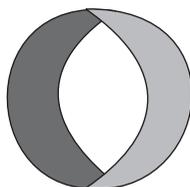


# CRISIS GLOBAL, RESPUESTAS NACIONALES

# La Gran Recesión en América Latina y Asia Pacífico

José Luis León-Manríquez  
(EDITOR)



**OBSERVATORIO**  
AMÉRICA LATINA  
ASIA PACÍFICO

[www.observatorioasiapacifico.org](http://www.observatorioasiapacifico.org)



Las opiniones de los autores son de su exclusiva responsabilidad, por lo que no comprometen la posición de la ALADI, CAF y la CEPAL.

© Observatorio América Latina-Asia Pacífico  
[www.observatorioasiapacifico.org](http://www.observatorioasiapacifico.org)

Fecha de publicación: marzo, 2015  
Primera edición: marzo, 2015  
ISBN 978-9974-8475-4-5  
Montevideo, Uruguay

impreso y encuadernado en  
Mastergraf S.R.L.  
Gral. Pagola 1823 - Tel. 2203 47 60\*,  
11800 Montevideo, Uruguay  
e-mail: [mastergraf@mastergraf.com.uy](mailto:mastergraf@mastergraf.com.uy)

Depósito legal . . . - Comisión Del Papel  
Edición amparada por el decreto 218/96

# Presentación

La Asociación Latinoamericana de Integración (ALADI), el Banco de Desarrollo de América Latina (CAF) y la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), que impulsaron la creación del Observatorio América Latina - Asia Pacífico, ponen la presente publicación a disposición del público lector.

En el marco de las actividades del Foro Académico del Observatorio América Latina - Asia Pacífico, se llevó a cabo el llamado: **Apoyo para la Publicación de Libros - 2014**.

Los miembros del Foro, ya sean investigadores o instituciones, presentaron propuestas de libros académicos en temáticas económicas y comerciales de interés para las relaciones entre América Latina y Asia Pacífico. Los participantes cumplieron con los requisitos del llamado, debiendo plantear los objetivos de la publicación, la presentación del índice de la obra, sus capítulos y subcapítulos con una descripción de su contenido, además de otras exigencias formales.

Para la evaluación del importante número de propuestas presentadas, se conformó un Comité Evaluador integrado por los expertos Sebastián Herreros y Marcel Vaillant, quienes seleccionaron como ganadora la propuesta de Libro "**Crisis global, respuestas nacionales. La Gran Recesión en América Latina y Asia Pacífico**".

El libro desarrolla un tema de suma relevancia para las dos regiones, lo que si bien ya es una virtud destacable, lo hace además con una metodología de casos de estudio (diferentes economías de las dos regiones), presentando las respuestas nacionales de las mismas frente a la crisis global. La extensa obra está estructurada en tres secciones y 16 capítulos elaborados por reconocidos expertos, que con suma profundidad y claridad, logran atrapar al lector interesado en la temática.

Agradecemos a todos los autores y en especial a su Coordinador, Dr. José Luis León - Manríquez, los esfuerzos realizados para hacer posible el lanzamiento de esta nueva publicación del Observatorio América Latina - Asia Pacífico.

Dr. Ignacio Bartesaghi

**Coordinador del Observatorio América Latina – Asia Pacífico**

Enero de 2015



# Introduction

The Latin American Integration Association (LAIA), the Development Bank of Latin America (“CAF”), and the Economic Commission for Latin America and the Caribbean (ECLAC) –promoters in the creation of the Latin America-Asia Pacific Observatory– jointly make this publication available to the reading public.

The activities of the Latin America-Asia Pacific Observatory’s Academic Forum included a call entitled: **Support for books to be published - 2014.**

Forum members, including both researchers and institutions, submitted proposals for academic books on economic and trade topics relative to relations between Latin America and Asia-Pacific. The participants fulfilled the requirements by defining the objectives of their publications, submitting an index of their work, including chapters and sections with a description of contents, in addition to other formal requirements.

An Assessment Committee was appointed for the evaluation of the significant number of proposals submitted. The committee members were experts Sebastián Herreros and Marcel Vaillant, who selected the book proposal entitled "*Crisis global, respuestas nacionales. La Gran Recesión en América Latina y Asia Pacífico*" (“Global crisis, national answers. The Great Recession in Latin America and Asia-Pacific”) as the winner.

The book deals with a topic highly significant for the two regions, which, in addition to being an outstanding aspect, is developed with a case study method (different economies from the two regions), introducing the national responses by those economies in relation to the global crisis. This voluminous work is divided into three sections and sixteen chapters, authored by different renowned experts, whose significantly profound and clear work attracts readers interested in the subject.

We would like to thank the authors -with particular mention to their coordinator, José Luis León - Manríquez Ph.D. - for their efforts in making this new publication by the Latin America-Asia Pacific Observatory a reality.

Ignacio Bartesaghi, Ph.D.

**Coordinator of the Latin America-Asia Pacific Observatory**

January 2015



# Índice

Agradecimientos .....	11
Glosario.....	13

## Primera parte | *La crisis global: orígenes, características, mecanismos de transmisión y repercusiones inmediatas* | 17

### CAPÍTULO 1. INTRODUCCIÓN. CRISIS GLOBAL, RESPUESTAS NACIONALES.

#### LA GRAN RECESIÓN EN AMÉRICA LATINA Y ASIA PACÍFICO.

I. La Gran Recesión en perspectiva histórica: implicaciones y posibles alcances .....	22
II. Entre el vademécum del doctor Keynes y las cien flores. Algunas implicaciones teóricas de la Gran Recesión .....	29
III. Impactos y respuestas de la CFG. Visión general del presente libro .....	33
IV. Hallazgos, debates y perspectivas para investigaciones futuras .....	39

