



UNIVERSIDAD DE BELGRANO

Las tesis de Belgrano

Facultad de Estudios para Graduados
Maestría en Política Económica Internacional

Crisis financiera internacional actual: Análisis
comparativo de Brasil y México

N° 72

Paola Yglesias Galeana

Tutor: Dr. Vicente Garnero

Departamento de Investigaciones

Agosto 2013

Universidad de Belgrano
Zabala 1837 (C1426DQ6)
Ciudad Autónoma de Buenos Aires - Argentina
Tel.: 011-4788-5400 int. 2533
e-mail: invest@ub.edu.ar
url: <http://www.ub.edu.ar/investigaciones>



Facultad de Estudios para Graduados

Maestría en Política Económica Internacional

Crisis financiera internacional actual: Análisis comparativo de Brasil y México

Lic. Paola Yglesias Galeana

Director
Dr. Vicente Garnelo

Agosto de 2010

AGRADECIMIENTOS

A todos los que formaron parte importante en esta etapa de mi vida, pero especialmente a mi familia por brindarme su confianza y apoyo incondicional. Gracias papá por siempre darme la oportunidad de superarme y enriquecerme cada día. Gracias mamá por siempre estar pendiente de mí y apoyarme a pesar de la distancia. Gracias hermanitos por demostrarme su amor en estos años fuera de casa, fue muy importante para mí. Gracias Li por estar siempre ahí, por darme la fuerza para salir adelante en un momento difícil en mi vida y por ser lo que me faltaba para ser feliz. ¡Los amo!

También quiero darle las gracias a mi familia argentina, Tucho, Cristina, Lau y Gaby, por abrirme las puertas de su casa y hacerme sentir que soy parte de ustedes. Los voy a extrañar mucho.

Para finalizar, quiero agradecer al Dr. Vicente Garnelo por aceptar dirigir mi proyecto y por brindarme su permanente apoyo y asesoramiento con el objetivo de mejorar mi investigación.

Muchas gracias a todos porque sin ustedes no hubiera podido cerrar satisfactoriamente este ciclo.

ABSTRACT

La crisis financiera internacional, ocasionada por el colapso del mercado de hipotecas de alto riesgo en el verano de 2007 en Estados Unidos y que se expandió con más fuerza en septiembre del 2008 por el resto del mundo, puso fin a una época de gran crecimiento económico y liquidez a nivel mundial. Las economías latinoamericanas no pudieron pasar desapercibidas por la crisis financiera internacional. Países como Brasil y México sufrieron los estragos de la desestabilización principalmente por el detrimento del comercio y del precio de los commodities que son fundamentales para el éxito de sus economías. Sin embargo, la fortaleza derivada del período de auge, sumada a las medidas de política macroeconómica, permitieron que lograran disminuir con mayor destreza los efectos de la crisis e ingresar en una fase de recuperación, que si bien deja en evidencia muchas debilidades también está abriendo un espacio para construir un marco firme y confiable para el futuro.

ÍNDICE

Introducción	1
Parte I: Marco Teórico	5
<u>Capítulo I.</u> Un acercamiento a las crisis financieras internacionales	6
I.1 Definición de crisis financiera	7
I.2 ¿Cómo nace una crisis financiera?	8
I.3 El efecto contagio	12
I.4 ¿Pueden evitarse las crisis financieras?	14
<u>Capítulo II.</u> La política económica	17
II.1 Política monetaria y política fiscal: aspectos generales	17
II.1.1 Política monetaria	18
II.1.2 Política fiscal	19
II.2 Las políticas monetaria y fiscal frente a la inflación y el desempleo	21
II.2.1 Inflación	22
II.2.2 Desempleo	26
II.3 Las políticas monetaria y fiscal ante los tipos de cambio	28
II.4 Los efectos de las políticas monetaria y fiscal en los tipos de interés	31
II.5 El impacto de las políticas monetaria y fiscal sobre el sector externo	33
II.6 Estrategias monetarias y fiscales en momentos de crisis	36
Conclusiones preliminares	38
Parte II: La crisis financiera internacional actual	40
<u>Capítulo III.</u> Descripción la crisis financiera internacional actual	41
III.1 Causas y consecuencias de la crisis financiera internacional	42
III.1.1 Fases de la crisis financiera internacional	44
III.1.1.a Fase 1 o inicial	44
III.1.1.b Fase 2 o progresiva	47
III.1.1.c Fase 3 o crítica	48
III.1.1.d Fase 4 o de incertidumbre	51
III.1.1.e Fase 5 o de transición	52

III.2 ¿Cómo se transmitió la crisis al resto del mundo?	58
III.3 Factores influyentes en la recuperación mundial	59
III.4 Desafíos de cara al futuro	70
Capítulo IV. La crisis financiera internacional en América Latina: Los casos de Brasil y México	74
IV.1 Los factores de contagio y los efectos de la crisis en América Latina	75
IV.2 La recuperación latinoamericana	92
IV.3 Asignaturas pendientes	95
IV.4 El caso de Brasil	96
IV.5 La experiencia mexicana	101
Conclusiones preliminares	107
Parte III: Acciones de política monetaria y fiscal aplicadas en los casos de estudio	110
Capítulo V. Política monetaria y fiscal en Brasil	114
V.1 La política monetaria y fiscal brasileña de la crisis financiera internacional	119
Capítulo VI. Política monetaria y fiscal en México	126
VI.1 La política monetaria y fiscal mexicana en el contexto de la crisis financiera internacional	134
Conclusiones preliminares	139
Conclusiones finales	141
Bibliografía	145

INTRODUCCIÓN

La economía mundial ha sido víctima de la peor crisis financiera que se haya desatado desde los años treinta con la Gran Depresión. Como consecuencia, uno de los temas que cobró mayor relevancia en la agenda internacional actual fue cómo enfrentar los efectos políticos, económicos y financieros derivados de la crisis económica que empezó a generalizarse mundialmente en septiembre del 2008, pero que se desató después del colapso del mercado de hipotecas de alto riesgo en el verano de 2007 en Estados Unidos.

En este contexto, los planteamientos de esta tesis apuntan a hacer un estudio comparativo del momento previo, las consecuencias, el proceso de recuperación y las políticas macroeconómicas aplicadas en Brasil y México durante ese momento tan vulnerable que atravesó la política internacional.

Hasta el día de hoy las perspectivas de recuperación aún no son contundentes, aunque el panorama que ya se vislumbra es positivo. Si bien los países a analizar no pudieron quedar exentos ante la inestabilidad del mercado financiero internacional y la recesión de las economías desarrolladas, la dimensión de los efectos de este cimbronazo mundial no fue tan enérgica debido a la relativa solidez económica con la que contaban previamente.

Ahora más que en el pasado, los países emergentes como Brasil y México tienen en sus manos un abanico más amplio de medidas políticas y económicas que les permiten tomar acciones oportunas, aparte de encontrarse cada vez más inmersos en los debates y la toma de decisiones internacionales, lo cual representa una importante oportunidad para expandirse económicamente.

En base a lo anterior, este trabajo de investigación pretende exponer ¿qué es una crisis financiera?, ¿cuáles son los fundamentos de las políticas monetaria y fiscal?, ¿cómo se originó la crisis financiera internacional actual?, ¿cuáles fueron las consecuencias económicas de esta crisis en Brasil y México?, ¿cuáles fueron las variables económicas que se vieron más afectadas dentro de estos países?, ¿cuál era el escenario precedente a la crisis financiera actual en los casos a estudiar? y ¿cuáles

son las perspectivas de recuperación ahora que los niveles de crecimiento han vuelto a reactivarse a nivel mundial?

Todos estos cuestionamientos con la finalidad de conocer las fortalezas y las debilidades de la estructura macroeconómica que Brasil y México presentaron ante el derrumbe de la economía internacional, provocando la interrupción de seis años de crecimiento. No obstante, esos años de éxito económico es lo que les ha permitido responder con mayor rapidez a la crisis actual y evitar entrar en una depresión más profunda.

Por lo tanto, el **objetivo general** será realizar una comparación de la situación económica que antecedió a la crisis financiera actual y las consecuencias que ésta misma ocasionó en los países latinoamericanos ya mencionados, para posteriormente observar cuáles fueron los instrumentos de política monetaria y fiscal implementados y cuáles son las perspectivas de recuperación.

Para cumplir con dicha generalidad, se tendrán en cuenta los siguientes **objetivos específicos**:

- Definir qué es una crisis financiera, en qué indicadores se ve reflejada y cuáles son las formas de 'contagio';
- Exponer los fundamentos de las políticas monetaria y fiscal;
- Describir la crisis financiera internacional actual;
- Observar las consecuencias de la crisis en indicadores económicos tales como el PIB, el tipo de cambio, la inflación, las commodities, y la balanza comercial;
- Mostrar el contexto económico anterior a la crisis financiera actual en Brasil y México;
- Indicar las perspectivas de recuperación que se vislumbran; y
- Respaldar que la crisis financiera actual se ha superado relativamente rápido gracias a la solidez económica que poseían los países antes del estallido internacional.

En base a todo lo anterior, la **hipótesis** que pretende demostrar este trabajo de Tesis de Maestría es que, aunque con menor fuerza que en otras circunstancias similares, la crisis financiera internacional iniciada en 2007 afectó negativamente a países como Brasil y México que se encontraban bien posicionados en términos

económicos al momento del desequilibrio mundial. Sin embargo, estos países emergentes lograron impedir que los efectos de la crisis se prolongaran y se agudizarán, lo cual se atribuye a que tienen una política macroeconómica más sólida y estable que les permite responder con mayor rapidez a este tipo de fenómenos económicos.

Con el fin de sustentar estas ideas, en la primera parte del trabajo demostrativo se brindará un marco teórico que ayudará a adentrarnos en el contexto de las crisis financieras internacionales y los fundamentos de las políticas monetaria y fiscal. En el primer capítulo se mencionará qué es una crisis financiera, cómo se originan, cuál es la forma en que se transmiten alrededor del mundo y cuáles son las formas para evadirlas o estar prevenidos. Ya con ese marco, el segundo capítulo explicará las bases o instrumentos de política macroeconómica que le permiten a un país fortalecerse y conservarse estable. Así mismo, se mencionará si la expansión o la contracción monetaria y/o fiscal es lo más conveniente para hacer frente a los efectos provocados por una crisis.

La segunda parte hará referencia al contexto de la crisis financiera internacional. El tercer capítulo será el que describa de forma general cómo surgió la crisis, cuáles fueron los efectos sobre la economía internacional, por qué canales se transmitió, cuáles son los factores que influyeron en la recuperación y qué desafíos deben enfrentarse de cara al futuro. De la misma forma, en el cuarto capítulo se utilizarán los mismos elementos del capítulo anterior para encauzar la experiencia de América Latina, lo que posteriormente servirá para focalizar el análisis de la crisis en las economías de Brasil y México.

Finalmente, la tercera parte hará una reseña de la política macroeconómica en el período de auge latinoamericano, pues a través de ella se entenderá sobre qué aspectos se desarrolló la fortaleza de la región, la cual permitió que los países estuvieran mejor preparados para enfrentar los cambios derivados de la crisis financiera internacional. El quinto y sexto capítulo, además de estudiar las características más relevantes de la macroeconomía durante la bonanza en Brasil y México, se mencionarán las medidas aplicadas por estos países a partir de la turbulencia internacional, mostrando así las fortalezas y las debilidades que deben afrontarse para que la recuperación económica se transforme en un crecimiento sostenido a largo plazo.

Sobre la base de lo desarrollado en el trabajo demostrativo, la conclusión de esta Tesis pretende reforzar que una política macroeconómica estable es una condición fundamental para enfrentar eficientemente momentos de crisis. En los casos de Brasil y México, el auge económico de 2003-2007 fue esencial para que las tendencias recesivas no se dilataran y profundizaran, experimentando en este momento de favorables perspectivas de recuperación.

PARTE I

Marco Teórico

La creciente globalización, la falta de evaluación, las deficiencias del mercado financiero, entre otras debilidades del sistema económico mundial han originado que uno de los temas más relevantes en la agenda de la política económica internacional actual sea la crisis, sus efectos y las medidas que deben implementarse tanto a nivel nacional como global para una pronta y sólida recuperación.

En un primer momento, el propósito de este parte es brindar un panorama general de las crisis financieras a través de su definición, las causas que la originan, la forma en que se contagian de un país a otro y las medidas para prevenirlas o, en el mejor de los casos, evitarlas. Estos aspectos brindarán el marco para hablar de las políticas que pueden disminuir el impacto y la duración de estos acontecimientos desestabilizadores.

Para seguir con esta línea, en el segundo capítulo de esta primera parte se mencionarán cuáles son los fundamentos de las políticas monetaria y fiscal con la finalidad de observar cuáles son las condiciones elementales que los países deben cumplir para asegurar y mantener su estabilidad económica. Las políticas macroeconómicas que se implementan a nivel nacional, a pesar de la apertura económica internacional de la actualidad, siempre van jugar un papel relevante. En este sentido, es indispensable aplicar instrumentos sanos y previsibles que puedan marcar una tendencia anticíclica, ya que de ellos depende la fortaleza o debilidad de un país para hacer frente a las crisis financieras internacionales.

De esta manera se contará con una base teórica para poder analizar más adelante el éxito o fracaso de las políticas implementadas por Brasil y México, lo que a su vez brindará una base para probar o rechazar la hipótesis planteada en este trabajo de investigación.

CAPÍTULO I

Un acercamiento a las crisis financieras internacionales

En una sociedad económica dónde el flujo internacional de capitales es libre, existe la posibilidad inminente de conformar una economía inestable. Muestra de ello son los diferentes episodios de crisis dentro de los mercados financieros internacionales que se han presentado a lo largo de la historia. No obstante, hoy por hoy el mundo está enfrentando la peor crisis financiera que haya presenciado en décadas.

La apertura de los mercados de capital se ha convertido en una herramienta muy deseable no sólo por razones económicas sino también políticas, pero lamentablemente esta liberalización trae aparejada una alta inestabilidad. Pese a los desequilibrios que pueden generar los flujos irrestrictos de capital, las relaciones económicas internacionales han dejado de caracterizarse solamente por el libre comercio de bienes y servicios, lo cual manifiesta que la circulación de capitales financieros ha tomado un papel relevante en la riqueza de los países. Por esta razón, los mercados financieros globales ejercen una gran influencia sobre la situación económica, tanto que los países al no tener la capacidad de equilibrar los excesos de estos mercados provocan que la economía internacional tenga enormes probabilidades de desplomarse.¹

Sin lugar a dudas, las crisis financieras son uno de los momentos más críticos de la política económica internacional. Es por ello que es imprescindible saber qué es, cómo nace, cómo se contagian y cuáles son las herramientas que tiene un país para enfrentarlas. A continuación se responderán estos cuestionamientos de forma general, para posteriormente, en la segunda y tercera parte de esta investigación, puntualizar en los casos de estudio.

¹Soros, George. *La crisis del capitalismo global: La sociedad abierta en peligro*. Buenos Aires: Editorial Sudamericana, 1999, p. 21, 224

I.1 Definición de crisis financiera

Antes de introducirnos en la definición de crisis financiera es necesario tomar en cuenta su concepción general, es decir, hacer referencia a las crisis económicas, cuya noción no está exenta de ambigüedades por las diferentes concepciones que se pueden tener de la misma.

Si bien las crisis económicas son características inevitables de los sistemas productivos modernos, el uso de este concepto tiene su origen en la palabra griega *krisis*, la cual hace referencia a la etapa de evolución de una situación en la que una decisión debe ser tomada; indicando, al mismo tiempo, una ruptura en el período de prosperidad de un contexto determinado.²

En términos económicos, una de las explicaciones más comunes consiste en considerar a la crisis como una perturbación de la vida productiva que conlleva pérdidas. Otra noción la define como una parte del ciclo económico, refiriéndose al momento en que hay una transición de la prosperidad a la depresión.³ En ambas visiones, la crisis marca una nueva etapa en la economía del país o países afectados, dentro de la cual es imprescindible un pronto diagnóstico para adoptar y aplicar las medidas necesarias que puedan combatirla en el menor tiempo permisible, y de esta manera contribuir a que las perspectivas de recuperación proyectadas sean lo más alentadoras posible.

Por su parte, el National Bureau of Economic Research define crisis como una declinación significativa en la actividad económica que se extiende a través de todos los sectores de la economía, la cual dura más que algunos meses y que normalmente se ve reflejada en el PIB real, los ingresos reales, el empleo, la producción industrial, y las ventas al por menor y al por mayor.⁴ En este sentido, un período de crisis se vincula fuertemente con un retroceso⁵, principalmente relacionado con la disminución de las tasas de crecimiento de la economía en su conjunto.

²Sterăroiu, Ion. "The concept of crisis". *Annals of the University of Petroșani-Economics*, vol. 5 (2005): p. 261, 266

³Estey, James Arthur. *Tratado sobre los ciclos económicos*. México: Fondo de Cultura Económica, 1964, p. 78-79

⁴The National Bureau of Economic Research. *Business Cycle Expansions and Contractions*. (Diciembre 2007) [Consulta: Enero 2010]; disponible en: <http://www.nber.org/cycles.html>

⁵Heyne, Paul. *Conceptos de Economía. El mundo según los economistas*. Madrid: Prentice Hall, 1998, p. 337

Generalmente, una crisis origina un decisivo cambio de dirección. Si este cambio es persistente, tendrá un efecto duradero sobre la conducción de la política económica⁶, sobre todo porque se acostumbra relacionar a las crisis económicas con una etapa de tensión comercial y financiera que puede afectar gravemente la estabilidad de las actividades productivas.

Al hablar de crisis financieras se hace alusión al detrimento agudo, transitorio y ultracíclico de todas o casi todas las variables financieras tales como los tipos de interés, los precios de activos, la iliquidez o las quiebras. A estas características se les suma la falta de confianza que tiene como consecuencia indefectible el retiro masivo de capitales, en un contexto donde el movimiento libre de capitales es una condición elemental por su generación de riqueza.⁷

Bajo este sentido, las crisis financieras son una expresión del quiebre de los sistemas bancario y/o monetario. Son una muestra de la irracionalidad y del exceso en el funcionamiento de los mercados financieros, llevando al país o a los países involucrados a una situación de incertidumbre y descontrol que les exige revisar los fundamentos de sus políticas macroeconómicas con la finalidad de restablecer la confianza y aminorar los efectos negativos que las crisis pueden provocar.

1.2 ¿Cómo nace una crisis financiera?

El libre flujo de capitales y la integración de los mercados financieros alrededor del mundo han tenido consecuencias importantes para la economía global⁸, entre las que se encuentra la inestabilidad del sistema financiero internacional, incrementando de esta manera la cantidad de crisis financieras globales a lo largo de la historia.

Determinar los orígenes específicos que ocasionan una crisis financiera no es una tarea sencilla, pues éstas tienen una relación directa con su tipología (bancaria,

⁶Bell, Daniel e Irving Kristol. *The Crisis in Economic Theory*. New York: Basic Books, Inc., 1981, p. 37-38

⁷Redrado, Martín. *Cómo sobrevivir a la globalización: Una guía para protegerse en la nueva economía global*. Buenos Aires: Prentice Hall, 2000, p. 3-5

⁸Gilpin, Robert. *Global political economy: Understanding the international economic order*. Princeton: Princeton University Press, 2001, p. 277

cambiaría, de la deuda, de balanza de pagos o gemelas) y con el escenario económico nacional e internacional que prevalezca en el momento del estallido.

No obstante, pueden distinguirse eventos específicos o señales de mercado que causan pánico financiero como la quiebra de los bancos, la bancarrota de las empresas, entre otros acontecimientos. A medida que los inversores salen del mercado, las quiebras se incrementan y la burbuja especulativa eventualmente estalla, provocando el colapso de los precios. El pánico se adueña de los inversores y ellos tratan de salvar lo que pueden. Los bancos frecuentemente cesan los préstamos ocasionando una restricción pronunciada del crédito, una recesión o incluso una depresión. Imprevistamente, el pánico termina de una manera u otra, la economía se recupera y el mercado regresa al equilibrio, habiendo pagado un enorme precio.⁹

Pueden observarse diversas causas que precipitan y provocan una crisis, ya sea mediante factores internos o por agentes externos. Algunos ejemplos de las conductas que exponen indudablemente a un sistema financiero ante los desequilibrios internacionales son:

1. La expansión desmesurada de los préstamos, la cual proviene de los períodos de rápido crecimiento económico en la que los bancos, si no cuentan con un control efectivo ni con una serie de obligaciones concretas, pueden dejarse llevar por una política que otorgue préstamos negligentemente. Como consecuencia, habrá una cantidad suficiente de créditos que no pueden cobrarse y que colocará al sistema en una situación de insolvencia generalizada;
2. La corrupción de las instituciones bancarias que, ante la falta de controles, ponen en práctica acciones ilegales tales como la autorización de préstamos a accionistas del propio banco o a empresas relacionadas sin corroborar si tienen la capacidad real de cumplir con el pago de esos montos, poniendo también en peligro la estabilidad de todo el sistema;
3. La insolvencia del sector público, la cual es una causa recurrente de crisis gracias al uso indiscriminado del sistema financiero como alternativa para cubrir el desequilibrio presupuestario de los Estados;

⁹Gilpin, Robert, *op. cit.*, p. 265, 266

4. Los shocks externos que ocasionan pánico en los inversores y estimulan la repentina fuga de capitales internacionales del mercado nacional, provocando a su vez problemas de liquidez.¹⁰

En base a estos ejemplos, puede decirse que “el común denominador que expone a un mercado financiero nacional a una situación de crisis en un contexto global es la vulnerabilidad financiera de cada nación.”¹¹ No obstante, es imprescindible tomar en cuenta la debilidad de la estructura económica y los cambios bruscos e imprevistos en las expectativas con las que los inversores cuentan¹², pues estas también son condiciones suficientes para que se produzcan crisis financieras.

Entre otros diversos factores que originan las crisis financieras se encuentran la combinación de políticas macroeconómicas inadmisibles (incluyendo grandes déficits de la cuenta corriente y una deuda pública insostenible), los auges excesivos del crédito, las grandes entradas de capital, y las fragilidades del balance general, aunado a la parálisis política generada por la variedad de dificultades económicas. En muchas crisis financieras la moneda y sus desajustes fueron los aspectos principales de su surgimiento, mientras que en otras las desequilibradas operaciones del sector bancario eran prominentes.¹³

Siguiendo este parámetro, es posible decir que las crisis financieras se derivan de los errores que comete el Estado al tomar injerencia ya sea a nivel microeconómico o macroeconómico. Por lo tanto, el mercado tendría que jugar un papel protagónico para aplicar medidas correspondientes a la prevención de la crisis y, en su defecto, a la búsqueda de soluciones que den la base para revertir la situación desequilibrante.

No obstante, toda crisis también puede percibirse como una consecuencia habitual de la actividad financiera, por lo cual es imperioso optimizar o, de ser

¹⁰Redrado, Martín, *op. cit.*, p. 52-53

¹¹*Ibidem*, p. 54

¹²*Ibidem*, p. 47

¹³Laeven, Luc y Valencia, Fabian. *Systematic Banking Crises: A New Database*. (Noviembre 2008) [Consulta: Septiembre 2009]; disponible en: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2008/wp08224.pdf>; p. 3

necesario, modificar completamente los esquemas regulatorios con la finalidad de reducir o de impedir la conducta procíclica del sistema.¹⁴

Además de los problemas macroeconómicos, la falta de información verídica también constituye un factor determinante para la pérdida de confianza en el mercado internacional. Este detrimento de la seguridad en la información traerá efectos perjudiciales a la economía¹⁵ incitándola a caer en desequilibrios.

El nacimiento de una crisis financiera está predeterminado por la existencia de un sistema, dentro del cual los problemas o debilidades del mismo se interrelacionan perturbando a diversos o a todos los actores de la economía. De igual forma, está condicionada porque la vaguedad de la información conduce a que los diversos actores manejen diferentes niveles explicativos a cerca de la calidad de los activos y de las particularidades de los pasivos de los intermediarios financieros o, dicho en pocas palabras, por la información asimétrica.

En definitiva, las crisis financieras necesitan de la presencia de interconexiones, de desigualdad en la información y de un ambiente colmado de incertidumbre, por tanto, deberíamos preguntarnos por qué se originan tan periódicamente. Es claro que no existen evidencias concretas, por lo que no es extraño encontrarse con numerosas explicaciones y muy diversas. Sin embargo, una característica importante entre las distintas interpretaciones es el rol y la relevancia que se le otorgan al mercado y a las políticas económicas.¹⁶

En consecuencia, la insuficiencia de las políticas macroeconómicas y sus inadecuadas reformas estructurales, la debilidad de las instituciones económicas y financieras, las apreciaciones o devaluaciones bruscas del tipo de cambio, el desequilibrio externo, los excesivos préstamos bancarios, la falta de confianza e información accesible, entre otras, son sólo características que se manifiestan en el ámbito económico nacional, y que en reiteradas ocasiones tienen repercusiones internacionales generando escenarios de inestabilidad financiera.

¹⁴Machinea, José Luis. "La crisis financiera internacional: su naturaleza y los desafíos de política económica". *Revista de la CEPAL*, n°. 92 (Abril 2009): p. 37

¹⁵Redrado, Martín, *op.cit.*, p. 33

¹⁶Machinea, José Luis, *op. cit.*, p. 35-37

I.3 El efecto contagio

Dentro de un sistema económico internacional abierto es común que un acontecimiento originado en un país o región tenga repercusiones en otros lugares del mundo. Lo mismo pasa con las crisis financieras, no tienen barreras y se extienden a lo largo y ancho del mundo sin avisos previos, planteando a los países escenarios de vulnerabilidad e incertidumbre.

Para explicar las distintas formas en las que una crisis mundial se desplaza de un lugar a otro del mundo se recurre al llamado contagio. Este proceso demuestra que los desequilibrios del mercado internacional tienen algo de inexplicables al poder trasladarse e impactar a países de culturas y administraciones completamente diferentes.¹⁷

De igual manera, el contagio le ha brindado a las crisis una nueva particularidad en el sentido que no respetan las fronteras; es decir, cualquier país está en riesgo de caer en recesión aunque la misma no se haya producido dentro de su territorio. Ningún país, incluso desarrollado, puede salvarse de una crisis internacional, pero debe reconocerse que los más preparados cuentan con las herramientas, si no para evitar, por lo menos para afrontar este tipo de acontecimientos.¹⁸

Es importante considerar que “una crisis global es, antes que nada, una crisis local. Luego, necesita vías de circulación para dispersarse por el mundo”¹⁹. Éstas son las denominadas vías de contagio, que generalmente tienen como punto de inserción en la economía cotidiana a las políticas macroeconómicas, al comercio internacional o a las actividades efectuadas por medio del sistema financiero o del mercado de capitales.

Las vías de contagio son puntos de contacto estructurales por los cuales se unen los mercados nacionales al mercado global en momentos de estabilidad económica, mientras que en un contexto de incertidumbre pueden convertirse en canales de distribución de una crisis, independientemente del país o región en el que

¹⁷Redrado, Martín, *op.cit.*, p. 11

¹⁸*Ibidem*, p. 4-5

¹⁹*Ibidem*, p. 51

haya surgido. En este sentido pueden mencionarse la existencia de tres grandes vías de contagio:

1. El contagio macroeconómico;
2. El contagio comercial; y
3. El contagio irracional.²⁰

Habitualmente, la transmisión mundial de los problemas financieros es consecuencia de un complejo en el que cada una de las vías mencionadas anteriormente hace su contribución. No obstante, es importante recalcar que "...las crisis transmitidas exclusivamente por contagio irracional tienen corta vida y poca gravedad, mientras que las fundadas en debilidades de la economía real tienen más persistencia y magnitud."²¹

En el caso de la crisis financiera internacional actual, se podrá observar que el proceso de contagio se vio "...reforzado por la entrada y la creciente importancia de nuevos instrumentos financieros y nuevos actores en los mercados financieros internacionales"²², como es el caso de los fondos de cobertura o los fondos soberanos de inversión.

Sin duda alguna las crisis financieras pueden ser perjudiciales y contagiosas, lo cual implica la adopción rápida de políticas que respondan a las circunstancias. Las crisis financieras del pasado han tenido como consecuencia economías en fuerte recesión y con cambios profundos. Algunas otras resultaron ser contagiosas, expandiéndose rápidamente a países sin vulnerabilidades evidentes.²³

Todo esto nos demuestra que en un mundo altamente globalizado como el de hoy en día, los fenómenos económicos como las crisis financieras internacionales no pueden contenerse; su extensión hacia diferentes regiones del mundo es un hecho ineludible que se puede manifestar desde la disminución del comercio hasta una infinidad de factores como la contracción crediticia o la volatilidad de las bolsas, que irreversiblemente representan la desaceleración de la economía.

²⁰Redrado, Martín, *op. cit.*, p. 14

²¹*Ibidem*, p. 34

²²Mauro, Paolo y Yafeh, Yishay. "Las crisis financieras del futuro". *Revista Finanzas y Desarrollo*, vol. 44, n°. 4 (Diciembre 2007): p. 29

²³Laeven, Luc y Valencia, Fabian, *op. cit.*, p. 3

I.4 ¿Pueden evitarse las crisis financieras?

Las posibilidades de impedir el estallido de una crisis financiera internacional son prácticamente nulas. No existen métodos que ayuden a predecir e indicar el momento exacto en que se originarán, pues "...si las crisis fueran absolutamente predecibles, no existirían. La sorpresa forma parte de su naturaleza."²⁴

Pese a la imprevisibilidad de las crisis, hay un abanico de oportunidades y de políticas para evitar que su impacto sea mayor. Bien es cierto que:

*...para que un país resulte inmune a una crisis, es condición necesaria -aunque no suficiente- que cuente con un sistema financiero sólido (con rigurosa supervisión de la autoridad monetaria), una posición fiscal controlada (con desequilibrio acotado, y sin asfixia financiera en el horizonte) y una situación externa que garantice el equilibrio intertemporal de la balanza de pagos.*²⁵

Es por esto que el buen manejo de la política económica de cada país es crucial antes, durante y después de una crisis, pues aunque no pueda eliminar el riesgo de entrar en recesión, por lo menos podrá reducir al máximo las probabilidades de un daño irreversible.²⁶

En este sentido, una nación que pretenda recuperarse en un período razonable de una crisis necesita contar con una estructura macroeconómica fuerte y coherente en tres frentes:

1. El equilibrio fiscal, lo cual significa que los países no pueden gastar más de lo que obtienen de ingresos;
2. Las cuentas externas, que se refiere al balance del comercio de una nación con el mundo; y
3. La solidez financiera, la cual requiere de un sistema o red de seguridad que avale la disponibilidad inmediata de liquidez y de una gran base patrimonial; es decir, que cuente con capitales suficientes para enfrentar el detrimento de la confianza de los inversores en un espacio de tiempo prudente.²⁷

²⁴Redrado, Martín, *op. cit.*, p. 8

²⁵*Ibidem*, p. 42

²⁶*Ibidem*, p. 51

²⁷*Ibidem*, p. 56

Como toda crisis es una crisis de confianza, es importante que los países traten de contar con suficiente liquidez (caja) y suficientes garantías (aval) que lleguen a neutralizar la desconfianza generalizada por estos sucesos. La liquidez representa las reservas de capital en efectivo para poder enfrentar todas las responsabilidades adquiridas por las instituciones del sistema financiero. El aval significa poseer un soporte externo, el cual exige el mantenimiento de una política económica bajo la observación y protección de un organismo internacional de crédito que jugará el rol de prestamista de última instancia, lo cual tiene una mayor relación con los países emergentes que se ven inmiscuidos en una crisis global.²⁸

Poseer estos elementos, además de brindar confianza, facilita la fortaleza estructural de los países ya que les permite disminuir la fuga de capitales en momentos de crisis y, posteriormente, les ayuda a enfrentar sus efectos con mejores perspectivas de una pronta y sólida recuperación.

Las crisis financieras tienen como consecuencia una pérdida aguda de dinero, razón por la cual se habla de la necesidad de tomar medidas preventivas tales como la transparencia y el acceso a la información o el control de capitales. Por un lado, la transparencia de los mercados permitirá que existan mayores estándares de información y que disminuya la huída de capitales ante algún problema originado en cualquier parte del mundo.²⁹ Así mismo, debe tomarse en cuenta la divulgación de información en manera oportuna y confiable, ya que así se contribuirá a un mejor desempeño del mercado³⁰, dándole un margen de acción a las naciones.

Por otro lado, la gran liquidez internacional ha traído nuevamente a la mesa la posibilidad de controlar el movimiento de capitales. Sin embargo, ésta no es una medida ineludible o capaz de impedir que los países estén expuestos a los declives internacionales, pues lo realmente importante es lograr la estabilidad macroeconómica.

Se debe recordar que vivimos en una época en la que los mercados financieros nacionales se mantienen totalmente expuestos a los vaivenes de los mercados

²⁸Redrado, Martín, *op. cit.*, p. 57

²⁹*Ibidem*, p. 35,43

³⁰Griffith-Jones, Stephany. "Una arquitectura financiera internacional para prevenir las crisis" en *Crisis financieras en países 'exitosos'*. Santiago: McGraw-Hill, 2001, p. 166-167

financieros internacionales; por lo tanto, el desafío también es lograr que los mercados globales se mantengan estables para que el control de capitales no sea necesario.³¹ En todo caso, se puede recurrir a la regulación internacional con la finalidad de aminorar el ingreso de flujos con elevada volatilidad en los países receptores.³²

Evidentemente, cada país es responsable de implementar sus políticas preventivas ante situaciones de crisis financieras. Por lo tanto, deben promover

*... la adopción de políticas macroeconómicas contracíclicas, el fortalecimiento de los sistemas financieros nacionales, así como también una apertura más prudente de la cuenta de capitales, a lo que deben agregarse, allí donde resulte aconsejable, medidas basadas en el mercado para desalentar oleadas excesivas de capital.*³³

Como ya se ha mencionado, es suficiente que un país demuestre debilidades estructurales para que una crisis pueda penetrar. Por esta razón, el próximo capítulo de esta primera parte hablará sobre la política económica, específicamente la monetaria y la fiscal que brindarán la base para entender cómo debe estar preparado un país para enfrentar un momento de crisis y salir lo mejor librado posible.

³¹Soros, George, *op. cit.*, p. 224

³²Griffith-Jones, Stephany, *op. cit.*, p. 171

³³*Ibidem*, p. 186

CAPÍTULO II

La política económica

Las herramientas o estrategias utilizadas por las naciones para alcanzar sus objetivos de crecimiento, desarrollo y estabilidad son representaciones de la política económica, la cual puede definirse en términos generales como la forma en que los países manejan su riqueza y sus recursos; es decir, su economía.

La política económica tiene la capacidad de brindar una serie de medidas para alcanzar determinados objetivos de corto plazo y para resolver situaciones coyunturales. Sin embargo, también ofrece elementos para diseñar políticas de largo plazo que incluyan objetivos sociales y económicos, teniendo como consecuencia resultados óptimos de bienestar y crecimiento. En definitiva, el fin último es garantizar siempre la estabilidad macroeconómica para impulsar el crecimiento y el desarrollo, respaldando de esta manera la persistencia del sistema.

Para dirigir sus actividades hacia el cumplimiento de sus metas, la política económica cuenta con diversos instrumentos tales como los casos de la política de inflación, la política de rentas, la política de empleo, entre otros. No obstante, para los fines que se persiguen en este trabajo de investigación, sólo se hará referencia a las políticas monetaria y fiscal, ya que éstas "...constituyen los dos instrumentos principales de regulación y control..."³⁴ de la economía. Además, cada disposición de orden monetario y/o fiscal que es aplicada tiene efectos en las actividades productivas y financieras, representando oportunidades para afrontar o superar momentos de crisis internas y/o externas, lo cual ayudará a fundamentar la hipótesis planteada en el inicio.

II.1 Política monetaria y política fiscal: aspectos generales

En términos habituales, las políticas monetaria y fiscal se entienden como las partes de la política económica orientadas a la estabilización de la economía a través

³⁴Fernández Díaz, Andrés; Parejo Gamir, José Alberto y Rodríguez Saiz, Luis. *Política Económica*. Madrid: McGraw-Hill, 2006, p. 106

de la expansión o contracción de la oferta de dinero y del gasto. Si bien estos instrumentos actúan directamente sobre la economía interna, también pueden tener efectos sobre el sector externo ayudando a perseguir los objetivos de estabilidad, crecimiento y desarrollo.

II.1.1 Política monetaria

La política monetaria busca, a través de las autoridades monetarias, controlar las fluctuaciones en la cantidad de dinero disponible con el fin de intervenir en el mejoramiento de las condiciones y las expectativas económicas de los países.

Es conocida como la encargada de controlar las oscilaciones indeseables de la economía a través de cambios proyectados en las reservas de los bancos comerciales y los coeficientes de reservas obligatorios.³⁵ No obstante, se fundamenta básicamente en la administración de la oferta monetaria, de los tipos de interés, del crédito y/o tipo de cambio por parte del banco central o el banco emisor, con el objetivo de incurrir o intervenir en ciertos resultados de la actividad económica, específicamente en el nivel de la renta, del empleo, del saldo de la balanza de pagos y, particularmente, de los precios³⁶, es decir, de la inflación.

Para el cumplimiento de sus objetivos, la política monetaria habitualmente utiliza instrumentos o variables que pueden ser de dos tipos:

1. Cuantitativos: se refieren a operaciones de mercado abierto, cambios en las reservas legales mínimas de liquidez de las entidades bancarias, y variaciones en el volumen y tipo de interés del redescuento y otros tipos de créditos del banco central a las instituciones bancarias; y
2. Cualitativos: hacen alusión al control selectivo del crédito o de los llamados 'efectos anuncio', los cuales se refieren al conocimiento público de las opiniones del banco central, influyendo así en las diferentes prácticas económicas y en las expectativas empresariales.³⁷

³⁵Heyne, Paul. *Conceptos de Economía: El mundo según los economistas*. Madrid: Prentice Hall, 1998, p. 399, 415

³⁶Fernández Díaz, Andrés; Parejo Gamir, José Alberto y Rodríguez Saiz, Luis, *op. cit.*, p. 106

³⁷*Ibidem*, p. 106, 394

Adicionalmente a esos instrumentos, la estrategia tradicional de la política monetaria tiene un proceso que puede describirse mediante la articulación de dos etapas. La primera de ellas consiste en el logro de determinados objetivos finales relacionados al nivel de empleo, precios, producción y balanza de pagos por parte de las autoridades, quienes intervienen por medio de la regulación de alguna variable monetaria que actúa como objetivo intermedio como la cantidad de dinero, los tipos de interés, entre otras.

La segunda etapa reside en la regulación de la variable adoptada como objetivo intermedio a través del control de una variable operativa, el cual se efectúa por medio de diversas herramientas de política monetaria como el coeficiente de caja, el redescuento, las operaciones de mercado abierto, etcétera. Entre las variables operativas se encuentran la base monetaria, la liquidez bancaria o los tipos de interés del mercado monetario a corto plazo.³⁸

No obstante, para calcular la eficacia de esta política es indispensable tomar en cuenta los desfases temporales, ya sean internos o externos, que forman parte de cada una de las etapas de toda política monetaria. Si el retardo es corto, puede utilizarse la política como una herramienta flexible para lograr la estabilidad económica a corto plazo. Inversamente, si el desfase se presenta en un período de tiempo largo, el uso de la política monetaria para el logro de los objetivos implicará una alta capacidad predictiva en términos económicos.³⁹ Por lo tanto, en ambas oportunidades, es imprescindible que las estrategias se apliquen en el tiempo y la forma correspondiente para evitar efectos negativos y prolongados sobre la economía.

II.1.2 Política fiscal

La política fiscal hace referencia a la parte de la política económica que persigue estabilizar la economía a través de la regulación del ingreso y el gasto público, ejerciendo control sobre aspectos como el régimen tributario y/o el endeudamiento interno y externo del Estado, así como de las instituciones privadas,

³⁸Fernández Díaz, Andrés; Parejo Gamir, José Alberto y Rodríguez Saiz, Luis, *op. cit.*, p. 366

³⁹O'Bannon, H.B.; Bond, D.E. y Shearer, R.A. "Monetary and Banking: Theory, Policy and Institutions" en Fernández Díaz, Andrés; Parejo Gamir, José Alberto y Rodríguez Saiz, Luis, *op. cit.*, p. 399

con el fin de alcanzar las metas fijadas por los encargados de impulsar la economía nacional.

Comúnmente “la política fiscal significa política presupuestaria”⁴⁰, pues es considerada como el grupo de disposiciones que afectan al nivel o a la composición de los gastos públicos, así como a la distribución o periodicidad de las retribuciones impositivas. Así mismo, la política fiscal es la encargada de dirigir y controlar los egresos e ingresos, así como de gestionar la deuda pública, de tal manera que tiene total conocimiento de las consecuencias de estos procedimientos sobre la asignación de recursos y de fondos, teniendo influencia sobre los niveles de renta, precios, empleo y producción.⁴¹

Al considerar los cambios en los egresos e impuestos del gobierno, la definición de la política fiscal cobra un sentido más amplio, lo cual le permite influir en:

1. El modelo económico, con lo que podrá incidir en la estructura del sistema haciendo cambios o reformas en función de los objetivos planteados; y
2. El nivel de actividad, por medio del cual corregirá o dirigirá las inestabilidades o desvíos que se produzcan conjuntamente dentro del mismo nivel. Los cambios que se originen en este sentido pueden ser de dos tipos:
 - a) Acciones discrecionales y específicas del gobierno: se refieren a las variaciones en los ingresos y gastos del sector público, ocasionadas para responder tanto a los objetivos como a los acontecimientos o problemas de cada momento en particular.
 - b) Estabilizadores automáticos: son las herramientas fiscales que, sin intervención del gobierno, operan anticíclicamente, tales son los casos de los impuestos o los pagos de transferencias.⁴²

Para medir la efectividad de la capacidad de acción de la política fiscal debe tomarse en cuenta el volumen, la composición y la estructura de los gastos y de los ingresos impositivos, ya que estos tienen diferentes efectos sobre la economía. Por ejemplo, el gasto dirigido a la infraestructura y al equipamiento social tiene consecuencias inmediatas y positivas sobre la tasa de empleo; mientras que el dirigido

⁴⁰Heyne, Paul, *op. cit.*, p. 399

⁴¹Fernández Díaz, Andrés; Parejo Gamir, José Alberto y Rodríguez Saiz, Luis, *op. cit.*, p. 107

⁴²*Ibidem*, p. 415-417

a sectores con fuerte grado de monopolio, con la finalidad de determinar los precios, provoca alzas inflacionarias. De igual forma, existen otras condiciones que deben cumplirse para hablar de la eficacia de esta política:

1. Que no se persiga un solo objetivo macroeconómico;
2. Que exista una coordinación apropiada en la aplicación de los instrumentos fiscales por parte de la administración central, local y regional;
3. Que la sociedad apoye las medidas;
4. Que las autoridades seleccionen las mejores disposiciones que tengan a su alcance para cada momento;
5. Que se complemente con otras medidas de política económica para abarcar la mayoría de los aspectos del sistema económico; y
6. Que se aplique a través de un sistema fiscal eficiente, el cual depende de la composición sectorial del PIB, el nivel de desarrollo económico, el grado de urbanización, y la inestabilidad y polarización política.⁴³

A pesar de las diversas herramientas con las que cuenta la política fiscal, también es importante destacar que cada medida adoptada para modificar la estructura o funcionamiento del sistema fiscal o del gasto público necesita un tiempo de maduración para poder ser efectiva, el cual es superior al que necesitaría cualquier decisión de política monetaria⁴⁴, reforzando de esta manera la necesidad de una cooperación entre políticas que permita actuar a las autoridades oportunamente.

En términos generales, las políticas monetaria y fiscal están pensadas como estrategias indiscutibles para lograr la estabilidad económica. No obstante, éstas también cuentan con la facultad de elaborar medidas estructurales que respondan a las condiciones específicas que prevalezcan en la economía nacional e internacional.