### CAPÍTULO 2. LA CRISIS Y LA ECONOMÍA GLOBAL: MECANISMOS DE TRANSMISIÓN, EFECTOS Y DEBATES

Introducción .....	46
I. La crisis y sus mecanismos de transmisión al resto del mundo .....	48
II. Perspectiva mundial de la crisis .....	58
III. Controversias .....	63

### CAPÍTULO 3. LA POLÍTICA ECONÓMICA DE LA CRISIS FINANCIERA EN ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA

Introducción .....	74
I. El origen de la crisis .....	77
II. La exuberancia financiera previa a la crisis .....	81
III. La precipitación de la crisis .....	88
IV. El rescate .....	95
Consideraciones finales y perspectivas.....	103

CAPÍTULO 4. CANADÁ: ¿UNA RÉPLICA EN MINIATURA DE LA CRISIS ESTADOUNIDENSE?	
Introducción .....	114
I. Una mirada al pasado: las crisis económicas previas a 2007 .....	117
II. La economía y el comercio exterior de Canadá .....	119
III. Impacto de la crisis sobre una economía balcanizada .....	123
IV. Algunas claves para entender el sector financiero de Canadá.....	130
V. Seguimiento y recuento de una crisis.....	131
VI. Origen de la crisis del papel comercial en Canadá.....	135
VII. Crisis y desempleo.....	136
VIII. Estímulos y paliativos a la crisis. ....	141
IX. Crítica a las acciones contra-cíclicas gubernamentales .....	148
Consideraciones finales .....	149

Segunda parte | *La crisis global en América Latina: origen, tendencias e impactos diferenciados* | 155

CAPÍTULO 5. LA CRISIS ECONÓMICA EN MÉXICO. VULNERABILIDAD Y CONDICIONALIDAD EXTERNA	
Introducción .....	158
I. Crisis en la economía mexicana.....	160
II. Rasgos de la crisis global en México .....	162
III. Una política pro-cíclica.....	169
IV. Política monetaria .....	172
V. Política económica alternativa para superar los ciclos de EUA y el estancamiento estabilizador .....	173
Consideraciones finales.....	178
CAPÍTULO 6. LA CRISIS FINANCIERA GLOBAL Y LAS RESPUESTAS DE BRASIL	
Introducción .....	184
I. De la crisis de la deuda a la estabilidad financiera .....	185
II. Impactos y respuestas a la crisis.....	194
III. Vulnerabilidades, debilidades y fortalezas .....	200
Consideraciones finales.....	206
CAPÍTULO 7. UN SHOCK EXTERNO AMORTIGUADO. FORTALEZAS Y DESAFÍOS DE LA POLÍTICA ECONÓMICA ARGENTINA	
Introducción .....	212
I. La Convertibilidad. Cambios estructurales de la década del noventa.....	214
II. Principales rasgos asociados al cambio de régimen a partir del año 2002 .....	219
III. La crisis internacional y su impacto en Argentina .....	225
Consideraciones finales.....	239

CAPÍTULO 8. LA ECONOMÍA CHILENA FRENTE A LA CRISIS FINANCIERA: RESPUESTAS CONTRA-CÍCLICAS Y DESAFÍOS PENDIENTES

Introducción .....	248
I. Desde la macroeconomía para el desarrollo a la macro del Consenso de Washington .....	249
II. El impacto de la crisis: tercer trimestre del 2008 al 2009 .....	259
III. Las respuestas de política económica desde 2008/III .....	264
IV. Recuperación desde fines de 2009 y los desafíos pendientes .....	268
Reflexiones finales.....	272

CAPÍTULO 9. PERÚ ANTE LA CRISIS GLOBAL. RESILIENCIA Y RETOS DE UN DESARROLLO INCLUYENTE Y SOSTENIBLE

Introducción .....	278
I. Políticas macroeconómicas en Perú antes de 2007: las lecciones de la crisis asiática .....	280
II. Los resultados: fortalezas y vulnerabilidades de la economía peruana antes de la crisis financiera global.....	284
III. La crisis financiera internacional y las etapas de la respuesta macroeconómica: 2007-2010 .....	292
IV. Los resultados macroeconómicos de corto plazo, la salida de la crisis y los retos de un crecimiento más armonioso .....	298
Consideraciones finales .....	302

Tercera parte | *Asia Pacífico: desafíos estructurales y respuestas ante la crisis* | 307

CAPÍTULO 10. CHINA Y LA CRISIS MUNDIAL. EFECTOS Y REACCIONES

Introducción .....	310
I. Los efectos económicos y sociales.....	311
II. Las medidas.....	317
III. Dos temas estratégicos: la moneda y el mercado de valores .....	322
IV. Evaluación de la estrategia .....	325

CAPÍTULO 11. JAPÓN Y LA CRISIS ECONÓMICA GLOBAL. ¿OPORTUNIDAD DE REMONTAR EL VUELO O EL OCASO DE SU ECONOMÍA?

Introducción .....	334
I. Las dos décadas perdidas .....	335
II. La respuesta a la crisis de 2008 .....	342
III. Retos para Japón .....	346
Conclusiones.....	349

CAPÍTULO 12. KEYNES EN SEÚL. ESTRATEGIAS ECONÓMICAS DE COREA DEL SUR ANTE LA GRAN RECESIÓN	
Introducción .....	360
I.    La economía surcoreana: una breve semblanza de su evolución desde 1997 .....	361
II.   Contagio y turbulencias: el diagnóstico inicial y el rápido deterioro de las expectativas .....	362
III.  Las medidas contra-cíclicas en acción .....	365
IV.  ¿Sueños restaurados? Balance y perspectivas de la recuperación surcoreana.....	371
Consideraciones finales .....	376
CAPÍTULO 13. LA CRISIS GLOBAL Y SUS ANTECEDENTES: EL CASO DE RUSIA	
Introducción .....	382
I.    Antecedentes.....	383
II.   La crisis de 1998.....	386
III.  Entre dos crisis financieras.....	389
IV.  La crisis de 2008-2009 y la reacción del gobierno .....	397
Conclusiones.....	400
CAPÍTULO 14. UNA SITUACIÓN TÍPICAMENTE KEYNESIANA. INDIA Y SU INTEGRACIÓN AL MERCADO MUNDIAL	
Introducción .....	406
I.    La crisis financiera en India: el factor externo .....	407
II.   La corta vida del keynesianismo .....	411
III.  Mirando al Este: remesas, comercio e inversión extranjera.....	414
Consideraciones finales .....	424
CAPÍTULO 15. MALASIA: CRISIS INTERNACIONALES Y CAMBIOS ECONÓMICOS ESTRUCTURALES	
Introducción .....	430
I.    Malasia: cambios económicos estructurales derivados de las crisis internacionales recientes .....	432
II.   La CFG: mecanismos de difusión e impacto en Malasia.....	436
III.  Las medidas anticrisis.....	448
Consideraciones finales .....	453
CAPÍTULO 16. LA EXPERIENCIA DE AUSTRALIA Y SUS ESTÍMULOS FISCALES EN RESPUESTA A LA CRISIS FINANCIERA GLOBAL	
Introducción .....	460
I.    Visión general de la economía australiana.....	462
II.   La crisis financiera global y Australia.....	465
III.  Principales características de los paquetes de estímulo australianos.....	466
IV.  Evaluación del estímulo fiscal australiano.....	472
V.    La experiencia australiana .....	477
VI.  Implicaciones de política .....	480
Conclusiones.....	482

# Agradecimientos

El presente libro es resultado de un proyecto colectivo de investigación, cuyos principales recursos fueron la seriedad académica, el entusiasmo y la solidaridad de sus integrantes. Ante la crisis financiera global (CFG) y sus efectos, un grupo de investigadores latinoamericanos juzgamos pertinente analizar la manera como la crisis afectó a nuestra región y a Asia Pacífico, así como estudiar en detalle las respuestas de política económica en cada uno de los Países seleccionados.

Para ello, el coordinador contactó a un grupo de destacados académicos de América Latina y Asia Pacífico, quienes generosamente aceptaron elaborar los distintos estudios de caso. Antes de consolidar el manuscrito final los integrantes del grupo celebramos, a lo largo de año y medio, tres seminarios a distancia y uno presencial. Los encuentros virtuales contaron con la colaboración de las universidades y centros de investigación donde laboran los académicos participantes, y las sesiones se coordinaron desde el Instituto de Investigaciones Económicas de la Universidad Nacional Autónoma de México (IIEc-UNAM). El seminario presencial, a su vez, se celebró en la Universidad Autónoma Metropolitana-Xochimilco (UAM-X). Ambas instituciones tienen sede en Ciudad de México.

Toda empresa humana tiene un alto componente colectivo, y este libro no es, en modo alguno, la excepción. Por ello, el coordinador desea dejar constancia de su agradecimiento a Salvador Vega y León, ex rector de la UAM-X y hoy rector general de la UAM, por su apoyo financiero y académico para la realización del seminario. El mismo entusiasmo mostraron Jorge Alsina, director de la División de Ciencias Sociales y Humanidades; Federico Novelo, jefe del Departamento de Producción Económica y Enrique Cerón, jefe del Departamento de Política y Cultura de la UAM-X. En la organización del seminario colaboraron José Manuel Sandoval, Alexa Bautista y Eduardo Tzili. Este último también realizó algunas traducciones y ayudó en la preparación del manuscrito final. En el IIEc-UNAM, M. Teresa Gutiérrez-Haces y Carlos Cruz lograron crear un espléndido ambiente de aprendizaje e intercambio mediante la impecable organización de las tres teleconferencias.

Aparte de la continua participación, la lectura minuciosa de las ponencias y la retroalimentación de todos los participantes, este libro se ha beneficiado de los comentarios de colegas de otras instituciones. Olga Pellicer realizó interesantes sugerencias sobre el contenido del libro y el orden de los capítulos, mientras que Juan Carlos Moreno-Brid leyó un primer borrador y formuló útiles comentarios que contribuyeron a conformar una versión final más válida. Carlos Sojo, amigo y extraordinario científico social costarricense fallecido en forma prematura en 2014, también aportó interesantes idem.

Por último, pero de gran importancia, el Observatorio América Latina-Asia Pacífico ha sido un generoso vehículo para llevar a buen puerto la conclusión editorial de este proyecto de investigación. Vayan los agradecimientos correspondientes al Comité Asesor que determinó, en un concurso abierto, seleccionar a la presente obra para recibir el apoyo para la publicación de libros 2014. A su vez, el Coordinador del Observatorio, Ignacio Bartesaghi, ha sido un dinámico y comprensivo facilitador para que este manuscrito finalmente vea la luz.