II.2 Las políticas monetaria y fiscal frente a la inflación y el desempleo

Sin lugar a dudas, la inflación y el desempleo representan los problemas más importantes para la economía de una nación. Por esta razón, alcanzar el equilibrio interno por medio del pleno empleo con estabilidad de precios se ha convertido en uno

⁴³Fernández Díaz, Andrés; Parejo Gamir, José Alberto y Rodríguez Saiz, Luis, *op. cit.*, p. 428-429

⁴⁴*Ibidem*, p. 427

de los principales objetivos de la política económica y, más específicamente, de la monetaria y la fiscal. Debido a que el logro de ambos objetivos puede implicar el uso de mecanismos diferentes o contradictorios entre sí, se tratarán de forma individual con la finalidad de observar los efectos específicos de estas políticas.

II.2.1 Inflación

La inflación representa, sin lugar a dudas, un gran reto para la política económica, pues de ella se desprenden diversos efectos negativos que impiden la prosperidad y el crecimiento económico:

Desalienta la inversión y por ende frena el crecimiento, desorienta a consumidores y productores, provoca transferencias sistemáticas de ingresos afectando la distribución de la renta... (Además) acentúa el déficit fiscal, disminuye el horizonte de planeamiento por la incertidumbre que genera la fuga de capitales y deteriora el sector externo. En general, en situaciones de alta inflación la volatilidad de los precios envuelve a los agentes económicos en un contexto de incertidumbre... y debido a las conductas especulativas es difícil encarar una política de crecimiento. En suma,...una elevada inflación afecta a la distribución de la renta y crea tanto distorsiones como incertidumbre.⁴⁵

Por su parte, la política monetaria se ha orientado a preservar el valor del dinero; o dicho en otras palabras, a lograr la estabilidad de los precios en carácter único y prioritario. Habitualmente, los países hacen uso del índice de precios al consumidor para medir la inflación, puesto que es la forma que se considera más apropiada para apreciar los logros de esta política, evaluar su impacto y transmitir a la población la información correspondiente.⁴⁶

La política monetaria, en su estrategia de alcanzar y cumplir los objetivos de inflación, intenta:

...superar los problemas y limitaciones a los que se han enfrentado las estrategias tradicionales, derivados de los procesos de innovación financiera, la desregulación de los mercados financieros y su integración creciente (tanto a nivel nacional como

⁴⁵Blanchard, Olivier y Pérez Enri, Daniel. *Macroeconomía: Teoría y Política Económica con aplicaciones a América Latina*. Buenos Aires: Prentice Hall, 2000, p. 40

⁴⁶Fernández Díaz, Andrés; Parejo Gamir, José Alberto y Rodríguez Saiz, Luis, *op. cit.*, p. 370, 379

*internacional), la eliminación progresiva de las trabas a la circulación de capitales en el ámbito internacional, etc., problemas que han aumentado las dificultades para sostener compromisos estrictos de tipo de cambio y la inestabilidad en el comportamiento de los agregados monetarios (fundamentalmente a corto y mediano plazo).*⁴⁷

Una política monetaria que fomente la expansión persistente de la oferta monetaria deriva en un incremento del nivel de precios; es decir, en inflación. En el corto plazo, muchos países intentan mantener rígidos los precios, pero cualquier cambio en la oferta monetaria les ocasiona presiones inmediatas en la demanda y en los costes de producción, dando lugar a inevitables aumentos en el nivel de precios.

En el largo plazo, se ha llegado a la conclusión que una expansión permanente en la oferta monetaria conlleva a un alza proporcional en los precios. Específicamente, si la economía está situada originariamente en su nivel de pleno empleo, un incremento permanente de la oferta monetaria a la larga se convertirá en un aumento proporcional del nivel de precios.⁴⁸

En términos fiscales, el nivel de precios y la tasa de inflación se verán influenciados por las expectativas de crecimiento de la demanda de dinero, las imposiciones fiscales y el gasto público. Así mismo, la política fiscal podrá afectar a la inflación promoviendo cambios en las elecciones de inversión.

Si hay expectativas de mayores impuestos o de menos compras gubernamentales, los inversores dejarán de gastar para ahorrar reduciendo así el nivel de precios y la inflación. No obstante, esta situación también puede ocasionar que se reduzca el financiamiento de los impuestos directos, dando lugar a que se sustituyan los activos reales por los nominales, disminuyendo así la inflación. Por otra parte, cuando el crecimiento del dinero es mayor al esperado, baja el valor marginal del

⁴⁷Melcón, Carmen. "Estrategia de la política monetaria basadas en el seguimiento directo de objetivos de inflación" en Fernández Díaz, Andrés; Parejo Gamir, José Alberto y Rodríguez Saiz, Luis, *op. cit.*, p. 381

⁴⁸Krugman, Paul R. y Obstfeld, Maurice. *Economía Internacional: Teoría y política*. Madrid: Pearson Educación, 2006, p. 381, 385

dinero promoviendo el desplazamiento del ahorro por la inversión, aumentando así la inflación.⁴⁹

Debido a que altas tasas de inflación no incentivan la inversión, el ahorro, la producción y, además, frenan el crecimiento económico, algunas naciones han recurrido a implementar metas de inflación. A través de ellas, el banco central está comprometido a utilizar la política monetaria como medio para estabilizar los precios. Este compromiso pone un límite a los estímulos del banco central para aumentar transitoriamente el producto a través de “choques inflacionarios”, pudiendo crear un sesgo inflacionista. Así mismo, estas medidas también cobran importancia debido a que impiden que los problemas internos o externos acarreen una tasa de inflación constantemente alta, y a que los países tomen el compromiso de estabilizar los precios en un período de tiempo largo.

La estrategia de fijación de metas inflacionarias es conocida como el instrumento de política monetaria con el que el banco central se compromete a obtener una tasa de inflación baja, obligándolo a contar con una política coherente y otorgándole libertad para tomar las decisiones que considere pertinentes para actuar ante transformaciones internas y externas inesperadas.⁵⁰

Para una correcta aplicación de esta estrategia antiinflacionaria, es necesario que las autoridades definan ciertas cuestiones:

1. La medición de la inflación a la que recurrirán, siendo el índice de precios al consumidor (IPC) o el deflactor del PIB los más comunes. El IPC tiene ventajas por ser el indicador más conocido por la sociedad y se encuentra disponible todos los meses; sin embargo, el deflactor del PIB muestra perfectamente la inflación interna, lo cual lo hace más atractivo;
2. El nivel meta de la inflación se refiere al porcentaje esperado de la misma, el cual debería variar entre el 1% y el 3% debido a que tasas más altas tienen resultados desfavorables en el crecimiento y el bienestar. La política monetaria que debe aplicarse si la inflación es constantemente superior a la

⁴⁹Leeper, Eric M. *Fiscal policy and inflation: pondering the imponderables*. (Febrero 2003) [Consulta: Abril 2010]; disponible en: <http://www.nber.org/papers/w9506>; p. 6

⁵⁰Croce, Enzo y Khan, Mohsin S. “Regímenes monetarios y metas inflacionarias explícitas”. *Revista Finanzas y Desarrollo*, vol. 37, n°. 3 (Septiembre 2000), p. 48, 49

meta fijada es la restrictiva, y si la inflación es inferior a la meta adoptada debe ser expansiva;

3. La adopción de un punto meta o una gama de inflación. Por un lado, el punto meta puede ser poco confiable o seguro debido a la dificultad de prever los niveles de inflación y a la incertidumbre en torno a la evolución monetaria, por lo tanto, la política monetaria debería ser muy rígida para lograr que se cumplan los objetivos. Por otro lado, la gama meta debe aplicar una banda de acción que no sea estrecha por el poco marco que deja para operar, pero tampoco amplia pues, a pesar de las altas posibilidades que brinda para cumplir los objetivos, es ineficiente para realizar las proyecciones futuras; y
4. La dirección temporal de la política monetaria, la cual se refiere al período de tiempo en el que se pretende alcanzar la meta de una inflación más baja.⁵¹

Un aspecto fundamental al fijar metas de inflación es determinar el mecanismo cambiario. Usualmente, los países se ven en la necesidad de establecer normas cambiarias o metas concretas para los agregados monetarios. Con un régimen cambiario fijo, la política monetaria se ve muy limitada y el banco central pierde su capacidad de actuar libremente ante cualquier turbulencia nacional o internacional.

Inversamente, las naciones que adoptan tipos de cambio flexibles usan a los agregados monetarios como los objetivos intermedios de la política monetaria. Esto es lo que se conoce generalmente con el nombre de fijación de metas monetarias explícitas, método por el cual el banco central utiliza las herramientas que tiene a su alcance para intervenir en los agregados monetarios, vistos como el agente fundamental que establece las tasas de inflación a largo plazo. Por esta razón, su control ayudaría a estabilizar la inflación en base al valor previsto en la meta.⁵²

En base a todo lo mencionado anteriormente, puede decirse que la aplicación de políticas restrictivas serían las más adecuadas para el control de las tasas de inflación. Sin embargo, es importante que los países tomen en cuenta la adopción de metas inflacionarias ya que "...fundamentan mejor las decisiones de ahorro e inversión, al reducirse la incertidumbre con respecto al rumbo de la inflación, con lo

⁵¹Croce, Enzo y Khan, Mohsin S., *op. cit.*, p. 50

⁵²*Ibidem*, p. 48, 49

cual se estimula la producción global⁵³ y se pueden mejorar otras condiciones económicas nacionales.

II.2.2 Desempleo

La tasa de desempleo es parte del reflejo de la situación económica existente. Por esta razón, posteriormente a una baja en la demanda de los productos nacionales o después de un incremento en la demanda de dinero, entre otras circunstancias que pueden desestabilizar el entorno económico, es común que los países apliquen políticas macroeconómicas que ayuden al mantenimiento del pleno empleo.

Una política que incite a la expansión transitoria de la oferta monetaria causa una depreciación de la moneda local, un incremento del nivel productivo y, como consecuencia, un alza en las tasas de empleo. La explicación más lógica se encuentra en que la depreciación de la moneda provocará que el precio de los productos nacionales sea menor que el de los extranjeros, dando lugar a un aumento de la demanda agregada que es nivelado con el crecimiento de la producción.

Si la expansión de la política monetaria fuera permanente, el nivel de producción sería superior al nivel de pleno empleo, sobreempleando de esta manera los factores de producción. La presión sobre los precios aparecería conforme los trabajadores pidan mejores salarios y las empresas aumenten los precios para cubrir los mayores costes de producción. El incremento de los precios causaría el encarecimiento de los productos nacionales frente a los extranjeros, disminuyendo así las exportaciones y aumentando las importaciones. Esta situación puede equilibrarse con una expansión de la oferta monetaria de la misma magnitud, la cual provocaría un aumento proporcional de los precios sin afectar permanentemente el nivel de producción, los precios relativos o el tipo de interés. A largo plazo, las presiones inflacionarias que acompañan a una suba permanente de la oferta monetaria sitúan en su nueva posición al nivel de precios y desplazan a la economía al lugar del pleno empleo.⁵⁴

⁵³Croce, Enzo y Khan, Mohsin S., *op. cit.*, p. 50

⁵⁴Krugman, Paul R. y Obstfeld, Maurice, *op. cit.*, 457, 462-465

Por otro lado, un incremento temporal de las compras gubernamentales provocaría una apreciación de la moneda y un crecimiento del nivel de producción, aumentando así el nivel de empleo. Si la decisión de política fiscal fuera contraer transitoriamente los impuestos, la respuesta de la economía sería muy parecida al de la expansión fiscal.

Cuando la expansión de la política fiscal es permanente tiene efectos inmediatos en los mercados de productos y activos. La moneda tenderá a apreciarse a causa del cambio en las expectativas del tipo de cambio a largo plazo. En su justa medida, esta apreciación desplaza la demanda neta de exportaciones hasta colocar el nivel de producción en condiciones de pleno empleo sin importar que el nivel de gasto sea mayor.⁵⁵

Por tanto, el uso de políticas expansionistas temporales, ya sean monetarias o fiscales, incrementan el nivel de producción y de empleo, pudiendo ser utilizadas también para combatir los efectos negativos originados por una crisis. Inversamente, una situación de sobreempleo puede enfrentarse a través de una política macroeconómica contraccionista.⁵⁶

En suma, es posible decir que la recomendación más habitual para combatir la inflación es que los gobiernos reduzcan la demanda agregada a través de políticas contractivas como pueden ser la disminución del gasto público, el incremento de impuestos o la disminución de la oferta de dinero, lo cual funcionará como contrapeso a las presiones alcistas. Mientras que la estrategia más común para enfrentar el desempleo es que el gobierno aumente la demanda agregada de productos y servicios a través del incremento del gasto.⁵⁷ En este contexto, aplicar una política adecuada para enfrentar un escenario de inflación con desempleo es poco factible o imposible si se pretende alcanzar solamente con el manejo de la demanda agregada.

La relación negativa que existe entre la tasa de desempleo y los niveles de inflación hace que la aplicación de las políticas monetaria y fiscal tengan que hacer un balance entre obtener una tasa de desempleo baja a cambio de un nivel de precios

⁵⁵Krugman, Paul R. y Obstfeld, Maurice, *op. cit.*, p. 459, 465-466

⁵⁶*Ibidem*, p. 458, 459

⁵⁷Carbaugh, Robert J. *Economía Internacional*. México, D.F.: International Thomson Editores, 1998, p. 448

más alto, y entre alcanzar una inflación baja o nula con una tasa de desempleo más alta.⁵⁸ No obstante, si se aplica una política monetaria con metas de inflación habría más probabilidades de compatibilizar o coordinar un nivel bajo de inflación con un objetivo de pleno empleo, pues la política monetaria se encargaría del objetivo de inflación mientras que la política fiscal daría las condiciones para alcanzar el nivel de empleo esperado.

II.3 Las políticas monetaria y fiscal ante los tipos de cambio

El tipo de cambio que se fije dentro de una economía es un factor relevante para los resultados o efectos que la política monetaria y fiscal tendrán dentro del equilibrio interno. Por este motivo, a continuación se realizará una reseña de estas políticas bajo los tipos de cambio flexible y fijo.

Respecto a la política monetaria y sus efectos sobre la economía interna de un país se puede observar el cuadro II.1. Este esquema representa que en un contexto de tipos de cambio flexibles, una política monetaria expansionista contribuye a la solución de un problema de recesión, mientras que una política contraccionista corrige los niveles de inflación. Cuando el tipo de cambio establecido es fijo, una política monetaria expansionista no solucionará un momento de crisis, y la contraccionista tampoco podrá combatir la inflación.

Es relevante mencionar que en una economía abierta y con un sistema de tipos de cambio fijos, los elementos de la política monetaria dejan de ser eficaces, resignando sus posibilidades de influir sobre la oferta monetaria o el nivel de producción. Es entonces por esta razón que "...el banco central cede su capacidad de utilizar la política monetaria como un medio para estabilizar la macroeconomía".⁵⁹

No hay que olvidar que un tipo de cambio fijo obliga a mantener un tipo de interés nacional igual al extranjero, con el consecuente compromiso de ajustar la oferta monetaria para conservar dicha paridad.⁶⁰ Por lo tanto, el banco central impedirá cualquier propensión a la depreciación de la moneda, acudiendo, por ejemplo, a la

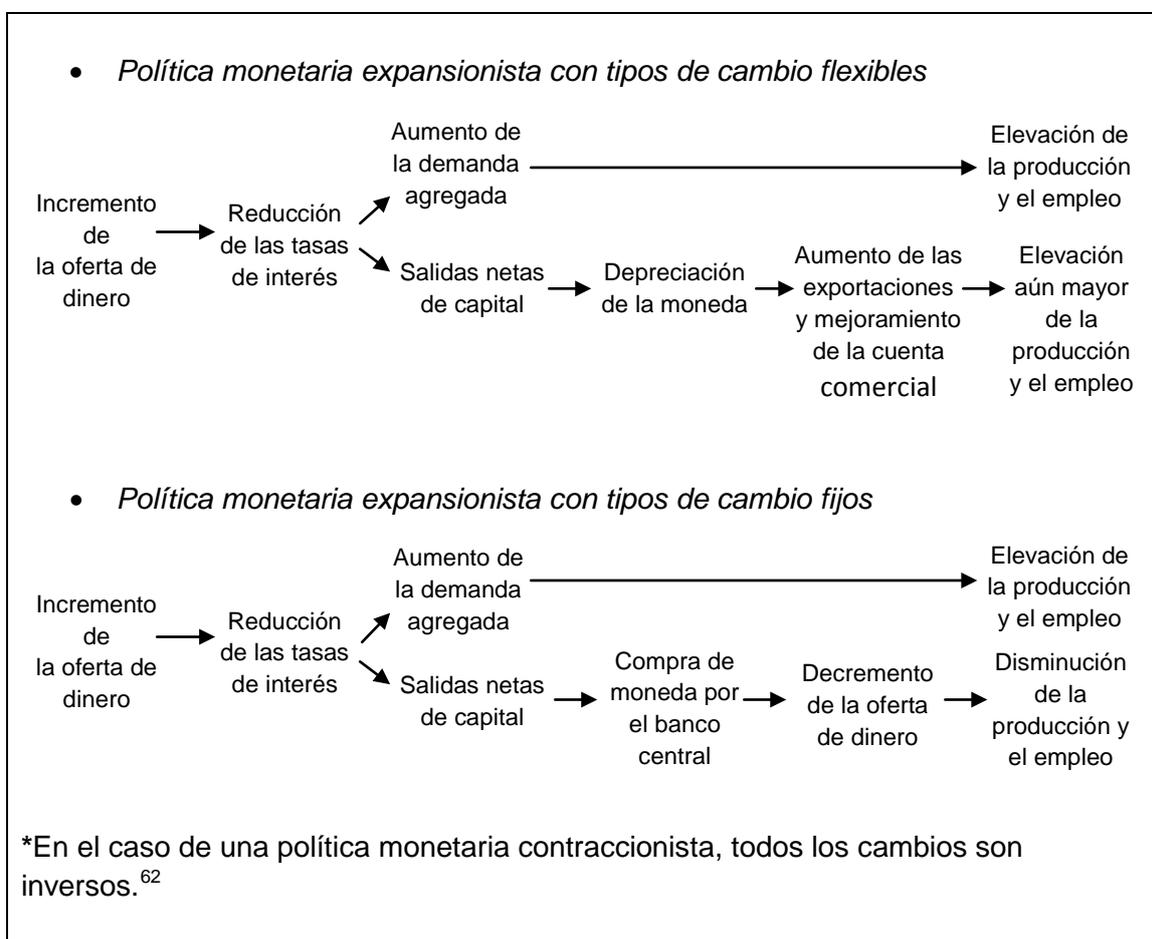
⁵⁸Blanchard, Olivier y Pérez Enri, Daniel, *op. cit.*, p. 367

⁵⁹Krugman, Paul R. y Obstfeld, Maurice, *op. cit.*, p. 494

⁶⁰Blanchard, Olivier y Pérez Enri, Daniel, *op. cit.*, p. 292, 293

venta de activos extranjeros a cambio de moneda nacional, eliminando así el exceso de oferta monetaria. El banco central también podría intentar reducir la oferta monetaria por medio de la venta de activos nacionales, lo que ocasionaría un aumento equivalente de las reservas nacionales e impediría variaciones en la oferta monetaria. Contrariamente, un incremento en la oferta monetaria y en la producción con tipos de cambio flexibles provocaría que el tipo de interés bajara y que la moneda se debilitara. Para evitar la depreciación y mantener el tipo de cambio, el banco central tendría que vender en el mercado de divisas activos extranjeros por moneda nacional.⁶¹

CUADRO II.1
Política monetaria y tipos de cambio

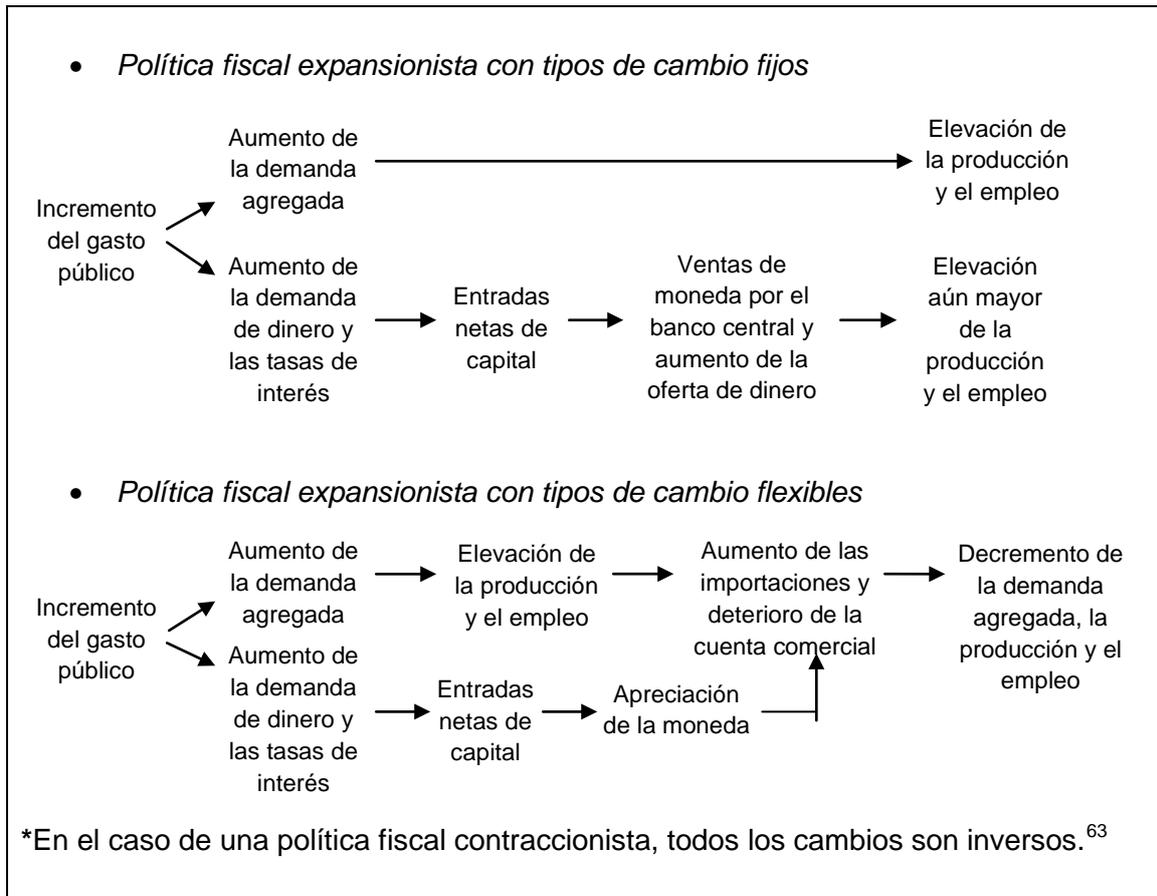


En cuanto a la política fiscal y sus efectos sobre la economía interna de un país se puede ver:

⁶¹Krugman, Paul R. y Obstfeld, Maurice, *op. cit.*, p. 493, 494

⁶²Carbaugh, Robert J., *op. cit.*, p. 453

CUADRO II.2
Política fiscal y tipos de cambio



Como se puede observar, una política fiscal expansionista con un tipo de cambio fijo tiene efectos positivos en un contexto de crisis, aunque una política contraccionista podría solucionar la inflación. Ante un tipo de cambio flexible, una política fiscal expansionista es infructuosa para salir de una recesión, aunque una contraccionista sería efectiva para reducir la inflación.

Es preciso señalar que con un tipo de cambio flexible, la expansión fiscal es seguida por una apreciación de la moneda nacional, provocando el encarecimiento de los bienes y servicios internos y debilitando el efecto positivo de esta política sobre la demanda agregada.⁶⁴

En contraste con la política monetaria, la política fiscal es más eficaz con un sistema de tipos de cambio fijos, pues en ese escenario puede inducir a un ajuste

⁶³Carbaugh, Robert J., *op. cit.*, p. 452

⁶⁴Krugman, Paul R. y Obstfeld, Maurice, *op. cit.*, p. 495

monetario. Sin embargo, es importante recalcar que cuando un país decide mantener fijo su tipo de cambio está renunciando a la capacidad de corregir sus desequilibrios comerciales, de intervenir en su nivel de actividad económica y de controlar su tipo de interés, exponiéndose a afectar negativamente su propia economía. Aunque puede conservar el control de su política fiscal con un tipo de cambio fijo, ésta no es una herramienta suficiente para cumplir los objetivos de política económica.⁶⁵

En definitiva, los tipos de cambio flexibles representan inestabilidad gracias a la especulación seguidista. Al mismo tiempo, este desequilibrio es acumulativo puesto que la especulación seguidista tiende a elevarse en importancia a través del tiempo. Por su parte, los regímenes de cambio fijos pueden ser peligrosos debido a que los desplomes son generalmente desastrosos. Por lo tanto, mantener tipos de cambio flexibles es lo más seguro, ya que constituyen un mecanismo sólido⁶⁶ al permitir que la economía se regule y estabilice en momentos de vulnerabilidad.

Pese a las ventajas y desventajas que traen cada uno de los regímenes cambiarios, puede mencionarse como conclusión que en un sistema de tipos de cambio fijos la política fiscal es más efectiva que la política monetaria; mientras que en un sistema de tipos de cambio flexibles, la política monetaria es más eficaz que la política fiscal.

II.4 Los efectos de las políticas monetaria y fiscal en los tipos de interés

Mantener los tipos de interés en equilibrio depende directamente de la estabilidad del mercado monetario. Generalmente, este mercado "...siempre se mueve hacia un tipo de interés al que la oferta monetaria en términos reales es igual a la demanda de dinero agregada real. Si inicialmente existe un exceso de oferta monetaria el tipo de interés baja, y sube si inicialmente hay un exceso de demanda"⁶⁷; es decir, busca el tipo de interés de equilibrio. Por lo tanto, el uso de políticas expansionistas o restrictivas que afectan los tipos de interés representa un mecanismo que sólo pretende alcanzar los objetivos últimos de la política económica.

⁶⁵Blanchard, Olivier y Pérez Enri, Daniel, *op. cit.*, p. 293

⁶⁶Soros, George, *op. cit.*, p. 216

⁶⁷Krugman, Paul R. y Obstfeld, Maurice, *op. cit.*, p. 371

Cuando una política monetaria es restrictiva provoca alzas considerables en los tipos de interés, lo que también origina presiones negativas en los aspectos sociales y políticos, llevando a las autoridades a la aplicación de una política más suave que les permita disminuir los tipos de interés.

En este sentido, el fuerte incremento de los tipos de interés, que pueden ser alcanzados por una política monetaria restrictiva, deriva en los siguientes problemas:

1. Mayor carga financiera de la deuda pública y, como consecuencia, un aumento del déficit público;
2. Mayor carga sobre la balanza de pagos, la cual se acentuará en aquellos países que cuenten con una cantidad importante de deuda externa;
3. Mayor atractivo para los capitales extranjeros, aumentando así las entradas netas de capital externo, que a su vez provocará superávit en la cuenta de capitales con la contrapartida de un posible endeudamiento con el exterior. De igual forma, este superávit apreciaría la moneda local, trayendo efectos negativos sobre la balanza por cuenta corriente y la competitividad del mercado nacional;
4. Fuertes problemas de control monetario interno;
5. Perjuicio sobre actividades productivas que dependen en mayor medida de las fluctuaciones financieras, como es el caso de la construcción;
6. Disminución de la inversión, con el consecuente detrimento del crecimiento económico y del nivel de empleo;
7. Desventajas crediticias para las Pymes, las cuales tienen un menor acceso a opciones de financiación diferentes al crédito bancario, tales como la autofinanciación o la financiación internacional;
8. Influencia sobre la distribución de los recursos a través de las decisiones de ahorro e inversión⁶⁸; entre otros efectos que pueden desprenderse de los ya mencionados.

No obstante, si el nivel de precios y el nivel de producción ya están dados, un aumento en la oferta monetaria hace que los tipos de interés disminuyan; al tanto que una caída de la oferta monetaria eleva el tipo de interés. Pero dados el nivel de precios y la oferta monetaria, un acrecentamiento de la producción real eleva los tipos de

⁶⁸Fernández Díaz, Andrés; Parejo Gamir, José Alberto y Rodríguez Saiz, Luis, *op. cit.*, p. 401-403

interés; mientras que una disminución de la producción real contrae los tipos de interés.⁶⁹

La política fiscal también puede afectar los tipos de interés a través del gasto público y de los impuestos. Una expansión del gasto público incrementa la demanda de dinero, lo cual provoca un aumento en la producción. Niveles más altos de producción obligarán a que se incremente aún más la demanda de dinero, llevando al alza al tipo de interés, que a su vez implicará la apreciación de la moneda local. En conjunto, los tipos de intereses altos y la moneda apreciada, reducirán la demanda interior de bienes, contrarrestando de cierta manera el impacto del gasto público en la demanda y la producción.⁷⁰

Cuando el gobierno decide subir los impuestos, tanto la producción como el tipo de interés disminuyen. Un aumento de los impuestos causa una contracción de la renta disponible, razón por la cual el consumo y la producción bajan. La disminución de la renta y la producción tendrán como consecuencia una reducción de la demanda de dinero y del tipo de interés, atenuando el impacto que tiene el aumento de impuestos sobre la demanda de bienes.⁷¹

En base a esto, es posible afirmar que la aplicación de una política monetaria expansiva tiene efectos más positivos en la economía, pues la disminución de los tipos de interés incentiva la inversión y, por tanto, la actividad económica crece. Análogamente, una política fiscal expansiva puede provocar tanto el alza como la baja de los tipos de interés dependiendo del instrumento que utilice (gasto público o impuestos). Por lo tanto, para mantener bajos los tipos de interés, lo ideal sería armonizar una política monetaria expansiva con una contracción fiscal, sacrificando mínimamente el nivel de producción e incentivando la inversión.

II.5 El impacto de las políticas monetaria y fiscal sobre el sector externo

Ante un mundo globalizado, es de esperar que uno de los objetivos prioritarios para las naciones sea mantener el equilibrio externo, lo cual se logra con una balanza

⁶⁹Krugman, Paul R. y Obstfeld, Maurice, *op. cit.*, p. 372, 373

⁷⁰Blanchard, Olivier y Pérez Enri, Daniel, *op. cit.*, p. 287

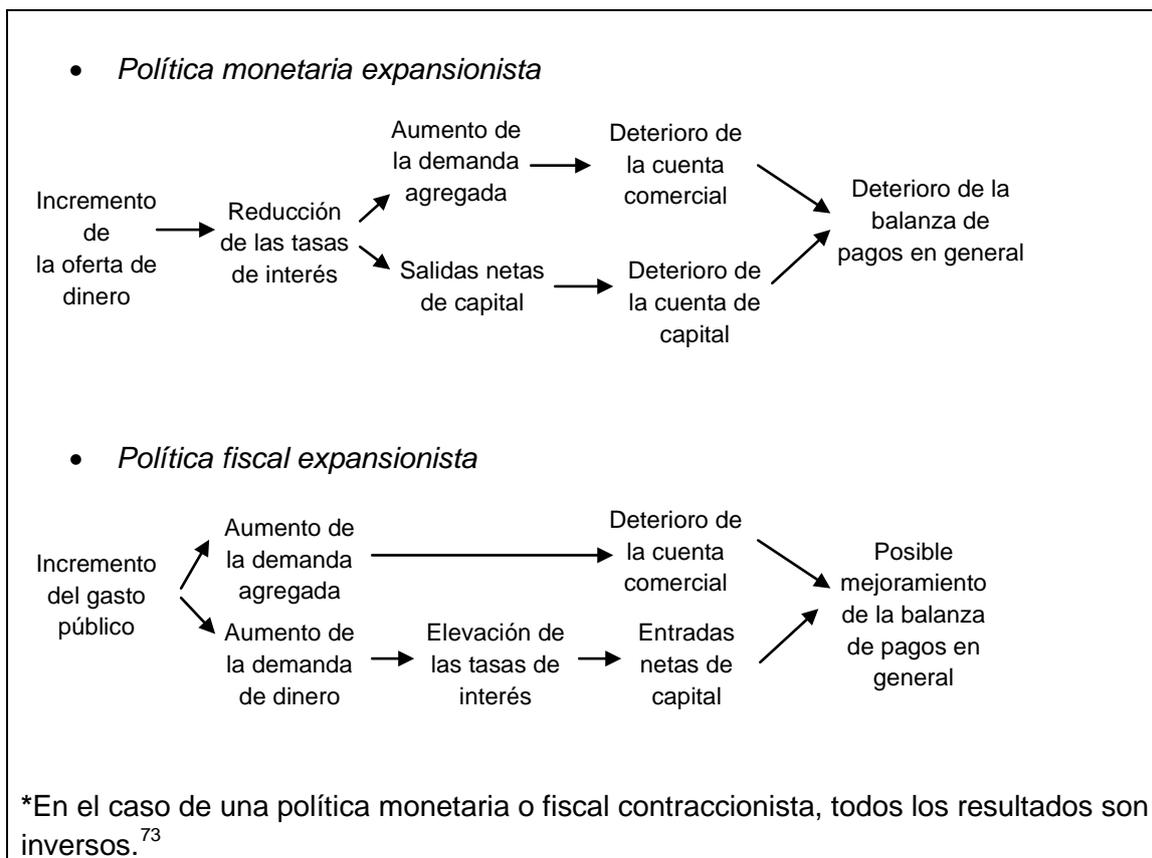
⁷¹*Ibidem*, p. 126,127

de pagos positiva, implicando un aumento de las reservas internacionales y un superávit de la cuenta comercial, entre otras características.

La balanza de pagos se entiende como la diferencia entre los ingresos y egresos de residentes y no residentes de un país, razón por la cual está ligada directamente con fenómenos monetarios interrelacionados con el funcionamiento internacional de la economía. Cuando la balanza de pagos está desequilibrada, es porque existe inestabilidad en el mercado de dinero, por tanto es indispensable poner atención tanto a la demanda como a la oferta de capital.⁷²

Los resultados a corto plazo de una política monetaria expansiva sobre la balanza de pagos son negativos, al cabo que la contractiva son favorables. Por su parte, una política fiscal expansiva puede crear condiciones que mejoren la balanza de pagos, mientras que la contractiva la agrava.

CUADRO II.3
Políticas monetaria y fiscal sobre sector externo



⁷²Fernández Díaz, Andrés; Parejo Gamir, José Alberto y Rodríguez Saiz, Luis, *op. cit.*, p. 231

⁷³Carbaugh, Robert J., *op. cit.*, p. 455

Como se pudo ver, dentro de la política monetaria un aumento de la oferta de dinero en relación con la demanda hace que las tasas de interés disminuyan en el corto plazo, alentando a un incremento del gasto de inversión, que a su vez genera el alza de la demanda agregada, la producción y el ingreso. Un aumento en el ingreso origina una elevación de las importaciones, deteriorando así la balanza comercial. Por su parte, la disminución de las tasas de interés conduce a la fuga de capitales orientadas a la inversión, por lo que la cuenta de capital se deteriora.

Los efectos negativos sobre la balanza comercial y la cuenta de capitales, como consecuencia de una política monetaria expansionista, perjudican irremediablemente a la balanza de pagos; pues aunque las inversiones en el extranjero produzcan intereses a largo plazo y tengan un impacto positivo para la balanza de pagos, el efecto negativo en la balanza comercial se mantendrá.

Dentro de la política fiscal, un incremento en las compras de bienes y servicios por parte del gobierno ocasiona que la demanda agregada, la producción y el ingreso aumenten. Como es sabido, un incremento en el ingreso origina una elevación de las importaciones, deteriorando así la balanza comercial. Por su lado, el creciente gasto gubernamental produce un alza en la demanda de dinero y en las tasas de interés, lo a su vez origina la entrada de flujos de inversión y el mejoramiento de la cuenta de capital. Si el movimiento de capital es alto, las condiciones positivas en la cuenta de capital ayudarán a compensar el deterioro de la cuenta comercial, beneficiando a la balanza de pagos.

No obstante, los efectos positivos de una política fiscal expansionista no son del todo claros o contundentes, ya que dependen de una cantidad fuerte de flujos de inversión que respondan al alza de las tasas de interés. Igualmente, se debe tomar en consideración que a largo plazo deben pagarse intereses a los inversionistas que llegaron del exterior por tasas de interés atractivas.⁷⁴

Para efectos de la política fiscal también debe tomarse en consideración que “...los cambios en el saldo del presupuesto público vienen acompañados de cambios iguales en el saldo por cuenta corriente, es decir, que hay un nexo causal entre el nivel del déficit (superávit) y el de esta balanza (déficit y superávit, respectivamente)...”⁷⁵.

⁷⁴Carbaugh, Robert J., *op. cit.*, p. 454-455

⁷⁵Fernández Díaz, Andrés; Parejo Gamir, José Alberto y Rodríguez Saiz, Luis, *op. cit.*, p. 233

Esto nos muestra que el equilibrio externo está condicionado por los cambios que se realicen en el presupuesto, el cual se relaciona directamente con la balanza de pagos por el manejo del gasto público y de los precios que influyen en el flujo del comercio internacional.

En este sentido, puede decirse que la política monetaria tiene un impacto mayor sobre el equilibrio del sector externo, ya que los resultados serán claros a corto y largo plazo. La política fiscal, aunque también ejerce influencia, está supeditada a la intensidad de la relación que exista entre los componentes de la balanza de pagos.

II.6 Estrategias monetarias y fiscales en momentos de crisis

Sin lugar a dudas, una de las armas que los países tienen para enfrentar cualquier perturbación nacional e internacional es la política económica. Es por esto que ante una situación de inestabilidad económica o crisis, las políticas monetaria y fiscal representan las estrategias o mecanismos más efectivos.

En esos momentos de crisis financieras, aplicar una política monetaria expansiva sería lo más conveniente. De esta manera, una inyección de liquidez sustituiría la falta de actividad del sistema bancario, permitiría el incremento del crédito destinado al consumo a tasas bajas de interés y reactivaría la inversión y las actividades productivas destinadas al comercio.

En cuanto a la política fiscal, un contexto recesivo también necesitaría una implementación expansionista, ya que el gasto total agregado aumentaría beneficiando la renta y los niveles de empleo. Para estos fines expansivos, el gobierno podría hacer uso de diversas herramientas entre las que se encuentran la reducción de impuestos con la finalidad de impactar positivamente al consumo, el incremento de los gastos gubernamentales, el estímulo a la inversión privada por medio de beneficios o exenciones fiscales que afecten a la demanda agregada en forma positiva, y los incentivos fiscales para impulsar la demanda externa.⁷⁶

Ante estas circunstancias, sería necesario que exista una coordinación entre las políticas nacionales para brindar mejores y mayores resultados. Por ejemplo, la

⁷⁶Fernández Díaz, Andrés; Parejo Gamir, José Alberto y Rodríguez Saiz, Luis, *op. cit.*, p. 414

expansión del programa fiscal podría estar financiada con deuda adquirida por la autoridad monetaria.

En este sentido de aplicación de estrategias que fortalezcan la economía, ha ido cobrando mayor relevancia la coordinación de la política económica internacional, sobre todo por la velocidad con que las turbulencias económicas se trasladan de un país a otro. Esta coordinación representa:

...el intento de modificar de manera significativa las políticas nacionales en reconocimiento de la interdependencia económica internacional... no implica necesariamente que las naciones concedan prioridad a los intereses internacionales sobre los nacionales. Implica, sin embargo, la aceptación de que las políticas de un país pueden influir sobre los objetivos de otros, lo cual motiva que las naciones se mantengan en comunicación entre sí e intenten coordinar sus políticas para tomar en cuenta tales vínculos.⁷⁷

Armonizar las políticas nacionales con las internacionales no es una tarea sencilla, pues esta unión no puede garantizar el éxito. No obstante, lograr una coordinación nacional, en primer término, e internacional, en segundo plano, podría llegar a fortalecer la estructura macroeconómica de los países facilitándoles el cumplimiento de sus objetivos y creándoles un marco regulatorio para enfrentar los problemas originados por las crisis.

⁷⁷Carbaugh, Robert J., *op. cit.*, p. 458

CONCLUSIONES PRELIMINARES

Desde décadas atrás, las autoridades que gobiernan los países integrantes del sistema económico internacional son conscientes que el bienestar de la economía nacional está intrínsecamente ligado al de la economía mundial. Como consecuencia de la movilidad internacional de bienes, servicios, capital y trabajo, la política económica de cada nación tiene efectos sobre la de otras naciones⁷⁸, haciéndolas más vulnerables ante momentos de inestabilidad y recesión internacional aunque así no lo deseen o lo esperen.

En este contexto de vulnerabilidad, las crisis representan un verdadero problema para los países, ya que son un proceso desestabilizador de la economía que tiene como resultado la disminución de la productividad económica nacional y/o internacional. Esta baja obliga a los países a concentrar esfuerzos para poder establecer límites a las consecuencias negativas que se producen durante la crisis, y así establecer políticas que impulsen una pronta recuperación.

Por esta razón, la macroeconomía tiene un papel de suma importancia en el momento que debe enfrentarse una crisis. Evidentemente, aquellos países que tienen impactos negativos, por un período más duradero, son porque mostraban inconsistencias o debilidades macroeconómicas. Por su parte, los países que sufren efectos momentáneos son los que no resignan ningún aspecto de su macroeconomía y cuentan con un respaldo histórico sólido y próspero. En efecto, es desafortunado pensar que las políticas económicas nacionales carecen de importancia en un mundo globalizado⁷⁹ como es el nuestro.

Indudablemente, hay que aceptar que tanto la política monetaria como la política fiscal no son una poción mágica que vaya a resolver todos los inconvenientes económicos que se originen, pero es innegable que constituyen una herramienta fundamental para conseguir la estabilidad de la economía⁸⁰, condición fundamental para el progreso.

⁷⁸Carbaugh, Robert J., *op. cit.*, p. 457

⁷⁹Redrado, Martín, *op. cit.*, p. 34

⁸⁰Fernández Díaz, Andrés; Parejo Gamir, José Alberto y Rodríguez Saiz, Luis, *op. cit.*, p. 369

Sin embargo, también debe tomarse en cuenta que la aplicación de políticas de expansión y contracción tienen que buscar ser compatibles con los objetivos y los instrumentos de política monetaria y fiscal utilizados por las autoridades correspondientes; de lo contrario, los resultados obtenidos irán en contra de las expectativas generadas y en detrimento del crecimiento económico de los países.

Para finalizar esta primera parte, considero oportuno mencionar que “globalización, afortunadamente, no tiene por qué ser sinónimo de desnacionalización”⁸¹ sino todo lo contrario, es un contexto para afianzar los intereses nacionales en el mundo. Por tanto, es la oportunidad adecuada para que los países tomen acciones de política económica conjuntas para hacer frente a los desafíos de nuestra época, lo cual les permitirá mejores y mayores resultados tanto en lo económico como en lo político y social.

⁸¹Redrado, Martin, *op. cit.*, p. 34

PARTE II

La crisis financiera internacional actual

No cabe la menor duda que el acontecimiento económico internacional más importante de este siglo, que apenas comienza, fue el estallido de la crisis financiera mundial, el cual encuentra sus orígenes en agosto de 2007 en Estados Unidos, y que empezaría a expandirse con más fuerza en septiembre del 2008 por el resto del mundo.

El contexto en el que surge esta crisis fue sorprendente, pues las condiciones económicas que prevalecían no apuntaban hacia un panorama desestabilizador sino todo lo contrario, existía gran liquidez internacional y los países, sobre todo en desarrollo, se encontraban en un ciclo ininterrumpido de crecimiento económico.

Entonces ¿qué fue lo que falló?, ¿cómo se originó esta crisis?, ¿cómo se transmitió a todo el mundo?, ¿cómo reaccionaron las economías del mundo ante tal cimbronazo? Es por estos cuestionamientos que, en esta segunda parte, se realizará en principio una descripción general de la crisis financiera internacional, para posteriormente realizar el análisis del impacto que ésta tuvo sobre Brasil y México, países con importancia específica para los objetivos de esta investigación.