José Luis León-Manríquez  
*Octubre de 2014*

# Glosario

ABCP	(Asset-backed Commercial Paper /Papel Comercial Respaldado por Capital)
ACC	(Adelantos sobre Contratos de Cambio)
AFP	(Administradoras de Fondos Previsionales, Chile)
AFPs	(Administradoras de Fondos de Pensiones, Perú)
AIG	(Grupo Americano de Inversión)
ALCCEU	(Acuerdo de Libre Comercio Canadá-Estados Unidos)
ANSES	(Administración Nacional de Seguridad Social)
ANU	(Universidad Nacional de Australia)
APEC	(Asia Pacific Economic Cooperation/ Mecanismo de Cooperación Asia Pacífico)
ASEAN	(Asociación de Naciones del Sureste Asiático)
AUD	(Dólares australianos)
BDP	(Billones de pesos mexicanos)
BDD	(Billones de dólares estadounidenses)
BDY	(Billones de yuanes chinos)
BCE	(Banco Central Europeo)
BCRA	(Banco Central de la República Argentina)
BER	(Programa Construyendo la Revolución Educativa, Australia)
BNM	(Bank Negara Malasia/Banco Negara de Malasia)
BOJ	(Bank of Japan/ Banco de Japón)
BOK	(Bank of Korea/Banco de Corea)
BRCP	(Banco Central de la República de Perú)
BRIC	(Conjunto de Países que conforman Brasil, Rusia, India y China)
CAD	(Dólares canadienses)
CaNor	(Agencia Canadiense para el Desarrollo Económico del Norte)
CDO	(Collateralized Debt Obligation /Obligación de Deuda Colateralizada)
CDS	(Swaps de Incumplimiento Crediticio)
CEAP	(Canada Economic Action Plan/Plan de Acción Económica de Canadá)
CEPAL	(Comisión Económica para América Latina y el Caribe)
CFG	(Crisis financiera global)
CIBC	(Banco Canadiense Imperial de Comercio)
CIC	(Corporación de Inversión de China)
CLO	(Obligaciones de Préstamo Colateralizadas)

CMHC	(Canada Mortgage and Housing Corporation/Corporación Canadiense de Hipoteca y Vivienda)
CODELCO	(Corporación Nacional del Cobre de Chile)
ETN	(Empresas Transnacionales)
EUA	(Estados Unidos de América)
FDIC	(Federal Deposit Insurance Corporation/Depósitos, EUA).
FED	(Banco de la Reserva Federal de Estados Unidos)
FEEF	(Fondo Europeo de Estabilidad Financiera)
FMI	(Fondo Monetario Internacional)
FRBM	( <i>Fiscal Responsibility and Budget Management</i> / Ley para la Responsabilidad Fiscal y la Administración del Presupuesto, India.)
FSA	(Financial Services Agency/Agencia Japonesa de Servicios Financieros)
FSB	(Consejo de Estabilidad Financiera)
FSC	(Financial Services Commission/Comisión de Servicios Financieros de Corea del Sur)
FTAAP	(Free Trade Area of the Asia Pacific/Zona de Libre Comercio de Asia Pacífico)
G-20	(Grupo de los 20)
G-7	(Grupo de los 7)
GST	(Impuestos a Bienes y Servicios de Canadá)
ID	(Investigación y Desarrollo)
IED	(Inversión Extranjera Directa)
IEPS	(Impuesto Especial sobre Producción y Servicios, México)
IETU	(Impuesto Empresarial a Tasa Única, México)
INDEC	(Instituto Nacional de Estadística y Censo de Argentina)
IPC	(Índice de Precios al Consumidor)
IED	(inversión extranjera directa)
IVA	(Impuesto al Valor Agregado)
Kospi 100	(Korea Composite Stock Price Index 100)
LRTF	(Ley de Responsabilidad y Transparencia Fiscal)
MAUD	(Millones de dólares australianos)
MBS	(Valores respaldados por hipotecas)
MCAD	(Millones de dólares canadienses)
MDD	(Millones de dólares estadounidenses)
MDE	(Millones de euros)
MDP	(Millones de pesos mexicanos)
MDS	(Millones de soles peruanos)
MDY	(Millones de yuanes chinos)
MIER	(Malaysian Institute of Economic Research/Instituto Malasio de Investigación Económica)
MR	(Millones de ringgits malasios)
NAF	(Nueva Arquitectura Financiera)
NBER	(National Bureau of Economic Research, EUA)
NEP	(National Energy Program/Programa Nacional de Energía de Canadá)
OCDE	(Organización para la Cooperación y Desarrollo Económicos)
OMC	(Organización Mundial del Comercio)
OPEP	(Organización de Países Exportadores de Petróleo)

OPR	(Overnight Policy Rate /Tasa de interés nocturna, Malasia)
PAS	(Partido Islámico de Malasia)
PDJ	(Partido Democrático de Japón)
PDL	(Partido Demócrata Liberal de Japón)
PEA	(Población Económicamente Activa)
PEE	(Plan de Estímulo Económico de Perú)
PIB	(Producto Interno Bruto)
PNB	(Producto Nacional Bruto)
PNUD	(Programa de la Naciones Unidas para el Desarrollo)
PPP	(Purchasing power parity/Paridad de poder adquisitivo)
PSAs	(Provincial Securities Administrators/Administradoras Provinciales de Valores, Canadá)
PROEX	(Programa de Financiamiento de las Exportaciones, Brasil)
PSAs	(Provincial Securities Administrators /Administradores Provinciales de Valores de Canadá)
PTF	(Productividad Total de los Factores)
PYMES	(Pequeñas y Medianas Empresas)
RBA	(Reserve Bank of Australia/ Banco de la Reserva de Australia)
RBI	(Reserve Bank of India/ Banco Central de la India)
RDC	(República de Corea o Corea del Sur)
RMB	(Renmimbi)
RPCh	(República Popular China)
TCNE	(Tipo de cambio nominal efectivo)
TCR	(Tipo de Cambio Real)
TIC	(Tecnologías de la Información y Comunicación)
TIIE	(Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio de México)
TLCAN	(Tratado de Libre Comercio de América del Norte)
TPM	(Tasa de Política Monetaria de Chile)
UE	(Unión Europea)
UIA	(Unión Industrial Argentina)
UNCTAD	(Conferencia de Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo)
URV	(Unidad Real de Valor, Brasil)
USD	(Dólares estadounidenses)
VET	(Valor de las Exportaciones Totales)



**Primera parte:**

**LA CRISIS GLOBAL**

Orígenes, características,  
mecanismos de transmisión  
y repercusiones inmediatas



## CAPÍTULO 1

# Introducción.

## Crisis global, respuestas nacionales.

## La Gran Recesión en América Latina y Asia Pacífico

---

**José Luis León-Manríquez\***

**ABSTRACT.** This introductory chapter explains the nature and scope of this book. Firstly, the chapter discusses the criteria taken into account to define the sample of countries in Latin America and Asia Pacific. Secondly, such essential concepts as “recession” and “depression” are defined in order to set the coordinates of the debate; this is the framework for a comparison of the GFC with previous critical moments of the world economy in the twentieth century, specially the Great Depression. Thirdly, some theoretical consequences of the Great Recession are sketched; salient among them is the return of various schools of thought that the liberal orthodoxy had declared either extinct or endangered. The introduction concludes with a brief description of each chapter’s content and some preliminary reflections on the overall book’s contents.

**KEYWORDS.** Latin America, Asia Pacific, USA, recession, depression, liberalism, Keynesianism.

**RESUMEN.** En este capítulo introductorio se explica la naturaleza y alcances del presente libro. En una primera instancia se explican los criterios tomados en cuenta para definir la muestra de Países de América Latina y Asia Pacífico que son objeto de análisis en cada capítulo. Posteriormente se definen algunos conceptos indispensables para

---

\* Doctor en Ciencia Política por Columbia University, Nueva York. Fue miembro del Servicio Exterior Mexicano y ocupó diversos cargos directivos en el Instituto Matías Romero. Es autor o coordinador de diez libros sobre temas asiáticos e internacionales, entre los que destaca *China Engages Latin America. Tracing the Trajectory* (Boulder, CO: Lynne Rienner, 2011). Actualmente es Profesor-Investigador en la Universidad Autónoma Metropolitana-Xochimilco e Investigador Nacional nivel II del Sistema Nacional de Investigadores en México. Contacto: joseluisleonm@hotmail.com

establecer las coordenadas del debate, como es el caso de “recesión” y “depresión” y se compara a la CFG con momentos críticos previos de la economía mundial en el siglo XX, tales como la Gran Depresión. Más tarde se esbozan algunas consecuencias de la Gran Recesión en el plano teórico, entre las cuales destaca un retorno de diversas escuelas de pensamiento que la ortodoxia liberal había declarado extintas o en vías de extinción. La introducción concluye con una breve descripción del contenido de cada capítulo y una serie de reflexiones preliminares que derivan de la lectura de los diversos capítulos.

**PALABRAS CLAVE.** América Latina, Asia Pacífico, EUA, recesión, depresión, liberalismo, keynesianismo.

El presente libro estudia, de manera comparativa, los mecanismos de transmisión y las reacciones de diversos Estados nacionales ante la crisis financiera global (CFG), que inició en 2008 y que también se conoce como “Gran Recesión”. Los textos que integran la obra constituyen trabajos de historia económica reciente e incluyen algunas de las economías más representativas en América Latina y Asia Pacífico. El criterio para elegir las economías a analizar fue su tamaño, su representatividad regional y su peso en la economía regional y/o global.

El análisis de Estados Unidos es inevitable, pues ese fue el epicentro de la CFG; los de Canadá y México también son igualmente ilustrativos, pues la crisis se transmitió a esos Países con gran fuerza y rapidez. Los Países sudamericanos, en cambio, experimentaron una importante recuperación económica en la primera década del siglo XXI y lograron eludir, al menos en el corto plazo, los efectos más negativos de la crisis. Por su parte, Asia Pacífico ha constituido uno de los principales focos de crecimiento de la economía mundial en las décadas recientes y reafirmaron su *resiliencia* al salir con rapidez de la CFG. La mayoría de los Países incluidos son parte de las 20 principales economías del mundo (G-20). Si bien Malasia, Chile y Perú no integran ese grupo, su peso específico en Asia Pacífico y América Latina, respectivamente, son indudables.

Aun cuando sería prematuro postular que la CFG es un proceso finalizado, el análisis de los distintos casos concentra su atención entre 2008 y 2011, por ser este el periodo en que la crisis se manifestó de forma más apremiante y en el que se tomaron las medidas más vigorosas para enfrentarla. Para finales de 2011, la gran mayoría de los Países incluidos en este estudio había superado la coyuntura crítica planteada por la CFG; de todas formas, todos los capítulos contienen una sección en la que se aborda

someramente el desempeño posterior de las diversas economías. Los casos que se presentan ilustran tanto el carácter global de la crisis como la diversidad de canales iniciales de transmisión, enfoques de política económica, medidas concretas para zanjarla y repercusiones estructurales para el sistema mundial y las economías nacionales.

Hechas las anteriores aclaraciones, parece conveniente discutir con brevedad las causas de la CFG. La literatura económica converge en la idea de que existen cuatro variables explicativas fundamentales que explican la Gran Recesión. Las principales causas de la crisis, cuyos efectos globales se resintieron con mayor fuerza entre 2008 y 2011 y que están estrechamente interrelacionadas entre sí, fueron:

- La escasa regulación del sistema financiero internacional después de la caída del orden monetario de Bretton Woods en 1971;
- La adquisición de riesgos excesivos y el comportamiento fraudulento, que a su vez derivan del fracaso de los modelos económicos y financieros predominantes;
- La presencia de factores típicos ligados a las crisis financieras, tales como los *boom* crediticios y las burbujas inmobiliarias, especialmente en las hipotecas de alto riesgo y en los créditos tóxicos, y
- El “derrame” o “efecto contagio” impulsado por la creciente interdependencia en la esfera financiera global (Roubini 2008, Stiglitz 2009, 2010; Acharya et. al. 2009).