Así mismo, se mostrarán las variables más representativas en las que se reflejó la crisis y en las que los países se apoyaron para contrarrestar de la mejor manera el impacto nocivo en sus economías, lo cual servirá como marco para llegar a la conclusión que, a esta altura, el mundo ya se encuentra en el ciclo de recuperación. Una vez más se deja en el pasado una mala experiencia, la cual se originó por las mismas causas que permitieron la bonanza económica de los últimos años: el comercio y la inversión.

CAPÍTULO III

Descripción de la crisis financiera internacional actual

Después de la Gran Depresión de 1929, el mundo no había enfrentado una crisis de gran magnitud, con la cual se interrumpieron seis años de prosperidad económica. No obstante, lo más interesante de esta crisis es que tiene su punto de origen en el máximo representante del capitalismo global y que afectó con mayor fuerza a las economías desarrolladas.

Por su parte, los países emergentes y en desarrollo pudieron sobrellevar de mejor forma la crisis ya que constituyen, hoy en día, más de la mitad del PBI mundial. Además, posteriormente al estallido de la crisis, entre 2003 y 2008, los emergentes crecieron alrededor del 6% anual, mientras que los avanzados sólo lo hicieron entre el 2% y el 3% anual.⁸² Gracias a que estos países se encontraban bajo tales circunstancias es que pudieron enfrentar mejor la crisis y recuperarse en un período corto, como se observará más adelante.

El viento a favor que predominaba en el ambiente económico provocó que el mundo pecara de optimista y decidiera tomar riesgos excesivos que desembocarían en fallas sistemáticas en la disciplina del mercado, en las políticas macroeconómicas y, sobre todo, en la supervisión y regulación financiera internacional, creando una situación insostenible que culminaría en la crisis financiera internacional. Los mercados internacionales de crédito, el comercio exterior y muchos mercados cambiarios estuvieron inmersos en un ambiente de mucha presión, por lo que era evidente que ninguna economía en el mundo iba a poder librarse de la propagación de esta recesión mundial. En mayor o menor medida, todos los países se convirtieron en víctimas y sufrieron las consecuencias.

⁸²Castro, Jorge. "Crisis mundial y nueva estructura del poder internacional". *Revista Agenda Internacional*, n°. 21 (Marzo 2010), p. 109

III. 1 Causas y consecuencias de la crisis financiera internacional

El inicio de la crisis financiera se remonta al verano de 2007 en los Estados Unidos, la que después fue difundida por contagio al resto del mundo. Su naturaleza es considerada sistemática, pues no es el caso de una crisis coyuntural o regional, sino que constituye la culminación de un proceso que en las últimas tres décadas ha transformado substancialmente la esencia y el funcionamiento de las finanzas, deteriorando así las bases del orden social liberal.

Entre las causas de la crisis se pueden encontrar por un lado las próximas, las cuales están vinculadas con las características concretas que los mercados financieros han adoptado en los últimos años; y por otro están las remotas, que tienen que ver con algunos aspectos culturales que han sido parte de la innovación del capitalismo industrial al financiero. Dentro de este mundo globalizado, la participación de las finanzas no sólo ha crecido continuamente en las actividades económicas, sino que también ha participado constantemente en la transformación del mapa cognitivo de las personas y de su sistema de valores. El significado general del término finanza es todo lo que tiene un fin, por lo que una desviación de su papel histórico sólo generará efectos perversos⁸³, y una prueba contundente de ello es el momento crítico por el que acaba de pasar la economía internacional.

El nacimiento de la crisis en 2007 se desencadenó después de un período de tiempo largo que estuvo representado:

*...por tasas de interés reales anormalmente bajas, facilidad de acceso al crédito, reducida volatilidad de los mercados financieros y aumentos generalizados de los precios de los activos, factores todos ellos que generaron vulnerabilidades enormes, aunque ocultas. La cristalización de esas vulnerabilidades, después de repetidas pérdidas por depreciación de los activos, provocó disfunciones en los principales mercados financieros y puso en entredicho la solvencia de importantes segmentos del sistema bancario internacional.*⁸⁴

⁸³Zamagni, Stefano. "Lecciones de una crisis anunciada" en Resico, Marcelo F. y O'Connor, Alejandro. *Ensayos de Política Económica: Año 2009*. Buenos Aires: Educa, 2009, p. 8

⁸⁴Bank for International Settlements. *79° Informe Anual*. (Junio 2009) [Consulta: Mayo 2010]; disponible en: http://www.bis.org/publ/arpdf/ar2009_es.htm; p. 18

Para un mejor análisis de este acontecimiento pueden distinguirse cinco etapas o fases:

1. Fase inicial: Representa el comienzo de la crisis como resultado de las perturbaciones del mercado hipotecario *subprime* entre junio de 2007 y mediados de marzo del 2008. Está caracterizada por la liquidez de financiación, a la cual le siguieron pérdidas bancarias y depreciación del valor de los activos al cabo que las condiciones del mercado iban deteriorándose y los precios de los activos seguían disminuyendo;
2. Fase progresiva: Es la evolución de la crisis, abarca desde mediados de marzo hasta mediados de septiembre de 2008. Dentro de ella, los problemas de financiación se convirtieron en preocupación por la solvencia, causando manifiestamente el riesgo que las entidades bancarias entraran en quiebra;
3. Fase crítica: Constituye el período más breve, del 15 de septiembre a finales de octubre de 2008, pero también el más severo de la crisis. La quiebra del Lehman Brothers originó la pérdida de confianza a nivel mundial, la cual sólo pudo contenerse a través de rondas de intervenciones públicas nunca antes vistas;
4. Fase de incertidumbre: Caracterizada por un ambiente pesimista, en el cual los mercados trataban de ajustarse a unas perspectivas de crecimiento poco alentadoras gracias a la incertidumbre que existía en los mercados, y en la economía en general, por las políticas oficiales adoptadas. Esta transcurre desde finales de octubre de 2008 hasta mediados de marzo de 2009; y
5. Fase de transición: Muestra las primeras señales de estabilización, las cuales inyectaron optimismo en los mercados a pesar de los datos macroeconómicos y financieros aún negativos. Inició a mediados de marzo de 2009⁸⁵ y finalizó en junio del mismo año, momento en el cual mejoran

⁸⁵Bank for International Settlements, *op. cit.*, p. 18, 19

*El TED Spread es un indicador de riesgo que refleja la diferencia entre las tasas de interés de los contratos de tres meses del departamento de tesoro de los Estados Unidos y de los contratos a tres meses de eurodólares representados por el LIBOR. Es una medida de la pérdida de confianza en los mercados financieros; por lo tanto, cuando el TED Spread aumenta es señal que los prestamistas creen que el riesgo de cesación de pagos en los préstamos interbancarios está incrementando, mientras que cuando el riesgo de cesación de pagos entre bancos es considerado bajo, el TED Spread disminuye. Ver: Krugman, Paul. *Mission not accomplished-not yet, anyway*. (Marzo 2008) [Consulta: Mayo 2010]; disponible en: <http://krugman.blogs.nytimes.com/2008/03/12/mission-not-accomplished-not-yet-anyway/>

las condiciones económicas y financieras abriendo paso al ciclo de recuperación.

El siguiente gráfico muestra los valores del TED Spread* a partir del año anterior hasta el posterior a la crisis financiera internacional, en los cuales pueden observarse las diferentes fases que señalan momentos clave o de algún cambio en el ciclo recesivo de la economía internacional, y que serán profundizadas a continuación.

GRÁFICO III.1
TED Spread 2006-2010



Fuente: Elaboración propia en base a información de Bloomberg y del Bank for International Settlements.

III.1.1 Fases de la crisis financiera internacional

III.1.1.a Fase 1 o inicial

La acumulación de liquidez en los mercados financieros internacionales dio las bases para que se incrementara la autorización de préstamos por parte del sistema financiero al sector inmobiliario residencial, incluso a los prestamistas de alto riesgo, lo que promovió un alza rápida en los precios de los bienes inmobiliarios, que a su vez creó una burbuja que venía alimentándose con mayor fuerza desde el 2003, a pesar

que estos préstamos habían cobrado importancia desde mediados de la década de los 90.⁸⁶

La burbuja estaba a punto de estallar cuando a mediados de junio de 2007, después que comenzaran los rumores sobre pérdidas en fondos de alto riesgo emitidos por Bear Stearns, las agencias de calificación de riesgo bajaron la clasificación de títulos respaldados con hipotecas residenciales (*RMBS-Residential Mortgage Backed Security*) y de las obligaciones de deuda garantizadas (*CDO-Collateralized Debt Obligation*)⁸⁷. Estas pérdidas comenzaron a poner en manifiesto grandes vulnerabilidades, como el apalancamiento o la financiación fuera de balance, de forma que activos considerados de bajo riesgo se capitalizaban con fondos a corto plazo y renovables. La acumulación de pérdidas en los activos distorsionó el modelo de financiación a corto plazo, exigiendo que las autoridades fungieran como intermediarios⁸⁸, pero el resultado al final fue la contracción del crédito y la desaceleración de la economía mundial.

Tanto el apalancamiento como la financiación fuera de balance son dos de las causas principales para el estallido de esta crisis financiera. El primero de ellos, también llamado *leverage*, se basaba en la creación de deuda para financiar la adquisición de activos. Fue así como se otorgaron créditos sin cobertura, hipotecas por el valor total del inmueble, tarjetas de crédito sin restricción, entre otros recursos que no tenían ningún respaldo y que posteriormente desencadenaron pánico.⁸⁹ El uso de este mecanismo fue muy atractivo debido a que en el auge económico que se estaba viviendo originaba ganancias; sin embargo, cuando empezaron a mostrarse signos de inestabilidad las condiciones dieron un giro importante gracias a la disminución del precio de los activos y la pérdida de liquidez.

Por su parte, la financiación fuera de balance o extracontable permitía a las instituciones conseguir capital "...sin mostrar al mismo tiempo una deuda en su balance general y mediante la emisión de títulos de alta calificación crediticia contra un

⁸⁶Titelman, Daniel; Pérez-Caldentey, Esteban y Pineda, Ramón. "¿Cómo algo tan pequeño terminó siendo algo tan grande?: Crisis financiera, mecanismos de contagio y efectos en América Latina". *Revista de la CEPAL*, n°. 98 (Agosto 2009), p. 9

⁸⁷Farhi, Maryse y Macedo Cintra, Marcos Antonio. "Crisis financiera internacional: contagio y respuestas regulatorias". *Revista Nueva Sociedad*, n°. 224 (Noviembre-Diciembre 2009), p. 106

⁸⁸Bank for International Settlements, *op. cit.*, p. 19

⁸⁹Zamagni, Stefano, *op. cit.*, p. 12

fondo colateral de activos riesgosos...”⁹⁰, como por ejemplo la securitización*. En el caso de la crisis actual, este instrumento se proveía de capital a través de la instauración de nuevas entidades legales independientes o vehículos de titulización y de la venta de activos a esas entidades, entre los que se encontraban préstamos hipotecarios. De esta forma, la tarea de evaluar el riesgo se entorpeció, pues la estructura no permitía saber con exactitud cuáles eran las agencias que detentaban el riesgo. Así, la falta de transparencia favoreció a la alteración de los precios de los activos, incrementando la vulnerabilidad y fragilidad de las instituciones financieras.⁹¹

Es en agosto de 2007 cuando los inversores denominan el ‘momento Minsky’, el cual se caracterizó por el elevado riesgo que adquirieron los instrumentos financieros y por la debilidad de sus estructuras que fueron creados por los bancos comerciales y de inversión. Es a partir de este momento que la crisis empieza a manifestarse con mayor intensidad, teniendo ya consecuencias en los mercados interbancarios globales. Muestra de ello es la cesación de los rescates y las suscripciones a tres fondos de inversión por parte del BNP-Paribas, obligando a la Reserva Federal y al Banco Central Europeo a intervenir para dar liquidez a los mercados.⁹²

El 12 de diciembre de 2007, los bancos centrales de cinco zonas monetarias importantes (Estados Unidos, la Unión Europea, Inglaterra, Suiza y Japón) decidieron tomar acciones conjuntas para aminorar las presiones en los mercados monetarios a corto plazo.⁹³ No obstante, las condiciones durante el último trimestre de ese año y los primeros dos meses del 2008 no fueron muy diferentes, las perspectivas no eran alentadoras y se esperaba que las pérdidas siguieran elevándose.

⁹⁰Titelman, Daniel; Pérez-Caldentey, Esteban y Pineda, Ramón, *op. cit.*, p. 10

*Todo banco tiene la obligación de registrar los préstamos que otorga, pero al hacerlo llega rápidamente al capital mínimo que las autoridades exigen mantener para asegurar liquidez en caso de retiros. En la medida que van aproximándose a tal límite, transforman los préstamos en actividad para darles la calidad de títulos de crédito, los cuales pueden revenderse en el mercado financiero. Este proceso es el que se conoce como securitización. Ver: Zamagni, Stefano, *op. cit.*, p. 9, 10.

En esta crisis, la securitización de las hipotecas *subprime* representaba el grueso de la inversión en los paquetes de activos preferenciales, lo cual puede evidenciarse en el lapso de 1997 a 2007, en el que el balance total de estos paquetes concentraba el 81% de las transacciones. Ver: Gorton, Gary B. *The Panic of 2007*. (Septiembre 2008) Consulta: Abril 2010]; disponible en: <http://www.nber.org/papers/w14358.pdf>

⁹¹ Titelman, Daniel; Pérez-Caldentey, Esteban y Pineda, Ramón, *op. cit.*, p. 11, 12

⁹²Farhi, Maryse y Macedo Cintra, Marcos Antonio, *op. cit.*, p. 105, 106

⁹³Bank for International Settlements, *op. cit.*, p. 20

Lo más característico de esta fase es la debilitación del sistema financiero. Los elevados riesgos y los diversos mecanismos utilizados por las instituciones bancarias para adquirir liquidez sólo lograron que los mercados se sobrecargaran, repercutiendo negativamente sobre el precio de los activos y la seguridad de los inversionistas. Así mismo, el sistema bancario empezó a tener algunas bajas de instituciones como la American Home Mortgage Investment Corporation.

III.1.1.b Fase 2 o progresiva

La evidente debilidad del sistema financiero y la poca positividad en las proyecciones económicas hicieron ver a los inversionistas que la crisis estadounidense estaba empeorando y comenzaba a transmitirse hacia otras naciones desarrolladas, empujando a la economía a una desaceleración generalizada. Por otra parte, los bancos se enfrentaban a grandes problemas de solvencia, afectando sobre todo a aquéllos que utilizaban reiteradamente el apalancamiento.

El 16 de marzo de 2008 se salvó de la quiebra al quinto banco de inversiones más importante de Estados Unidos, el Bear Stearns, el cual fue comprado por JP Morgan Chase gracias a la intervención de las autoridades estadounidenses. El rescate permitió que hubiera cierta estabilidad y que los precios de los activos sufrieran algunas alzas, pero esto no fue suficiente para que los mercados interbancarios se recuperaran. El miedo subsistía aún con el apoyo de los bancos centrales que buscaban devolver la actividad a los mercados monetarios y reemplazar los fondos que otorgaron los mercados financieros.

La situación continuó agravándose cuando en junio de 2008, Moody's y Standard & Poor's decidieron rebajar la calidad crediticia de dos aseguradoras especialistas en otorgar garantías para bonos municipales y estatales estadounidenses, MBIA y Ambac, también conocidas como *monolines*. La consecuencia inmediata fue la desvalorización de los activos que estaban asegurados por estas entidades, a lo que se le sumó la depresión de los beneficios de los bancos de inversión; por lo tanto, los valores de los mercados bursátiles y de deuda tuvieron un detrimento general.⁹⁴

⁹⁴Bank for International Settlements, *op. cit.*, p. 23, 24

En julio de 2008, el sector financiero se vio afectado por la pérdida de confianza en las agencias semipúblicas de financiación hipotecaria, Fannie Mae y Freddie Mac, las cuales se establecieron con la finalidad de proveer liquidez al mercado inmobiliario de Estados Unidos. El precio de las acciones de estas compañías financiadas por el gobierno (*Government Sponsored Enterprises-GSE*) se derrumbó, además la deuda de Fannie Mae alcanzaba los 800 billones de dólares mientras que la de Freddie Mac era de 740 billones de dólares, razones por las cuales la Reserva Federal fue autorizada para otorgarles más préstamos y comprarles acciones⁹⁵. Sin embargo, ya no existía la seguridad que ambas agencias mantuvieran la solvencia, lo cual requirió que el Gobierno estadounidense se hiciera cargo de su funcionamiento el domingo 7 de septiembre de 2008, dejando en manifiesto la gran posibilidad de futuros rescates, pero afectando a los inversionistas que veían estas medidas con inseguridad por la prioridad de sus intervenciones.

El banco de inversión Lehman Brothers, a inicios de septiembre de 2008, estuvo fuertemente presionado al no concretarse una inyección de capital que ya estaba prevista. La entidad comenzó a hundirse y su capacidad para atraer financiación desapareció, abriendo paso a las especulaciones que auguraban su absorción, tal como le pasó a Bear Stearns.⁹⁶

Esta etapa estuvo determinada por un ambiente de permanente tensión. La falta de solvencia en los mercados no dejó espacio más que para la intervención de las autoridades gubernamentales y monetarias, generando también desconfianza por las preferencias que prevalecerían en el momento de capitalizar a las entidades.

III.1.1.c Fase 3 o crítica

Las intervenciones públicas destinadas a brindar liquidez se fueron convirtiendo en decisiones de mayor impacto, entre las que puede mencionarse la recapitalización del sistema bancario en su conjunto por las crecientes situaciones de impago. Los requisitos para obtener financiación empezaron a ser cada vez más estrictas, al mismo tiempo que el comercio internacional empezó a caer⁹⁷. Fue así como la crisis dejó de

⁹⁵Farhi, Maryse y Macedo Cintra, Marcos Antonio, *op. cit.*, p. 108, 109

⁹⁶Bank for International Settlements, *op. cit.*, p. 24

⁹⁷*Ibidem*, p. 27

ser un problema exclusivo de los mercados desarrollados, pues las consecuencias de la misma empezaron a manifestarse en el resto del mundo.

La pérdida de confianza originada por el desplome de Lehman Brothers el 15 de septiembre de 2008, tuvo como consecuencia el cese repentino de las fluctuaciones financieras, sobre todo de las interbancarias. El crédito en la economía real se desvaneció y la economía estadounidense sufrió una baja del 6% en el producto y del 15% en el PIB industrial. El colapso de esta compañía de servicios financieros causó que no se supiera el estado de solvencia real del resto de las compañías, originando un pánico generalizado.⁹⁸ De aquí surge la concepción que esta crisis tuvo mucho que ver con la falta de transparencia y acceso a la información, haciendo que el mercado trabajara sobre la especulación, formando así una burbuja que tarde o temprano iba a estallar.

La disposición del Gobierno de Estados Unidos de no disuadir la quiebre de Lehman Brothers estuvo relacionada con la posterior compra de Merrill Lynch por parte del Bank of America, con el permiso que se le brindó a Goldman Sachs y Morgan Stanley para convertirse en conglomerados bancarios (*financial holding companies*), y con los préstamos que la Reserva Federal le otorgó a la aseguradora AIG.⁹⁹

El 29 de septiembre es el momento en el cual la profundidad y la amplitud de la crisis hacen que sea evidente. Las autoridades de diversos países europeos se vieron en la necesidad de adoptar disposiciones que les permitieran contrarrestar las recurrentes amenazas de las instituciones financieras sobre su sistema bancario. A pesar de ello, la confianza en la estabilidad bancaria ya estaba perdida, siendo urgente la implementación de una política económica integral.

Los países emergentes no pudieron escapar de la inestabilidad financiera a pesar de haber tenido una mejor actuación que los países desarrollados en los índices crediticios desde el inicio de la crisis. Entre mayo y septiembre de 2008 el precio de los activos de estos países disminuyó aproximadamente el 28%, lo cual se atribuye a la disminución de las exportaciones, al derrumbe de los precios de los commodities y a los escasos medios de financiación externa.¹⁰⁰

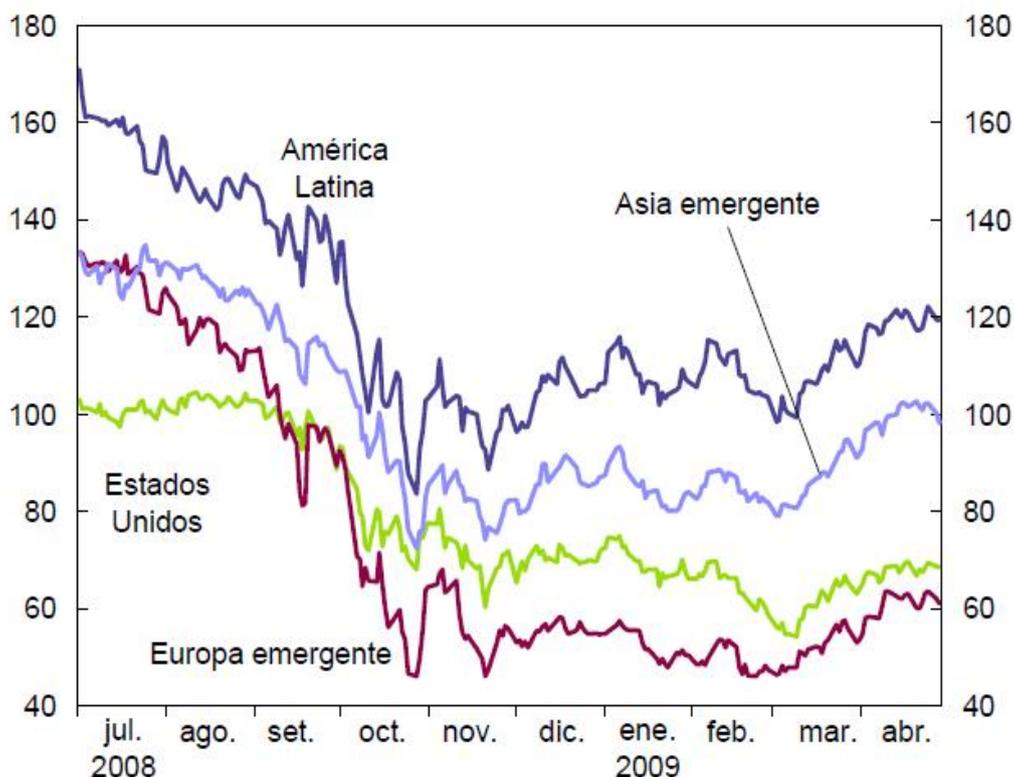
⁹⁸Castro, Jorge, *op. cit.*, p. 105

⁹⁹Farhi, Maryse y Macedo Cintra, Marcos Antonio, *op. cit.*, p. 109

¹⁰⁰Bank for International Settlements, *op. cit.*, p. 32-34

En el siguiente gráfico puede observarse cómo, durante esta etapa de la crisis, se acentúa la desvalorización de los activos financieros en diferentes regiones del mundo, pero sobre todo en los países emergentes que venían sorteando exitosamente el desequilibrio financiero. Esta situación jugó en contra de los países desarrollados que estaban luchando por recobrar la dinámica y la confianza en los mercados, pues venían sufriendo su deterioro desde el verano de 2007.

GRÁFICO III.2
Precio de las acciones 2008-2009
(Índice: 2 de enero de 2006=100)



Fuente: Bloomberg y LLP.¹⁰¹

Esta fase abarca el lapso de tiempo más corto, pero sin duda es el más importante debido al impacto internacional que empieza a tener la crisis. La inestabilidad de los mercados, que en diversas ocasiones se pensó que podría controlarse, terminó desatando la peor crisis financiera internacional desde la década de los treinta. Inesperadamente, una cantidad mayor de instituciones bancarias

¹⁰¹Fondo Monetario Internacional. *Perspectivas Económicas – Las Américas: Los fundamentos más sólidos dan dividendos*. (Mayo 2009) [Consulta: Enero 2010]; disponible en: <http://www.imf.org/external/spanish/pubs/ft/reo/2009/whd/wreo0509s.pdf>; p. 15

entraban en default; es decir, quedaban sin posibilidades para afrontar sus deudas. El resultado fue una verdadera desconfianza en los mercados que impactó severamente la economía internacional, tanto de los países desarrollados como de los emergentes.

III.1.1.d Fase 4 o de incertidumbre

Ante la expansión de la crisis, las prioridades de los gobiernos se centraban en implementar acciones a nivel mundial que se dirigieran hacia el mejor funcionamiento de los mercados y la reducción de las secuelas que estaba dejando la desaceleración económica.

Entre las maniobras que se aplicaron se encuentra el establecimiento de líneas de *swaps* con autoridades monetarias de Brasil, Corea, México y Singapur por parte de la Reserva Federal a finales de octubre de 2008, teniendo como finalidad combatir la larga contracción de la financiación en dólares. Más tarde, a finales de noviembre, la Reserva Federal notificaría la formación de una línea de crédito por un monto de 200 billones de dólares, destinada a brindar créditos contra titulizaciones garantizadas por préstamos al consumo y a pequeñas empresas. Así mismo, otorgó 500 billones de dólares a la compra de bonos y valores de titulización hipotecaria que fueron concedidos por agencias inmobiliarias de Estados Unidos.

Entre las medidas conjuntas puede destacarse la reunión de los países del G-20 el 15 de noviembre de 2008, en la cual hicieron el compromiso de actuar para mejorar la cooperación, restablecer el crecimiento mundial y reformar los sistemas financieros internacionales.¹⁰²

Pese a todos los esfuerzos, en enero de 2009 pudo evaluarse la dimensión de la crisis económica internacional. Los indicadores mostraban el peor desmoronamiento económico en años. El precio de los activos y los mercados financieros recayeron en su propensión a la baja, lo cual también se manifestó en el colapso del comercio que afectó principalmente a los países emergentes que dependían de las exportaciones para estimular su crecimiento; no obstante, es preciso mencionar que no volvieron a caer en los mínimos registrados a finales de octubre de 2008.

¹⁰²Bank for International Settlements, *op. cit.*, p. 21

Ante las muestras de una crisis inminente, los Ministros de Finanzas y los Gobernadores de los bancos centrales de los países más poderosos del mundo, el G-7, reiteraron su compromiso de aplicar todas las medidas que tuvieran en sus manos para preservar el crecimiento económico y el empleo, además de fortalecer al sector financiero.

La incertidumbre era el factor predominante, pues ni los enormes rescates financieros ni las acciones de persuasión económica estaban alcanzando los efectos esperados. No obstante, las perspectivas originadas por las grandes emisiones empezaron a compensar las presiones a la baja sobre las ganancias, las cuales eran provocadas por las oleadas de capital que buscaban seguridad y por los intereses económicos de los países.¹⁰³

Gracias a que las gestiones de las principales naciones para reducir el riesgo del sistema financiero y reactivar la economía no consiguieron brindar los resultados deseados, los inversores siguieron desconfiando de la veracidad de los compromisos adquiridos. En este sentido, puede decirse que las características principales de esta fase se focalizan en el miedo a que se profundizara la crisis y a las dudas sobre una próxima estabilidad financiera.

III.1.1.e Fase 5 o de transición

La situación global, a mediados de marzo de 2009, dio un giro inesperado. Las volatilidades disminuyeron y el precio de los activos volvió a repuntar, al mismo tiempo que nuevas políticas brindaban cierta confianza a los mercados. Aunque era evidente la mejoría económica internacional, las perspectivas financieras y macroeconómicas siguieron siendo negativas, pues las intervenciones gubernamentales y de los bancos centrales no habían restablecido la certidumbre en el sistema financiero. Por lo tanto, se esperaba que el proceso de regulación fuera dilatado.

La mejora en el valor de los activos fue determinada por la confianza que dieron nuevas novedades de crecimiento en la escala y el precio de los activos que los principales bancos centrales adquirirían directamente. Por ejemplo, el 18 de marzo, la Reserva Federal contribuyó con la decisión al anunciar que compraría hasta 300

¹⁰³Bank for International Settlements, *op. cit.*, p. 21, 38-40

billones de dólares en valores del Tesoro a largo plazo. Este tipo de disposiciones, más las compras de deuda comunicadas lograron fortalecer el optimismo que empezó a verse a principios del mes gracias a los prósperos resultados de los principales bancos estadounidenses.

Otra consecuencia fue que los mercados de renta variable y renta fija lograron salir de sus índices mínimos, aumentando así sus ganancias. Este positivismo en los mercados también fue estimulado por la adopción de nuevas iniciativas de política económica, por el ambiente de seguridad que provocaron las medidas propuestas en la cumbre del G-20 que pretendían estimular el crecimiento de la economía internacional, y por la sólida respuesta de los principales bancos y empresas en el primer trimestre del año. Del mismo modo, los países emergentes vieron crecer la valoración de sus activos, mostrando que el progreso era verdadero.

La inclusión de nuevas estrategias de política económica hizo posible la interrupción de la crisis financiera internacional, pero al ser inalcanzable una recuperación sostenida sin equilibrio del sector financiero, persistieron los cuestionamientos acerca de la efectividad de las políticas para conservar el optimismo que se había presentado en los mercados¹⁰⁴.

Como bien se mencionó en la primera parte de este trabajo, la aplicación de políticas macroeconómicas expansivas son las más adecuadas para hacer frente a épocas recesivas. En el caso de esta crisis, está claramente demostrado que “las medidas tomadas por muchos países de manera coordinada –políticas monetarias y fiscales expansivas, así como los esfuerzos para estabilizar los sistemas financieros– han servido para cimentar la confianza, apoyar la demanda y reducir los riesgos sistémicos”¹⁰⁵, empujando al mundo hacia una recuperación sincronizada. Más adelante, en la tercera parte, se analizará más a fondo la aplicación y el resultado de estas políticas macroeconómicas, haciendo énfasis en los procesos de Brasil y México.

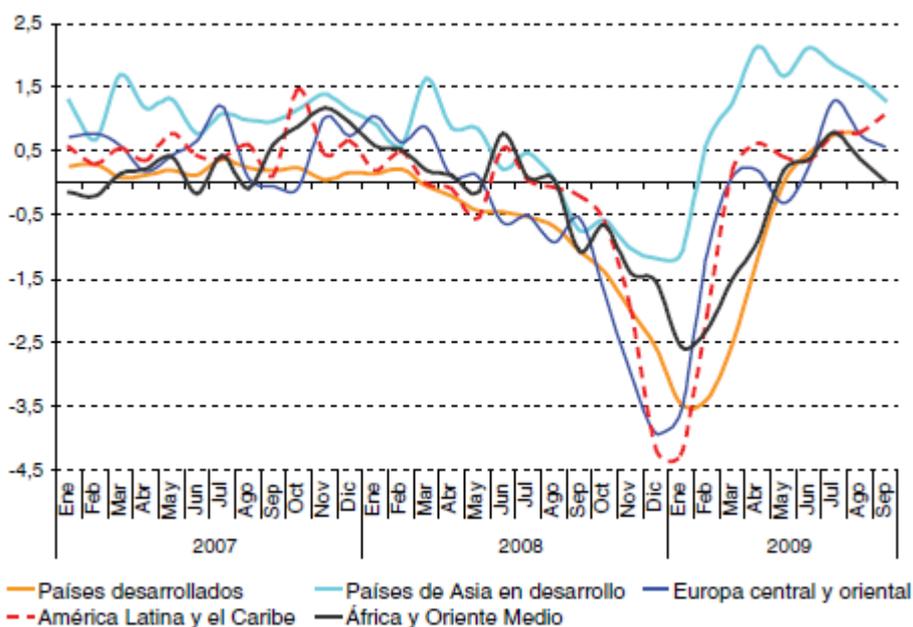
¹⁰⁴Bank for International Settlements, *op. cit.*, p. 40-42

¹⁰⁵Fondo Monetario Internacional. *Perspectivas económicas: Las Américas - Se evitó la crisis ¿Qué sigue ahora?* (Octubre 2009) [Consulta: Enero 2010]; disponible en: <http://www.imf.org/external/spanish/pubs/ft/reo/2009/whd/wreo1009s.pdf>; p. 1

La economía real también mostró señales de restablecimiento a través del nivel global de producción industrial, el cual estaba creciendo a más del 12% anual. La recuperación, que estuvo inicialmente concentrada en los países emergentes, ha llegado a ser más equilibrada a medida que la reducción de inventarios en los países con ingresos elevados se retarda y la actividad alcanza a las tendencias de la demanda. No obstante, el nivel de producción continuaba siendo bajo alrededor del mundo, con un 5% debajo del máximo preliminar a la crisis.¹⁰⁶

En el siguiente gráfico se puede ver como la industria fue recuperándose en las diferentes regiones del mundo partir del segundo trimestre de 2009, habiendo tenido su peor baja entre mediados de 2008 y el primer trimestre de 2009.

GRÁFICO III. 3
Producción industrial 2007-2009
(Variación porcentual mensual)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe.¹⁰⁷

¹⁰⁶Banco Mundial. *Global Economic Prospects: Crisis, Finance, and Growth 2010*. (Enero 2010) [Consulta: Abril 2010]; disponible en:

<http://siteresources.worldbank.org/INTGEP2010/Resources/GEP2010-Full-Report.pdf>; p. 1, 2

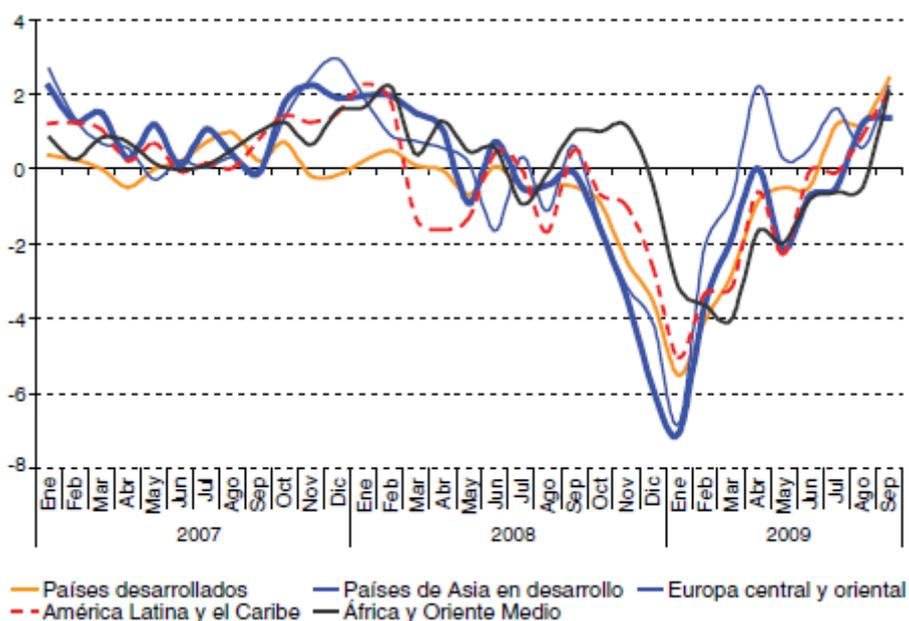
¹⁰⁷CEPAL. *Balance preliminar de las economías de América Latina y el Caribe 2009*. (Diciembre 2009) [Consulta: Febrero 2010]; disponible en:

http://www.cepal.org/publicaciones/xml/2/38062/2009-898-BPE_2009-WEB.pdf; p. 15

A partir de junio de 2009, la reactivación económica comenzó a ser más contundente. Sin duda, la recuperación del crecimiento de las economías desarrolladas influyó positivamente a la situación económica internacional, pues ésta permitió que todos los componentes de la demanda aumentaran. En este contexto aumentó el comercio mundial y el consumo privado, lo cual es de suma importancia para los países desarrollados, pero sobre todo para Estados Unidos. El mantenimiento y/o crecimiento del consumo público en estas naciones también fue un elemento trascendental, ya que el estímulo fiscal pudo lograr un mejor desempeño económico.¹⁰⁸

El comercio volvió a recobrar dinamismo gracias a los países de las economías emergentes, cuyas exportaciones se expandieron hasta el 36% anual después de octubre de 2009, aunque el volumen del comercio internacional permaneció un 2,8% más bajo que su nivel pre-crisis.¹⁰⁹

GRÁFICO III.4
Variación del volumen comercial 2007-2009
(Porcentaje mensual)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe.¹¹⁰

¹⁰⁸CEPAL, *op. cit.*, p. 15-17

¹⁰⁹Banco Mundial, *op. cit.*, p. 2

¹¹⁰CEPAL, *op. cit.*, p. 15

En el gráfico anterior se puede constatar el repunte comercial en las diferentes regiones del mundo, el cual estuvo sometido a diversas variaciones a través de las diferentes etapas de la crisis. Durante 2008 y el primer semestre de 2009 el comercio internacional pasó por su peor momento, pero a partir de la segunda mitad de 2009 comienza a recobrase el intercambio mundial, siendo más evidente en los países emergentes de Asia.

El conjunto de todos los buenos signos que fue presentando la economía a partir del segundo trimestre de 2009 dieron el pie para dejar de pensar en un ciclo recesivo, cuya repercusión e intensidad no puede compararse debido a que la interrelación actual del sistema financiero internacional es superior al de épocas anteriores. A partir de esta quinta fase el mundo pasó de la incertidumbre a la recuperación, en la cual pueden existir altas y bajas, pero está la firme convicción que los impactos inmediatos de la crisis ya son parte del pasado.

Resumiendo, puede decirse que la crisis financiera internacional de esta década surgió por:

1. Excesos de apalancamiento y toma de riesgos que se produjeron en un período largo de tiempo en el cual las tasas de interés eran bajas y el crecimiento era elevado;
2. Fallas en el sistema utilizado para la regulación financiera nacional e internacional;
3. Desintegración de las estructuras regulatorias;
4. Escasa divulgación de los riesgos; e
5. Insuficiencias de los marcos de control de crisis y resolución.¹¹¹

En este sentido, es evidente que la experiencia vivida durante esta crisis nos deja de manifiesto:

...que la liberalización financiera sin redes de seguridad adecuadas, sin el cumplimiento de normas contables estrictas ni supervisión gubernamental puede conducir a fallas de los sectores financieros y puede tener efectos desastrosos sobre la actividad económica real. Para evitar esto, se requiere no sólo de instituciones de regulación y monitoreo público, sino que las empresas y los

¹¹¹FMI. *Informe Anual 2009: La lucha contra la crisis mundial*. (Septiembre 2009) [Consulta: Diciembre 2009]; disponible en: http://www.imf.org/external/spanish/pubs/ft/ar/2009/pdf/ar09_esl.pdf; p. 9

*bancos se adhieran también a estas normas contables y que revelen públicamente su información sobre activos, deudas y ganancias. La rápida liberalización de los mercados financieros entraña un riesgo mayor si hay una regulación financiera insuficiente, una supervisión inexperta y laxa, si no hay monitoreo ni obligación de que las instituciones financieras publiquen su información y no existen redes de seguridad.*¹¹²

Del mismo modo, es importante recordar que otro error injustificable en esta crisis fue el pago de bonos exagerados para los directores principales de las entidades financieras. Además, faltó que los banqueros percibieran que, a largo plazo, las malas estrategias que permitían a las personas sin condiciones obtener grandes préstamos acabarían generando grandes problemas.

Muchos aprenderán que la gestión de riesgos no debe basarse apenas en datos históricos ni debe ser tercerizada, y que los modelos creados por los economistas no consiguen detener el riesgo inherente de actividades no contabilizadas. Además, tampoco se puede olvidar que, tal vez por un poco de incompetencia, muchas instituciones financieras no rinden cuentas sobre los valores de los activos de forma precisa.¹¹³

En la crisis financiera actual reinó el sentimiento de supremacía, enardecido por la euforia financiera durante muchos años, que no sólo ha dominado la mentalidad de los comerciantes y de los agentes de las instituciones financieras, sino que también alcanzó a la élite política.¹¹⁴ Sin duda, la falta más grave fue que no tuvieron en cuenta el riesgo que dicha euforia implicaría y que tendría tarde o temprano consecuencias inevitables.

En base a todo esto, es posible afirmar que las causas determinantes de esta crisis fueron de carácter estructural, que si bien no representan la ruptura definitiva del sistema económico y financiero mundial actual, dejan abierta la posibilidad, si no es que la necesidad, de pensar en la reformulación del orden mundial.

¹¹²Semmler, Willi. "Asset prices, Booms and Recessions: Financial Market, Economic Activity and the Macroeconomy" en Perrotini Hernández, Ignacio. "Precios, mercados financieros y ciclos económicos". *Momento Económico*, n°. 129-130 (Septiembre-Diciembre 2003), p. 175

¹¹³Fundação Armando Alvares Penteado. "O menos, o mais e o interessante da crise mundial". *Revista Qualimetria*, n°. 211 (Marzo 2009), p. 34, 35

¹¹⁴Zamagni, Stefano, *op. cit.*, p. 9

III.2 ¿Cómo se transmitió la crisis al resto del mundo?

Uno de los elementos que distingue a una crisis internacional es el fenómeno del contagio. En esta ocasión, la crisis iniciada en Estados Unidos se fue trasladando en primera instancia a otros países desarrollados, para después extenderse hacia las economías emergentes por medio del sector financiero y la economía real.

Pueden distinguirse cuatro elementos que permitieron la rápida internacionalización de la crisis:

1. La contracción del crédito proveniente de la debilidad del sistema financiero, lo cual le exigió a los bancos demandar mayor solvencia por la incertidumbre acerca de la renovación de sus deudas, la necesidad de renovar su capital y la liquidez de tomadores de empréstitos ocasionales;
2. La decadencia de la riqueza tanto financiera como no financiera, que resultó del detrimento en el valor de los bienes inmuebles, de las acciones y de otros activos;
3. La avería de las perspectivas relativas al progreso de la actividad económica, la cual influyó en las decisiones de consumo de los particulares y de inversión de las empresas; y
4. La declinación de la comercialización internacional, que cayó en un 21% en volumen y en un 38% en valor entre julio de 2008 y enero de 2009¹¹⁵, el período más crítico de la recesión.

En este sentido, el contagio de esta crisis se produjo a través de dos canales o vías de transmisión. Por un lado está el canal financiero, el cual afectó la cantidad de capital y los precios de activos por la gran exposición y vinculación de los sistemas financieros, especialmente de las economías desarrolladas. Así mismo, también es importante considerar que la volatilidad de los valores crediticios afectó la variable confianza, la cual fue determinante en la expansión y amplificación de la crisis.

Por otra parte se encuentra el contagio por el canal real, mediante el cual se afectó el flujo del comercio internacional y el crecimiento del PIB mundial

¹¹⁵Kacef, Osvaldo. "Crisis y políticas públicas en América Latina y el Caribe" en CEPAL. *Políticas macroeconómicas en tiempos de crisis: opciones y perspectivas*. (Agosto 2009) [Consulta: Agosto 2009]; disponible en: http://www.eclac.org/publicaciones/xml/6/37116/Políticas_Macroeconomicas_W275.pdf; p. 11

principalmente, aunque también pudo preciar una baja en el consumo, en las tasas de empleo y en las corrientes de inversión extranjera.

En fin, la creciente complejidad y globalización de los mercados financieros no dejaron espacio para evitar los efectos de la crisis. Estados Unidos, el principal responsable del estallido, no pudo contener, ni con el paquete de estímulos económicos ni con el recorte de las tasas de interés a corto plazo que pretendían incentivar el consumo, la desaceleración de la economía y la propagación de la crisis al resto del mundo, pues al momento de aplicar las medidas ya existía un pánico financiero que atravesaba su frontera nacional.

III.3 Factores influyentes en la recuperación mundial

A pesar que las crisis financieras internacionales tienen, generalmente, efectos profundos y duraderos, esta recesión parece ser la excepción gracias a los signos positivos que se han presentado en las diferentes regiones del mundo. Aunque todavía no puede hablarse de una recuperación total, es posible afirmar que los efectos más graves de la crisis financiera global han llegado a su fin.

Sin duda “...ésta ha sido una recesión breve y leve... duró nueve meses: de octubre 2008 a junio 2009”¹¹⁶, lo cual puede explicarse a través de diversos factores que intervinieron en la recuperación y reactivación internacional, y que enseguida serán mencionados.

Un momento de crisis financiera internacional está relacionado con efectos puramente nocivos; sin embargo, pueden verse destellos positivos relacionados con las medidas que los gobiernos y las empresas toman para devolverle fortaleza a sus economías. Es por esta razón que las principales herramientas utilizadas para salir de la crisis fueron las políticas monetaria y fiscal, con las cuales se logró “...romper el círculo vicioso de interacciones negativas entre los sectores real y financiero.”¹¹⁷

¹¹⁶Castro, Jorge, *op. cit.*, p. 105

¹¹⁷Fondo Monetario Internacional. *Perspectivas de la economía mundial: Sustentar la recuperación*. (Octubre 2009) [Consulta: Enero 2010]; disponible en: <http://www.imf.org/external/spanish/pubs/ft/weo/2009/02/pdf/texts.pdf>; p. 20

Una gran variedad de diferentes paquetes políticos fueron introducidos por los gobiernos alrededor del mundo durante la crisis; el tamaño y características de cada paquete fue determinada por el espacio fiscal del gobierno y su capacidad institucional para implementar medidas para la crisis rápidamente.¹¹⁸

Entre las diferentes medidas que implementaron los países para afrontar la crisis podemos encontrar las siguientes:

CUADRO III.1

Medidas de política económica para enfrentar la crisis

<u>Política Monetaria</u>	<u>Política Fiscal</u>
<ul style="list-style-type: none">• Modificación del encaje bancario.• Provisión de liquidez en moneda nacional.• Cambios en la tasa de referencia de la política monetaria.• Inyecciones de capital.• Compra de activos.	<ul style="list-style-type: none">• Reducción de impuestos a la renta de las empresas.• Rebajas en los impuestos a la renta de las personas.• Impuestos al comercio exterior.• Impuestos sobre bienes y servicios.• Contribuciones sociales.• Inversión en infraestructura y vivienda.• Apoyo a sectores estratégicos.• Transferencias directas a familias.

Fuente: *Elaboración propia en base a información del Fondo Monetario Internacional y la CEPAL.*

La política monetaria que se utilizó fue muy expansiva. Las tasas de interés se llevaron a mínimos, cercanos a cero, nunca antes vistos en casi todas las economías avanzadas y en muchas de las economías emergentes. De igual forma, los bancos centrales aplicaron vastas disposiciones para respaldar la liquidez del sistema financiero.

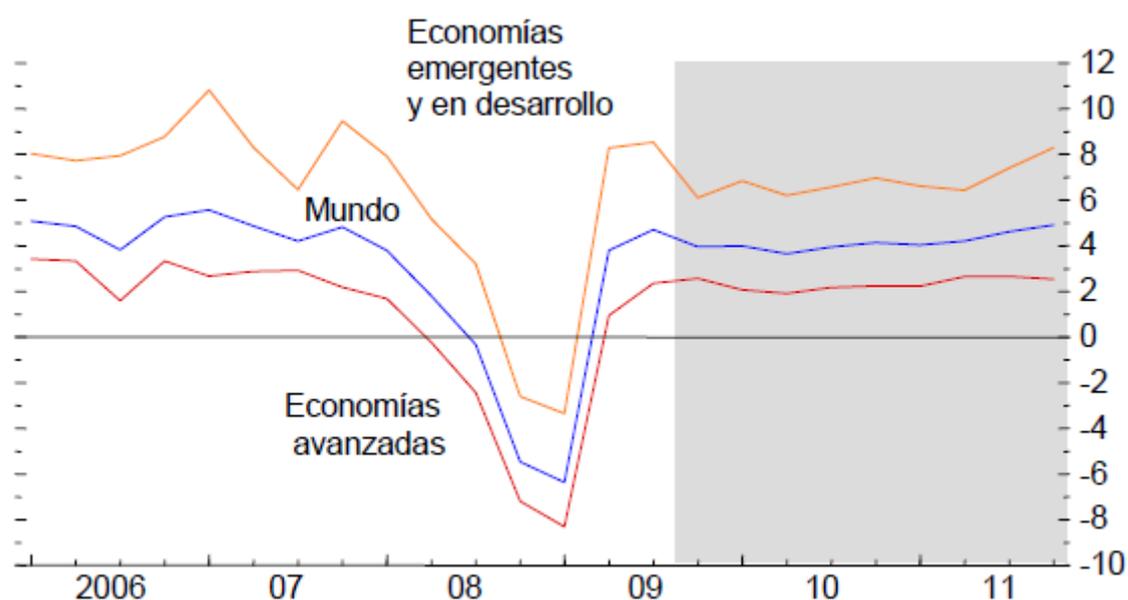
La política fiscal tanto en los países desarrollados como en los emergentes también fue expansiva, lo cual fue primordial para enfrentar la desaceleración económica. No obstante, la implementación de estímulos como exoneraciones fiscales, pagos de transferencias, medidas tributarias, entre otros ocasionaron déficits

¹¹⁸Jansen, Marion y Von Uexkull, Erik. *Trade and Employment in the Global Crisis*. Ginebra: International Labour Office-Academic Foundation, 2010, p. 138

fiscales que deberán corregirse y revertirse a medida que la recuperación se solidifique.¹¹⁹

El crecimiento del PBI se tornó positivo como consecuencia de las intervenciones políticas que sostuvieron la demanda y redujeron la incertidumbre y el riesgo sistemático en los mercados financieros. Después de haber caído estimativamente un 2,2% en 2009, se proyecta que el producto internacional crecerá el 2,7% en 2010 y el 3,2% en 2011.¹²⁰ En este contexto, debe tomarse en cuenta que este rápido impulso de la economía internacional fue originada por el extraordinario crecimiento de China y de otros países emergentes, pues los países desarrollados estaban sumergidos en la crisis. Para el segundo trimestre del 2009, la economía global registró el 1,6% de crecimiento.¹²¹

GRÁFICO III.5
Crecimiento del PBI real 2006-2011
(Variación porcentual trimestral)



Fuente: Fondo Monetario Internacional.¹²²

¹¹⁹Fondo Monetario Internacional, *op. cit.*, p. 20, 29-30

¹²⁰Banco Mundial, *op. cit.*, p. 20

¹²¹Castro, Jorge, *op. cit.*, p. 105

¹²²Fondo Monetario Internacional. *Una recuperación impulsada por medidas de política y a distintos ritmos*. (Enero 2010) [Consulta: Marzo 2010]; disponible en: <http://www.imf.org/external/spanish/pubs/ft/weo/2010/update/01/pdf/0110s.pdf>; p. 1

A pesar de su variabilidad según las distintas regiones del mundo, el crecimiento económico que se proyecta de ahora en adelante es positivo. En el próximo gráfico puede distinguirse cómo las economías emergentes han tenido un mejor desempeño en su crecimiento del PIB, el cual se ha beneficiado por el aumento en los precios de los commodities y en el comercio como se verá más adelante. De igual forma, se puede notar que las economías avanzadas también crecerán aunque más lentamente, pues dependen del restablecimiento del empleo y el consumo, así como de la disminución de la deuda pública.

Una de las actividades que encabeza el auge de la productividad y que es utilizada por Estados Unidos como motor primordial de su recuperación es la inversión en industria de alta tecnología (IT) para la producción. Con esta crisis se aceleró la transferencia de esta industria a los países emergentes, quienes representan el 30% de la inversión mundial en IT y se calcula que, en un período no mayor a cinco años, cautivarán más del 50% de las nuevas inversiones en alta tecnología. China, India y Brasil, al lado de Estados Unidos, son los que conducirán la nueva frecuencia innovadora que se desencadenó con la recesión.¹²³

El crecimiento de la demanda mundial de alimentos ha sido un fenómeno clave en el éxito económico de los países emergentes en los últimos años, razón por la cual el alza en el precio de los commodities representó una gran oportunidad para salir adelante de la crisis financiera.

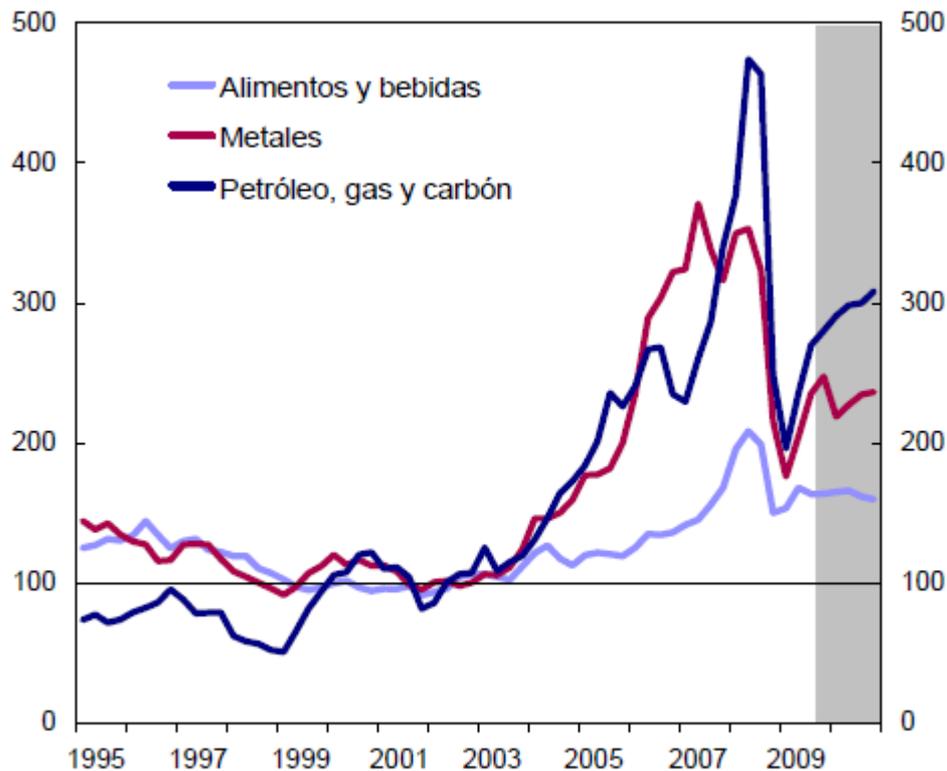
Como podrá observarse en el primero de los gráficos siguientes, el auge del precio de los commodities se vio fuertemente afectado por la desaceleración de la actividad económica internacional, pues estos dependen principalmente de la demanda. En este sentido, los riesgos inflacionarios y las dificultades de financiamiento externo que se plantearon los países, particularmente los importadores netos de productos básicos, provocaron la caída en los precios de los commodities entre 2008 y 2009.

Sin embargo, el problema más grave en la baja de los precios lo representó la expansión de los mercados financieros de productos básicos en los últimos años, pues esto permitió que muchos precios de estos productos estuvieran expuestos de manera

¹²³Castro, Jorge, *op. cit.*, p. 106

directa a los diferentes shocks macrofinancieros. Aunado a esto, los precios de los commodities estaban siendo respaldados por las bajas tasas de interés y la depreciación efectiva del dólar¹²⁴ que se mantuvieron hasta el estallido de la crisis y que inevitablemente tuvieron repercusiones inconvenientes.

GRÁFICO III.6
Precio de los commodities 1995-2009
(Índice en dólares: 2002=100)



Fuente: Bloomberg, LLP, Fondo Monetario Internacional.¹²⁵

Entre 2006 y 2008, el costo de los granos se acrecentó entre el 95% y el 152%, pero gracias a la crisis disminuyó el 40% entre junio y julio de 2008. La recuperación de los precios vino rápidamente, para junio de 2009 éstos ya habían aumentado entre el 30% y el 40% en los alimentos y el 50% en productos como la soja y el azúcar. Este favorable desempeño de los precios está directamente relacionado con que China, India y la mayor parte del Asia emergente continuaron creciendo durante la recesión

¹²⁴Helbling, Thomas; Mercer-Blackman, Valerie y Cheng, Kevin. "Auge de los productos básicos: Viento a favor". *Revista Finanzas y Desarrollo*, vol. 45, n°. 1 (Marzo 2008): p. 13

¹²⁵Fondo Monetario Internacional. *Perspectivas económicas: Las Américas - Se evitó la crisis ¿Qué sigue ahora?*, op. cit., p. 1

internacional, por lo que no interrumpieron su demanda de alimentos e incentivaron el alza de los precios.

Organismos internacionales como la Organización de las Naciones Unidas para la Agricultura y la Alimentación (FAO) y el Banco Mundial aseguran que la demanda de alimentos seguirá incrementándose hasta llegar a duplicarse para el 2030, lo cual implicaría un alza del 70% en la producción de granos y del 80% en la de carne. De esta forma, los commodities volverán a tomar fuerza después de la breve pausa en que las sumergió la crisis internacional. Está claro que dentro de este panorama, las naciones productoras y exportadoras de alimentos están consiguiendo un lugar similar al de las productoras y exportadoras de petróleo de la década del 70 y de la primera década del siglo actual.¹²⁶

A partir de las señales de reactivación, los commodities recobraron su vitalidad y dieron a los países una vía para reavivar su economía. La etapa de recuperación puede visualizarse en el gráfico III.6, cuándo a partir de finales de 2008 y principios de 2009 comenzaron a repuntar los precios.

De igual forma, el gráfico III.7 refleja el positivismo en la evolución de los precios durante el primer trimestre de 2010 y que, en miras hacia el futuro, se prevé que los commodities seguirán elevando su precio y tomando relevancia debido a que “los términos de intercambio relacionados con estos productos básicos... han estimulado los ingresos reales, la demanda interna y el crecimiento.”¹²⁷

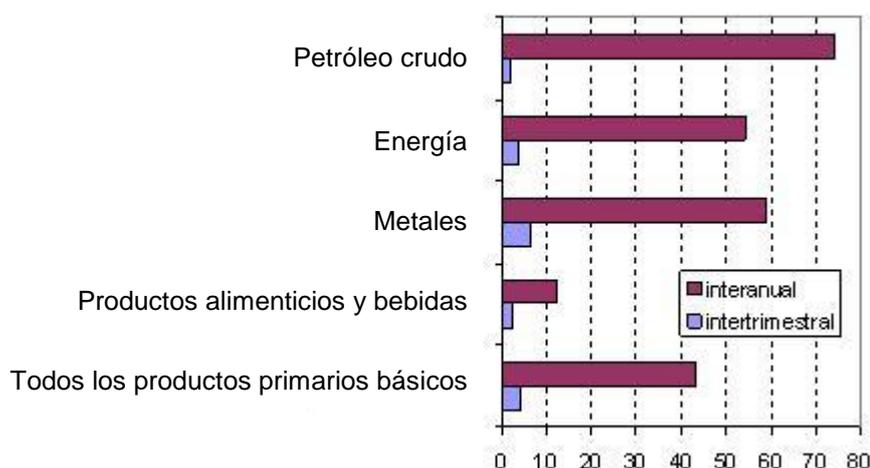
En fin, se proyecta que a mediano plazo el precio de los commodities permanecerá relativamente estable, con riesgos altos y bajos pero más o menos balanceados. El reciente incremento en el precio refleja la debilidad del dólar y alguna sobrevaloración asociada con la disminución de la actividad económica global. A largo plazo existe cierta preocupación con respecto a que los commodities no industriales puedan volverse más procíclicos y volátiles que en el pasado. Si la influencia de los inversores financieros en el mercado de los commodities se eleva, la naturaleza procíclica de su actividad puede aumentar la volatilidad en los mercados. Similarmente, el uso de productos agrícolas como alternativa para la producción de

¹²⁶Castro, Jorge, *op. cit.*, p. 108, 109

¹²⁷Helbling, Thomas; Mercer-Blackman, Valerie y Cheng, Kevin, *op. cit.*, p. 15

combustibles puede introducir un elemento cíclico en los precios de alimentos¹²⁸ que se destinan a ello.

GRÁFICO III.7
Evolución de los precios de los commodities, primer trimestre 2010
(Variación porcentual)



Fuente: Fondo Monetario Internacional.¹²⁹

El comercio internacional, a pesar de haber sido uno de los principales mecanismos a través del cual la crisis se transmitió de los países que sufrían una crisis financiera al mundo emergente y en desarrollo, hoy representa un factor determinante para la recuperación económica. En este sentido, bien es cierto que la apertura comercial puede ser una fuente de crecimiento económico en los buenos momentos, aunque también expone a los países a shocks externos¹³⁰ que pueden terminar originando o transmitiendo una crisis.

Como puede comprobarse a través del siguiente gráfico, la crisis económica y financiera internacional originó una contracción del comercio mundial que no tiene precedentes en los últimos 70 años. La baja fue del 12% en el volumen de los intercambios globales, la cual significó la disminución más fuerte que esta actividad económica haya presentado desde la Segunda Guerra Mundial.

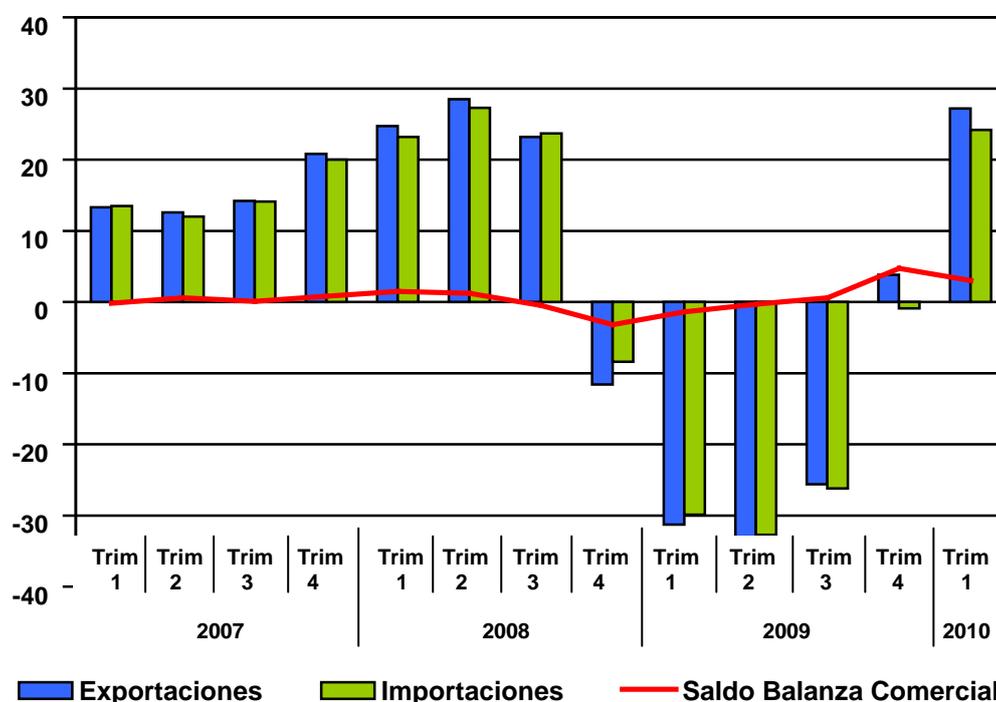
¹²⁸Banco Mundial, *op. cit.*, p. 34, 35

¹²⁹Organización Mundial del Comercio. *Comunicado de Prensa 604 - El valor de los intercambios comerciales aumentó un 25 por ciento aproximadamente en el primer trimestre de 2010.* (Junio 2010) [Consulta: Junio 2010]; disponible en: http://www.wto.org/spanish/news_s/pres10_s/pr604_s.htm

¹³⁰Jansen, Marion y Von Uexkull, Erik, *op. cit.*, p.127

Pese a que el comercio internacional se viera afectado por las medidas proteccionistas que se aplicaron en los momentos más críticos de la estampida mundial, éstas no influyeron más que un 0,8% en las importaciones globales. Por lo tanto, fueron el colapso de la demanda y de la inversión del sector empresarial y la falta de financiación disponible para las actividades comerciales las razones primordiales de su gran reducción en 2009.¹³¹

GRÁFICO III.8
Comercio internacional 2007-2010
(Variación porcentual trimestral)



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la OMC.¹³²

Tras un incremento en el volumen comercial del 2,5% que se dio en todos los países al mismo tiempo, menos en África y Medio Oriente¹³³, la reactivación del comercio empezó a manifestarse. Sin embargo, esto es sólo el comienzo, ya que se pronostica un repunte del 9,5% para 2010 gracias a que existen más recursos

¹³¹Organización Mundial del Comercio. *Informe Anual 2010*. (2010) [Consulta: Junio 2010]; disponible en: http://www.wto.org/spanish/res_s/booksp_s/anrep_s/anrep10_s.pdf; p. 10

¹³²Organización Mundial del Comercio. *Estadísticas de corto plazo sobre el comercio de mercancías*. (Junio 2010) [Consulta: Junio 2010]; disponible en:

http://www.wto.org/spanish/res_s/statis_s/quarterly_world_exp_s.htm

¹³³Castro, Jorge, *op. cit.*, p. 109

disponibles y las primas de riesgo están disminuyendo. De esta manera, el comercio se apuntala para ser un elemento trascendental para la recuperación, pero principalmente para los países en desarrollo¹³⁴ que dependen en gran medida de sus ventas al exterior.

Para finalizar la influencia del tema comercial en la recuperación económica es importante destacar que:

*...la estabilización de los mercados financieros y el progresivo retorno del crédito han permitido que, en la medida en que estos factores contribuyeron a la contracción de la actividad y del comercio internacional, ambas magnitudes se estén recuperando a un ritmo especialmente elevado en el caso del comercio internacional... esta recuperación del comercio también ha estado apoyada por la importante, y bien dirigida, respuesta por parte tanto de las autoridades domésticas como las instituciones financieras internacionales...*¹³⁵

Dos elementos que no fueron fundamentales para la recuperación, pero que es importante mencionar por su relevancia económica y social, son la inflación y el desempleo. Por un lado, las tasas de inflación sufrieron variaciones considerables en tanto en los países desarrollados como en los emergentes durante la crisis financiera internacional. Durante 2008, el aumento en los precios de los commodities generó una rápida aceleración inflacionaria, pero su posterior caída en el curso de 2009 y la inaudita desaceleración de la economía mundial provocaron una baja dramática en la inflación.

La tasa de inflación en base a los precios al consumidor en los países desarrollados alcanzaron el 5,2% a mitad de 2008, pero el índice se tornó negativo en julio y fue del 0,6% en noviembre de 2009. En el caso de los países emergentes, la inflación disminuyó de un pico del 12,4% a mediados de 2008 a sólo el 2,6%.¹³⁶

Gracias a los bajos niveles de inflación que se mantuvieron entre mediados de 2008 y 2009, el proceso de desapalancamiento se desaceleró e intensificó de esta forma las fuerzas de contracción; es decir, los índices bajos no estaban jugando a favor de la economía sino todo lo contrario, la estaban sumergiendo en una situación

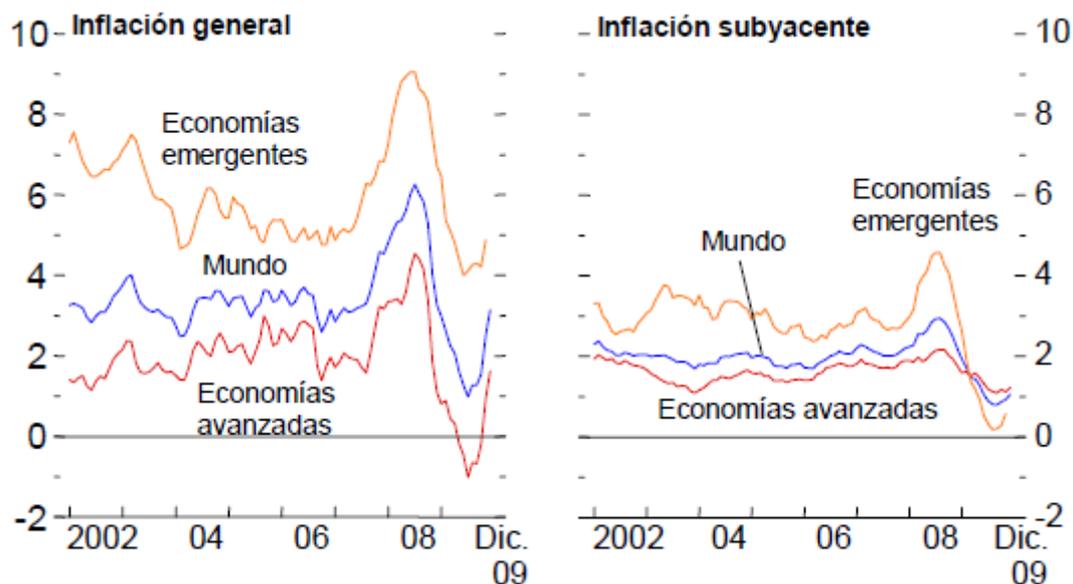
¹³⁴Organización Mundial del Comercio. *Informe Anual 2010*, op. cit., p. 10

¹³⁵Mauro, Paolo y Yafeh, Yishay. "Las crisis financieras del futuro". *Revista Finanzas y Desarrollo*, vol. 44, n°. 4 (Diciembre 2007): p. 35

¹³⁶Banco Mundial, op. cit., p. 35

cada vez más grave¹³⁷. Por la naturaleza de la recesión mundial, las economías avanzadas fueron las que tuvieron la inflación más baja y, en algunas ocasiones, presentaron una ligera deflación tal como se manifiesta en el siguiente gráfico.

GRÁFICO III.9
Inflación mundial 2002-2009
(Variación interanual del IPC)



Fuente: Haver Analytics, Fondo Monetario Internacional.¹³⁸

Para este año 2010, se espera que la inflación en las economías avanzadas tenga una leve suba de aproximadamente el 1,3% como consecuencia del incremento en los precios de las materias primas. Por su parte, las economías emergentes advierten que su nivel inflacionario sea alrededor del 6,3% debido a que, en algunas de ellas, puede originarse una acentuación de las presiones alcistas gracias al desempleo y al incremento de los flujos de capital.¹³⁹

Si bien un objetivo de la política económica es conservar tasas inflacionarias bajas, el hecho que se perciba un alza, dentro de los parámetros normales, para este año es sano para la economía ya que de esta forma se puede responder a la

¹³⁷Fondo Monetario Internacional. *Perspectivas de la economía mundial: Sustentar la recuperación*, op. cit., p. 34

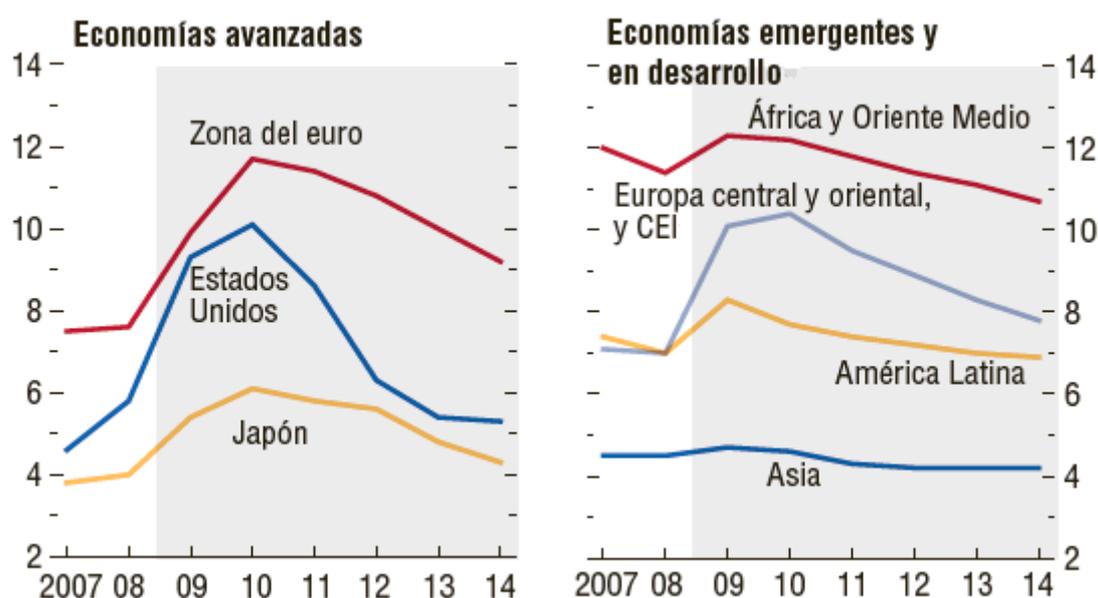
¹³⁸Fondo Monetario Internacional. *Una recuperación impulsada por medidas de política y a distintos ritmos*, op. cit., p. 5

¹³⁹*Ibidem*, p. 4-5

necesidad de competitividad, al mismo tiempo que se contribuye al crecimiento sólido y sostenido de la renta y la ocupación.

Por otra parte, los niveles empleo se vieron fuertemente afectados por la crisis internacional. Nuevamente, los países desarrollados fueron los más afectados debido a que la contracción de su PBI y de su producción fue superior. En este sentido, es de esperar que los niveles de desempleo se ubiquen durante un tiempo sobre los niveles que se registraron previamente a la crisis en los países desarrollados, mientras que en la mayoría de las economías emergentes puede esperarse un escenario más optimista.

GRÁFICO III.10
Tasas de desempleo 2007-2014
(Porcentajes)



Fuente: Fondo Monetario Internacional.¹⁴⁰

El 2007 es utilizado como punto de referencia para comparar cómo la crisis comenzó a afectar en la segunda mitad de 2008. Gracias a que el empleo empezó a bajar rápidamente siguiendo el efecto de la disminución en la producción, las perspectivas de restablecimiento son lentas. Como se muestra en el gráfico, para 2009, el incremento del desempleo fue más grande en las economías avanzadas

¹⁴⁰Fondo Monetario Internacional. *Perspectivas de la economía mundial: Sustentar la recuperación*, op. cit., p. 34

(+2,6%) y en Europa central y oriental y la Comunidad de Estados Independientes (+2%); no obstante, todas las regiones del mundo experimentaron incrementos en la tasa de desempleo debido al lento incremento del empleo y a las crecientes fuerzas laborales.¹⁴¹

Se espera que a partir de 2010, la fuerza laboral que se perdió en las diferentes actividades económicas como la construcción, producción manufacturera, servicios empresariales, entre otras, vaya restituyéndose, aunque lentamente, conforme la economía continúe creciendo y los gobiernos sigan empleando políticas expansivas que estimulen la producción, y por tanto el empleo.

Ante todas las evidencias expuestas anteriormente, es imposible negar que la economía internacional pasó por un ciclo de inestabilidad económica intensa y que marcó el funcionamiento del sistema financiero en el mundo. El 2008 y el 2009 estuvieron marcados por un grave problema de iliquidez y una baja contundente en el precio de los activos, los cuales provocaron una gran desaceleración económica, un evidente detrimento del comercio internacional y un marcado nivel de desempleo, situaciones que no se habían presentado en décadas. Sin embargo, la economía internacional se ha recuperado más pronto de lo que se había pronosticado, pues gracias a las políticas económicas expansivas aplicadas por los gobiernos se logró fortalecer al mercado, impulsando el crecimiento de las actividades productivas y de la economía en general.

III.4 Desafíos de cara al futuro

A pesar que la recuperación de la economía internacional ya está en marcha, aún quedan pendientes por resolver y medidas que tomar para hacer de este viento a favor una situación sólida, que le permita al mundo crecer sostenidamente.

Ineludiblemente la recuperación será absoluta en algún momento, pero en el trayecto hay riesgos trascendentales a enfrentar. En primera instancia, debe procurarse que las políticas favorezcan el ajuste en lugar de frenarlo, por lo que es indispensable que el crecimiento fundado en el apalancamiento para las economías

¹⁴¹ Jansen, Marion y Von Uexkull, Erik, *op. cit.*, p. 32, 33, 35

avanzadas se finalice, así como también es primordial que el crecimiento apoyado en las exportaciones para los países emergentes tome un giro rotundo. Igualmente, es esencial que el sistema financiero se repare cuánto antes, prosiguiendo hasta que la reestructuración sea un hecho contundente.¹⁴²

El mundo debe aprovechar que la crisis de confianza se ha resuelto y que la incertidumbre es cada vez menor para continuar alentando el progreso del mercado financiero y el incremento de los flujos de capital, el comercio y la demanda privada. En este sentido, es primordial que las autoridades cuiden la forma en que piensan abandonar las diversas políticas de apoyo relacionadas con la crisis, pues un repliegue anticipado y desorganizado de las mismas puede quebrantar el desarrollo internacional y su reequilibrio.

Las autoridades se encuentran ante el gran compromiso de volver a estabilizar la demanda, llevándola del sector público al privado y de los países con déficits externos excesivos a aquéllos con superávits excesivos, al mismo tiempo que reparan los sectores financieros e impulsan la reestructuración de los sectores reales. El problema se encuentra en que muchas economías desarrolladas no han logrado sanear y transformar óptimamente sus sectores financieros y, por su parte, varias economías emergentes siguen afrontando los retos que le ocasionó el acrecentamiento de los ingresos de capitales, pues en algunos casos los países se rehúsan a una apreciación del tipo de cambio que conseguiría proteger un crecimiento de la demanda interna y una contracción de los excesivos superávits en cuenta corriente.

Dentro de la política monetaria, algunos bancos centrales se encuentran en condiciones para conservar bajas las tasas de interés debido a que la inflación subyacente continuará a la baja y el desempleo seguirá obteniendo niveles altos. Entonces, es primordial diseñar tácticas confiables para dismantelar las políticas monetarias de soporte y que permitan anclar las perspectivas y sosegar la desconfianza acerca de la inflación o del resurgimiento de la inestabilidad financiera. Aquellos países que han logrado una reactivación económica exitosa y aumento en los créditos disponibles se verán obligados a restringir su apoyo monetario antes que los

¹⁴²Bank for International Settlements, *op. cit.*, p. 157

países que aún se encuentran en otra situación y que todavía tienen debilidades por solventar.

Por su parte, la política fiscal debe continuar ofreciendo apoyo a la economía en el corto plazo ya que deben implementarse estrategias de ajuste que persigan reducir los déficits fiscales, esto sin dejar de lado la necesidad de continuar preservando el gasto para programas sociales y de reducción de la pobreza, además de la ayuda al exterior.¹⁴³

Hasta su debido momento, es decir cuando la actividad real retome su ritmo habitual, será necesario que los países retiren su intervención. Por lo tanto, las políticas deben llevarse por un camino razonable en el que los balances abultados de los bancos centrales se aligeren y las tasas de interés oficiales se incrementen. De igual forma, el endeudamiento del sector público tendrá que recortarse hasta lograr un avance razonable y los impuestos deben elevarse en tanto el crecimiento económico sea constante. Finalmente, la intermediación que cumplen los bancos centrales deberá ser llevada por el sector privado al momento en que las instituciones financieras ya tengan sus nuevas técnicas de negocio y los mercados retomen su actividad normal.¹⁴⁴

Respecto al sistema financiero internacional, es preciso entender que debe ser reparado primero para después reformarlo. En estos casi tres años, las medidas que se han desarrollado implicaron la participación de las autoridades fiscales, monetarias, supervisoras y reguladoras, destinando recursos extraordinarios para el estímulo económico y al rescate financiero, los cuales se acercan al 5% del PIB mundial. Para atacar las fragilidades que quedaron expuestas por la crisis y construir un sistema financiero menos vulnerable se requiere focalizar y aminorar el riesgo sistémico en cualquiera de sus variables, lo que al mismo tiempo involucra organizar los instrumentos, instituciones y mercados financieros en un ambiente sólido que resista más a las turbulencias internacionales.

Acerca de los instrumentos, se requiere de una técnica que examine su seguridad, delimite su disponibilidad e informe sobre su competencia y los peligros que

¹⁴³Fondo Monetario Internacional. *Una recuperación impulsada por medidas de política y a distintos ritmos*, op. cit., p. 5, 6

¹⁴⁴Bank for International Settlements, op. cit., p. 157

estén latentes. En relación a las instituciones, se debe armonizar la aplicación de discreciones prudenciales con una perspectiva integral, la cual emprendería el uso de elementos como el uso obligatorio de capitales sistémicos y anticíclicos. Por último, en los mercados se tiene que promover la contracción por medio de entidades de contrapeso y mercados coordinados, definiendo los riesgos que implicaría utilizar distintos canales.

El impulso exitoso de la estabilidad financiera necesita del trabajo colectivo. Por lo tanto, los responsables monetarios deben comprometerse a tener en mayor consideración los auges del crédito y los precios de los activos, a la vez que las autoridades fiscales deben cerciorarse de la congruencia de sus decisiones con la conducta fiscal a mediano plazo y la sostenibilidad a largo plazo. Equivalentemente, los reguladores e inspectores tienen que integrar una visión macroprudencial, con la cual se luche por la estabilidad del sistema en su conjunto.¹⁴⁵

Establecer redes de seguridad regionales e internacionales es una tarea fundamental, pues les permitirá a los países en desarrollo tener mayores herramientas para aplicar políticas contracíclicas. De igual forma, estas redes impedirían que los países tengan que auto protegerse a través del acrecentamiento de sus reservas internacionales, lo cual les genera un beneficio al restringir la tendencia a caer en déficits moderados de cuenta corriente. Sin duda alguna, poseer redes de seguridad no traerá sólo beneficios para las economías en desarrollo, sino también serán eficaces para el resto del mundo ya que brindará los instrumentos para poder evadir desequilibrios estructurales¹⁴⁶, tales como los que acaba de presenciar la economía internacional.

Lamentablemente no será una tarea sencilla, pero sí indispensable. Los desafíos que deben enfrentarse son inmensos, pues debe procurarse una reparación del sistema financiero sin obstaculizar su funcionamiento, al mismo tiempo que debe buscarse una salida para las políticas económicas utilizadas para menoscabar la crisis sin echar para atrás los logros obtenidos. En este caso, cada uno de los países será responsable de sus decisiones en base a sus capacidades y necesidades, pero siempre pensando en conformar un marco que sea estable y sostenible en el futuro.

¹⁴⁵Bank for International Settlements, *op. cit.*, p. 157

¹⁴⁶Machinea, José Luis, *op. cit.*, p. 54, 55

CAPÍTULO IV

La crisis financiera internacional en América Latina: Los casos de Brasil y México

Como todas las demás regiones del mundo, América Latina no fue inmune a los efectos de la crisis financiera internacional. No obstante, ésta llegó en un momento muy particular, el cual permitió que los efectos fueran muy diferentes en comparación con experiencias anteriores.

Entre las razones que pueden explicar el buen desempeño de las economías latinoamericanas se encuentra el período de sostenido crecimiento económico que no se había experimentado desde varias décadas atrás, que a su vez estuvo acompañado por un avance cuantitativo y cualitativo de las variables macroeconómicas fundamentales. Por un lado, la cuenta corriente registró superávits en la balanza de pagos, lo cual fue resultado de la recuperación en materia comercial de Sudamérica, concretamente, y del crecimiento de las remesas en México y Centroamérica. Por otro lado, las cuentas públicas se identificaron por el incremento del superávit primario y un gran descenso en el déficit global, el cual se convirtió entre 2006 y 2007 en superávit.

El estado de las cuentas corrientes, sumado a la abundante liquidez internacional que existía, posibilitó que los países pudieran recortar su deuda externa y/o renegociarla en términos más ventajosos, al cabo que acumulaban activos de reserva. Análogamente, la amplitud fiscal facilitó una significativa disminución de la deuda estatal.¹⁴⁷

Es indudable que la región está viviendo un tipo de crisis muy diferente a las que había enfrentado anteriormente. En primer lugar, porque tuvo su origen en las economías desarrolladas, desde las cuales se traspasó a las economías emergentes; y en segundo lugar, como ya se ha mencionado, porque se encontraba mucho mejor preparada al haber gozado de una etapa favorable de 2003 a 2007, la cual se basó en

¹⁴⁷CEPAL. *Balance preliminar de las economías de América Latina y el Caribe 2009*, op. cit., p. 18

una mezcla poco usual de auge financiero, bonanza extraordinaria de precios de los commodities, altos niveles de remesas y de reservas internacionales.

Fue gracias a todas estas condiciones que los países tuvieron la capacidad o la fortaleza para evitar que la primera fase de la crisis los afectara, experimentando hasta 2008 una desaceleración importante que "...significó una marcada restricción del espacio macroeconómico, ya que la región volvió a ser deficitaria en sus cuentas externas y en sus cuentas públicas..."¹⁴⁸, lo que también ocasionó que los choques más neurálgicos se presentaran en la actividad real y no en la financiera como se expondrá más adelante.

Actualmente, ya habiendo pasado casi tres años desde el comienzo de las perturbaciones financieras, es indiscutible que el golpe generado por la crisis y la actuación de los países son incomparables con otros hechos ocurridos en la década de los ochenta o en la de los noventa y los primeros años de la presente. Afortunadamente, no se han originado grandes devaluaciones de los tipos de cambio ni crisis de deuda, y los latinoamericanos han contado con un espacio de acción que, si bien no ha sido igual en todos los países, les ha consentido realizar ciertas políticas orientadas a neutralizar las secuelas derivadas de la recesión¹⁴⁹ y a encarar los desafíos que se plantean en este momento reciente de postcrisis.

A pesar de las diferencias con el pasado, la desestabilización económica actual impactó negativamente a la economía en su conjunto al igual que en crisis anteriores, lo cual está fuertemente relacionado con las vías mediante las cuales se transmitió la crisis y la importancia que tienen en el desarrollo o deterioro de la actividad productiva regional.

IV.1 Los factores de contagio y los efectos de la crisis en América Latina

Como era de esperarse, la región sucumbiría tarde o temprano en la crisis financiera internacional. Al igual que en el resto de los países, el contagio se originó a través del canal financiero y del real, pero tuvieron mayores repercusiones las señales que se manifestaron por medio del canal real.

¹⁴⁸CEPAL, *op. cit.*, p. 18

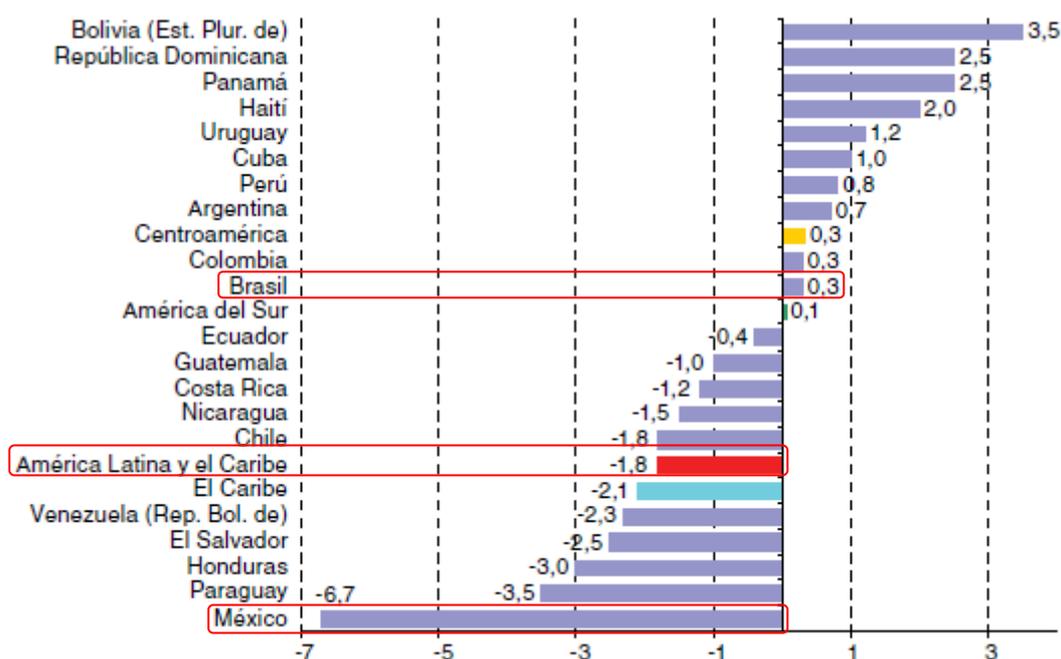
¹⁴⁹Kacef, Osvaldo, *op. cit.*, p. 9

En este contexto, pueden distinguirse cinco vías que encauzaron la crisis a las economías latinoamericanas:

1. Inestabilidad financiera y endeudamiento externo;
2. Inversión extranjera directa;
3. Demanda externa y comercio internacional;
4. Remesas de los trabajadores; y
5. Cambios en los precios relativos, primordialmente el de los productos básicos.¹⁵⁰

La combinación de estos factores derivó en una cantidad enorme de consecuencias que se hicieron sentir tanto en la macro como en la microeconomía. Por un lado, después de seis años de crecimiento económico, el PIB de Latinoamérica y el Caribe registró una baja del 1,8% en 2009, lo que ocasionó una contracción en torno al 2,9% del PIB por habitante.