Un consenso adicional es que la crisis inició en Estados Unidos y rápidamente se transmitió al resto del mundo vía mecanismos económicos, pero también mediante reacciones psicológicas causadas por las expectativas a la baja en los mercados comerciales y financieros. En su conocido estudio sobre las crisis globales, Kindleberger (2009:12) postula que tanto el *boom* como las crisis y las reacciones de pánico ante éstas se transmiten vía “el comercio, los mercados de capital, los flujos de dinero caliente, las variaciones en las reservas de oro o divisas en los bancos centrales, el alza y la caída en los precios de las materias primas, los valores y las divisas, las variaciones en las tasas de interés, y el contacto directo de los especuladores en los periodos de euforia y penumbra”. Cada mecanismo de transmisión tiene un peso específico, pero su impacto puede potenciarse a partir de las interrelaciones específicas entre ellos.

La mayor parte de los capítulos del presente libro analiza en detalle dos vías principales de contagio de la crisis: el comercio internacional y el sistema financiero. Como Eaton et. al. (2011) han señalado, en el periodo 2008-2009, el comercio como proporción del PIB global cayó 30%. Esto se debió, evidentemente, al descenso en el comercio de bienes de consumo duradero, que representaron poco más del 80% del descenso global en la ratio comercio/PIB durante esos años. Bagliano y Morana

(2010) también enfatizan la importancia del comercio de manufacturas como transmisor de la recesión. Al analizar una muestra de 50 Países, los autores encontraron que la crisis estadounidense provocó un impacto significativo en la disminución de los flujos comerciales de regiones como América Latina y el Sureste Asiático.

En cuanto al contagio financiero, la integración de los mercados globales alcanzó un nivel que hizo al sistema vulnerable a impactos específicos (Imbs 2010). Esto refleja una enorme interdependencia en el sistema bancario internacional, pues cualquier *shock* local puede convertirse en un nuevo fenómeno de alcance global. La propia naturaleza de la integración financiera internacional facilitó la transmisión de una notable inestabilidad durante la Gran Recesión financiera. En este sentido, las crisis de los años noventa y principios de la década del 2000, conocidas como “efecto tequila”, “efecto tango”, “efecto vodka” y la crisis asiática de 1997-1998 ya anunciaban el potencial de expansión global que las turbulencias financieras han venido adquiriendo en mercados interdependientes y desregulados.

De acuerdo con la OCDE (2012:3), “el contagio a través del sistema bancario internacional ocurre cuando, frente al deterioro de sus balances contables, los bancos de un País determinado reducen los préstamos transfronterizos, incluyendo a clientes en Países que no estaban directamente expuestos al *shock* financiero inicial”. Las características y papel del efecto derrame a través del canal financiero ya habían sido extensamente discutidos por muchos teóricos incluso antes de la CFG. Entre otros, los marxistas Magdoff y Sweezy (1988: 233), señalaban: “La economía capitalista de hoy se caracteriza por algo esencialmente nuevo: su propósito fundamental no es ya la producción de bienes y servicios; ahora se trata de comprar, vender y multiplicar los activos financieros (...) En ausencia de un sustento en el plus valor, el capital dinero acumulado se vuelve cada vez algo más nominal, algo en verdad ficticio”.

## I. La Gran Recesión en perspectiva histórica: implicaciones y posibles alcances

Entre 1970 y 2008 el mundo sufrió 124 crisis bancarias sistémicas, 208 crisis monetarias, 63 crisis de deudas soberanas, 42 crisis gemelas, 10 crisis triples y una recesión económica global cada diez años. Aunado a esto, la economía global experimentó una especie de montaña rusa en los precios de las materias primas. Primero ocurrió un fuerte impacto al alza causado por el incremento en el precio del petróleo en la década de los setenta. Posteriormente, durante los primeros años de la década del 2000, se registraron considerables incrementos en los precios de alimentos y energéticos (OIT, 2010).

Ante estas evidencias, surge una pregunta clave: ¿Qué ha hecho a la Gran Recesión diferente de anteriores periodos de turbulencia en la economía global?

Antes de responder a tal pregunta, parece indispensable aclarar los conceptos de recesión y depresión. Los límites entre una y otra son aún imprecisos, incluso para los especialistas en el análisis de las crisis económicas. Si bien la literatura económica suele definir la recesión como dos o más trimestres de caída del PIB real, no existe un consenso total sobre este punto. El National Bureau of Economic Research (NBER), institución académica estadounidense que desde 1920 se ha dedicado a estudiar las causas y características de los ciclos económicos, por lo general suscribe esta definición, pero a veces incluye otras variables para caracterizar una caída económica como recesión. Entre dichas variables sobresale el ingreso interno bruto.

En cuanto a las depresiones, el NBER no las identifica por separado y carece, de manera explícita, de límites precisos para identificarlas. Sin embargo, la cronología de los ciclos económicos de esa institución reconoce las fechas de los picos y valles en la actividad económica. Por lo tanto considera “al período comprendido entre un pico y un valle como una contracción o una recesión, y el período entre el valle y el pico como una expansión. El término depresión se utiliza a menudo para referirse a un período particularmente grave de debilidad económica” (NBER, 2013).

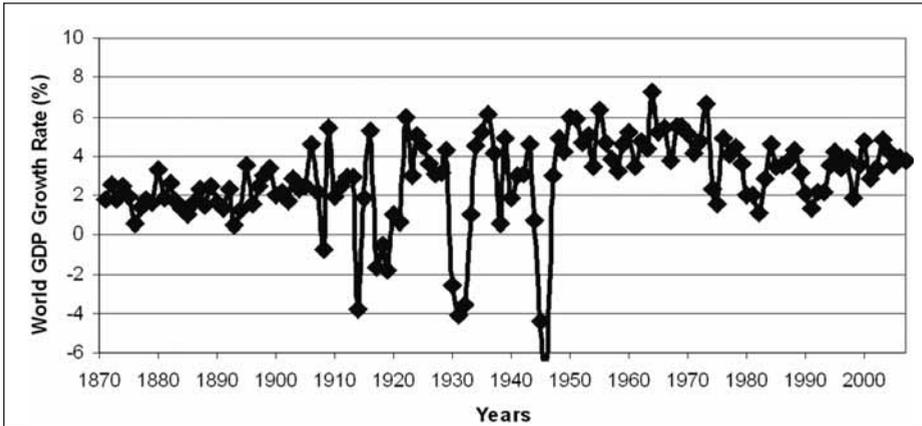
Sobre la base de las anteriores definiciones, al menos tres características específicas de la Gran Recesión merecen discutirse con mayor detenimiento: 1) La profundidad y el alcance con respecto a crisis previas durante los siglos XX y lo que se lleva recorrido del XXI; 2) la naturaleza dinámica de la crisis, la cual ha afectado a diferentes regiones y Países de una manera sucesiva y desigual, y 3) la habilidad de ciertas zonas periféricas en África, Asia y América Latina para evadir o bien amortiguar los peores efectos de la CFG.