GRÁFICO IV.1
Tasa de crecimiento en América Latina y el Caribe 2009
(Porcentajes)



Fuente: CEPAL.¹⁵¹

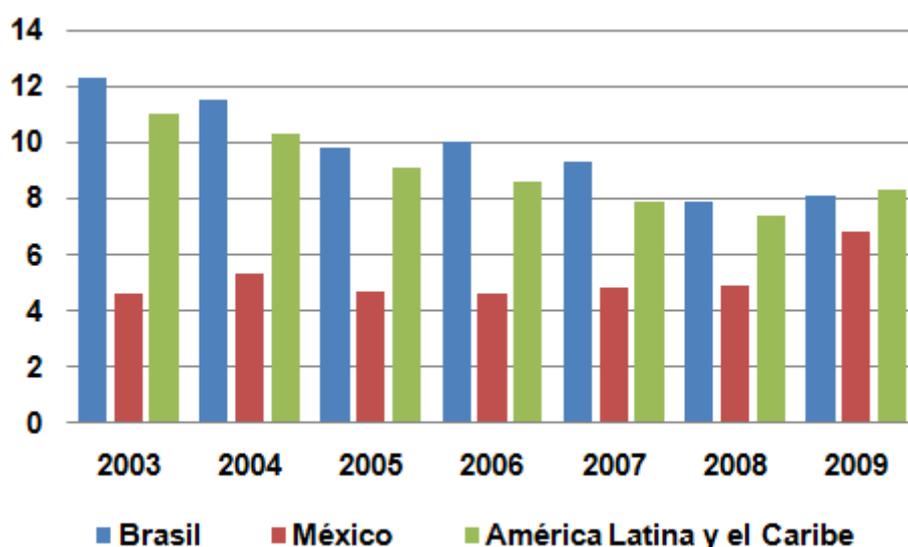
¹⁵⁰CEPAL. *La actual crisis financiera internacional y sus efectos en América Latina y el Caribe*. (Agosto 2009) [Consulta: Octubre 2009]; disponible en: http://www.eclac.org/publicaciones/xml/0/35390/2009-25-Thecurrentinternationalfinancialcrisis_ESPANOL-WEB.PDF; p. 6,7

¹⁵¹*Ibidem*, p. 13

La crisis internacional impactó con más fuerza a fines de 2008 y comienzos de 2009, siendo México y algunos países de Centroamérica y el Caribe los que tuvieron una reducción más profunda de la actividad, mientras que América del Sur tuvo generalmente alzas en sus tasas de crecimiento. No obstante, en todos los países hubo discrepancias entre los niveles de crecimiento presentados entre 2004 y 2008, y los observados en 2009.¹⁵²

La desaceleración del crecimiento económico tuvo consecuencias poco propicias para la tasa de desempleo ya que aumentó aproximadamente del 7,4% al 8,3% de 2008 a 2009, además que la calidad de las plazas laborales generadas fue cada vez más baja. En algunos casos, es relevante considerar que la razón por la que creció el desempleo se debe "...más a un aumento de las tasas de participación de la fuerza laboral que a una disminución del empleo"¹⁵³. A continuación podrá observarse cómo el desempleo en la región fue disminuyendo desde 2003, volviendo a tener un alza en 2009. Brasil tuvo un comportamiento similar al del conjunto regional, al tanto que México tuvo índices más bajos y estables, pero que en 2009 se dispararon.

GRÁFICO IV.2
Desempleo 2003-2009
(Tasa anual media)



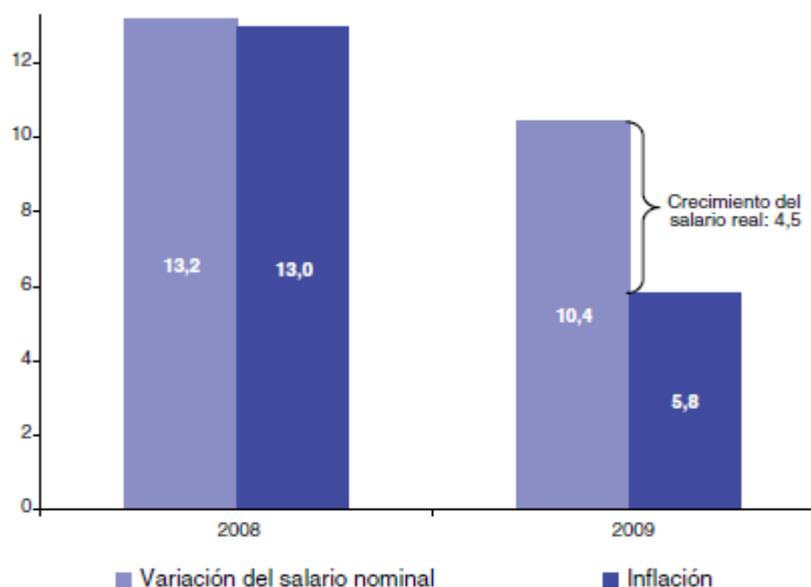
Fuente: Elaboración propia en base a estadísticas de CEPALSTAT.

¹⁵²CEPAL. *Balance preliminar de las economías de América Latina y el Caribe 2009*, op. cit., p. 13

¹⁵³Fondo Monetario Internacional. *Perspectivas económicas: Las Américas - Se evitó la crisis ¿Qué sigue ahora?*, op. cit., p. 31

En contraste, la crisis financiera favoreció a la considerable contracción de la tasa de inflación, la cual pasó del 8,3% en 2008 al 4,5% en 2009 como resultado de la disminución de los precios internacionales de determinados productos básicos, de la apreciación del tipo de cambio y del cambio en la demanda por la baja en el nivel de actividad. Gracias a que la inflación bajó, los niveles de pobreza pudieron moderarse y los salarios reales no se desplomaron¹⁵⁴, tal como el próximo gráfico lo expresa.

GRÁFICO IV.3
Inflación, salario nominal y salario real 2008-2009
(Porcentajes)



Fuente: CEPAL.¹⁵⁵

Generalmente, toda crisis financiera internacional está conducida por el detrimento de los mercados de valores y la depreciación de la tasa de cambio nominal de un país. En esta crisis, al menos en sus fases iniciales, se vivió una desunión aparente o transitoria en la dinámica de los mercados latinoamericanos con los de las economías avanzadas. Al cabo que los mercados de valores y las tasas de cambio nominales de los países de la región se apreciaban, los del mundo desarrollado se depreciaban vigorosamente.¹⁵⁶

¹⁵⁴CEPAL, *op. cit.*, p. 13, 21-22

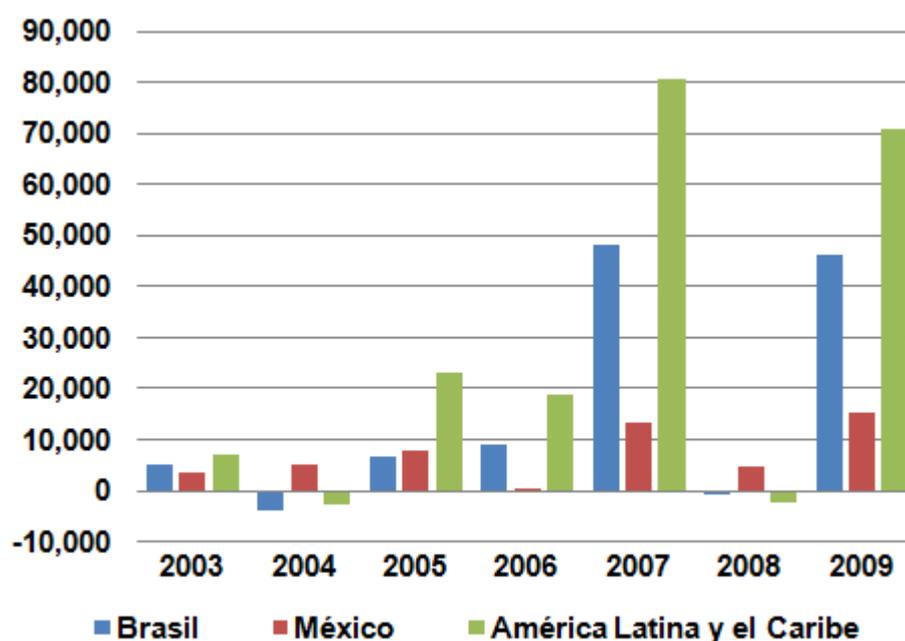
¹⁵⁵*Ibidem*, p. 22

¹⁵⁶Titelman, Daniel; Pérez-Caldentey, Esteban y Pineda, Ramón, *op. cit.*, p. 27-30

Además, es preciso mencionar que la bonanza latinoamericana dio paso a dos cambios trascendentales para el balance con el exterior. Uno de ellos es el aumento de activos, entre los que se encuentran las inversiones directas y de cartera en el exterior, las cuales superaron el crecimiento del PIB en dólares casi duplicándose entre 2003 y 2007; sin embargo, el incremento de las reservas internacionales fue un factor más trascendental.

El otro cambio está relacionado con la estructura de los pasivos, determinada substancialmente por el descenso del endeudamiento y la existencia de pasivos de cartera accionarios, los cuales están compuestos por las inversiones efectuadas en los países de la región por los fondos de inversión internacional, que a su vez participan en los mercados locales de bonos. Estos procesos ayudaron al auge de los mercados internos, tanto de bonos como accionarios, que lograron expandirse entre 2001 y 2007 en un 15% del PIB.¹⁵⁷

GRÁFICO IV.4
Inversión de cartera 2003-2009
(Millones de dólares)



Fuente: Elaboración propia en base a estadísticas de CEPALSTAT.

¹⁵⁷Ocampo, José Antonio, "Impactos de la crisis financiera mundial sobre América Latina". *Revista de la CEPAL*, n°. 97 (Abril 2009): p. 19

No obstante, después de la caída de Lehman Brothers, el efecto de la crisis en los mercados financieros de la región fue más grande. En el último cuatrimestre de 2008, la entrada de inversiones de cartera se desaceleró y posteriormente empezó a contraerse. En el gráfico IV.4 se mostró la dinámica de la inversión de cartera durante el período de bonanza y de crisis, observando una fuerte recuperación a partir de 2009.

Los mercados bursátiles también se derrumbaron y las monedas de algunos países se depreciaron fuertemente, en parte gracias a las perspectivas anteriores que se consideraban la apreciación de las monedas de América Latina. Esto originó que las empresas que habían adquirido deuda en moneda extranjera sufrieran un golpe perjudicial en sus balances. En contraste con las crisis que se vivieron precedentemente en la región, el sector privado sufrió en mayor medida la volatilidad del tipo de cambio en muchos países, pues el costo del endeudamiento externo incrementó desmedidamente para los deudores soberanos, pero especialmente para las empresas.¹⁵⁸

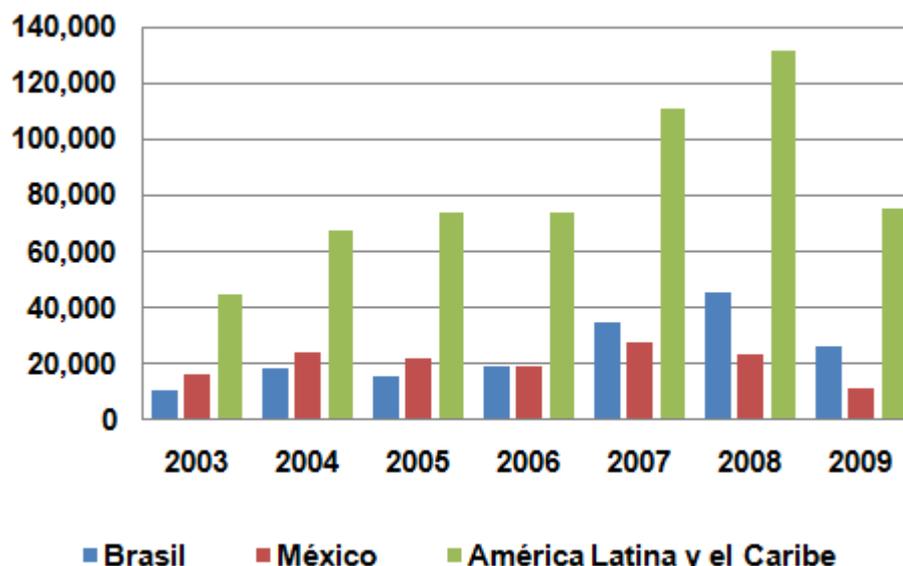
Conforme el crecimiento económico mundial perdió su propulsión, las economías avanzadas disminuyeron la inversión que predestinaban a la búsqueda de la eficiencia y de recursos en la región. Aunado a ello, las economías latinoamericanas se vieron en la necesidad de reducir los incentivos para la inversión extranjera directa, pues la desaceleración económica los alcanzaba. Por otro lado, la crisis de liquidez restringió la capacidad de las empresas para costear operaciones de fusión y adquisición, las cuales componen la manera más significativa de inversión extranjera directa en América Latina y el Caribe.

Como se podrá ver en el gráfico posterior, la inversión extranjera directa también se restringió, perjudicando en demasía a la región ya que en los últimos años fue una fuente importante de financiamiento para ciertos países. Contrariamente a la inversión de cartera, en 2009 la inversión extranjera directa total que entró a la región fue menor a los flujos recibidos en 2007 y 2008, lo cual se atribuye a una crecida del 7% en las economías ricas en recursos y un declive del 25% en los países con mayor

¹⁵⁸CEPAL. *La actual crisis financiera internacional y sus efectos en América Latina y el Caribe*, op.cit., p. 7

dependencia hacia las exportaciones, principalmente de manufacturas, y el turismo como son los casos de México, Centroamérica y el Caribe.¹⁵⁹

GRÁFICO IV.5
Inversión extranjera directa 2003-2009
(Millones de dólares)



Fuente: Elaboración propia en base a estadísticas de CEPALSTAT.

La cantidad de los flujos de capital durante la crisis fue muy diversa. Las corrientes financieras que no formaban parte de la inversión extranjera directa y del PBI se contrajeron el 2% entre el tercer trimestre de 2007 y el tercer trimestre de 2008¹⁶⁰. Pese al declive que se presentó, economías como Brasil y México no perdieron su posición de principales destinatarias netas de flujos financieros en la región.

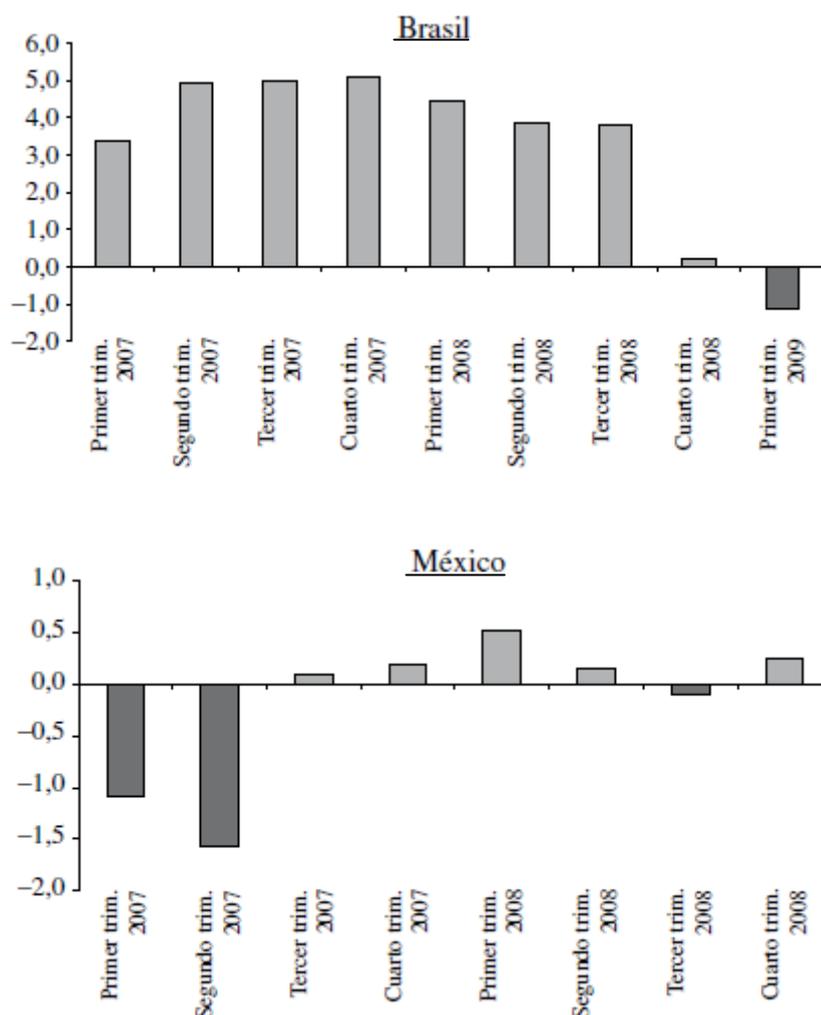
Si bien los cambios no fueron demasiado drásticos, se observará en el gráfico IV.6 que en Brasil la reducción fue considerable en la fase de transición de la crisis; es decir, en el último trimestre de 2008 y el primer trimestre de 2009. Durante todas las fases anteriores, los flujos financieros fueron constantes. En el caso de México, la situación fue cambiando a partir del inicio de la recesión en Estados Unidos, perjudicando irremediabilmente las corrientes financieras del país.

¹⁵⁹CEPAL, *op. cit.*, p. 8

¹⁶⁰Titelman, Daniel; Pérez-Caldentey, Esteban y Pineda, Ramón, *op. cit.*, p. 22

GRÁFICO IV.6

Corrientes financieras excluyendo IED en Brasil y México 2007-2008
(Valor acumulado de un año como porcentaje del PBI)



Fuente: Datos nacionales.¹⁶¹

La disminución de la inversión, más la contracción de los flujos financieros y la caída de las exportaciones, derivaron en la reducción de las reservas internacionales en la mayoría de las economías, las cuales alcanzaron un máximo histórico en septiembre de 2008, acumulando cerca de 500.000 millones de dólares.

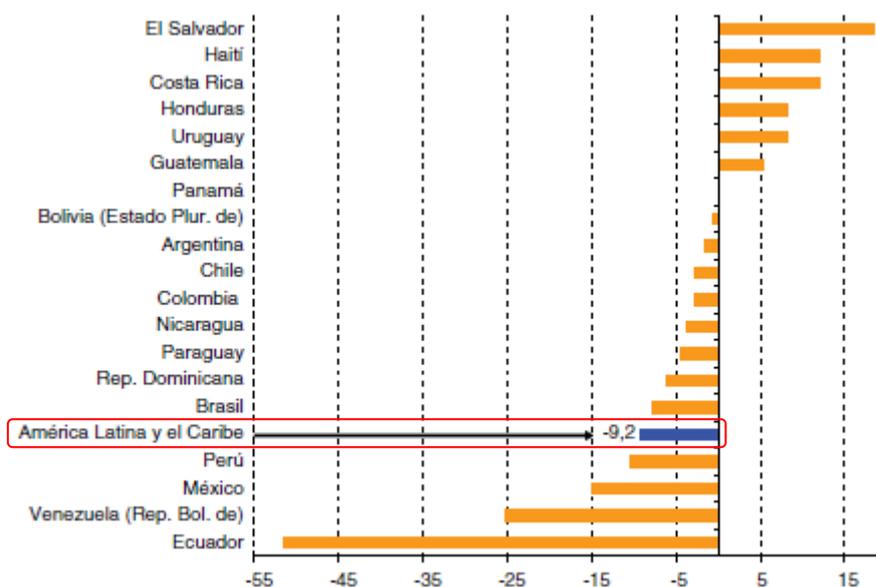
A partir de ese momento se inició el descenso, habiendo perdido hasta el primer cuatrimestre de 2009 aproximadamente el 9%, lo cual significa 48.000 millones

¹⁶¹Titelman, Daniel; Pérez-Caldentey, Esteban y Pineda, Ramón, *op. cit.*, p. 23

de dólares en relación a ese máximo. ¹⁶² En esta pérdida regional influyeron las declinaciones que se registraron en Brasil, Chile, Ecuador, México, Perú, Uruguay y Venezuela, aunque también contribuyeron algunos países del Caribe como República Dominicana.

A continuación se presentarán dos gráficos en los que se reflejarán los niveles de reservas internacionales. El primero de ellos muestra el lapso de tiempo en el cual se produjo la severa reducción como consecuencia de la crisis financiera internacional, indicando puntualmente la variación porcentual de la región y de los países más representativos. En el segundo de ellos se observará la dinámica de los países que son relevantes para esta investigación a partir de 2007 hasta el primer trimestre de 2009. Se mostrará que, si bien Brasil tuvo pérdidas considerables, México se vio mucho más afectado, lo cual puede explicarse en base a la prominencia de las exportaciones dentro de su actividad económica y en el saldo de su balanza de pagos.

GRÁFICO IV.7
Reservas internacionales septiembre 2008 - abril 2009
(Cambio porcentual)



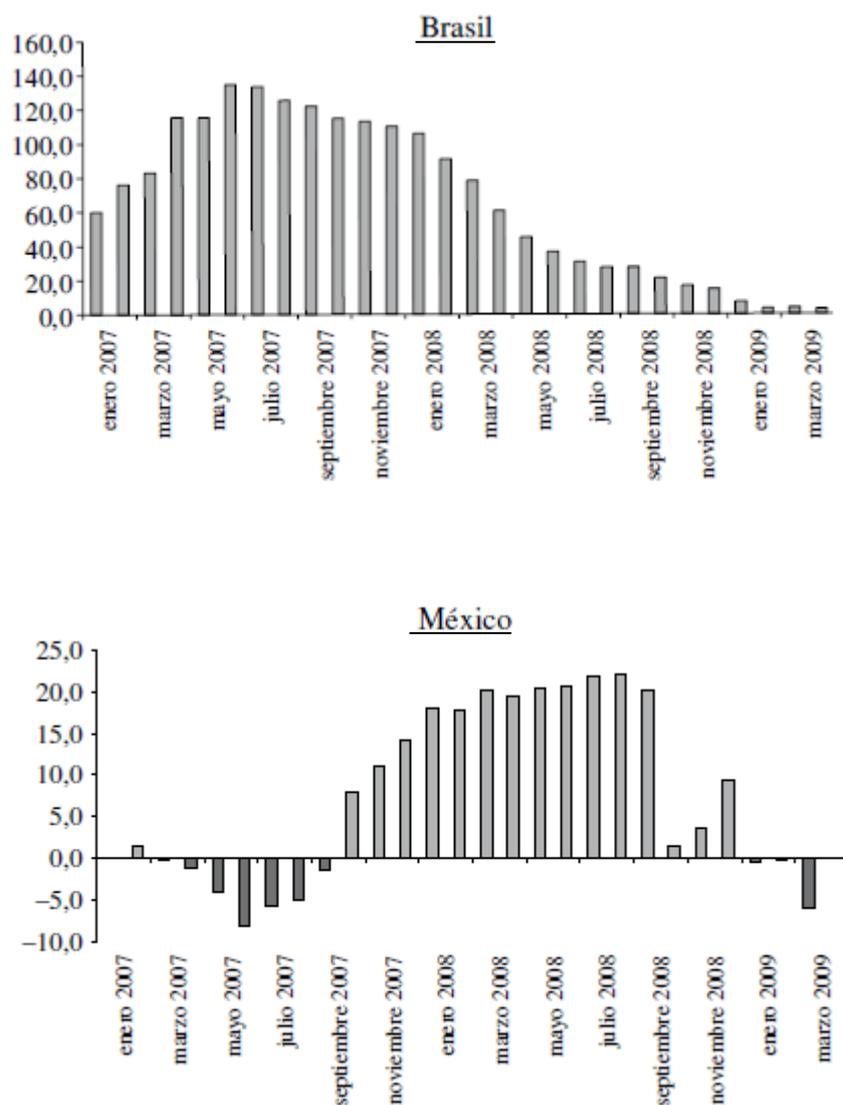
Fuente: CEPAL. ¹⁶³

¹⁶²CEPAL. *Estudio económico de América Latina y el Caribe: Políticas para la generación de empleo de calidad*. (Octubre 2009) [Consulta: Enero 2010]; disponible en:

http://www.cepal.org/publicaciones/xml/4/36464/2009-483-EEE_2009-completo-WEB.pdf; p. 29

¹⁶³*Ibidem*, p. 29

GRÁFICO IV.8
Reservas internacionales de Brasil y México 2007-2009
(Cambio porcentual)



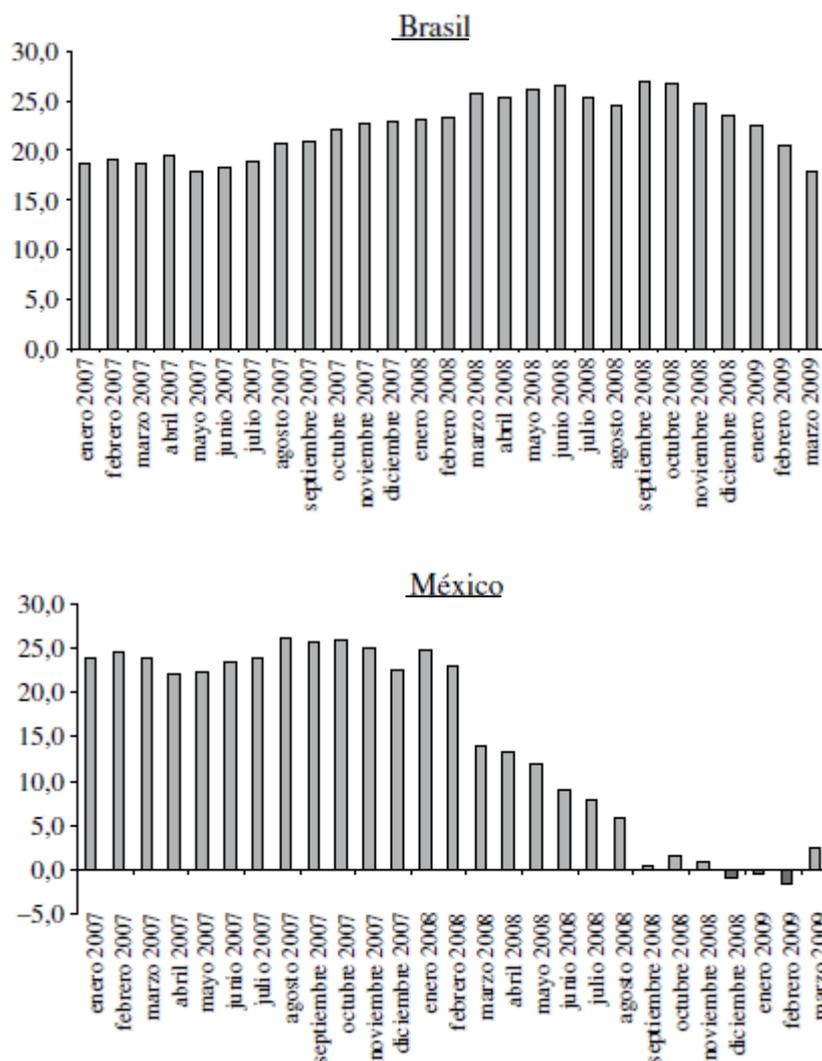
Fuente: Datos nacionales.¹⁶⁴

Aunque la actividad financiera de la región no se expuso a los llamados activos tóxicos, los problemas que surgieron dentro del mercado interbancario mundial y la restricción del crédito externo en los mercados de crédito locales también se transmitieron a la región. El insuficiente acceso al financiamiento externo obligó a las

¹⁶⁴Titelman, Daniel; Pérez-Caldentey, Esteban y Pineda, Ramón, *op. cit.*, p. 29

grandes empresas privadas a solicitar ayuda a los mercados domésticos¹⁶⁵, los cuales se enfrentaron posteriormente a problemas de liquidez.

GRÁFICO IV.9
Crédito al sector privado en Brasil y México 2007-2009
(Cambio porcentual anual)



Fuente: Datos nacionales.¹⁶⁶

En principio, las tasas de crecimiento del crédito otorgado por las instituciones financieras al sector privado permanecieron en valores positivos en casi todos los

¹⁶⁵CEPAL. *La actual crisis financiera internacional y sus efectos en América Latina y el Caribe*, op.cit., p. 7, 8

¹⁶⁶Titelman, Daniel; Pérez-Caldentey, Esteban y Pineda, Ramón, op. cit., p. 20

países; sin embargo, se presentaron determinados casos como los de Argentina, Colombia y México en los que los créditos se redujeron de manera considerable.¹⁶⁷

Como se mostró en el gráfico IV.9, en el caso específico de Brasil el crédito al sector privado se mantuvo estable e incluso, en algunos meses durante la crisis, se incrementó. Como se mencionó, en México se presentó una situación muy distinta, en la cual se redujeron los créditos abruptamente desde principios de 2008.

No obstante, hay que considerar que los bancos centrales de diversos países de la región implementaron medidas orientadas a garantizar la liquidez tanto en moneda nacional como en divisas con la finalidad de apoyar a sus bancos. Tampoco hay que olvidar que la Reserva Federal de los Estados Unidos estableció compromisos con los bancos centrales de Brasil y México con la misma finalidad.¹⁶⁸

Como era de esperarse, el escenario externo jugó en contra para la región, pues la mayor restricción hacia los flujos financieros fue seguida por el aumento en el costo para acceder a la financiación externa, afectando sustancialmente el comercio internacional.

La constante disminución de la demanda internacional también se convirtió en un obstáculo para la región, pues marcó el inicio en la baja de los precios de los productos básicos y afectó la capacidad para detener el desmoronamiento de las exportaciones que no pertenecían a estos productos básicos; es decir, de las manufacturas.¹⁶⁹

Por lo tanto, la contracción del volumen de comercio fue el canal principal por el cual la crisis se expandió a países de América Latina y el Caribe, siendo particularmente afectados aquellos que exportaban primordialmente manufacturas y servicios, en este caso México, Centroamérica y el Caribe. Por su parte, Sudamérica vio condicionadas sus exportaciones por las tendencias en el precio de los commodities que, en años recientes, experimento la bonanza más grande en más de un siglo, viéndose en términos tanto de duración (cinco años) como de intensidad y

¹⁶⁷Titelman, Daniel; Pérez-Caldentey, Esteban y Pineda, Ramón, *op. cit.*, p. 18

¹⁶⁸CEPAL. *Estudio económico de América Latina y el Caribe: Políticas para la generación de empleo de calidad*, *op. cit.*, p. 29

¹⁶⁹*Ibidem*, p. 26, 27

repercusión; a pesar que los productos mineros, incluidos los energéticos, tuvieron un crecimiento más fuerte que los agrícolas.¹⁷⁰

GRÁFICO IV.10
Variación en volumen y valor de exportaciones 2009
(Porcentajes)



Fuente: CEPAL.¹⁷¹

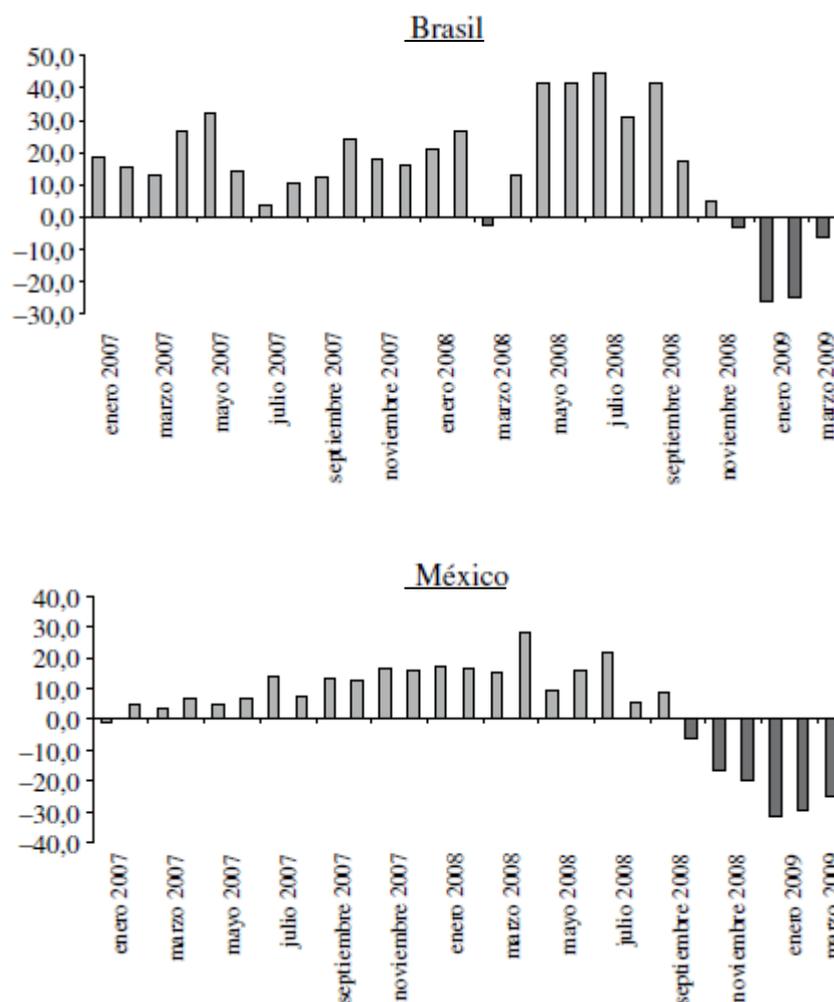
A partir del segundo semestre de 2008 las exportaciones sufrieron una caída evidente en volumen y valor. Como era de esperarse, la dinámica de las exportaciones en toda la región fue negativa o sufrió de una desaceleración considerable, siendo México el país más afectado debido a que tiene una relación comercial estrecha, sino es que dependiente, de Estados Unidos.

Enseguida se puede ver reflejado en las exportaciones brasileñas y mexicanas. En términos porcentuales Brasil sufrió caídas más severas, sobre todo desde principios de 2009; mientras que México tuvo un comportamiento a la baja pero constante hasta finales de 2008, momento en el cual las exportaciones presentaron saldos negativos.

¹⁷⁰Banco Mundial. "Global Economic Prospects 2009: Commodities at the Crossroads" en Ocampo, José Antonio, *op. cit.*, p. 17

¹⁷¹CEPAL. *Balance preliminar de las economías de América Latina y el Caribe 2009*, *op. cit.*, p.19

GRÁFICO IV.11
Exportaciones en Brasil y México 2007-2009
(Cambio porcentual anual)



Fuente: Información de fuentes nacionales.¹⁷²

Claramente, la variación en los precios de los commodities perjudicó los términos de intercambio, pero también al Estado ya que la comercialización de estos productos constituye una entrada importante de ingresos públicos. Por este motivo, la probabilidad que la declinación o la volatilidad de los precios de los productos básicos incitarán la parálisis de uno de los últimos motores de crecimiento regional era muy alta.

¹⁷²Titelman, Daniel; Pérez-Caldentey, Esteban y Pineda, Ramón, *op. cit.*, p. 28

Para toda la región, los términos de intercambio se optimizaron alrededor de un 0,8% en 2008 y desmejoraron en un 7,8% aproximadamente para 2009. Para los exportadores de metales, se calcula que la disminución en 2008 fue alrededor del 8% y que cayó un 30% en 2009; mientras que los vendedores de combustible mejoraron en torno al 13% en 2008, antes de tener una declinación cercana al 20% en 2009.

En la zona del MERCOSUR, los alimentos componen la mayoría del total de exportaciones, por lo que la subida de 2008 pudo ayudar a cubrir casi todo el descenso de 2009. En México, logró registrarse una pequeña mejora en 2008, pero la caída de 2009 fue de más del 2%. Los países de Centroamérica y el Caribe fueron los favorecidos por esta situación, ya que ellos son importadores netos de productos básicos; por tanto, la caída de los precios del petróleo, los metales y los cereales calma, y de cierta forma suplanta, los efectos de la desaceleración económica y la mencionada disminución de las remesas.¹⁷³

Se puede ver que dentro de todo, los exportadores agrícolas y mineros pudieron mantenerse más o menos constantes, mientras que los exportadores de bienes manufacturados y de petróleo se deterioraron. En este sentido, países como Brasil lograron alcanzar leves mejorías en los momentos más críticos de 2008, pero aquellos como México que combinan una comercialización dominante de manufacturas con exportaciones de petróleo¹⁷⁴ se sumergieron en un abismo más profundo y complejo.

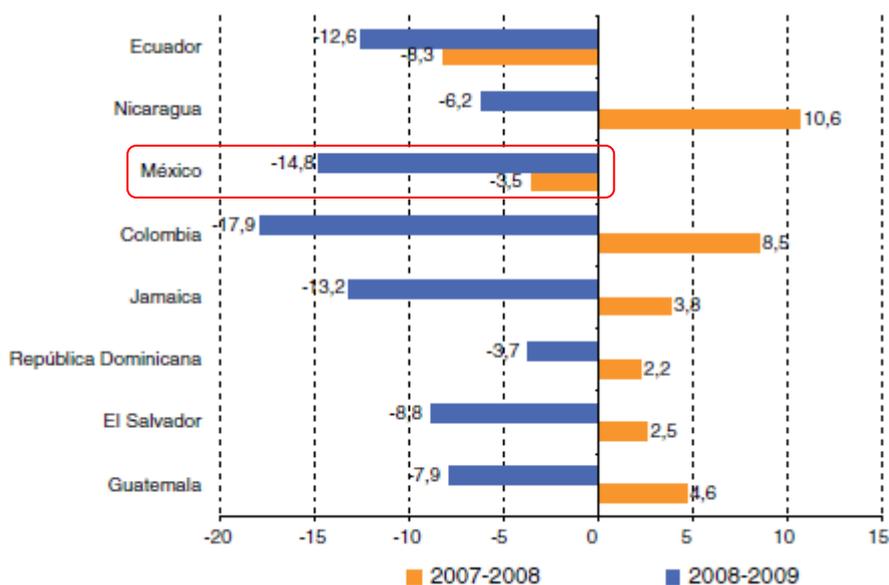
La baja en la recepción de remesas de la fuerza laboral emigrante también fue un golpe fuerte para la región, pues éstas constituyen una fuente trascendental de ingresos externos ayudando a mejorar el nivel de bienestar de las familias más pobres. En países como El Salvador, Guatemala, Haití, Honduras, Jamaica y Nicaragua las remesas simbolizan entre el 15% y el 40% del PBI, mientras que en Belice, Bolivia, Ecuador o República Dominicana constituyen entre el 5% y el 10% del PIB¹⁷⁵; por lo tanto, es de esperar que la economía de estos países se vea afectada por su disminución.

¹⁷³CEPAL. *La actual crisis financiera internacional y sus efectos en América Latina y el Caribe*, op.cit., p. 10, 11

¹⁷⁴Ocampo, José Antonio, op. cit., p. 18

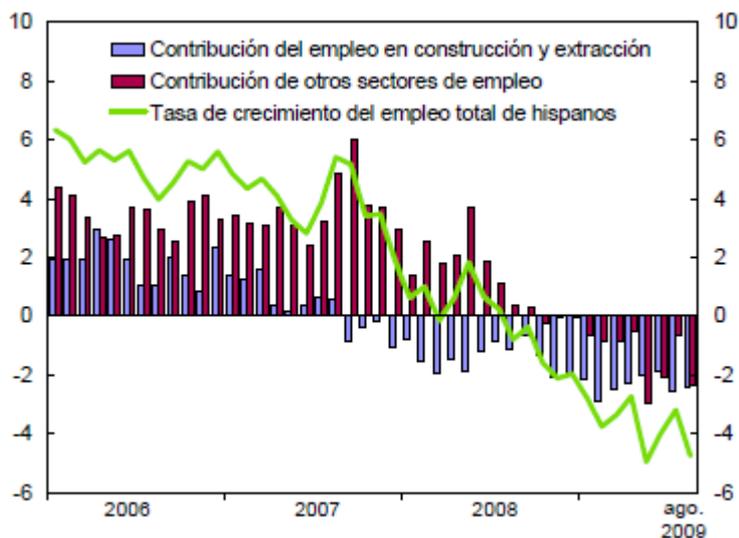
¹⁷⁵CEPAL, op.cit., p. 9, 10

GRÁFICO IV.12
Ingresos por concepto de remesas
(Porcentajes)



Fuente: CEPAL.¹⁷⁶

GRÁFICO IV.13
Empleo de hispanos y en el sector de la construcción en EUA 2007-2009
(Porcentajes)



Fuente: Haver Analytics, Fondo Monetario Internacional.¹⁷⁷

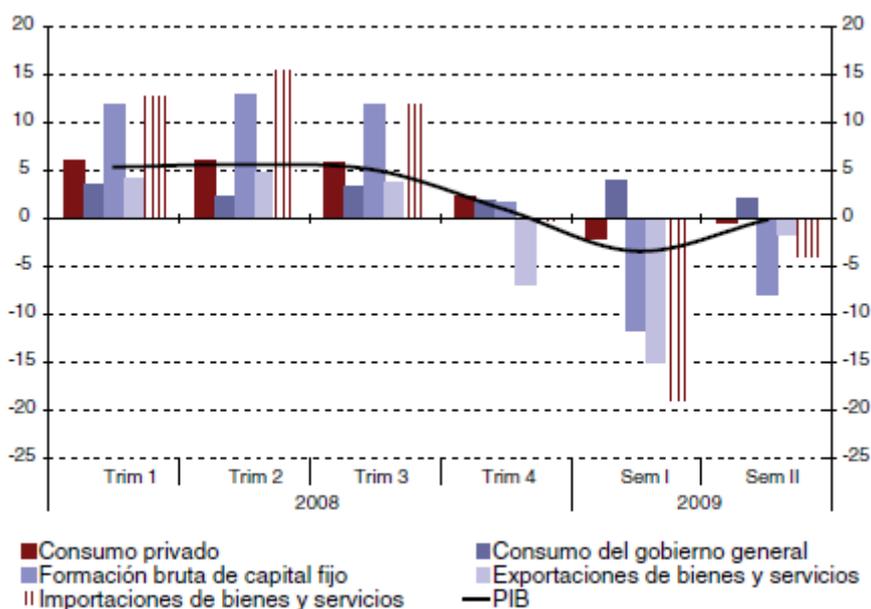
¹⁷⁶CEPAL, *Balance preliminar de las economías de América Latina y el Caribe 2009*, op. cit., p. 20

¹⁷⁷Fondo Monetario Internacional, op. cit., p. 11

En el caso de México, el derrumbe de la actividad constructora de Estados Unidos fue el medio por el cual la crisis financiera se transmitió a las remesas, pues parte importante de los trabajadores dedicados a la construcción de viviendas son migrantes mexicanos. La caída en este sector fue del 13,8%, un porcentaje casi tres veces mayor a la colaboración de mexicanos en la fuerza laboral estadounidense, la cual es del 5,1%.¹⁷⁸

Como consecuencia de la disminución de las diferentes fuentes de ingresos analizadas anteriormente, era evidente que el consumo tanto privado como público en la región también sufriría cambios como se muestra en el gráfico preliminar. Por un lado, el consumo privado fue disminuyendo debido al incremento en el desempleo y en la disminución de las remesas en el caso de las personas, y por la disminución de la inversión y el acceso al crédito por parte de las empresas. No obstante, el consumo público creció como resultado de la implementación de políticas contracíclicas que tenían la finalidad de contrarrestar los efectos negativos en la demanda interna y de activar la recuperación.

GRÁFICO IV.14
Composición total de la oferta y la demanda
(Porcentajes)



Fuente: CEPAL.¹⁷⁹

¹⁷⁸Ocampo, José Antonio, *op cit.*, p. 16, 17

¹⁷⁹CEPAL, *op. cit.*, p. 21

Resumiendo, aunque los países emergentes no fueron los causantes de la crisis, su demanda agregada se volvió más vulnerable a la contracción de la actividad económica internacional gracias a la dependencia de la demanda externa y la inversión extranjera. Tanto las instituciones financieras como los fondos de cobertura de los países desarrollados decidieron retirar lo antes posible su capital de los mercados emergentes al estallar la crisis, lo cual originó complicaciones en los bancos y mercados locales. El crédito que se destinaba a las actividades globales también se paralizó, afectando el comercio y los ingresos provenientes de las exportaciones.¹⁸⁰ Además de los problemas financieros, los efectos se propagaron a la actividad real a través del comercio internacional, lo que a su vez afectó las condiciones sociales con la baja en el empleo y los ingresos derivados del mismo.

Este conjunto de situaciones puso un punto final a la época de bonanza latinoamericana, abriendo espacio a una nueva época de transición y búsqueda de estabilidad y crecimiento a través de políticas macroeconómicas contracíclicas, las cuales empezaron a generar resultados entre el segundo y tercer trimestre de 2009.

IV.2 La recuperación latinoamericana

Después de pasar por un proceso crítico, la región empezó a percibir desde mediados de 2009 algunos indicios de positivismo que evidenciaban una progresiva transformación económica, dejando entre ver que lo peor de la crisis es parte del pasado aunque se mantenga cierto grado de volatilidad y las posibilidades de volver a caer sigan latentes.

Las razones que permiten afirmar que se está atravesando una fase recuperativa responden a las señales de reactivación, en mayor o menor medida, de los diferentes sectores económicos que fueron afectados. Sin embargo, esto no hubiera sido posible si no se hubiera dado la combinación de un ambiente exterior más favorable con una mejor conducción de la política macroeconómica, la cual estuvo firmemente dirigida a frenar o suavizar los perversos efectos que la crisis estaba provocando.

¹⁸⁰CEPAL. *La actual crisis financiera internacional y sus efectos en América Latina y el Caribe*, op. cit., p. 5

Una de las reactivaciones más importantes es la del PBI, el cual crecerá en 2010 a niveles semejantes a las del período previo a la crisis. Se proyecta que este año crecerá alrededor del 4,1%, siendo Sudamérica la zona más alta debido al tamaño de algunos de sus mercados, especialmente Brasil, la diversificación de sus mercados de exportación y la mayor participación de los mercados asiáticos como destino de exportación de países como Argentina, Brasil, Chile y Perú. El crecimiento será más pausado en países con economías más abiertas, con una menor pluralidad de socios comerciales y con mayor concentración en el comercio manufacturero como es el innegable caso de México y Centroamérica.

En la medida en que el crecimiento se fortalezca y se aproxime a la tasa potencial, el nivel inflacionaria podría acelerarse moderadamente y permitiría que la política monetaria fuera endureciéndose. No obstante, los bancos centrales tendrían que volver a optar por prevalecer la estabilidad de los precios o restringir la apreciación de sus monedas en un escenario en el que es sumamente probable que sigan las presiones a la baja por la oferta excesiva de divisas que se generó por la cuantiosa liquidez de los mercados mundiales.

Por otro lado, el crecimiento económico también impulsaría un aumento en la tasa de empleo, incrementando así los niveles de participación que llegarían en parte a compensar los efectos en el desempleo. La proyección es que logre reducirse en torno al 8%, para así colocarse en un nivel medio entre los niveles pre y postcrisis.¹⁸¹

Debido a la fortaleza de sus fundamentos macroeconómicos, la región ha podido resistir a la crisis mucho mejor que en épocas anteriores, la generalización de riesgos se encuentra en niveles más cercanos a los de la precrisis como consecuencia del retorno de la confianza en el inversor. Como en todos lados, el volumen de la producción industrial y del comercio internacional declinó bruscamente frente a la abrupta contracción en la demanda global. Para octubre de 2009, la producción industrial estaba el 5,3% más abajo del nivel alcanzado en agosto de 2008, incluso cuando se ha estado recuperando en un ritmo del 9,8% anual en los últimos meses. Similarmente, el volumen de las exportaciones regionales cayó cerca del 25% en los primeros meses de la crisis y ahora ha comenzado a recuperarse. El desplome en los precios de los commodities significó una caída más fuerte en el valor de las

¹⁸¹CEPAL, *Balance preliminar de las economías de América Latina y el Caribe 2009*, op. cit., p. 28, 29

exportaciones, contribuyendo a la disminución de ingresos en muchos países de la región.

En cuanto a la producción industrial, se espera que en la región continúe consolidándose en 2010. Actualmente, está creciendo en un 22,2% anual en Brasil y la contracción en México está comenzando a moderarse. Esto deberá estar apoyado más a fondo con el curso de los estímulos fiscales, los beneficios de la fuerte política monetaria, el cambio en ciclo de las existencias y las mejoras en términos de comercio.¹⁸²

El volumen de exportación fue repuntando a partir de mitad de 2009 gracias al crecimiento de la actividad y del comercio internacional que influyeron positivamente en la demanda de productos básicos, aumentando su precio desde el segundo trimestre de 2009. Como consecuencia, es probable que el comercio regional suba alrededor del 3,8% en 2010, sobre todo en las economías sudamericanas que se caracterizan por la producción de hidrocarburos y metales, y en México. En una situación menos próspera, la zona centroamericana es la única que prevé un deterioro en sus términos de intercambio.

El incremento de las remesas, que representa uno de los motores de crecimiento durante la bonanza regional, aún es poco representativo; pero se proyecta que la tendencia va hacia la regulación de estos flujos. La explicación se centra en que los niveles de desocupación en los principales mercados laborales de los emigrantes se detuvieron desde el tercer trimestre de 2009.

El optimismo que prevalece en torno a la evolución de varias de las economías de la región y el acceso al crédito internacional está teniendo consecuencias positivas en los mercados bursátiles, los cuales están retomando sus niveles anteriores a la crisis. Esto favorecerá la recomposición patrimonial privada y consolidará la actividad crediticia, que a la par de las mejoras paulatinas y del recobro de la confianza en el mercado laboral, aumentarán la demanda interna de los bienes de consumo y de capital¹⁸³, permitiendo forjar la recuperación en el largo plazo.

¹⁸²Banco Mundial, *op. cit.*, p. 28

¹⁸³CEPAL, *op. cit.*, p. 27

Aunque las perspectivas sobre el futuro económico son alentadoras, no debe dejarse de lado que la región no está exenta de riesgos y que aún sobreviven más incertidumbres que certezas en torno a la fortaleza y sostenibilidad de la recuperación.

IV.3 Asignaturas pendientes

La crisis financiera mostró que la estabilidad y el dinamismo económico vivido entre 2003 y 2007 podían destruirse en cualquier momento, al presentarse espontáneamente limitaciones externas que supuestamente habían desaparecido. Las anomalías entre el extremo movimiento de capital y la incipiente regulación de los mercados financieros, y la rigidez del orden productivo, su confinada diversificación y subordinación a las ventajas comparativas fueron las principales amenazas que llevaron al detrimento del crecimiento y desarrollo económico latinoamericano, que hoy pretenden rescatarse.

Para lograrlo, los países tienen dentro de sus desafíos primordiales dejar atrás los estímulos fiscales y monetarios sin minar la recuperación, proveyendo adecuadamente empleos y de una manera fiscal sostenible, y manteniendo una actitud abierta hacia el comercio internacional y la inversión¹⁸⁴. Esto a su vez requiere el establecimiento de un nuevo equilibrio entre el Estado, el mercado y la ciudadanía, el cual debe incluir los siguientes puntos:

1. Crear y reinventar instituciones públicas o privadas que se fundamenten en la solidaridad o las relaciones estrechas con la comunidad;
2. Instituir mejores mecanismos de organización y evaluación de la gobernanza estatal con el fin de afirmar la responsabilidad y la transparencia;
3. Redefinir las instituciones a nivel nacional y regional; y
4. Construir pactos políticos relacionados con el nivel, la constitución y las tendencias en relación al financiamiento y el gasto público.¹⁸⁵

La región debe buscar en el corto plazo mantener la recuperación, pero en el mediano y largo plazo tiene que pensar en convertir este momento en un crecimiento

¹⁸⁴Banco Mundial, *op. cit.*, p. 29

¹⁸⁵CEPAL, *La actual crisis financiera internacional y sus efectos en América Latina y el Caribe*, *op. cit.*, p. 15

sostenido. Por lo tanto, es crucial que se consideren políticas que les permitan adaptarse a un contexto internacional menos favorable y que los vuelva a enfrentar a shocks externos.

En este sentido, el establecimiento de una política más fuerte que obligue al ahorro en tiempos de prosperidad y reducir la deuda pública posibilitarán la estabilidad y el crecimiento, al mismo tiempo que les dará un margen de acción mayor en momentos críticos.

Por otra parte, es necesario pensar en políticas específicas para el ámbito financiero que eviten caer en los errores cometidos por los países desarrollados y permitan corregir las deficiencias previas a la crisis. Dentro de éstas pueden distinguirse la regulación de todas las instituciones que tengan una relevancia sistémica, la incorporación de los riesgos eventuales que podrían generar desbalances en los análisis financieros y la constitución de reservas anticíclicas que puedan intervenir en el comportamiento de la demanda agregada.¹⁸⁶

Al igual que el resto de mundo, América Latina tendrá que realizar reformas profundas en sus instituciones y estructuras, tratando de no apresurar el momento en el que los estímulos fiscales y monetarios sean desmantelados para evitar comprometer más el empleo e impactar negativamente el consumo privado, además de poder controlar las restantes vulnerabilidades que persisten por la crisis. Todo esto con la finalidad de cumplir el reto más importante: acelerar el crecimiento económico en un contexto menos benéfico para el mismo.

IV.4 El caso de Brasil

El saldo brasileño ante la crisis financiera internacional no fue tan negativo como en algunas otras partes del mundo, lo cual se puede ver reflejado en la solidez del sistema bancario, las ganancias reales del salario mínimo, la baja inflación y las políticas asistenciales dirigidas a mantener la demanda de varios bienes y servicios. No existe ninguna duda que Brasil sufrió las repercusiones de la crisis, pero pueden distinguirse algunas variables que le brindaron optimismo y fuerza para enfrentarlas:

¹⁸⁶Fondo Monetario Internacional, *op. cit.*, p. 37

1. Reservas internacionales que prácticamente no fueron utilizadas después de haber pasado la fase más crítica de la crisis;
2. Bancos competentes, regulados y con baja exposición al riesgo, lo cual representó un importante diferencial en un mundo donde el sistema financiero se derrumbó;
3. Ausencia de burbujas crediticias e inmobiliarias;
4. Mercado interno fuerte, el cual está creciendo en poder de compra y en proporción de la población. Así mismo, el proceso de reducción de la pobreza en Brasil siguió en 2008 incluso después de la agravación de la crisis, aumentando así el mercado de consumo que se vio favorecido por la baja inflación y las políticas de bienestar;
5. Matriz energética más “verde” del mundo, con autosuficiencia en petróleo;
6. Estabilidad política, lo cual es una base primordial para tener previsibilidad económica en un país y alcanzar el desarrollo sostenible;
7. Estabilidad económica y marco regulatorio imperfecto pero predecible. Desde hace una década, Brasil ha tenido la capacidad para mantener un régimen de tipo de cambio flotante y metas de inflación, que combinado con los objetivos de superávit presupuestario proporcionan la previsibilidad de la gestión económica, un requisito esencial para atraer inversiones productivas, factor que determina el potencial de crecimiento de un país;
8. Mayor exportador de alimentos en el mundo, que garantiza ventas externas voluminosas en cualquiera que sea el escenario. En tiempos de crisis las familias no dejan de comer, por lo que tienden a reducir la compra de bienes duraderos y aumentar, o al menos mantener, el consumo de bienes básicos como los alimentos;
9. Mercado externo diversificado, con compradores en todo el mundo y mercadería de creciente valor agregado. La diversificación reduce los efectos de contagio externo y da un cierto grado de flexibilidad, pero no es suficiente para compensar la pérdida en la retirada general de la demanda global; y
10. Proyecciones que estiman el crecimiento del PBI brasileño.¹⁸⁷

¹⁸⁷Guandalini, Giuliano; Sverber, Benedito y Borsato, Cíntia. “O Brasil e a crise mundial: Dez razões para o otimismo”. *Revista Veja*, edición 2102 (Marzo de 2009): http://veja.abril.com.br/040309/p_082.shtml

Sin embargo, el PBI cayó el 0,2% en los primeros dos trimestres del período de la crisis y retrocedió en el segundo y tercer trimestre de 2009. Un importante paquete de política fiscal, incluyendo ayuda para el sector automotriz, estimuló la producción industrial, la cual alcanzó hasta el 22,2% anual en octubre de 2009. Al mismo tiempo, la política de tasas de interés más bajas ayudó a una pronta recuperación del crédito privado que incitó la demanda doméstica.¹⁸⁸

Las actividades más afectadas fueron la agricultura y la industria, con una baja del 5,2% y del 5,5% respectivamente. Inversamente, los servicios crecieron en un 2,6% en 2009. En términos de demanda, fue el consumo privado (+4,1%) y no el público (+3,7%) el que pudo mantener los niveles de actividad, pues la inversión también decreció un 9,9%, al cabo que las exportaciones netas contribuyeron positivamente al crecimiento puesto que fueron superiores a las importaciones.

Las exportaciones de los productos básicos cayeron 15,3% de 2008 a 2009, con una suba del 4,9% en volumen y una baja del 18,7% en precio, al cabo que las de productos manufacturados se redujeron 32%, bajando 9,4% en volumen y 6,7% en precio, y los semimanufacturados un 30,8%, cayendo 26,8% en volumen y 23,3% en precio. Las importaciones de bienes se contrajeron el 31% teniendo una baja del 32,3% los bienes intermedios, del 52,5% los combustibles, del 14,4% los bienes de capital, del 11,4% los bienes de consumo duraderos y del 4% los no duraderos.¹⁸⁹

En lo concerniente a los indicadores laborales, el país continuó con la línea descendente que estaba registrando desde 2002. En el escenario de crisis, se pudo observar que el primer semestre de 2009 tuvo un progresivo deterioro que fue invirtiéndose en el segundo, cerrando el año con un nivel de desempleo del 7,2%, cifra levemente superior a la alcanzada en 2008. Este resultado estuvo fuertemente relacionado con el nivel de actividad, siendo los sectores del comercio, los servicios y la construcción los que tuvieron un mejor desempeño, mientras que la industria manufacturera, la minería y los servicios públicos fueron más afectados¹⁹⁰. Esto puede explicarse por la intención del gobierno de recobrar la inversión, con lo cual incrementó

¹⁸⁸Banco Mundial, *op. cit.*, p. 29

¹⁸⁹CEPAL, *Balance preliminar de las economías de América Latina y el Caribe 2009*, *op. cit.*, p. 86

¹⁹⁰Lucángeli, Jorge; Sanguinetti, Mariana y Zamorano, Ana L. "MERCOSUR: la recuperación de la economía regional". *Revista del Comercio Exterior e Integración (CEI)*, n°. 17 (Abril 2010): p. 40-41

los gastos de capital y en proyectos de infraestructura y energía, al mismo tiempo que implementó un extenso programa de incentivos y subsidios públicos para la construcción de bienes inmuebles. En este sentido, también es relevante mencionar que la masa salarial creció el 3,2% en 2009 a comparación de 2008, en tanto que el ingreso medio subió el 1,9% en el mismo período.

Como era de esperarse, la inflación basada en el IPC fue decreciendo gradualmente de un 6,4% interanual en 2008 a un 4,2% en 2009 cumpliendo las metas establecidas por el gobierno. Por su parte, la inflación medida por el índice de precios al por mayor disminuyó el 4,8%.¹⁹¹

La fuerte caída de la producción fue una consecuencia de las dificultades y la incertidumbre en los flujos financieros internacionales y su efecto nacional, particularmente por la disminución de la oferta crediticia, además del aumento de costos y reducción de plazos. Por esta razón, los bancos públicos fueron utilizados para la expansión del crédito. En septiembre de 2008 la correspondencia entre los créditos y el PBI era del 38,7% mientras que en el mismo mes de 2009 fue del 45,7%. En este mismo período, el crecimiento de los préstamos de los bancos privados nacionales fue del 7% y el de los bancos extranjeros fue de tan solo el 2,4%.

Una de las substanciales acciones de política fiscal fue la contracción temporal, del segundo al cuarto trimestre de 2009, del impuesto hacia los productos industriales y los automóviles; posteriormente, volvió a aumentarse paulatinamente con la finalidad de volver a los niveles anteriores. Esta medida se utilizó del mismo modo con los electrodomésticos y los materiales para la construcción.

La baja en la actividad industrial y el reajuste de los impuestos provocaron una baja del 1,9% en los ingresos federales entre 2008 y 2009. En este mismo lapso, los gastos subieron un 16,5% primordialmente por las diferenciaciones en el pago de beneficios sociales, salarios y programas de transferencias de renta. De igual forma, la inversión pública un 12,7% y llegó a los 20.500 millones de reales, que es un poco más del 5% del gasto primario total.¹⁹²

¹⁹¹CEPAL, *op. cit.*, p. 86

¹⁹²*Ibidem*, p. 85

Pese a todo, la balanza de pagos logró reducir su déficit cerca de 4.000 millones de dólares gracias al aumento del superávit comercial y a la disminución del déficit en servicios y rentas. En 2009, las cuentas financieras obtuvieron un superávit 145% más alto al de 2008, a pesar que aún está bajo los niveles alcanzados en 2007. La inversión directa neta también logró crecer en 2009 en un 46% debido al retorno de capitales brasileños, pues la inversión extranjera fue menor a la adquirida en 2008. Mientras tanto, a inversión de cartera que fue muy baja en 2008, pudo aumentar a 49.133 millones de dólares en 2009. La evolución en las cuentas corriente y de capital permitió que las reservas se acrecentaran 46.651 millones de dólares, llegando a un total de 238.520 millones de dólares al finalizar el año.

Durante los últimos meses de 2008 los primeros de 2009, la moneda nacional sufrió una fuerte devaluación adquiriendo un dólar por 2,37 reales. Después, como resultado de la extendida entrada de capitales, el real comenzó a apreciarse alcanzando en diciembre de 2009 una cotización de 1,74 reales por dólar¹⁹³. Esta revalorización también se vio favorecida por el crecimiento del sector real y por las perspectivas de un incremento en las exportaciones de productos básicos.

Pese a la contracción económica, Brasil fue considerado como uno de los 29 países con mejor desempeño por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE), lo cual brinda indicios acerca que el país se encontraba en circunstancias más favorables para salir rápido de la crisis¹⁹⁴, y así está siendo pues se prevé que el crecimiento se encontrará entre el 4,7% y el 6% en este año.

El repunte de los precios de los commodities fue trascendental, ya que representan un importante rubro en la economía brasileña. Por una parte, el abastecimiento de petróleo está siendo un buen negocio para Brasil. Por ejemplo, en intercambio de un préstamo de 10 billones de dólares la empresa brasileña Petrobras va a abastecer las refinerías chinas con un volumen de 100 a 160 barriles diarios de petróleo.

Por otra parte, nadie más en el mundo cuestiona que Brasil es la 'fábrica de alimentos del mundo'. El país ha invertido en tecnología para la producción de granos

¹⁹³Lucángeli, Jorge; Sanguinetti, Mariana y Zamorano, Ana L., *op. cit.*, p. 41

¹⁹⁴Fundação Armando Alvares Penteado, *op. cit.*, p. 38, 40

y los agronegocios son el motor de sus exportaciones.¹⁹⁵ Sin duda, la espectacular demanda de alimentos va a continuar, lo que ofrece a Brasil una oportunidad extraordinaria. En este contexto de crisis lo que el agricultor debe hacer es acelerar su producción, pues los stocks de comida en el mundo continúan siendo bajos a comparación de la demanda.

El consumo privado favoreció a la recuperación brasileña, pero el hecho que las condiciones macroeconómicas y las perspectivas de su economía se conservaran atractivas incentivó el ingreso de capitales a través de IED y de inversión de cartera, lo que a su vez permitió el incremento de las reservas internacionales.¹⁹⁶

El contexto recesivo mundial impidió que Brasil continuara con la línea de crecimiento que había mantenido desde 2003. Sin embargo, la capacidad de respuesta del gobierno y de sus agentes económicos fue suficiente para contrarrestar los efectos producidos y reavivar su economía.

IV.5 La experiencia mexicana

La crisis financiera internacional le propinó una gran sacudida a México, la cual se transmitió y se hizo materialmente evidente por la contracción del comercio mundial; aunque tampoco puede dejarse de lado la caída de la inversión, del turismo y de la recepción de remesas, aspectos de suma importancia para la vitalidad de la economía mexicana.

Irremediablemente, el país fue dentro de la región el que sufrió la contracción más aguda, mostrando las primeras señales recesivas durante el último trimestre de 2008. Para 2009, tuvo una caída del PBI del 9,7% en el primer trimestre y del 6,3% en el segundo y tercer trimestre de 2009. La profundidad en la caída de la actividad refleja la cercana relación de México con la economía de Estados Unidos y su especialización en los sectores que fueron más afectados por la crisis: la construcción, la manufactura automotriz y los aparatos eléctricos. Además, se estima que el brote del virus de la gripe AH1N1 causó un descenso del 80% en el volumen de transporte

¹⁹⁵Fundação Armando Alvares Penteado, *op. cit.*, p. 37

¹⁹⁶CEPAL, *op. cit.*, p. 84

aéreo en pocos meses y un aumento del 80% en las vacantes hoteleras en los destinos turísticos, reduciendo un 0,7% el PBI.¹⁹⁷

El consumo privado se contrajo un 6,5% y la inversión un 11% durante 2009. Por otra parte, las exportaciones fueron un punto clave en el detrimento económico gracias a que constituyen el 35% del producto, y su valor llegó a decrecer un 23% al cabo que las importaciones lo hicieron en un 25%. Las importaciones de bienes de consumo fueron las que sufrieron la principal conmoción (-36,8%), seguidas por las de bienes de capital y bienes intermedios.

Lo positivo de todo ello fue que de 2008 a 2009 gracias a la poca demanda externa, mayormente de Estados Unidos, y al constante descenso de las importaciones derivado de la baja en el consumo se logró descender los déficits comercial y de cuenta corriente de la balanza de pagos.

La industria mexicana se paralizó durante 14 meses consecutivos, teniendo como punto neurálgico el sector automotriz que representa alrededor del 3% del PIB total y el 24% en las exportaciones totales. Entre enero y octubre de 2009 la producción y las exportaciones de este sector cayeron entre el 33% y 35%, lo que significa que el 1,1% de la caída del PIB sería una consecuencia inmediata y exclusiva de la industria automotriz, esto sin considerar las múltiples secuelas que de ella se derivaron.

El mercado laboral no podía dejar de sentir el derrumbe de la producción, por tanto, el nivel de desempleo siguió su propensión al alza al pasar del 3,9% en septiembre de 2007 al 4,3% en 2008 y al 6,4% en 2009. El trabajo informal afectó al 28% de la población económicamente activa (PEA), lo que cual expresa que más de un tercio de la PEA se encontraba desocupada o subocupada. Relacionado al ámbito laboral está la considerable baja del envío de remesas a México, ya que los ingresos por esta vía adquirieron un valor acumulado de 18.127 millones de dólares en 2009, siendo un 16,1% más bajo al obtenido en 2008.

Al mismo tiempo, la inversión extranjera directa también siguió la tendencia contractiva, pues los flujos de capital generados por este canal alcanzaron entre

¹⁹⁷Banco Mundial, *op. cit.*, p. 29

13.000 y 15.000 millones de dólares en 2009, lo que representaría un descenso de entre el 33% y el 42% en relación a 2008.¹⁹⁸

El crédito que se le otorgaba al sector privado se contrajo un 4,9% en términos reales para el tercer trimestre de 2009, en tanto que el destinado al consumo sufrió una reducción más fuerte al caer el 21,7%. En contraste, el financiamiento para empresas no financieras y personas físicas logró crecer un 3,9%, mientras que en 2008 fue del 17,6%.

Como en el resto de los países la inflación tuvo una propensión a la baja en 2009, la cual fue de alrededor del 4% gracias a la caída de los precios de los commodities, la debilidad de la demanda y las menores presiones de tipo cambiario. No obstante, se espera que para 2010 la inflación alcance el 5% debido al aumento de diferentes impuestos, como es el caso del IVA, que pretenden moderar la expansión del consumo.

No hay que dejar de lado que luego de un período de valoración real del peso entre 2005 y agosto de 2008, la moneda nacional se depreció frente al dólar en un 16% hacia octubre de 2008 para continuar ese camino hasta marzo de 2009, momento en el cual logra estabilizarse. El promedio de devaluación real del peso, tomando en cuenta los primeros diez meses de 2009 en relación al mismo lapso de 2008, fue del 19%, transcurso en el cual el Banco de México se vio en la necesidad de intervenir en el mercado cambiario.

Una de las acciones realizadas por las fuertes presiones especulativas fue la venta de dólares en el mercado para febrero de 2009, continuando en el siguiente mes con una venta diaria de 100 millones de dólares por medio de subastas. Igualmente, se efectuaron ventas extraordinarias de divisas en los momentos que el mercado así lo demandó. Para abril se notificó una línea de financiamiento concertada con el Fondo Monetario Internacional, la cual fue de alrededor de 47.000 millones de dólares con vigencia de un año. Este crédito no ha sido utilizado por el gobierno de México, pero fue una contribución importante para lograr reducir la incertidumbre en torno al valor del peso. Debido a que las presiones en el mercado cambiario fueron reduciéndose gradualmente, en mayo se decidió bajar el monto de venta de dólares por subasta a

¹⁹⁸CEPAL, *op. cit.*, p. 123

50 millones de dólares diarios, para luego suspenderlo en el mes de octubre. Del mismo modo, se bajo de 300 a 250 millones de dólares el monto de subasta diaria si la caída del peso llegara a ser superior en un 2% en comparación al día hábil anterior, manteniendo la posibilidad de formalizar ventas extraordinarias de divisas.

La situación por la que estaba pasando el mercado cambiario también se manifestó en la evolución de las reservas internacionales que, hasta mediados de 2009, tuvieron una tendencia a la baja. No obstante, desde agosto con el ambiente internacional más favorable iniciaron a recuperarse llegando cerca de los 82.000 millones de dólares para finales de noviembre.

Otra de las consecuencias de la desaceleración económica fue la disminución de los ingresos del Estado y, como era de esperarse, el gasto público total tendió a reducirse, pero aquél que estaba dirigido al sector social fue el menos afectado. Entre enero y septiembre de 2009 los ingresos públicos se contrajeron en un 8,7% real por dos razones principales: las menores entradas procedentes del petróleo (-24,4%) y la contracción de la recaudación tributaria que no pertenece a la industria petrolera (-12,8%). La primera de ellas fue consecuencia de la disminución en los precios de exportación, la producción y las ventas al extranjero. La segunda razón obedece a una menor recaudación del IVA (-19,5%), del impuesto sobre la renta (-12%) y del impuesto empresarial a tasa única (-7,5%).¹⁹⁹ Esta disminución en el ingreso se compensó en parte con recortes al gasto previamente aprobados, los cuales se encontraron en alrededor del 0,9% del PIB. La otra parte fue indemnizada por el remanente de operación del Banco de México, el cual era de 95.000 millones de pesos, y los patrocinios petroleros y diversos ingresos no recurrentes que sumaron 247.900 millones de pesos.

Hasta septiembre de 2009, el gasto presupuestario real se incrementó el 4,2% ya que el gasto de capital fue más dinámico (36,8%) y el gasto corriente se replegó (-1%). La combinación entre el aumento del gasto y la disminución del ingreso causó el engrandecimiento del déficit del 0,1% del PIB en 2008 al 2,1% en 2009. Además, la deuda pública exterior fue del 9,6% y la interna se incrementó hasta llegar al 21,1% del PBI, pero si se incluyen los préstamos que se adquirieron para proyectos de infraestructura el saldo se eleva al 31%. Sin embargo, para finales de año, el Banco

¹⁹⁹CEPAL, *op. cit.*, p. 121-123

Mundial otorgó un crédito al Estado mexicano por la suma de 1.504 millones de dólares con el objetivo de aminorar el golpe de la crisis financiera internacional y mejorar el escenario nacional con miras a un crecimiento a mediano plazo.

En este contexto, el 2010 marcó el inicio de nuevos impuestos y la extensión de otros tantos. Por ejemplo, se colocó una carga del 3% a las telecomunicaciones y se aumentó transitoriamente del 28% al 30% el impuesto sobre la renta a personas físicas y empresas, del 15% al 16% el IVA, del 20% al 30% el tributo a los juegos y sorteos, así como los del tabaco y las bebidas alcohólicas²⁰⁰, todo esto con la finalidad de responder a las necesidades que la crisis puso de manifiesto.

Pese a todo, México se está recuperando. Las reformas que implementó durante esta última década, entre las que se encuentran la disminución de la deuda pública, el equilibrio presupuestario y el establecimiento de metas inflacionarias, le ayudaron a sobrellevar la crisis financiera internacional brindándole confianza externa.

El uso de una política fiscal que buscara contrarrestar los resultados de la desaceleración económica, más una política monetaria que cortó sustancialmente las tasas de interés y apoyó al mercado financiero también fueron factores determinantes para la recuperación de México, que espera crecer en torno al 4% en 2010 y al 4,5% en 2011. Además, se estima que el ingreso de inversión extranjera directa y de otras corrientes financieras podría restablecerse. Sin embargo, su total reparación estribará en las condiciones de financiamiento internacional y en el repunte económico mundial, especialmente en Estados Unidos.

Otra ventaja fue la solidez de los sectores bancario y financiero, los cuales pasaron la crisis sin problemas. Para finales de 2009, las demoras crediticias sólo subieron el 3% del total de préstamos otorgados. De igual forma, los bancos están bien capitalizados, lo que hace pensar que lograrán cautivar el deterioro de la calidad crediticia en el caso que la recuperación sea más débil de lo previsto.

En este sentido hay que recalcar que el Estado mexicano se encuentra planeando estrategias para profundizar los mercados de capital nacionales y vigorizar el monitoreo de los riesgos sistémicos, pues el país podría ser afectado si se

²⁰⁰CEPAL, *op. cit.*, p. 122

efectuaran cambios en la regulación financiera mundial ya que gran parte de los bancos mexicanos más fuertes pertenecen a bancos internacionales, los cuales tendrán cargos de capital mayores por las posibles reformas futuras.

De ahora en adelante, México tiene que afrontar los retos que su economía le está planteando. Uno de los principales desafíos del país es sustituir los ingresos derivados del petróleo, que componen un tercio del capital federal, con ingresos tributarios con la finalidad de consolidar la situación fiscal.

Estimular el crecimiento a largo plazo también es una de las prioridades a resolver, pues la debilidad del escenario internacional influirá en que la evolución de los socios comerciales de valor capital sea más baja y en que las tasas de interés internacionales sean más altas. En este contexto, será primordial la promoción de la competencia y disminuir las barreras a la inversión y a la actividad comercial, incitando así la productividad y volviendo viable el hecho que México logre su pleno potencial de crecimiento.²⁰¹

Para finalizar, haré referencia a las palabras del Primer Subdirector Gerente del FMI, John Lipsky, quien dijo que:

*México tiene una trayectoria sostenida de buenas políticas económicas, y goza de gran solidez en cuanto a los fundamentos económicos y los marcos institucionales y de políticas. A pesar de que la crisis financiera internacional le asestó un duro golpe al país, las autoridades respondieron con firmeza y eficacia, y ahora se observan indicios claros de recuperación.*²⁰²

Claramente, las economías latinoamericanas no pudieron pasar desapercibidas por la crisis financiera internacional. La extenuación regional se manifestó, básicamente, por el detrimento del comercio y del precio de los commodities que son vitales para el éxito de sus economías. No obstante, la fortaleza derivada del período de bonanza, aunada a las medidas de política macroeconómica, les permitió esquivar con mayor pericia los efectos y entrar prontamente en una fase de recuperación, que si bien deja en evidencia muchas falencias igualmente está brindando una oportunidad para construir un marco firme y confiable para el futuro.

²⁰¹Fondo Monetario Internacional. *Según el FMI, México se está recuperando pero la crisis pone de relieve los retos*. (Marzo 2010) [Consulta: Marzo 2010]; disponible en: <http://www.imf.org/external/spanish/pubs/ft/survey/so/2010/new031610as.pdf>; p. 1-2

²⁰²*Ibidem*, p. 3

CONCLUSIONES PRELIMINARES

La crisis financiera, que tuvo su origen en 2007 pero que se profundizó internacionalmente en 2008, ha tomado un papel central en la vida de la política económica global. Indudablemente, se ha convertido en el tema que más preocupa a la política económica internacional por su impacto y por las medidas que deben tomarse de ahora en adelante para evitar situaciones similares.

Sin duda alguna, los síntomas más evidentes de la actual crisis económica mundial surgieron primero en los financiamientos inmobiliarios de alto riesgo, los denominados *subprime*, en Estados Unidos. Sin embargo, una crisis tan amplia y tan compleja como esta no se originaría por una causa tan aislada. Así, se observa que tiene raíces en un proceso asentado en el fuerte crecimiento de la economía y del comercio mundial, el cual generó grandes superávits comerciales y reservas en varios países desde los que surgió una oferta enorme de recursos y de créditos a intereses bajos. Esto provocó una amplia valorización de activos y grandes stocks de financiamiento con criterios laxos, produciendo un ambiente de frágil reglamentación.

También surgieron productos financieros exóticos, mal sustentados por el capital propio de los bancos y las aseguradoras que los ofrecían. El esquema se derrumbó cuando la valorización de activos fue percibida como excesiva, al mismo tiempo en que los deudores se mostraban insolventes y los inversores y depositantes reclamaban su dinero, poniendo a las instituciones financieras en dificultades. De ahí la crisis, por la cual el miedo al préstamo y la desconfianza del endeudamiento se generalizaron, perjudicando la producción de bienes y servicios en general.²⁰³

Estados Unidos, el principal responsable del estallido de esta crisis, no pudo contener, ni con el paquete de estímulos económicos ni con el recorte de las tasas de interés a corto plazo que pretendían incentivar el consumo, la desaceleración de la economía y la propagación de la crisis al resto del mundo. La explicación más lógica

²⁰³Macedo, Roberto. *Crise ainda é fogo morro acima*. (Marzo 2009) [Consulta: Mayo 2010]; disponible en: <http://www.fazenda.gov.br/resenhaeletronica/MostraMateria.asp?page=&cod=535921>

es que los desequilibrios y los errores concurrentes en la política económica ya eran irreversibles.

En el caso de América Latina la crisis tomó a los países en condiciones de mayor fortaleza macroeconómica a comparación con circunstancias similares ocurridas con anterioridad, pero esto no fue suficiente para evitar que el auge económico se detuviera. Como se pudo observar en las experiencias de Brasil y México, los efectos más contundentes se transmitieron a través de la actividad comercial, ya sea por la fuerte contracción en el volumen de las exportaciones o por la caída en los precios de los productos básicos.

No obstante, la región tuvo la capacidad de aplicar políticas fiscales y monetarias anticíclicas que contribuyeron a enfrentar las dificultades que se atravesaban, lograron superar los problemas más agudos relacionados con la falta de liquidez que caracterizó a la etapa más severa de la crisis, para dar paso posteriormente a la reactivación del sector real.

Actualmente el momento más crítico ya fue superado, y a diferencia de experiencias pasadas, queda a la vista que el golpe de la crisis fue más penetrante en los países desarrollados que en los emergentes, siendo la realzada interacción entre el sistema financiero y la economía real el elemento fundamental en este fenómeno. El crecimiento alcanzado en esta década expuso a muchos países desarrollados a las incertidumbres del mercado de capitales y al desplome de la demanda de exportaciones. Sumado a ello se encuentra el detrimento de la confianza que conmovió al mercado del crédito, uniéndolo con los déficits acumulados en los balances de los países mientras se agravaban los desequilibrios en la cuenta corriente. Las limitaciones en el acceso al crédito después de la explosión financiera originaron una desigual desaceleración económica a nivel internacional.

La recuperación ya está arrancando, pero el espacio económico aún sigue siendo confuso y no ha quedado libre de riesgos. Por ello, los gobiernos deberán afrontar el reto de redefinir el sistema financiero sin comprometer su funcionamiento mientras trazan la táctica para retirar las disposiciones de estímulo sin perturbar la demanda agregada. La estabilidad del sistema financiero será indispensable para una reparación que pueda mantenerse en el tiempo, la cual sólo podrá garantizarse por medio de la determinación de políticas supervisoras y regulatorias precisas pues

únicamente así podrán aminorarse los riesgos sistémicos, dirigiendo el ahorro hacia la producción y limitando la especulación.²⁰⁴ Así mismo, el carácter estructural que tuvo la crisis plantea la necesidad de cambiar los esquemas de consumo y producción para alcanzar un nuevo equilibrio y facilitar el crecimiento sustentable de la economía mundial.

Esta experiencia nos deja claro que a los países les faltó pericia para percibir y descifrar las señales que la economía les estaba brindando, pero ahora que el peligro está siendo sorteado el problema radica en cómo y cuándo deben descartarse las políticas monetarias y financieras implementadas, que no pueden ser sino transitorias.

Aunque de manera dolorosa esta crisis enseñó que, inexorablemente, debe pensarse seriamente en una reestructuración y una nueva organización de las instituciones financieras para tratar de garantizar la estabilidad económica, reforzar las actividades financieras y reactivar la riqueza de las naciones; así como en coordinar políticas macroeconómicas que puedan responder a las coyunturas y evitar, en medida de lo posible, repercusiones adversas sobre el crecimiento. En definitiva, la clave estará en obtener las competencias necesarias para enfrentar los nuevos tiempos de la postcrisis.

²⁰⁴Laffaye, Sebastián. "Luces y sombras de la recuperación". *Revista del Comercio Exterior e Integración (CEI)*, n°. 17 (Abril 2010): p. 56-57.

PARTE III

Acciones de política monetaria y fiscal aplicadas en los casos de estudio

Independientemente del contexto nacional e internacional prevaleciente, la aplicación de políticas macroeconómicas sanas es una condición esencial para el éxito de un país, pues a través de ellas se procurará alcanzar un crecimiento sostenido y prevenir, o en su defecto limitar, los efectos que pudieran surgir ante cualquier perturbación interna o externa.

Como se mencionó en la primera parte de este trabajo, en un contexto de crisis financiera la adopción oportuna de medidas de política monetaria y fiscal es una herramienta indispensable para evitar consecuencias negativas sobre la economía. Ya en la segunda parte, se pudo observar que fue precisamente mediante éstas que los países desarrollados y emergentes comenzaron a detener la profundización de la desestabilización económica internacional, impulsando así la reactivación.

Entre 2003 y 2007 América Latina sostuvo una política macroeconómica que facilitó un satisfactorio desempeño económico, impulsado por el precio de los commodities y las circunstancias excepcionales del mercado financiero internacional. Particularmente, la región ha tenido un gran avance en la elección e implementación de sus políticas aunque no puede negarse que aún quedan cuestiones por afinar, las cuales quedaron en evidencia con la crisis financiera internacional desatada en 2007 que expuso la importancia de aprovechar los tiempos prósperos para ahorrar recursos con el objetivo de financiar políticas contracíclicas en períodos recesivos.

En este sentido, la región viene de cerrar un ciclo de fuerte expansión en la que ha sufrido cambios relacionados con su comportamiento macroeconómico, los cuales originaron incrementos de las tasas de ahorro que reforzaron su posición en el exterior. La gran acumulación de reservas internacionales, gracias al auge de los precios de las exportaciones, ayudó a reducir la necesidad de recurrir invariablemente

al financiamiento externo ante los fortuitos problemas de falta de liquidez y, en algunos casos, en bajas de los pasivos externos de los gobiernos que suplieron el mayor uso de crédito internacional por parte de los sectores privados. Por otra parte, en los últimos años también logró reducirse la deuda no financiera del sector público gracias a la prosperidad de los ingresos gubernamentales y del crecimiento económico²⁰⁵. Todo esto permitió que la región lograra enfrentar la fase más aguda de la crisis con niveles de reservas históricos, que no habían sido registrados en situaciones similares del pasado.

Por lo tanto, puede considerarse que el logro más importante durante este auge económico fue "...la mejoría en la situación de endeudamiento externo de la región"²⁰⁶ especialmente del sector público, dejando a los países en una situación más favorable debido a que disminuyó la necesidad de apelar a los mercados para renegociar sus obligaciones con el exterior.

Este contexto de fortaleza además de marcar una evidente diferencia acerca de los conflictos financieros que la región afrontó tradicionalmente en momentos de inestabilidad, abrió un espacio más amplio para aplicar políticas orientadas a suavizar las consecuencias de la crisis. El campo de acción fue forjado por la acumulación de activos de reserva y por el menor endeudamiento que posibilitaron recurrir al crédito sin arriesgar la sostenibilidad financiera.

Con el estallido de la crisis la evolución que la región había alcanzado se detuvo, acotando el espacio macroeconómico disponible para implementar políticas destinadas al aumento de la demanda interna y enfatizando el dilema entre objetivos que compiten por el uso de los instrumentos y recursos que los gobiernos disponen²⁰⁷. A pesar de ello, los países latinoamericanos pudieron reaccionar ante la desestabilización económica y promovieron políticas de diversa naturaleza, que básicamente pretendían recuperar la confianza para retomar la actividad de los mercados financieros y reforzar la demanda agregada y la generación de empleo.

²⁰⁵Kacef, Osvaldo, *op. cit.*, p. 18-19

²⁰⁶Ocampo, José Antonio. "La macroeconomía de la bonanza económica latinoamericana". *Revista de la CEPAL*, n°. 93 (Diciembre 2007): p. 12

²⁰⁷CEPAL. *Estudio Económico de América Latina y el Caribe 2008-2009*. (Julio 2009) [Consulta: Julio 2010]; disponible en: <http://www.cepal.org/cgi-bin/getProd.asp?xml=/publicaciones/xml/4/36464/P36464.xml&xsl=/de/tpl/p9f.xsl&base=/tpl/top-bottom.xslt>; p. 30, 32

Por una parte, la política monetaria a través de los bancos centrales buscó suministrar liquidez a los sistemas financieros con el objetivo que los mercados de crédito locales pudieran funcionar normalmente y conceder los recursos que fueran necesarios. Para lograrlo "...se tomaron medidas como la reducción del encaje legal, el recorte de los plazos o la reversión de operaciones de contracción de liquidez, así como el establecimiento o la ampliación de líneas especiales para realizar operaciones de redescuento..."²⁰⁸. En este escenario también era indispensable acceder a tasas de interés de referencia bajas, pues esto permitiría la flexibilización de los requerimientos de liquidez y una mayor expansión monetaria, principalmente del crédito interno, aunque en un principio disminuyera los activos de reserva.

Así mismo, la baja generalizada en los niveles de inflación, la cual estuvo favorecida por el descenso en los precios de los alimentos y la energía, hizo que la política monetaria fuera más dúctil tanto en los países que fijan metas inflacionarias como en los que siguen el progreso de algún agregado monetario o criterio operativo.

No obstante, el grado de monetización y la profundidad de los mercados financieros, en el ambiente de inseguridad que caracterizó a la actividad financiera a finales de 2008 y parte de 2009, restringieron el efecto de los instrumentos de política monetaria en la actividad económica. En ciertos países, se intentó remediar el escaso dinamismo de la oferta financiera con un rol más activo de la banca pública, medida que estribaba en la importancia del crédito y de la participación de la misma en el crédito total.

Las turbulencias financieras sumadas al declive comercial originaron que las monedas de varios países se depreciaran significativamente, pese a la liquidación de reservas realizada por los bancos centrales para contenerla. Por lo tanto las autoridades intervinieron a través de operaciones en el mercado contado y a futuro, como por ejemplo la provisión de liquidez en moneda extranjera. Hacia finales de 2008 y mediados de 2009, las monedas tendieron a apreciarse nominalmente²⁰⁹ gracias a la mejora en las condiciones de los mercados financieros internacionales.