Permítaseme discutir brevemente cada uno de estos tres puntos, en el entendido de que esta tarea es sólo es un pequeño aperitivo dentro de un banquete intelectual mucho más grande. Con respecto al primer punto, Imbs (2010) ha realizado una investigación que identifica patrones de sincronía entre los ciclos de la producción industrial y las crisis globales desde 1980. Los resultados reportan una variación muy negativa en el desempeño industrial en el periodo previo a 2008. Imbs añade que la correlación cíclica es más pronunciada en los integrantes de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) que en aquellos Países emergentes o en desarrollo. Luego entonces es posible argumentar que, a pesar de las crisis recurrentes en la economía global en las últimas décadas, la CFG ha sido la primera recesión verdaderamente global desde fines de la Segunda Guerra Mundial.

Sin embargo, como muestran las Gráficas 1 y 2, la magnitud de esta crisis en términos del crecimiento del PIB ha sido significativamente menor que la Gran Depresión. Ambas gráficas muestran claramente que la recuperación económica global de 1929 estuvo lejos de ser lineal. De hecho, los peores años no fueron 1929 y 1930, sino los correspondientes a la Segunda Guerra Mundial. Como puede observarse, los

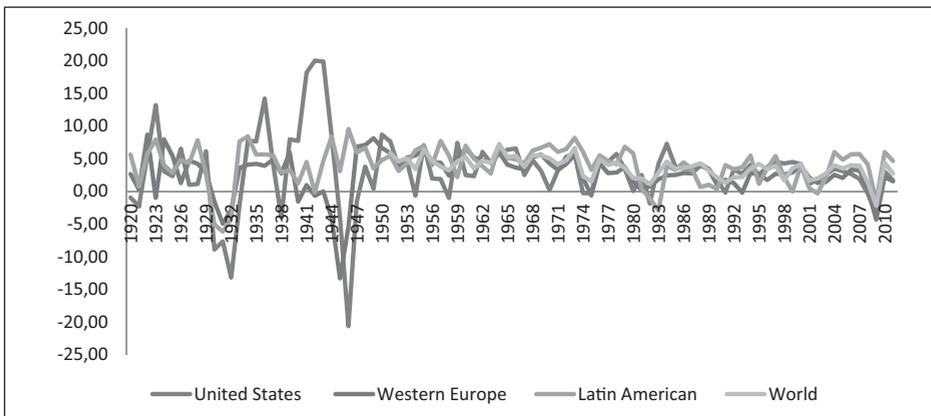
efectos de la Gran Depresión prevalecieron por una década y media. Fue necesaria una feroz guerra mundial y un complejo acuerdo político y económico fordista-keynesiano para superar la Gran Depresión. La nueva fase de crecimiento y estabilidad duraría hasta principios de la década de los setenta (Marglin y Shorr 1990).

**GRÁFICA 1. Evolución de la tasa de crecimiento anual del PIB mundial, 1871-2007 (%)**



Fuente: Korotayev y Tsirel (2010: 6)

**GRÁFICA 2. Desempeño de la economía mundial y economías selectas, 1920-2011 Crecimiento del PIB (%)\***



\* De 1920 a 2000, los datos son en USD internacionales Greary-Khamis. De 2000 a 2011, los datos son en USD actuales. Fuente: Banco Mundial 2013; GGDC 2013.

Existen muchas similitudes entre la distante Gran Depresión y la más reciente Gran Recesión, aunque sus diferencias son más grandes. Como Almunia et. al. (2009) enfatizan, estos dos trastornos económicos se originaron en Estados Unidos y se volvieron globales a través del canal financiero y del comercio exterior. Autores como Korotayev y Tsirel (2010) aseguran que la Gran Recesión no ha sido tan severa como la Gran Depresión. Ellos conciben a la CFG iniciada en 2008 como una caída temporal entre dos picos de la quinta ola Kondratieff, y no como el punto inicial de una nueva ola K, justo como fue la Gran Depresión de 1929. Las gráficas muestran claramente que, si bien la Gran Recesión implicó una caída superior vis à vis la crisis de la deuda externa de las economías en desarrollo (1982-1983), sus efectos en términos de crecimiento distan, por mucho, de ser similares a los cataclismos económicos globales de la primera mitad del siglo XX.

De acuerdo con académicos de distintas corrientes y disciplinas (Keohane y Nye 1989; Kindleberger 2009) el daño económico limitado tiene que ver con la cambiante naturaleza de la economía política internacional; aunque ésta es extremadamente sensible a las fluctuaciones del mercado, de todas maneras resulta menos vulnerable que en los años veinte y treinta del siglo XX, a causa de un andamiaje institucional más sólido para lidiar con las crisis internacionales. Otra razón es la existencia de un prestamista de última instancia (*lender of last resort*), que “está dispuesto a detener una corrida de conversión de activos financieros sin liquidez al poner a disposición del sistema una mayor cantidad de dinero” (Kindleberger, 2009:178). Las experiencias de 1970, 1982, 1994, 1997 y 2001, entre muchas otras, parecen haber creado una especie de conocimiento colectivo, muy útil para amortiguar las crisis económicas en el plano global.