²⁰⁸Kacef, Osvaldo, *op. cit.*, p. 23

²⁰⁹*Ibidem*, p. 24

Por otra parte, la política fiscal tuvo un papel más preponderante. Los países decidieron desarrollar una estrategia fundamentada en incrementar el impulso fiscal mediante una baja transitoria y selectiva de impuestos y por un aumento del gasto público. La primera implicaría un acrecentamiento directo de la demanda, mientras que el segundo provocaría el crecimiento del ingreso disponible del sector privado que, en una situación incierta como la crisis, se destinaría en su mayoría al ahorro. El gasto corriente fue el que sufrió el incremento principal, el cual estuvo generalmente asociado con el alza de las transferencias directas, al cabo que el aumento en el gasto de capital fue más bajo.²¹⁰

Entre las medidas orientadas al gasto pueden destacarse los planes de apoyo al sector productivo, principalmente a las pequeñas y medianas empresas o a la agricultura, aunque la inversión en infraestructura y vivienda fue igualmente considerada. En relación al sistema tributario, se efectuaron rebajas en los impuestos a la renta de las personas y las empresas e incrementos en los impuestos al comercio exterior y a los bienes y servicios. Una cuestión a considerar en estas disposiciones es su aplicación transitoria o permanente, pues de esto dependerá el impacto en las cuentas públicas.²¹¹

Para poder observar las fortalezas y limitaciones de las políticas macroeconómicas en los países que se están estudiando, los siguientes capítulos se enfocarán en las medidas monetarias y fiscales que fueron implementadas por Brasil y México a raíz de la crisis financiera internacional.

²¹⁰CEPAL. *Estudio Económico de América Latina y el Caribe 2009-2010*. (Julio 2010) [Consulta: Julio 2010]; disponible en: <http://www.cepal.org/cgi-bin/getProd.asp?xml=/publicaciones/xml/3/40253/P40253.xml&xsl=/de/tpl/p9f.xsl&base=/tpl/top-bottom.xslt>; p. 34-35

²¹¹Kacef, Osvaldo, *op. cit.*, p. 25-26

CAPÍTULO V

Política monetaria y fiscal en Brasil

Durante el período de bonanza latinoamericana, Brasil se identificó por aplicar, principalmente, una política económica que cumpliera con las metas de inflación, que fuera fiscalmente responsable y que mantuviera el tipo de cambio flotante que es característico de su economía desde 1999, después de la crisis cambiaria que sufriera.

A raíz de las dificultades que la economía brasileña tuvo que enfrentar en 2002, las cuales ocasionaron el alza del riesgo país en los mercados financieros internacionales, la fuerte reducción de los flujos de capital, la devaluación del real y la aceleración de la inflación, las autoridades decidieron desde principios de 2003 tomar medidas estrictas de política económica para recuperar la confianza de los mercados financieros y controlar los niveles inflacionarios.

La restricción de la política monetaria y fiscal dio los resultados esperados. En el sector externo, se registró un superávit comercial de 8.000 millones de dólares hasta mayo de 2003, al mismo tiempo que regresaron las líneas de crédito internacional al país, incluyendo la emisión de títulos soberanos a más de un año. Esto permitió una valiosa recuperación del real respecto del dólar, así como el aumento del valor del principal título de la deuda brasileña negociado en el exterior (*C-Bond*) y un descenso del riesgo país.

Por otra parte, se alcanzó un superávit fiscal primario récord equivalente al 6% del PIB y un aumento del 26,5% de la tasa de interés básica anual, dejando claro el compromiso antiinflacionario. Debido a los efectos de la revaluación del tipo de cambio y la confianza en la gestión macroeconómica, en el primer semestre de 2003 se observó una disminución progresiva de la inflación, registrando inclusive deflación en los índices de precios al consumidor y mayoristas.²¹²

²¹²CEPAL. *Estudio Económico de América Latina y el Caribe 2003-2004*. (Agosto 2004) [Consulta: Julio 2010]; disponible en: <http://www.cepal.org/cgi-bin/getProd.asp?xml=/publicaciones/xml/7/15397/P15397.xml&xsl=/de/tpl/p9f.xsl&base=/tpl/top-bottom.xslt>; p. 149-151

En ese contexto más optimista, la economía brasileña alcanzó en el 2004 su mayor expansión desde 1994, con un crecimiento del PIB del 4,9%. Este resultado se dio en una situación favorable de la balanza de pagos, debido a un superávit sin precedentes en la balanza comercial y en la cuenta corriente que a su vez permitió la mejora de los niveles de endeudamiento externo. En el ámbito interno, el superávit fiscal primario se incrementó debido a los mayores ingresos reales del gobierno por la recaudación de impuestos sobre la producción y rentas, y el déficit nominal de las cuentas públicas se redujo a su menor nivel en décadas, favoreciendo la disminución de la deuda pública. De igual forma, el crecimiento del crédito en el segundo semestre del año contribuyó al crecimiento económico, sobre todo por las menores tasas de desempleo y el mayor consumo familiar.

La política monetaria durante 2004 fue cautelosa en relación a las tasas de interés. A comienzos del año se decidió detener la baja que iniciara en junio de 2003, pero volvieron a aplicarse en marzo y abril de 2004 cayendo un 16%. Finalizando el tercer trimestre del año, el banco central optó por aumentar las tasas de interés con la finalidad de combatir las presiones inflacionarias derivadas de la expansión económica. La inflación obtenida en 2004 fue del 7,6%, nivel que se ubicó en el margen de tolerancia establecido para ese año.

El tipo de cambio real continuó apreciándose en relación al dólar en 2004. Si bien la libre flotación del tipo de cambio es uno de los principios de la política macroeconómica brasileña, su línea de apreciación originó reacciones y expectativas respecto del efecto que pudiera tener en el comercio exterior y el comportamiento de la inversión, lo que motivó al banco central a intervenir en el mercado mediante la compra de divisas, adquiriendo 4.000 millones de dólares en enero y 2.800 millones de dólares en diciembre de 2004. De esta manera, las reservas internacionales brutas aumentaron unos 3.600 millones de dólares en el año, alcanzando los 52.900 millones de dólares en diciembre.²¹³

Para 2005, el PIB del país también creció aunque en una proporción menor al año anterior (2,3%). Este menor incremento se debió a que la formación bruta de capital fijo subió solamente el 1,6% y a que el consumo de los hogares aumentó a una

²¹³CEPAL. *Estudio Económico de América Latina y el Caribe 2004-2005*. (Agosto 2005) [Consulta: Julio 2010]; disponible en: <http://www.cepal.org/cgi-bin/getProd.asp?xml=/publicaciones/xml/7/22107/P22107.xml&xsl=/de/tpl/p9f.xsl&base=/tpl/top-bottom.xslt>; p. 157-159, 161

tasa superior al promedio de la economía. Como consecuencia de la desaceleración del nivel de inflación en el año, el banco central redujo paulatinamente las tasas de interés. Mientras tanto, los superávits del país se mantuvieron elevados, tanto en el saldo primario del gobierno central (4,9% del PIB) como en el de la cuenta corriente de la balanza de pagos (1,8%). A finales de 2005, se notificó la cancelación de los compromisos vigentes con el FMI por 15.500 millones de dólares.

El progreso de la actividad económica durante 2005 se caracterizó por la voluntad de las autoridades por conservar la credibilidad de la política macroeconómica. Uno de los objetivos que se cumplió fue la meta inflacionaria, que medida por el IPC, registró un 5,7% en 2005. Por otro lado, desde septiembre el banco central comenzó a disminuir gradualmente la tasa de interés, que había alcanzado el 19,75% en junio. El aumento de las tasas de interés y la desaceleración de la inflación en 2005 se convirtieron en un incremento, como porcentaje del PIB, de los intereses reales pagados por la deuda pública.

La mayor oferta de divisas generada por el superávit comercial precipitó la apreciación del real a lo largo de 2005, que alcanzó una apreciación nominal cercana 12%. Al igual que en los años anteriores, el banco central compró divisas para poder reducir la deuda externa, pero esto no logró impedir la apreciación de la moneda, lo cual se plasmó en un menor crecimiento de las exportaciones de bienes a comienzos de 2006.

La finalidad de la política fiscal en 2005 fue moderar el impacto del aumento de la tasa de interés que se promovió en los últimos meses de 2004 sobre la deuda pública, para lo cual se buscó alcanzar un mayor superávit fiscal primario que llegó al 4,9% del PIB a finales de 2005. El incremento del superávit se logró por los buenos resultados del gobierno federal y por el aumento del superávit primario de las empresas estatales gracias a las ganancias de sus operaciones y a los bajos costos financieros. La deuda pública se mantuvo constante, siendo de alrededor del 51% del PIB. Además, los ingresos del gobierno federal superaron el 20% del PIB, los cuales se derivaron del impuesto sobre la renta, de productos industrializados y automovilísticos, y no de cambios en leyes o reglamentos.²¹⁴

²¹⁴CEPAL. *Estudio Económico de América Latina y el Caribe 2005-2006*. (Julio 2006) [Consulta: Julio 2010]; disponible en: <http://www.cepal.org/cgi-bin/getProd.asp?xml=/publicaciones/xml/5/26135/P26135.xml&xsl=/de/tpl/p9f.xsl&base=/tpl/top-bottom.xslt>; p. 143-145

También en 2006 la economía mostró un mayor crecimiento, obteniendo un alza del 3,7%. La política monetaria continuó focalizada en el cumplimiento de la meta de inflación, la cual llegó a reducirse un 3,1%. El valor de las exportaciones aumentó un 16% mientras que el de las importaciones de bienes un 24%, lo que dio como resultado un superávit comercial de 46.000 millones de dólares. Las reservas internacionales ascendieron a 143.000 millones de dólares a mediados de 2007, que equivalían al 81% de la deuda externa total. Los salarios reales también subieron, al cabo que los saldos fiscales obtuvieron un superávit primario, por séptimo año sucesivo, del 3,9% del PIB. La valorización de la moneda nacional fue de un 9,9% y la deuda pública disminuyó a un 45% del PIB.

El exitoso desempeño de la economía se basó en el progreso de la economía internacional y en el fortalecimiento del mercado interno. En relación a la economía internacional, durante 2006 los precios de los principales productos de exportación se mostraron en alza y el acceso a los mercados financieros internacionales fue mayor. En lo concerniente a la situación interna, la continuidad de la expansión del consumo de las familias y del gobierno, del 4,3% y 3,6% respectivamente, fue lo más destacable. Este aumento se fomentó básicamente por el crédito, el cual se elevó en un 21% por la caída en las tasas de interés y por la prolongación de los plazos.

Los agregados monetarios continuaron extendiéndose cuantiosamente. La base monetaria creció un 19,6% y los medios de pago un 17,2% en 2006. Esta liquidez superior respondió a las compras de reservas internacionales en 2006 y el primer trimestre de 2007, sumando 55.700 millones de dólares en 15 meses, las cuales fueron equilibradas por el saldo fiscal y el la deuda pública.

El superávit primario fue del 3,9% del PIB, cifra apenas superior a la meta establecida ya que los ingresos del gobierno federal fueron excepcionales, debido, entre algunas otras cosas, al pago de dividendos por parte de bancos y empresas federales.²¹⁵

Durante 2007, el último año del auge latinoamericano, Brasil registró una tasa de crecimiento del PIB del 5,4% anual. Sin embargo, se presentaron algunos

²¹⁵CEPAL. *Estudio Económico de América Latina y el Caribe 2006-2007*. (Julio 2007) [Consulta: Julio 2010]; disponible en: <http://www.cepal.org/cgi-bin/getProd.asp?xml=/publicaciones/xml/3/29293/P29293.xml&xsl=/de/tp/p9f.xsl&base=/tpl/top-bottom.xslt>; p. 125-127, 129

obstáculos emanados de las fluctuaciones en la situación externa que afectaron la evolución de la balanza de pagos, el marcado aumento de la demanda interna y los cambios en los precios internacionales de los commodities, lo cual presionó los niveles de inflación al alza y obligó a transformar la política económica aplicada por el gobierno.

En tanto que las autoridades monetarias iniciaron un nuevo período de incremento de la tasa de interés, las autoridades fiscales ajustaron las formas de ordenar las finanzas públicas a los movimientos del ciclo económico, sobre todo por las inversiones proyectadas entre 2007 y 2010 para el Plan de Aceleración del Crecimiento que contempló acciones en cinco planos: a) inversión en infraestructura logística, energética, social y urbana; b) ampliación del crédito; c) perfeccionamiento de las condiciones de inversión con el objetivo de estimular el uso de recursos privados; d) baja selectiva de impuestos y mejora de la estructura tributaria del país; y e) políticas fiscales a largo plazo reservadas a dar estabilidad macroeconómica y sostenibilidad al paquete de medidas.

La relación entre el crédito y el PBI creció al 34,7% para diciembre de 2007. Así mismo, la base monetaria y los medios de pago se incrementaron en un 21,4% y un 25,9% a final del año. Por otro lado, el agente principal de la expansión monetaria fue la compra de divisas por parte del banco central, que en 2007 llegó a 155.400 millones de reales, pero que fue neutralizada por la venta de títulos del banco central por la cantidad de 74.000 millones de reales y por el aumento de los depósitos del Tesoro Nacional que alcanzaron los 55.600 millones de reales.

La recaudación estatal siguió mejorando debido al progreso de la actividad económica, lo cual consintió el sustento de la expansión del gasto de capital y en programas de asistencia social, así como la mejora de las finanzas públicas.²¹⁶

En base a todo lo anteriormente mencionado, puede decirse que la fortaleza económica que se forjó en estos años en Brasil se basó en un crecimiento sostenido del PBI, que estuvo fuertemente influenciado por el éxito de su sector externo y el favorable precio de los commodities. De igual forma, es importante recalcar la gran

²¹⁶CEPAL. *Estudio Económico de América Latina y el Caribe 2007-2008*. (Agosto 2008) [Consulta: Julio 2010]; disponible en: <http://www.cepal.org/cgi-bin/getProd.asp?xml=/publicaciones/xml/9/33869/P33869.xml&xsl=/de/tpl/p9f.xsl&base=/tpl/top-bottom.xslt>; p. 127-129

acumulación de reservas internacionales, la fortaleza del tipo de cambio, la contención de los niveles de inflación y los buenos resultados fiscales. El conjunto de todos estos elementos, si bien no impidió la propagación de la crisis, dejó al país mejor parado y con mayores posibilidades de actuar ante circunstancias de inestabilidad.

V.1 La política monetaria y fiscal brasileña de la crisis financiera internacional

Como se ha mencionado con anterioridad, la turbulencia financiera internacional que empezó a manifestarse en Brasil en el 2008 interrumpió la línea de crecimiento que había mantenido continuamente desde 2003. La secuela más evidente de la crisis fue la profunda caída del 3,6 % en el PIB durante el último trimestre de 2008, la cual no se había registrado desde 1990.

No obstante, debido a las condiciones macroeconómicas anteriores a la crisis como la gran cantidad de reservas internacionales cercanas al 200.000 millones de dólares, el superávit primario del 4,1% del PBI en las cuentas fiscales y el bajo nivel inflacionario, se pudo recurrir a la aplicación de diversas medidas monetarias y fiscales que comprendían intervenciones directas en los mercados y cambios en la legislación. Los instrumentos utilizados, complementados con las mejoras en el contexto internacional, lograron reducir la caída del PIB a inicios de 2009 (-0,8%) y repuntar la actividad económica del país a partir del segundo semestre del mismo año.

La política monetaria fue la que respondió primero ante la crisis por los efectos en el sistema financiero y los flujos de crédito. Para brindar mayor liquidez interna y externa, el banco central generó líneas de crédito en dólares para exportadores y deudores nacionales, redujo los depósitos obligatorios, estimuló operaciones de préstamos interbancarios y disminuyó la tasa de interés básica del Sistema Especial de Liquidación y Custodia (SELIC).

El crédito total, entre el último trimestre de 2008 y el primer cuatrimestre de 2009, creció el 8,3%. En este sentido, la banca pública jugó un papel muy importante debido a que sus préstamos se incrementaron en un 9,5% al cabo que los otorgados por la banca privada, tanto nacional como extranjera, crecieron solamente un 2,5% en el mismo período.

El tipo de cambio del real evolucionó adversamente a partir de octubre de 2008. Entre este mes y febrero de 2009 la moneda se devaluó en más del 40%, pero a partir de marzo tuvo una fuerte valorización. Esta variación provocó pérdidas sustanciales al comienzo de la crisis, aunque después viabilizó la disminución de la deuda externa y limitó el efecto sobre los precios internos.²¹⁷

Enseguida podrán observarse con mayor detalle los instrumentos monetarios que, en absoluta medida, se dirigieron a garantizar la liquidez a través de la expansión del crédito y las bajas tasas de interés.

CUADRO V.1

Medidas de política monetaria ante la crisis financiera internacional

Modificación del encaje bancario

- Reducción de los encajes efectivos.
- Los bancos oficiales redujeron los diferenciales entre los recursos captados y los aplicados, como forma de obligar a los bancos privados a hacer lo mismo.

Provisión de liquidez en moneda nacional

- Agilización de operaciones de redescuento.
- Autorización para adquirir carteras de bancos pequeños y medianos.
- Autorización al banco central para otorgar préstamos a los bancos con garantía de las carteras de crédito.
- Autorización del Tesoro para un crédito al Banco Nacional de Desarrollo Económico y Social (BNDES) de 43.730 millones de dólares, por lo que este banco podrá contar con un total de 72.590 millones de dólares durante 2009 para préstamos a empresas. El Tesoro usó recursos propios y emitió deuda mobiliaria para obtener esos recursos. La tasa de interés a largo plazo cobrada por este crédito se redujo del 2,5% al 1% en abril de 2009, con lo que disminuyó el costo para el BNDES y las empresas. Así mismo, el BNDES anunció la flexibilización de las reglas de préstamos para inversiones, para capital de trabajo, y la ampliación de financiamiento específico para vehículos de trabajo usados.
- Extensión de una línea de crédito adicional del BNDES para los estados de 1.750 millones de dólares.

Cambios en la tasa de política monetaria

- Disminución de 100 puntos básicos en la tasa de interés de referencia en enero de 2009 (del 13,75% al 12,75%). En marzo del mismo año, la tasa fue nuevamente modificada a la baja en 150 puntos básicos y llegó al 11,25%.

²¹⁷CEPAL. *Estudio Económico de América Latina y el Caribe 2008-2009*. (Julio 2009) [Consulta: Julio 2010]; disponible en: <http://www.cepal.org/cgi-bin/getProd.asp?xml=/publicaciones/xml/4/36464/P36464.xml&xsl=/de/tpl/p9f.xsl&base=/tpl/top-bottom.xslt>; p. 119-121

- Reducción de la tasa de interés a largo plazo utilizada en los préstamos del BNDES del 6,25% al 6%.
- Reducción de tasas de interés de varias operaciones del BNDES: del 10,25% al 4,5% las de los créditos destinados a la producción y venta de bienes de capital, y del 10,25% al 7% las de los destinados a la producción y venta de autobuses y camiones. Igualmente, se extendió el plazo de financiamiento de los préstamos a transportistas (de 84 a 96 meses) y se redujo la tasa de interés del 13,5% al 4,5%.

Provisión de liquidez en moneda extranjera

- Se retoman las subastas de canje (*swaps*) destinadas a dar liquidez a los importadores.
- Acuerdo entre el banco central y la Reserva Federal de los Estados Unidos sobre un canje de hasta 30.000 millones de dólares por su equivalente en reales.
- El banco central anunció su disposición a usar hasta 36.000 millones de dólares de las reservas en moneda extranjera para préstamos a empresas con dificultades para refinanciar deudas en el mercado externo.

Otras medidas

- Ampliación de los poderes del banco central para intervenir las instituciones financieras con problemas. Se autoriza al Banco del Brasil y a la Caja Económica Federal a comprar instituciones financieras en dificultades. También pueden ser adquiridas empresas de seguro y de seguridad social.
- Anuncio de la creación de un banco de inversión en la Caja Económica Federal para comprar acciones de empresas inmobiliarias, y de otros sectores (ese banco tuvo recursos iniciales de entre 870 millones de dólares y 1.090 millones de dólares). Este proceso reemplazó el de capitalización de esas empresas realizado hasta hace poco a través de la emisión de acciones.

Fuente: CEPAL.²¹⁸

La política fiscal fue la principal encargada de reavivar los sectores que sufrieron los peores efectos de la crisis. Después de la baja del 5% en la recaudación impositiva en el primer cuatrimestre de 2009, como consecuencia del decreciente nivel de actividad y del sostenimiento de programas sociales y de inversión, el gobierno se vio en la necesidad de modificar las metas fiscales, contrayendo el superávit primario del sector público del 3,8% al 2,5% del PIB.

Así mismo, las autoridades redujeron temporalmente los impuestos sobre las ventas de automóviles y de determinados bienes de consumo duraderos, y presentaron nuevos esquemas de inversión como los destinados a los bienes

²¹⁸CEPAL. *La reacción de los gobiernos de las Américas frente a la crisis internacional: una presentación sintética de las medidas de política anunciadas hasta el 30 de septiembre de 2009.* (Octubre 2009) [Consulta: Diciembre 2009]; disponible en: <http://www.cepal.org/publicaciones/xml/8/37618/2009-733-Lareacciondelosgobiernos-30septiembre-WEB.pdf>; p. 12, 14

inmuebles. En total, el gasto corriente incrementó los egresos del gobierno federal en un 19% durante el primer cuatrimestre de 2009.²¹⁹

En el siguiente cuadro se verán más específicamente las herramientas aplicadas en materia fiscal como respuesta a la recesión internacional, las cuales tuvieron una enérgica labor anticíclica por medio de la disminución de determinados impuestos y la expansión del gasto público.

CUADRO V.2

Medidas de política fiscal ante la crisis financiera internacional

Disminución de impuestos, aumento de subsidios y beneficios tributarios

- Los sectores productivos más afectados por la crisis podrán beneficiarse de nuevas reducciones de impuestos y más oferta de recursos.
- El gobierno federal y algunos estados aumentaron el plazo para el pago mensual de impuestos, disminuyendo la presión sobre las disponibilidades de caja de las empresas.
- Se anunciaron una serie de reducciones tributarias por un valor total de alrededor de 3.670 millones de dólares para impulsar el consumo: a) el impuesto a las operaciones financieras se redujo del 3% al 1,5% para las operaciones de crédito directo al consumidor y la línea de crédito del “cheque especial” (*overdraft*); b) se determinó la reducción temporal (en principio hasta marzo de 2009 y posteriormente extendida por seis meses más hasta septiembre de 2009) del impuesto sobre los productos industrializados que se aplica a los vehículos: para la compra de automóviles de hasta 1.000 centímetros cúbicos de cilindrada, la tasa cayó del 7% al 0%, y para los automóviles de hasta 2.000 centímetros cúbicos de cilindrada, la reducción fue del 13% al 6,5% (a partir de octubre de 2009 el impuesto se incrementó gradualmente); y c) se revisaron las tablas del impuesto a la renta de las personas físicas y se crearon alícuotas menores (7,55% y 22,5%) que favorecieron a la clase media, es decir a quienes ganan hasta 875 dólares mensuales.
- En marzo de 2009 se anunció un nuevo pacto fiscal que previó una reducción adicional de impuestos de más de 730 millones de dólares. Las principales medidas se refirieron al impuesto sobre productos industrializados (IPI). Además de seguir aplicándose la reducción de este impuesto a los vehículos por seis meses más (hasta septiembre de 2009), se aplicaron reducciones impositivas a motocicletas y 30 categorías de material de construcción. Como contraparte de los beneficios al sector automotriz, las ensambladoras se comprometieron a mantener su nivel de empleo. Así mismo, a la lista de sectores prioritarios de la Superintendencia de Desarrollo de la Amazonia, que se benefician de una exención del impuesto sobre la renta, se agregaron los sectores de papel y celulosa (si cuentan con proyectos de reforestación), material desechable, juguetes, relojes y material óptico. Para contrarrestar parcialmente la disminución de la recaudación, se aumentó el impuesto a los cigarrillos a partir de mayo de 2009. Esas reducciones de impuestos fueron posteriormente

²¹⁹CEPAL. *Estudio Económico de América Latina y el Caribe 2008-2009*, op. cit., p. 120

extendidas a otros tres o seis meses; el costo fiscal total de esta ampliación asciende a 1.460 millones de dólares.

Aumento o anticipación del gasto

- El gobierno gastó los 6.340 millones de dólares reservados para el Fondo Soberano en proyectos que mantengan la demanda agregada.
- Se aprobó un aumento de 4.150 millones de dólares en el apartado inversiones del gobierno, que se sumaron a los 16.570 millones de dólares ya programados.
- Se anunció la liberación de 2.500 millones de dólares para inversiones en infraestructura. Estos recursos fueron financiados por el fondo de garantía por tiempo de servicio (FGTS).
- En febrero de 2009 se anunció la ampliación de recursos para obras del Programa de Aceleración del Crecimiento (PAC) por más 62.140 millones de dólares hasta 2010 y otros 219.600 millones a partir de 2011. El 90% del primer monto fue destinado a tres proyectos: inversiones en Petrobras, construcción de un tren entre Río y São Paulo y un programa de mejora portuaria.

Otras medidas

- Reducción progresiva de la meta de superávit primario del gobierno federal para 2009 al 1,4% del PIB, como forma de liberar recursos y aumentar gastos agregados. De igual manera, la meta de superávit primario de estados y municipios para 2009 se redujo gradualmente hasta alcanzar el 0,9% del PIB.
- El gobierno hizo una campaña publicitaria para estimular el consumo de la población.
- Se aprobó como fuente de recaudación adicional (unos 1.090 millones de dólares) la venta de los activos de la Red Ferroviaria Federal, que deberían haber sido subastados en 2008.
- Se aprobó la creación de un fondo soberano cuyo monto inicial sería un 0,5% del PIB (alrededor de 5.000 millones de dólares). Con estos recursos, el gobierno intentó dotar al país de un ahorro que permita compensar las oscilaciones económicas en el futuro, así como financiar la internacionalización de empresas brasileñas. Para su financiamiento se emitieron títulos públicos del tesoro nacional.
- El gobierno anunció que permitía la renegociación de deudas de las alcaldías con la seguridad social por hasta 20 años, a fin de permitir que las alcaldías en situación de deuda puedan tener acceso a créditos del gobierno federal, sobre todo los recursos vinculados al PAC.
- En marzo de 2009 se anunciaron recortes en el gasto público que ascendieron a 11.110 millones de dólares. Algunos de los ministerios más afectados fueron el de justicia, el de deporte y el de turismo.

Fuente: CEPAL.²²⁰

El paquete de políticas adoptadas y la recuperación del escenario económico internacional facilitaron una mejora de las principales variables económicas de Brasil

²²⁰CEPAL. *La reacción de los gobiernos de las Américas frente a la crisis internacional: una presentación sintética de las medidas de política anunciadas hasta el 30 de septiembre de 2009, op.cit.*, p. 12, 14

entre 2009 y principios de 2010. El mejor desempeño de la actividad fue resultado de la favorable evolución del mercado interno, el cual registró una expansión del consumo, tanto público como privado, que fue estimulado por el aumento de los créditos internos concedidos primordialmente por las instituciones financieras del gobierno. Además hay que agregar los buenos niveles laborales, el alza en los salarios reales y los subsidios al consumo de bienes duraderos. Por otra parte, la entrada de capitales a través de la inversión de cartera ayudó a financiar la balanza de pagos brasileña, la cual fue perturbada por la desaceleración del comercio internacional y los bajos flujos de inversión extranjera directa, trasladándose a niveles altos de reservas internacionales.

Al inicio de este 2010 pudo observarse una reversión de las políticas implementadas para enfrentar la crisis. Por el lado monetario, el banco central decidió suspender diversas líneas de crédito en moneda extranjera e incrementó las tasas de interés. En febrero se informó la reincorporación de los depósitos obligatorios a los niveles registrados antes de la crisis, ya que su retiro implicó el retiro de 70.000 millones de reales. En abril se inició el aumento de la tasa de interés del Sistema Especial de Liquidación y Custodia (SELIC) del 8,75% al 9,5%, para en junio incrementarla al 10,25%. El proceso de subida de la tasa de interés continuará en lo que resta del año con la finalidad de alcanzar la meta de inflación que se estableció en 4,5% para 2011. Según las perspectivas del mercado financiero hasta junio, el banco central pronostica que la tasa de inflación rondará el 5,55% en este año.

El primer semestre de 2010 registró una depreciación de la moneda nacional en torno al 2%, a pesar que en 2009 se apreció un 25,5% en términos nominales. Si se considera la variación del índice de precios al por mayor acumulada entre mayo de 2009 y abril de 2010, el real se apreció un 9,7% en relación al dólar, un 10,2% respecto a las monedas de las naciones integrantes de la Asociación Latinoamericana de Integración (ALADI) y un 8,5% en referencia a una canasta de 13 monedas.

En cuanto a la política fiscal, se prevé la supresión del impuesto sobre las ventas de automóviles, pero la reducción y en algunos casos la conservación de los impuestos a la producción de bienes de capital y a ciertos insumos para la construcción.

En 2010, la evaluación fiscal del gobierno se vio impactada por la extensión del gasto. En el primer cuatrimestre del año, éste aumentó un 18,5% en relación al mismo período de 2009. El gasto en remuneraciones se incrementó alrededor de un 7%, en tanto que el gasto en inversión pública creció un 89%. Por su parte, los ingresos tuvieron una expansión del 18,3% en el mismo lapso de tiempo gracias a la aceleración del crecimiento económico y la interrupción en la disminución de ciertos impuestos a los sectores de automóviles y electrodomésticos. Bajo estas circunstancias y dadas las posibilidades de menores presiones de gasto, las autoridades brasileñas consideran un superávit primario total del 3,3% del PIB para el año en curso.²²¹

Debido a la perplejidad del escenario económico internacional, Brasil se vio en la necesidad de hacer uso de su capacidad de expansión productiva y de implementar una política macroeconómica que estimulara el crecimiento de la demanda fin de aumentar la inversión y las exportaciones, aspectos primordiales para alcanzar una exitosa recuperación.

²²¹CEPAL. *Estudio Económico de América Latina y el Caribe 2009-2010: Brasil*. (Julio 2010) [Consulta: Julio 2010]; disponible en: http://www.cepal.org/publicaciones/xml/3/40253/LCG2458_BRASIL.pdf; p. 1-3

CAPÍTULO VI

Política monetaria y fiscal en México

En 1995, luego de la denominada “crisis del tequila” México redefinió su política macroeconómica al abandonar su tipo de cambio fijo respecto del dólar, adoptando una libre flotación administrada por metas de inflación. Luego de un período marcado por la inestabilidad, que se iniciara en los ochenta y culminara con la citada crisis de 1994, se buscaría una mayor prudencia en la aplicación de las políticas fiscal y monetaria, por lo que los presupuestos equilibrados y la contención de la inflación pasarían a ser prioritarios. Era necesario lograr una posición de mayor fortaleza de las finanzas públicas que permitiera evitar las grandes convulsiones que caracterizaron previamente a la economía del país.

A partir de 1996 el peso se apreció año tras año, producto de una política activa de acumulación de reservas por parte del banco de México, que fue posible debido a los números positivos del sector externo que permitieron el ingreso ininterrumpido de divisas al país principalmente en concepto de exportaciones, inversiones y remesas enviadas por los mexicanos radicados en el exterior. En este proceso fue central la relación con los Estados Unidos, destino de más del 80% de las exportaciones mexicanas, y lugar del cual provinieron más del 50% de las inversiones hacia México y casi el 100% de las remesas.

Entre 2003 y 2007 las economías de la región atravesaron un ciclo de auge económico sustentado en los crecientes valores de ciertas materias primas, que en el caso de México se vio potenciado por los altos precios del petróleo. Además, la reactivación de la economía estadounidense luego de la recesión causada por los atentados del 11 de septiembre de 2001 y sus consecuencias, darían nuevo impulso a la industria mexicana.

En 2003 la economía sólo logró crecer el 1,3%. Por lo tanto, el gobierno mantuvo la austeridad en el gasto público, una política de endeudamiento cautelosa y los esfuerzos por elevar la recaudación, dada la fragilidad de las finanzas públicas, que continuaron dependiendo críticamente de los ingresos petroleros. Fue gracias al alto precio del petróleo que logró cumplirse la meta del déficit fiscal. Por otro lado la

recaudación tributaria percibió un alza en términos reales gracias a los mayores ingresos por concepto del IVA, lo cual se debió al auge del consumo privado.

En términos reales, el tipo de cambio permaneció en el mismo nivel que 2001, lo que detuvo el proceso de apreciación real que venía experimentando el peso desde 1996. Por último, continuando con la estrategia de diversificación y apertura comercial, se mantuvieron negociaciones tendientes a la firma de tratados de libre comercio con Japón, Singapur, Panamá y los miembros del Mercosur.²²²

En 2004 la política económica mantuvo los mismos objetivos y principios aplicados desde la crisis de 1994-1995: disciplina fiscal y astringencia monetaria en un marco de flotación del tipo de cambio. El eje central siguió siendo el abatimiento de la inflación hasta niveles similares a los de Estados Unidos y Canadá, socios comerciales en el marco del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN).

El incremento de ingresos petroleros facilitó la acumulación de reservas internacionales que llegaron a los 57.435 millones a finales de 2003. El Banco de México optó por desacelerar este proceso e instauró un mecanismo para vender dólares diariamente a instituciones de crédito del país por un monto equivalente al 50% del flujo de acumulación de las reservas netas del trimestre previo. Para abril de 2004 las reservas internacionales crecieron a 58.305 millones de dólares.

La sólida posición económica del país permitió llevar adelante un proceso de fuerte desendeudamiento, principalmente externo. Paralelamente, se produjo una sustitución de deuda externa por interna.²²³

El PIB dio un salto importante creciendo un 4%, la tasa más alta desde el 2000. El motor principal fue el consumo, que fue alentado por los aumentos de las remuneraciones reales en diversos sectores, la reducción de las tasas de interés, la mayor disponibilidad de crédito tanto de la banca comercial como de los intermediarios financieros no bancarios y de las cadenas comerciales, y los mayores ingresos originados de las remesas familiares.

²²² CEPAL, *Estudio Económico de América Latina y el Caribe 2002-2003*, op. cit., p. 263-267

²²³ CEPAL, *Estudio Económico de América Latina y el Caribe 2003-2004*, op.cit., p. 253-258

Las exportaciones fueron impulsadas por la reactivación de la producción manufacturera de Estados Unidos. Por otro lado, el consumo estuvo alentado por la recuperación del empleo y el crédito, así como por el aumento de las remesas. La mejora de las perspectivas económicas benefició la inversión después de pasar por un trienio a la baja. No obstante, la aceleración de la actividad productiva se manifestó en las importaciones, ampliando el déficit comercial. De igual forma, el aumento de los ingresos por exportaciones de petróleo y las transferencias corrientes del exterior, que fueron superiores a los 17.000 millones de dólares, favorecieron a la disminución del déficit de la cuenta corriente a un 1,1% del PIB, la cifra más baja desde 1996.

La deuda neta no consolidada del sector público fue del 35% del PIB debido a la reducción de todos sus componentes, deuda externa, interna y partidas adicionales, disminuyendo un 2,9% en relación al 2003. A su vez, las reservas internacionales netas llegaron a 61.493 millones a finales del 2004, a pesar que el banco central siguió implementado el mecanismo utilizado desde mayo del 2003 para disminuir su acumulación. Durante 2004, llegaron a venderse 6.712 millones de dólares a través de este instrumento.

Después de dos años de retracción y un año de poco crecimiento, la formación bruta de capital fijo aumentó un 7,5%, la tasa más alta desde 1999, con lo cual representó un 19,8% del PIB. El impulso más grande emanó de la inversión privada, la cual había descendido en tres años anteriores. En contraste, la inversión pública total se desaceleró por segundo año sucesivo, aunque su tasa de expansión, destinada en un 87% a la construcción, fue del 3,6%.

El déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos fue de 7.394 millones de dólares, cifra equivalente al 1,1% del PIB. El factor preponderante fue la reactivación de la demanda externa, que generó un considerable aumento de las exportaciones, tanto petroleras como no petroleras. A pesar del resultado negativo de la balanza de bienes, debido al incremento de las importaciones, el resultado de la cuenta corriente se vio compensado por un notable aumento de las remesas del exterior.

El monto de las ventas externas de bienes fue de casi 188.000 millones de dólares, el mayor después de tres años de estancamiento, superando por primera vez el valor alcanzado en el año 2000. Las exportaciones petroleras fueron el principal

motor impulsor, principalmente gracias al alza de su precio (31,02 dólares por barril, el más elevado en los últimos 23 años), mientras que las exportaciones no petroleras también mostraron aumentos en casi todos los subsectores, con excepción de las exportaciones de automóviles. La expansión de las exportaciones y del gasto interno alentó el crecimiento de las importaciones, que alcanzaron una cifra cercana a los 197.000 millones de dólares (14% más que en el 2003). De esta manera el déficit del comercio de bienes se incrementó más de un 50%, ubicándose en 8.811 millones de dólares.²²⁴

Para 2005, el nivel de crecimiento económico de México decreció al 3%. Los lineamientos de las políticas fiscal y monetaria, lo que contribuyó a la estabilidad de los mercados: las tasas de interés bajaron en la segunda parte del año y el tipo de cambio se apreció ligeramente en términos reales, favoreciendo un descenso de la tasa de inflación.

La política monetaria persiguió el objetivo de un 3% de inflación, más o menos 1 punto porcentual, a través de dos instrumentos básicos: el “corto” que se refería a depósitos obligatorios de los bancos comerciales en el banco central, y el establecimiento de límites mínimos a las tasas de interés, por los que el Banco de México envía señales precisas a los mercados sobre la situación monetaria deseada. Al mismo tiempo, con respecto a la política cambiaria, se mantuvo la libre flotación del tipo de cambio. La cotización nominal media a lo largo de 2005 fue de 10,9 pesos por dólar, con una apreciación real del 4% en el año.

Ante la elevación de las reservas internacionales motivada por el incremento del precio del petróleo, de las exportaciones y de la inversión directa y de cartera, el Banco de México siguió utilizando el mecanismo que ha puesto en práctica desde marzo de 2003 para reducir su ritmo de acumulación: la subasta de divisas. El 2005 arrojó un saldo de 74.110 millones de dólares a finales de diciembre. En mayo de 2006 el saldo ascendió a alrededor de 75.000 millones.

El proceso de desendeudamiento vigente desde 1996 continuó, pasando la deuda pública externa neta de un 9,8% del PIB en 2004 a un 7,7% en 2005. Como el coeficiente de deuda interna no varió la deuda total del sector público se redujo a un 31,6% del PIB.

²²⁴CEPAL, *Estudio Económico de América Latina y el Caribe 2004-2005*, op.cit., p. 257-264

Por quinto año consecutivo se redujo el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos, hasta representar un 0,6% del PIB, nuevamente gracias a los ingresos generados por los altos precios del petróleo y al aumento de un 20% de las remesas familiares, que superaron los 20.000 millones de dólares. Los flujos de IED rebasaron los 18.000 millones de dólares y la inversión mexicana en el exterior se quintuplicó en el último trienio, sobrepasando los 6.000 millones de dólares en 2005.

El déficit de la cuenta de renta subió a 12.919 millones de dólares ya que se pagaron intereses de la deuda y utilidades remitidas. El déficit de las cuentas comercial y de renta, que sumó 25.273 millones de dólares, fue en buena parte compensado por el superávit de las transferencias, las cuales estuvieron compuestas casi en su totalidad por las remesas de mexicanos radicados en el extranjero. Estos ingresos ascendieron a 20.034 millones de dólares, representando un 2,6% del PIB y un 111% de la IED.

La cuenta financiera tuvo un superávit de 12.758 millones de dólares debido a la disminución de 10.165 millones de dólares de la deuda del gobierno y al alza de los flujos de IED (13.000 millones de dólares) y de cartera (10.188 millones de dólares), siendo esta última impulsada por las tasas de interés y la estabilidad financiera del país.

Durante 2006 la perspectiva de una contracción monetaria internacional y el contexto político interno generaron episodios de volatilidad en el mercado cambiario, motivados principalmente por el debilitamiento del dólar con relación a diversas monedas en la primera mitad del año.²²⁵ A pesar de ello, la economía mexicana logró crecer el 4,8% gracias al dinamismo de la demanda agregada, la cual comenzó a debilitarse a finales del año.

La expansión del crédito al sector privado, las remesas y los mejores niveles de ocupación ayudaron al progreso de la demanda interna. El alto precio del petróleo contribuyó al superávit fiscal, a pesar de los mayores gastos ocasionados por la culminación de obras de infraestructura y las elecciones presidenciales, legislativas y estatales.

²²⁵CEPAL, *Estudio Económico de América Latina y el Caribe 2005-2006*, op.cit., p. 241-248

En 2006 continuaron las medidas para reducir la acumulación de reservas internacionales, alcanzando un saldo de 67.680 millones a fin de año. Ya en 2007, el promedio de la subasta diaria de dólares se contrajo debido a que las reservas internacionales comenzaron a reducirse por la desaceleración de las exportaciones.

Como consecuencia de los ingresos más elevados, el gasto público se incrementó un 15% más de lo previsto, teniendo un crecimiento real del 11,1% que favoreció al crecimiento del producto. En 2007, los mayores gastos y la caída en el precio del petróleo y de la actividad económica generaron un saldo negativo en las finanzas públicas, por lo que las autoridades se vieron obligadas a ajustar el gasto con el fin de no caer en un déficit y, de esta manera, profundizar la desaceleración de la economía.

En los resultados de la cuenta corriente, las remesas siguieron ascendiendo aunque a un ritmo menor por la contracción económica de Estados Unidos, la cual se hizo notar especialmente la construcción encargada de emplear a una gran parte de los emigrantes mexicanos.²²⁶

El crecimiento de la economía mexicana se redujo al 3,2% en 2007 como resultado, por una parte, de la disminución en el crecimiento de la demanda externa por la recesión de la economía estadounidense, la cual es destinatario de poco más del 80% de las exportaciones. Del mismo modo, el contexto económico se caracterizó por un detrimento generalizado del consumo privado, la formación bruta de capital fijo, la generación de empleos, el ingreso de las familias y el crédito al sector privado, lo cual originó un menor crecimiento en un momento de apreciación cambiaria.

En este escenario, las autoridades se encargaron de mantener la estabilidad macroeconómica, estableciendo nuevamente una meta de inflación en torno al 3% y un déficit fiscal cero. Así mismo, retomaron la implementación de reformas fiscales que no pudieron llevarse a cabo durante el gobierno de Vicente Fox.

A pesar de seguir activo el mecanismo para disminuir la acumulación de reservas internacionales, éstas aumentaron más de 10.000 millones de dólares en 2007, alcanzando a fines de junio de 2008 la cantidad de 85.671 millones de dólares.

²²⁶CEPAL, *Estudio Económico de América Latina y el Caribe 2006-2007*, op.cit., p. 219-225

La tasa de inflación en 2007 se ubicó en un 3,8%, siguiendo tres factores básicos: el precio de los alimentos procesados que fue afectado por las cotizaciones internacionales, la inflación no subyacente que se mantuvo elevada durante los primeros dos cuatrimestres del año, pero que bajó en el último cuatrimestre debido a la desvalorización interna de los productos agropecuarios, y la congelación de precios de ciertos bienes administrados.

El gasto interno también sufrió la desaceleración. El crecimiento del consumo total decreció del 4,8% en 2006 al 3,8% en 2007 y el del consumo privado pasó del 5,6% al 4,2%, debido a la baja en la tasa empleo y al menor dinamismo del crédito y el envío de remesas. El consumo público fue el único que sufrió un aumento del 0,3% en 2006 al 1,0% en 2007.

El dinamismo de las importaciones provocó un mayor déficit comercial (1,2% del PIB), que a su vez influyó en el crecimiento del déficit de la cuenta corriente que pasó a un 0,6% del PIB, en comparación al 0,3% en 2006. Este acrecentamiento del déficit se vio impactado por el alza del 53% en el valor de las importaciones de gasolinas que respondió a la mayor demanda, a su alto precio y a la reducción de las actividades de refinación nacional. Así, las importaciones de gasolina subieron de 204.700 a 307.700 barriles diarios.

Si bien las remesas disminuyeron su crecimiento, éstas representaron el 2,5% del PIB evitando que el déficit de la cuenta corriente fuera más grande. Por lo tanto, la cuenta de transferencias que se compone fundamentalmente de remesas de mexicanos residentes en el extranjero, presentó un resultado positivo en 2007. Las transferencias alcanzaron los 24.433 millones de dólares, siendo muy similar a los flujos de IED que alcanzaron los 24.686 millones de dólares, siendo un 28% más alto a los obtenidos en 2006.

Pese al inestable entorno internacional, el sector público logró mantenerse en equilibrio, refrendando de esta manera el resultado que se había alcanzado en los años previos gracias a la contribución de los ingresos petroleros, equivalentes al 9% del PIB.²²⁷

²²⁷CEPAL, *Estudio Económico de América Latina y el Caribe 2007-2008*, op.cit., p. 223-230

En definitiva, la fortaleza macroeconómica de México en el período 2003-2007 se fundamentó en un crecimiento continuado del PBI, el cual se sustentó por los ingresos petroleros y el alto precio de ese producto. También fue elemental la contención inflacionaria y la estabilidad del tipo de cambio, así como el equilibrio fiscal, el descenso en los niveles de deuda y la acumulación de reservas internacionales. Fue gracias a ello que el país pudo enfrentar la crisis con herramientas más sólidas que le permitieron aminorar, aunque no evitar por su dependencia hacia la economía originaria de la crisis, las consecuencias derivadas de la inestabilidad.

VI. 1 La política monetaria y fiscal mexicana en el contexto de la crisis financiera internacional

La economía mexicana se sumergió en un período recesivo a partir del último trimestre de 2008, situación que se mantuvo gran parte de 2009. La dimensión del impacto de la crisis muestra su vulnerabilidad frente a los choques externos, especialmente si éstos se derivan de la economía estadounidense, su principal socio comercial.

Como bien se mencionó en capítulos anteriores, el principal canal por el que se transmitió la crisis financiera internacional fue el de las exportaciones, ya que éstas constituyen el 35% del producto. Por la tanto, fue así que se dispersaron las secuelas de la crisis energética y rápidamente en los demás sectores de la economía.

Como consecuencia de la desaceleración de la actividad económica de México, los ingresos públicos disminuyeron. En contraste, el gasto público aumentó, aunque ligeramente, con el fin de aminorar los impactos sociales de la crisis. Mientras tanto, las autoridades monetarias consideraron que el bajo nivel de ingresos no posibilitaba la implementación de medidas contracíclicas fuertes que se destinaran a mitigar las consecuencias negativas en la economía. Fue así que se optó por llevar a cabo una estrategia que controlara el déficit fiscal y el endeudamiento público.

El Banco de México sostuvo en todo 2008 su objetivo central de estabilidad a través de una política monetaria que intentara aminorar las presiones inflacionarias provenientes del exterior, por lo cual extendió la meta de la tasa de interés. Por otro lado, la flotación del tipo de cambio se mantuvo estable, mostrando una cierta

apreciación en términos reales en el primer semestre del año; no obstante, alcanzó su más baja en agosto, depreciándose constantemente hasta marzo de 2009.²²⁸

A partir de 2009, la política monetaria se tornó más expansiva debido al ambiente recesivo global, a la contracción de los precios internacionales de los commodities y al congelamiento de los precios de algunos productos energéticos y ciertos servicios como la electricidad y el agua. Igualmente, las presiones inflacionarias fueron menores, lo que provocó una disminución de la tasa de interés de referencia.

La evolución del crédito bancario al sector privado no ayudó a invertir la tendencia recesiva de la economía. El crédito total de la banca comercial al sector privado en 2008 representó un 13,7% del PIB, pero ya en 2009 registró una disminución del 4,7% en términos reales. En cuanto al financiamiento para el consumo familiar, éste bajó 5,3% en 2008 y un 22,6% en 2009. El crédito a las empresas no financieras y a personas físicas con actividad empresarial también decreció, aunque en menor medida en 2009 (1,1%). En este mismo año, los préstamos concedidos por la banca de desarrollo crecieron un 17,9%, pero el impacto en la demanda fue relativamente bajo ya que constituye el 2,9% del total de la cartera de crédito del sistema bancario mexicano.²²⁹

La diversidad de herramientas que utilizaron las autoridades monetarias para proporcionar liquidez a los mercados cambiario y de valores, al igual que al sistema bancario se enunciarán en el siguiente recuadro.

CUADRO VI.1

Medidas de política monetaria ante la crisis financiera internacional

Provisión de liquidez en moneda nacional

- Líneas adicionales de financiamiento de corto plazo para la banca. Autorización temporal a los bancos para dotar de liquidez a sus propios fondos de inversión.
- Se anunció un plan de recompra de valores gubernamentales de mediano y largo plazo de hasta 2.830 millones de dólares.
- La Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) y el banco central anunciaron un recorte de las emisiones de deuda de largo plazo y el lanzamiento de un mecanismo de intercambio de

²²⁸CEPAL. *Estudio Económico de América Latina y el Caribe 2008-2009*, op. cit., p. 225, 227

²²⁹CEPAL. *Estudio Económico de América Latina y el Caribe 2009-2010: México*. (Julio 2010) [Consulta: Julio 2010]; disponible en: http://www.cepal.org/publicaciones/xml/3/40253/LCG2458_MEXICO.pdf; p. 3

tasas de interés para llevar dinero a los mercados.

- El banco central estableció un programa de canjes de tasa de interés por 6.000 millones de dólares. Este programa permitió a los bancos intercambiar la exposición de instrumentos con tasa fija a largo plazo por títulos de tasa variable a corto plazo.
- En 2009 Nacional Financiera (NAFIN) y Bancomext otorgaron financiamiento por más de 12.810 millones de dólares para apoyar a 1,3 millones de empresas. Estos recursos superan un 24% a los autorizados en 2008. Esta medida pretendía dar liquidez a las empresas e inducir a la banca comercial a aumentar sus préstamos.

Cambios en la tasa de política monetaria

- El Banco de México anunció en enero de 2009 una reducción de 50 puntos básicos de su tasa objetivo de política monetaria, que llegó al 7,75%. Tras una disminución de 25 puntos básicos en febrero, en marzo se comunicó una reducción adicional de 75 puntos básicos, con lo que la tasa objetivo quedó en un 6,75%. Para abril de este año se anunció otra reducción de la tasa objetivo de 75 puntos básicos, tras lo cual esta llegó al 6,0%.

Provisión de liquidez en moneda extranjera

- El Banco de México estableció una línea de canje (*swap*) de 30.000 millones de dólares con la Reserva Federal de los Estados Unidos.

Fuente: CEPAL.²³⁰

En 2008 pudo mantenerse el de las finanzas públicas, el cual disminuyó sólo un 0,1% del PIB. Los ingresos públicos aumentaron un 9,5% en términos reales, sobresaliendo el crecimiento del 13,9% de los ingresos petroleros como consecuencia del alto precio internacional de este producto, que representó el 36,9% de los ingresos públicos. Los ingresos no petroleros alcanzaron un crecimiento real del 9,8%, el cual se deriva de la mayor recaudación procedente del impuesto especial sobre producción y servicios (13,0%), del impuesto sobre la renta (9,9%), del impuesto al valor agregado (6,5%) y del impuesto sobre las importaciones (5,8%), aunque también tuvo que ver la recaudación del impuesto empresarial a tasa única y del impuesto a los depósitos en efectivo que entraron en vigor en este año.

El gasto total del gobierno creció un 10,1% real en 2008, siendo los egresos de capital superiores a los del gasto corriente, un 25,1% y un 7,1%, respectivamente. Dentro del gasto corriente se destacó el aumento del 7,0% de las reparticiones para desarrollo social y del 3,4% de los de servicios personales. En términos generales, el

²³⁰CEPAL. *La reacción de los gobiernos de las Américas frente a la crisis internacional: una presentación sintética de las medidas de política anunciadas hasta el 30 de septiembre de 2009, op.cit., p. 34*

saldo fiscal tuvo una leve mejoría de dos décimas de punto porcentual, mientras que el déficit fue del 1,6% del PIB en 2008.²³¹

Los ingresos en 2009 disminuyeron un 6,5% real, por lo que el gobierno se vio en la necesidad de ajustar el gasto sin afectar los programas sociales. Los recortes influyeron en el gasto presupuestario real, el cual creció un 2,2% en 2009 gracias al alza del gasto de capital (8,7%) y el gasto corriente (3,5%), lo cual originó que el déficit aumentara del 0,1% en 2008 al 2,3% del PIB en 2009.²³²

La política fiscal ante la crisis se dirigió a apoyar la economía familiar, la competitividad de las pequeñas y medianas empresas y la inversión en infraestructura. Así mismo, aplicaron instrumentos para ayudar a la industria del turismo que se vio afectada por la epidemia de la gripe AH1N1. A continuación se expondrán con mayor detalle las acciones realizadas.

CUADRO VI.2

Medidas de política fiscal ante la crisis financiera internacional

Disminución de impuestos, aumento de subsidios y beneficios tributarios

- En marzo de 2008 se presentó el programa de apoyo a la economía, que incluyó 10 medidas en materia tributaria, de aportaciones a la seguridad social, fomento al empleo, simplificación arancelaria, gasto público, desarrollo en zonas marginadas, tarifas eléctricas y financiamiento a la banca de desarrollo para impulsar la actividad económica, la inversión y el empleo.
- El Acuerdo nacional en favor de la economía familiar y el empleo (ANFEFE), anunciado el 7 de enero de 2009, incluyó los siguientes puntos: a) congelación de los precios de las gasolinas y reducción de un 10% el precio del gas licuado de petróleo, así como la disminución de un 75% del aumento del precio del diesel en 2009; y b) reducción el precio de la electricidad, así como se modificó la fórmula de determinación de las tarifas eléctricas industriales y se permitirá que un mayor número de empresas puedan optar por una tarifa de cargos fijos por 12 meses.
- El 25 de marzo de 2009, se emitió un decreto a fin de acelerar la devolución de saldos a favor, cobrar adeudos fiscales en abonos y, en algunos casos, ofrecer condonación de multas.

Aumento o anticipación del gasto

- En octubre de 2008 se anunció el programa para impulsar el crecimiento y el empleo (PICE), que constaba de lo siguiente: a) estímulo fiscal de 6.390 millones de dólares, equivalente al 0,7% del PIB, destinado en general a un gasto adicional en infraestructura; b) aumento de financiamiento durante 2009 de 11.680 millones de dólares: 9.200 millones a través de la banca de desarrollo y 2.480 millones a través del Fondo Nacional de Infraestructura; c) programa de

²³¹CEPAL. *Estudio Económico de América Latina y el Caribe 2008-2009*, op. cit., p. 226

²³²CEPAL. *Estudio Económico de América Latina y el Caribe 2009-2010: México*, op. cit., p. 2

compras del gobierno para apoyar el desarrollo de las pymes; y d) reforma integral al esquema de inversión de Petróleos Mexicanos (PEMEX) y reformas para acelerar el gasto en infraestructura.

- En el marco del ANFEFE, se acelerará el Programa Nacional de Infraestructura. La inversión impulsada en este rubro por los sectores público y privado alcanzó los 40.340 millones de dólares en 2009.

Otras medidas

- El gobierno adquirió coberturas a 70 dólares por barril contra fluctuaciones en el precio del petróleo (el costo de dichas coberturas fue de 1.500 millones de dólares, que asegurarían el 90% de las exportaciones). Además, se cuenta con los recursos del Fondo de Estabilización de los Ingresos Petroleros.
- Recorte de 6.000 millones de dólares en el gasto público (cerca del 4% del presupuesto original). El deterioro de las finanzas públicas debido a la fuerte disminución de la actividad económica y la baja del volumen de petróleo exportado provocó una caída de los ingresos públicos, la que motivó esta medida.
- En septiembre de 2009, el Ejecutivo presentó el proyecto de presupuestos de egresos de la Federación para 2010, que contempló una disminución real del gasto. Para compensar la reducción de los ingresos públicos, en el paquete fiscal para 2010 se propusieron modificaciones impositivas, que incluyeron un aumento en la tasa de algunos impuestos y la creación de nuevos impuestos.

Fuente: CEPAL.²³³

Para 2010 se pronostica un crecimiento ligeramente más alto al 4% del PIB, estimulado por el repunte previsto de las exportaciones, el consumo y la inversión. Ante este escenario, el plan monetario del banco central de este año estima que la meta inflacionaria anual del 3% se alcanzará hacia fines de 2011, pues hasta mayo del presente año la tasa se ubicó en un 3,9% como consecuencia del aumento en los impuestos, la continuación de la política de deslizamiento de los precios de los productos energéticos y el aumento en los precios de determinados servicios como el metro y el agua.

Las reservas internacionales mantuvieron hasta julio de 2009 una propensión a la baja, y a partir de agosto se recuperaron hasta acumular alrededor de 91.000 millones de dólares a fin de año. A inicios de 2010, la Comisión de Cambios comunicó la práctica de subastas mensuales para vender dólares al banco central, provocando

²³³CEPAL. *La reacción de los gobiernos de las Américas frente a la crisis internacional: una presentación sintética de las medidas de política anunciadas hasta el 30 de septiembre de 2009, op.cit.*, p. 34, 36

el ascenso de reservas internacionales a 100.096 millones de dólares para mediados del año.

En el primer trimestre de 2010, el peso se apreció en términos reales en relación al dólar un 13% como consecuencia de la entrada de capital extranjero de corto plazo. Para el primer cuatrimestre del año, la propiedad de valores públicos en manos de no residentes había crecido un 64% a comparación del mismo período en 2009. En este sentido, es importante resaltar el incremento de la adquisición de Certificados de la Tesorería (CETES) por no residentes, la cual pasó de 11.526 millones de pesos en enero a cerca de 62.000 millones en abril de 2010. No obstante, la tendencia podría afectarse a raíz de la incertidumbre en los mercados bursátiles europeos como consecuencia de la crisis griega.

Debido a la baja de los ingresos públicos en 2009 y al mayor déficit fiscal, para este 2010 se ratificó la implementación de nuevos impuestos. A partir del 1 de enero se aplicó una nueva imposición del 3% a las telecomunicaciones, al mismo tiempo que se incrementó temporalmente el impuesto sobre la renta a las personas físicas y empresas (del 28% al 30%), el IVA (del 15% al 16%), el impuesto a los juegos y sorteos (del 20% al 30%) y los impuestos al tabaco, la cerveza y las bebidas alcohólicas. Con estas medidas se aumentará la recaudación en más del 1% del PIB en 2010. Además, se prevé que la inversión extranjera directa para 2010 repunte los ingresos, alcanzando una cantidad de entre 15.000 y 17.000 millones de dólares. El primer trimestre del año tuvo un aumento del 8% real en los ingresos, al cabo que el gasto sólo creció un 0,3% con respecto al mismo período de 2009.²³⁴

El estrecho vínculo de la economía mexicana con la estadounidense hizo que los efectos de la crisis fueran más profundos, en especial por la gran concentración de exportaciones hacia ese mercado y por su dependencia de los ingresos petroleros que sufrieron una fuerte contracción por la disminución de los precios. A pesar de ello, México fue capaz de poner en práctica medidas anticíclicas que, sumadas al positivo progreso de la economía de Estados Unidos, ayudaron a reducir la magnitud de la crisis, llevando al país a pensar en una recuperación sostenible.

²³⁴CEPAL. *Estudio Económico de América Latina y el Caribe 2009-2010: México*. (Julio 2010) [Consulta: Julio 2010]; disponible en: http://www.cepal.org/publicaciones/xml/3/40253/LCG2458_MEXICO.pdf; p. 1-4

CONCLUSIONES PRELIMINARES

Las políticas macroeconómicas tienen una influencia sobre la productividad y el crecimiento de la economía que es incuestionable, pues es a través de ellas que los agentes económicos toman decisiones y se asignan y utilizan los factores de producción. Por lo tanto, contar con un marco económico de calidad brindará resultados favorables en relación al crecimiento y desarrollo de un país.

Después de las crisis de la década de los noventa, Brasil y México decidieron cambiar su estructura macroeconómica con la finalidad de fortalecerse y quedar mejor parados ante eventuales desequilibrios internos o externos. En este sentido, decidieron mantener un tipo de cambio flotante con metas de inflación, aplicar medidas fiscales anticíclicas e intervenir activamente en los mercados cambiarios con el objetivo de acumular reservas internacionales.

A partir de finales de 2008 y a lo largo de 2009, la política económica brasileña y mexicana estuvo orientada a mitigar los impactos de la crisis internacional. En el caso de Brasil, la política monetaria se centralizó en impedir la suspensión del crédito en la economía, mientras que la fiscal estuvo dirigida a consolidar la producción de sectores específicos, especialmente de proyectos de inversión mediante la aplicación de políticas de gasto tributario y de gasto directo.

Respecto a México, la política monetaria persiguió darle liquidez a la economía manteniendo metas inflacionarias y de tasas de interés. En el caso de la política fiscal, se buscó apoyar a la economía familiar y empresarial, aumentando el gasto esencialmente en políticas sociales y proyectos de infraestructura.

Aunque la crisis afectó de diferente forma a ambas economías, los dos países lograron aplicar satisfactoriamente sus herramientas monetarias y fiscales para batir la crisis, quedando evidenciado en la reactivación del crecimiento y en las favorables perspectivas hacia adelante.

Sin embargo, no puede negarse que aún persisten diversos desafíos por enfrentar en términos de política macroeconómica. En Brasil la competitividad

cambiaría y el rápido crecimiento del crédito interno son los principales problemas que deben enfrentarse, pues de lo contrario la cuenta corriente llegaría a deteriorarse. Las opciones más adecuadas para reducir ese riesgo, sería combinar una política fiscal más austera con medidas monetarias prudenciales que permitieran frenar el crecimiento del crédito, además de intervenir en los mercados cambiarios.

Las debilidades de México están evidentemente relacionadas con la competitividad, por lo que sería lógico que agregara a su política económica un manejo cambiario más activo.²³⁵ Así mismo, es primordial la diversificación de sus relaciones comerciales, pues de esta manera disminuirá su vulnerabilidad ante cualquier perturbación económica internacional.

El hecho que Brasil y México se encuentren hoy en una fase de recuperación refleja que los países lograron impedir que los efectos de la crisis se prolongaran y agudizarán debido a que pudieron forjar, en su período de bonanza, una política macroeconómica más sólida y estable que les permitió responder con mayor rapidez a este tipo de fenómenos económicos.

²³⁵Ocampo, José Antonio, *op. cit.*, p. 27

CONCLUSIONES FINALES

La crisis internacional actual representó un fuerte golpe para la economía alrededor del mundo. Incluso los países que habían logrado mantener un ritmo constante y prolongado en sus tasas de crecimiento no pudieron escapar de los efectos negativos derivados de la recesión, siendo ejemplos claros de esta circunstancia las economías analizadas en este trabajo: Brasil y México.

Las ganancias exponenciales y el permanente desarrollo de nuevos instrumentos financieros provocaron que algunos gobiernos llegaran a negar o a disimular la magnitud de sus problemas internos lo cual impidió que la realidad se conociera. Fue así que se continuaron potenciando los mercados de capital, tanto que llegó un momento en el que la burbuja estalló, dejando en evidencia una vez más las carentes deficientes herramientas de supervisión y regulación en los mercados financieros.

Como consecuencia de toda crisis, se ha tomado conciencia sobre la necesidad de perfeccionar los mecanismos de control en cada país. En este sentido, la transparencia y el acceso a la información son los elementos indispensables para el buen funcionamiento de los mercados financieros internacionales, pues "...con una información perfecta los mercados pueden cuidarse de sí mismos; por tanto, la principal tarea es hacer disponible la información necesaria y evitar cualquier interferencia en el mecanismo del mercado. La imposición de una disciplina de mercado sigue siendo el objetivo."²³⁶

Sin embargo, también debe considerarse que para tratar de evitar nuevas crisis es necesario que se realicen cambios dentro de los modelos de política en los países, pero no de una forma aislada sino conjunta; es decir, tienen que implementarse acciones colectivas a nivel internacional encaminadas a modificar las normas que regulan la economía mundial, de tal forma que se coordinen las decisiones y las estructuras de gobernanza más convenientes. Si bien no existe un modelo para trazar un régimen internacional que responda a las necesidades de

²³⁶Soros, George, *op. cit.*, p. 207

todos, éste tendrá que descubrirse dentro de un proceso de prueba y error que generará costos para todos los países, pero que con seguridad traerá los beneficios de una mayor certidumbre.

Además es sustancial que la política macroeconómica considere la adopción de medidas contracíclicas, sobre todo cuando prevalece un contexto de auge en el que casi todos los sectores de la economía se ven beneficiados. Aunque esto no sea una tarea sencilla es indispensable, pues en el momento en que el ciclo de apogeo se transforma en uno recesivo las consecuencias difícilmente pueden balancearse, tal como quedó demostrado en la crisis abordada en estas páginas. Ahora que la economía empezó a recuperarse es el instante indicado para comenzar a construir un marco institucional que ayude a implementar políticas financieras más prudentes.

En los casos de la economía brasileña y mexicana durante los años previos a la crisis, que constituyeron su período de bonanza, se avanzó en el manejo de la política macroeconómica, lo cual permitió resultados muy positivos como el superávit gemelo en las cuentas públicas y externas, la reducción de la deuda y la acumulación de reservas internacionales. A pesar de ello, estas economías no fueron inmunes a la crisis porque se vieron afectadas por la disminución de la demanda externa, la baja en los precios de los principales productos de exportación, la salida de capitales y el alto nivel de desconfianza que redujo los flujos de capital de inversión en el mundo.

Las acciones anticíclicas aplicadas por Brasil y México ante la crisis fueron exitosas. De acuerdo con los planteamientos teóricos, la aplicación de políticas expansionistas sería lo más conveniente para atacar los efectos de la crisis, cosa que ambos países realizaron. Por un lado, la política monetaria se encargó de inyectar liquidez, permitiendo que el crédito destinado al consumo a bajas tasas de interés aumentara y que la inversión y las actividades productivas destinadas al comercio se reactivaran.

Por otro lado, la política fiscal actuó a través de la reducción de impuestos con la finalidad de incidir positivamente en el consumo, además de incrementar los gastos gubernamentales, estimular la inversión privada por medio de beneficios o exenciones fiscales para afectar positivamente a la demanda agregada, y aplicar incentivos fiscales para impulsar la demanda externa. Sin duda, esto representó un gran desafío ya que las mayores demandas de gasto eran indispensables en un contexto en que los

recursos fiscales disminuyeron como consecuencia de la baja en los precios de los commodities y la contracción en el nivel de actividad, sumado al menor acceso al mercado de crédito.

A pesar de las políticas macroeconómicas sanas y prudentes que tanto Brasil como México lograron adoptar, la crisis financiera internacional los afectó de distinta manera. Debido a su estrecha vinculación con Estados Unidos, México vio seriamente afectado el sector externo de su economía a través de la disminución de sus exportaciones y de los capitales de inversión estadounidenses. Además la contracción económica de Estados Unidos y su impacto en la generación de empleos, influyó en la situación de los trabajadores mexicanos en ese país, y por ende en las remesas internacionales que ingresaban a México. Por último, la caída en los precios del petróleo asestó un duro golpe a la economía mexicana, ya que la renta petrolera, y los impuestos de ella derivados, representaban una fuente primordial de financiamiento para el Estado.

En Brasil, el problema no radicó en su relación comercial con Estados Unidos gracias a que cuenta con un mercado más diversificado. El principal inconveniente estuvo relacionado con la caída en los precios de los commodities, los cuales son parte importante de las exportaciones brasileñas. Así mismo, la búsqueda de una mayor liquidez por parte de los inversores internacionales, que los obligó a rearmar sus carteras, provocó que el mercado de valores brasileño sintiera de un modo significativo los efectos adversos de la crisis, más allá de la fortaleza de sus variables macroeconómicas.

Aunque es evidente que hay situaciones por perfeccionar, países como Brasil y México lograron impedir que los efectos de la crisis se prolongaran y se agudizaran debido a que se encontraban mucho mejor preparados que en el pasado. La naturaleza del impacto y la capacidad de reacción de estos países en este momento son muy diferentes a lo que habitualmente pudo observarse en los repetidos sucesos que transcurrieron desde la crisis de la deuda de los años ochenta hasta finales de la década de los noventa, lo cual puede atribuirse a una política macroeconómica más sólida y estable que les permite responder con mayor rapidez a los fenómenos económicos, como en este caso fue la crisis financiera internacional.

Este tiempo de crisis representa un momento de oportunidades para los países, tanto desarrollados como emergentes, para terminar de corregir las falencias de sus políticas macroeconómicas, al mismo tiempo que deja latente la posibilidad de crear un marco de mayor cooperación internacional con el fin de hacer de la economía un ambiente más estable y seguro.

BIBLIOGRAFÍA

- Libros

Alba Vega, Carlos y Bizberg, Ilán (Coordinadores). *Democracia y globalización en México y Brasil*. México, D.F.: El Colegio de México, 2004.

Beker, Víctor A. *Del caos en la economía a la economía del caos*. Buenos Aires: Fundación Editorial de Belgrano, 1998.

Bell, Daniel y Kristol, Irving. *The Crisis in Economic Theory*. New York: Basic Books, Inc., 1981.

Blanchard, Olivier y Pérez Enri, Daniel. *Macroeconomía: Teoría y Política Económica con aplicaciones a América Latina*. Buenos Aires: Prentice Hall, 2000.

Carbaugh, Robert J. *Economía Internacional*. México, D.F.: International Thomson Editores, 1998.

Estey, James Arthur. *Tratado sobre los ciclos económicos*. México: Fondo de Cultura Económica, 1964.

Fernández Díaz, Andrés; Parejo Gamir, José Alberto y Rodríguez Saiz, Luis. *Política Económica*. Madrid: McGraw-Hill, 2006.

Ffrench-Davis, Ricardo (Compilador). *Crisis financieras en países 'exitosos'*. Santiago: McGraw-Hill, 2001.

Gilpin, Robert. *Global political economy: Understanding the international economic order*. Princeton: Princeton University Press, 2001.

Crisis financiera internacional actual: Análisis comparativo de los casos de Brasil y México

Heyne, Paul. *Conceptos de Economía: El mundo según los economistas*. Madrid: Prentice Hall, 1998.

Instituto para la Integración de América Latina y el Caribe. *La coordinación macroeconómica y la cooperación monetaria, sus costos, beneficios y aplicabilidad en acuerdos regionales de integración. Segundo Concurso de Ensayos PREMIO INTAL*. Buenos Aires: BID-INTAL, 2004.

Jansen, Marion y Von Uexkull, Erik. *Trade and Employment in the Global Crisis*. Ginebra: International Labour Office-Academic Foundation, 2010.

Krugman, Paul R. y Obstfeld, Maurice. *Economía Internacional: Teoría y política*. Madrid: Pearson Educación, 2006.

Nadal, Alejandro y Aguayo, Francisco (Editores). *Experiencias de crisis y estrategias de desarrollo: autonomía económica y globalización*. México, D.F.: El Colegio de México, 2006.

Redrado, Martín. *Cómo sobrevivir a la globalización: Una guía para protegerse en la nueva economía global*. Buenos Aires: Prentice Hall, 2000.

Resico, Marcelo F. y O'Connor, Alejandro. *Ensayos de Política Económica: Año 2009*. Buenos Aires: Educa, 2009.

Soros, George. *La crisis del capitalismo global: La sociedad abierta en peligro*. Buenos Aires: Editorial Sudamericana, 1999.

- **Artículos**

Castro, Jorge. "Crisis mundial y nueva estructura del poder internacional". *Revista Agenda Internacional*, n°. 21 (Marzo 2010): p. 104-110.

Correia, Filipa; Jiménez, Luis Felipe y Manuelito, Sandra. "Regulación y supervisión financiera: lecciones de la crisis para América Latina y el Caribe". *Revista de la CEPAL*, n°. 99 (Diciembre 2009): p. 7-23.

Croce, Enzo y Khan, Mohsin S. "Regímenes monetarios y metas inflacionarias explícitas". *Revista Finanzas y Desarrollo*, vol. 37, n°. 3 (Septiembre 2000): p. 48-51.

Farhi, Maryse y Macedo Cintra, Marcos Antonio. "Crisis financiera internacional: contagio y respuestas regulatorias". *Revista Nueva Sociedad*, n°. 224 (Noviembre-Diciembre 2009): p. 104-127.

Fundação Armando Alvares Penteado. "Brasil, um País que merece respeito". *Revista Qualimetria*, n°. 201 (Mayo 2008): p. 1-9.

Fundação Armando Alvares Penteado. "O menos, o mais e o interessante da crise mundial". *Revista Qualimetria*, n°. 211 (Marzo 2009): p. 32-40.

Fundação Armando Alvares Penteado. "Brasil e a Cúpula de Londres: o caminho para a recuperação da economia global". *Revista Qualimetria*, n°. 212 (Abril 2009): p. 10-41.

Guandalini, Giuliano; Sverberi, Benedito y Borsato, Cíntia. "O Brasil e a crise mundial: Dez razões para o otimismo". *Revista Veja*, edición 2102 (Marzo de 2009): http://veja.abril.com.br/040309/p_082.shtml

Helbling, Thomas; Mercer-Blackman, Valerie y Cheng, Kevin. "Auge de los productos básicos: Viento a favor". *Revista Finanzas y Desarrollo*, vol. 45, n°. 1 (Marzo 2008): p. 10-15.

Jiménez, Juan Pablo y Tromben, Varinia. "Política fiscal y bonanza: impacto del aumento de los precios de los productos no renovables en América Latina y el Caribe". *Revista de la CEPAL*, n°. 90 (Diciembre 2006): p. 61-86.

Laffaye, Sebastián. "Luces y sombras de la recuperación". *Revista del Comercio Exterior e Integración (CEI)*, n°. 17 (Abril 2010): p. 49-57.

Lucángeli, Jorge; Sanguinetti, Mariana y Zamorano, Ana L. "MERCOSUR: la recuperación de la economía regional". *Revista del Comercio Exterior e Integración (CEI)*, n°. 17 (Abril 2010): p. 29-45

Crisis financiera internacional actual: Análisis comparativo de los casos de Brasil y México

Macedo, Roberto. "1988-2008: a qualimetria da economia". *Revista Qualimetria*, n°. 200 (Abril 2008): p. 74-77.

Machinea, José Luis. "La crisis financiera internacional: su naturaleza y los desafíos de política económica". *Revista de la CEPAL*, n°. 92 (Abril 2009): p. 33-56.

Marx, Rubén Alejandro. "Repercusiones de la crisis financiera mundial". *Revista de Investigaciones del Departamento de Ciencias Económicas de la Universidad Nacional de la Matanza*, vol. 2, n°. 3 (Abril 2009): p. 1-27.

Mauro, Paolo y Yafeh, Yishay. "Las crisis financieras del futuro". *Revista Finanzas y Desarrollo*, vol. 44, n°. 4 (Diciembre 2007): p. 26-30.

Ocampo, José Antonio. "La macroeconomía de la bonanza económica latinoamericana". *Revista de la CEPAL*, n°. 93 (Diciembre 2007): p. 7-29.

Ocampo, José Antonio. "Impactos de la crisis financiera mundial sobre América Latina". *Revista de la CEPAL*, n°. 97 (Abril 2009): p. 9-32.

Ortega, Pablo; Quiroga, Carla y Radici, Florencia. "Por qué gana Brasil". *Revista Apertura*, n°. 176 (Abril 2008): p. 26-51.

Perrotini Hernández, Ignacio. "Precios, mercados financieros y ciclos económicos". *Momento Económico*, n°. 129-130 (Septiembre-Diciembre 2003): p. 174-177.

Sterăroiu, Ion. "The concept of crisis". *Annals of the University of Petroșani-Economics*, vol. 5 (2005): p. 261,266.

Titelman, Daniel; Pérez-Caldentey, Esteban y Pineda, Ramón. "¿Cómo algo tan pequeño terminó siendo algo tan grande?: Crisis financiera, mecanismos de contagio y efectos en América Latina". *Revista de la CEPAL*, n°. 98 (Agosto 2009): p. 7-34.

Vilarrúbia Tàpia, Josep M. "Crisis y recuperación del comercio internacional: el papel de la financiación al comercio". *Revista CIE*, n°. 853 (Marzo-Abril 2010): p. 25-36.

- **Internet**

Banco Central do Brasil. *Relatório anual 2008*. (2008) [Consulta: Febrero 2010]; disponible en: <http://www.bcb.gov.br/?BOLETIMANO2008>

Banco de México. *Informe anual 2008*. (Abril 2009) [Consulta: Febrero 2010]; disponible en: <http://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-discursos/publicaciones/informes-periodicos/anual/%7BE2479C99-47CB-19B8-92A7-D011876E8FCA%7D.pdf>

Banco Mundial. *Global Economic Prospects: Crisis, Finance, and Growth 2010*. (Enero 2010) [Consulta: Abril 2010]; disponible en: <http://siteresources.worldbank.org/INTGEP2010/Resources/GEP2010-Full-Report.pdf>

Bank for International Settlements. *79° Informe Anual*. (Junio 2009) [Consulta: Mayo 2010]; disponible en: http://www.bis.org/publ/arpdf/ar2009_es.htm

CEPAL. *Estudio Económico de América Latina y el Caribe 2002-2003*. (Noviembre 2003) [Consulta: Julio 2010]; disponible en: <http://www.cepal.org/cgi-bin/getProd.asp?xml=/publicaciones/xml/5/14035/P14035.xml&xsl=/de/tpl/p9f.xsl&base=/tpl/top-bottom.xslt>

CEPAL. *Estudio Económico de América Latina y el Caribe 2003-2004*. (Agosto 2004) [Consulta: Julio 2010]; disponible en: <http://www.cepal.org/cgi-bin/getProd.asp?xml=/publicaciones/xml/7/15397/P15397.xml&xsl=/de/tpl/p9f.xsl&base=/tpl/top-bottom.xslt>

CEPAL. *Estudio Económico de América Latina y el Caribe 2004-2005*. (Agosto 2005) [Consulta: Julio 2010]; disponible en: <http://www.cepal.org/cgi-bin/getProd.asp?xml=/publicaciones/xml/7/22107/P22107.xml&xsl=/de/tpl/p9f.xsl&base=/tpl/top-bottom.xslt>

CEPAL. *Estudio Económico de América Latina y el Caribe 2005-2006*. (Julio 2006) [Consulta: Julio 2010]; disponible en: <http://www.cepal.org/cgi-bin/getProd.asp?xml=/publicaciones/xml/5/26135/P26135.xml&xsl=/de/tpl/p9f.xsl&base=/tpl/top-bottom.xslt>

CEPAL. *Estudio Económico de América Latina y el Caribe 2006-2007*. (Julio 2007) [Consulta: Julio 2010]; disponible en: <http://www.cepal.org/cgi-bin/getProd.asp?xml=/publicaciones/xml/3/29293/P29293.xml&xsl=/de/tpl/p9f.xsl&base=/tpl/top-bottom.xslt>

CEPAL. *Estudio Económico de América Latina y el Caribe 2007-2008*. (Agosto 2008) [Consulta: Julio 2010]; disponible en: <http://www.cepal.org/cgi-bin/getProd.asp?xml=/publicaciones/xml/9/33869/P33869.xml&xsl=/de/tpl/p9f.xsl&base=/tpl/top-bottom.xslt>

CEPAL. *Estudio Económico de América Latina y el Caribe 2008-2009*. (Julio 2009) [Consulta: Julio 2010]; disponible en: <http://www.cepal.org/cgi-bin/getProd.asp?xml=/publicaciones/xml/4/36464/P36464.xml&xsl=/de/tpl/p9f.xsl&base=/tpl/top-bottom.xslt>

CEPAL. *La actual crisis financiera internacional y sus efectos en América Latina y el Caribe*. (Agosto 2009) [Consulta: Octubre 2009]; disponible en: http://www.eclac.org/publicaciones/xml/0/35390/2009-25-Thecurrentinternationalfinancialcrisis_ESPANOL-WEB.PDF

CEPAL. *Políticas macroeconómicas en tiempos de crisis: opciones y perspectivas*. (Agosto 2009) [Consulta: Agosto 2009]; disponible en: http://www.eclac.org/publicaciones/xml/6/37116/Politiclas_Macroeconomicas_W275.pdf

CEPAL. *Estudio económico de América Latina y el Caribe: Políticas para la generación de empleo de calidad*. (Octubre 2009) [Consulta: Enero 2010]; disponible en: http://www.cepal.org/publicaciones/xml/4/36464/2009-483-EEE_2009-completo-WEB.pdf

CEPAL. *La reacción de los gobiernos de las Américas frente a la crisis internacional: una presentación sintética de las medidas de política anunciadas hasta el 30 de septiembre de 2009*. (Octubre 2009) [Consulta: Diciembre 2009]; disponible en: <http://www.cepal.org/publicaciones/xml/8/37618/2009-733-Lareacciondelosgobiernos-30septiembre-WEB.pdf>

CEPAL. *Balance preliminar de las economías de América Latina y el Caribe 2009*. (Diciembre 2009) [Consulta: Febrero 2010]; disponible en: http://www.cepal.org/publicaciones/xml/2/38062/2009-898-BPE_2009-WEB.pdf

CEPAL. *Estudio Económico de América Latina y el Caribe 2009-2010*. (Julio 2010) [Consulta: Julio 2010]; disponible en: <http://www.cepal.org/cgi-bin/getProd.asp?xml=/publicaciones/xml/3/40253/P40253.xml&xsl=/de/tpl/p9f.xsl&base=/tpl/top-bottom.xslt>

Crisis financiera internacional actual: Análisis comparativo de los casos de Brasil y México

Cuadra, Gabriel. *Hechos Estilizados del Ciclo Económico en México*. (Diciembre 2008) [Consulta: Marzo 2010]; disponible en: <http://www.banxico.org.mx/publicaciones-ydiscursos/publicaciones/documentos-de-investigacion/banxico/%7BA20A8FCF-2143-B36F-E7A9509159A6AC64%7D.pdf>

Dai, Qiang y Philippon, Thomas. *Fiscal policy and the term structure of interest rates*. (Agosto 2005) [Consulta: Abril 2010]; disponible en: <http://www.nber.org/papers/w11574.pdf>

Da Nóbrega, Maílson. *Por que o Brasil não quebra*. (Abril 2009) [Consulta: Abril 2010]; disponible en: http://veja.abril.com.br/040309/p_091.shtml

Fondo Monetario Internacional. *Perspectivas de la Economía Mundial: Crisis y recuperación*. (Abril 2009) [Consulta: Agosto 2009]; disponible en: <http://www.imf.org/external/spanish/pubs/ft/weo/2009/01/pdf/texts.pdf>

Fondo Monetario Internacional. *Perspectivas Económicas – Las Américas: Los fundamentos más sólidos dan dividendos*. (Mayo 2009) [Consulta: Enero 2010]; disponible en: <http://www.imf.org/external/spanish/pubs/ft/reo/2009/whd/wreo0509s.pdf>

Fondo Monetario Internacional. *Nuevas medidas del FMI para ayudar a resolver la crisis económica mundial*. (Junio 2009) [Consulta: Agosto 2009]; disponible en: <http://www.imf.org/external/spanish/np/sec/pr/2009/pr09196s.htm>

Fondo Monetario Internacional. *Informe Anual 2009: La lucha contra la crisis mundial*. (Septiembre 2009) [Consulta: Diciembre 2009]; disponible en: http://www.imf.org/external/spanish/pubs/ft/ar/2009/pdf/ar09_esl.pdf

Fondo Monetario Internacional. *¿Por qué América Latina tuvo un mejor desempeño en esta crisis? Los beneficios de estar preparado*. (Octubre 2009) [Consulta: Enero 2010]; disponible en: <http://www.imf.org/external/spanish/np/vc/2009/102109s.htm>

Fondo Monetario Internacional. *Perspectivas de la economía mundial: Sustentar la recuperación*. (Octubre 2009) [Consulta: Enero 2010]; disponible en: <http://www.imf.org/external/spanish/pubs/ft/weo/2009/02/pdf/texts.pdf>

Crisis financiera internacional actual: Análisis comparativo de los casos de Brasil y México

Fondo Monetario Internacional. *Perspectivas económicas: Las Américas - Se evitó la crisis ¿Qué sigue ahora?* (Octubre 2009) [Consulta: Enero 2010]; disponible en: <http://www.imf.org/external/spanish/pubs/ft/reo/2009/whd/wreo1009s.pdf>

Fondo Monetario Internacional. *Una recuperación impulsada por medidas de política y a distintos ritmos.* (Enero 2010) [Consulta: Marzo 2010]; disponible en: <http://www.imf.org/external/spanish/pubs/ft/weo/2010/update/01/pdf/0110s.pdf>

Fondo Monetario Internacional. *Según el FMI, México se está recuperando pero la crisis pone de relieve los retos.* (Marzo 2010) [Consulta: Marzo 2010]; disponible en: <http://www.imf.org/external/spanish/pubs/ft/survey/so/2010/new031610as.pdf>

Gorton, Gary B. *The Panic of 2007.* (Septiembre 2008) [Consulta: Abril 2010]; disponible en: <http://www.nber.org/papers/w14358.pdf>

Guandalini, Giuliano; Sverberi, Benedito y Borsato, Cíntia. *O Brasil e a crise. Dez razões para o otimismo.* (Abril 2009) [Consulta: Abril 2010]; disponible en: http://veja.abril.com.br/040309/p_082.shtml

Guandalini, Giuliano; Sverberi, Benedito y Borsato, Cíntia. *E a razão para se preocupar.* (Abril 2009) [Consulta: Abril 2010]; disponible en: http://veja.abril.com.br/040309/p_090.shtml

Klein, Michael U. *The International Financial Crisis: What Next For Emerging Markets?* (Noviembre 2008) [Consulta: Agosto 2009]; disponible en: http://crisistalk.worldbank.org/files/International_Financial_Crisis.pdf

Krugman, Paul. *Mission not accomplished-not yet, anyway.* (Marzo 2008) [Consulta: Mayo 2010]; disponible en: <http://krugman.blogs.nytimes.com/2008/03/12/mission-not-accomplished-not-yet-anyway/>

Laeven, Luc y Valencia, Fabian. *Systematic Banking Crises: A New Database.* (Noviembre 2008) [Consulta: Septiembre 2009]; disponible en: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2008/wp08224.pdf>

Crisis financiera internacional actual: Análisis comparativo de los casos de Brasil y México

Leeper, Eric M. *Fiscal policy and inflation: pondering the imponderables*. (Febrero 2003) [Consulta: Abril 2010]; disponible en: <http://www.nber.org/papers/w9506>

Macedo, Roberto. *Crise ainda é fogo morro acima*. (Marzo 2009) [Consulta: Mayo 2010]; disponible en: <http://www.fazenda.gov.br/resenhaeletronica/MostraMateria.asp?page=&cod=535921>

Organización Mundial del Comercio. *Informe Anual 2010*. (2010) [Consulta: Junio 2010]; disponible en: http://www.wto.org/spanish/res_s/booksp_s/anrep_s/anrep10_s.pdf

Organización Mundial del Comercio. *Estadísticas de corto plazo sobre el comercio de mercancías*. (Junio 2010) [Consulta: Junio 2010]; disponible en: http://www.wto.org/spanish/res_s/statis_s/quarterly_world_exp_s.htm

Organización Mundial del Comercio. *Comunicado de Prensa 604 - El valor de los intercambios comerciales aumentó un 25 por ciento aproximadamente en el primer trimestre de 2010*. (Junio 2010) [Consulta: Junio 2010]; disponible en: http://www.wto.org/spanish/news_s/pres10_s/pr604_s.htm

The National Bureau of Economic Research. *Business Cycle Expansions and Contractions*. (Diciembre 2007) [Consulta: Enero 2010]; disponible en: <http://www.nber.org/cycles.html>