Aun así, la CFG está lejos de haber terminado. Al transcurrir el primer tercio de la década de los 2010, la crisis aún es un archivo abierto. En efecto, no existe garantía de que la Gran Recesión no traerá peores efectos económicos en los años venideros. Este argumento se basa en el Cuadro 1, que muestra que la crisis global ha afectado sucesivamente a diferentes áreas geográficas y Países. En su calidad de epicentro de la recesión, la economía de Estados Unidos fue duramente sacudida en 2008 y 2009, cuando experimentó tasas negativas de crecimiento. Estados Unidos recuperó el crecimiento en años recientes gracias a los paquetes de reactivación económica negociados, de manera muy compleja, por el presidente Barack Obama y el Congreso. Empero, una recuperación completa aparece todavía muy lejana en el horizonte.

Después de una evolución del PIB del orden de -4.3% en 2009, en 2010 la Unión Europea (UE) parecía recuperar el crecimiento lento pero constante de décadas recientes. Sin embargo, una serie de crisis de deudas soberanas sacudió a Europa en ese año, trayendo consigo nuevamente un crecimiento negativo para la UE en 2011. Sucesivas crisis dentro de las crisis han azotado a Países como Grecia, Irlanda,

España, Portugal y Chipre. La recesión se refleja claramente en severas tasas de desempleo, que en febrero de 2013 alcanzaban a 17.5% de la fuerza laboral en Portugal, 23.9% en España, y 26.4% en Grecia (Eurostat 2013). Más aún, la CFG ha llegado a poner en tela de juicio el proyecto de la Unión Europea, que en años anteriores era vista como un proceso de “integración modelo” en términos de su proyección económica y su sólido entramado institucional.<sup>1</sup>

China e India, dos de los tres gigantes asiáticos (el otro es Japón, atrapado en una larga recesión desde inicios de la década de los noventa) mostraron un desempeño sobresaliente durante la fase inicial de la CFG en 2008 y 2009. No cabe duda, como se consigna en varios de los capítulos del presente libro, que el dinámico crecimiento de China contribuyó a la recuperación económica global en esos años críticos y evitó una caída demasiado prolongada de sus principales socios comerciales en África, América Latina y Asia Pacífico. La CFG afianzó la percepción mundial de la RPCh como una pieza clave en la nueva arquitectura económica global (FMI 2009; Lin 2011). Aparentemente China había obtenido la habilidad de “desacoplarse” (*decoupling*) de las crisis en Estados Unidos y la Unión Europea, cumpliendo un pronóstico realizado por *The Economist* (2006). Esta predicción tomaba nota del cambiante balance de la economía global y la emergencia de la RPCh como un motor alternativo del sistema económico internacional en los siguientes términos:

“En la medida en que el auge hipotecario en Estados Unidos amenaza con volverse un fracaso, muchos analistas esperan que el gasto en vivienda se detenga. Otros pocos temen que Estados Unidos se acerque, peligrosamente, a una recesión en 2007. Caídas previas en Estados Unidos usualmente han arrastrado también a la economía mundial. No obstante, esta vez su destino dependerá enormemente de si China y otras economías asiáticas pueden desacoplarse de la desacelerada locomotora estadounidense”.

Tal posibilidad parecía condenada a materializarse entre el inicio de la crisis y 2011. Pero, a medida en que la debilidad de la economía en Estados Unidos y la UE se fue prolongando, las exportaciones chinas a estas entidades comenzaron a disminuir. A pesar de que China es un auténtico *global trader* que ha establecido

<sup>1</sup> Por ejemplo, a mediados de la primera década del siglo XXI, Giral et al. (2004) escribían “Europa, por su parte, ha demostrado una extraordinaria elasticidad en cuanto a su capacidad de recuperación y ha ido absorbiendo a los diferentes Países que se han incorporado a la Unión Europea, manteniendo un modesto crecimiento, recuperando muchas de sus inversiones en Estados Unidos y volcándose a reforzar su mercado interno además de mantener una constante búsqueda de negocio internacional. Nuevamente, Europa pone la pauta en cuanto a criterio y discrecionalidad. Es interesante analizar el caso de España, que ha logrado crecimientos superiores a los del promedio de la Unión Europea y ha fortalecido su capital social”. Sobra cualquier comentario sobre esta visión tan optimista que, por lo demás, no era patrimonio exclusivo de los autores de este párrafo.

dinámicas redes comerciales en todo el mundo, sus exportaciones a Estados Unidos y Europa son mayoritarias dentro de su canasta comercial: en 2012 las ventas de la RPCh a Estados Unidos representaban 17.2% del total, mientras que sus exportaciones a Alemania, los Países Bajos y el Reino Unido ascendían a 8.5% del total de sus ventas al exterior (CEPAL, 2013).

**CUADRO 1. Desempeño Económico Mundial 2000-2013. Regiones y Países selectos**

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013*
Asia <sup>+</sup>	Estados Unidos	4.2	1.1	1.8	2.6	3.5	3.1	2.7	1.9	-0.4	-3.5	3.0	2.2	1.7
	Asia del Este y del Pacífico	5.9	5.5	5.9	8.1	8.3	9.2	9.8	10.6	6.2	7.4	9.2	7.4	5.4
	Sureste de Asia	7.5	6.7	7.9	8.8	9.0	9.8	10.9	12.3	8.5	7.5	9.7	8.3	7.5
		4.2	4.4	3.8	7.3	7.6	8.7	8.7	9.0	3.9	7.4	8.6	6.5	3.3
	8.4	8.3	9.1	10	10.1	11.3	12.7	14.2	9.6	9.2	10.4	9.3	7.7	7.9
	2.3	0.4	0.3	1.7	2.4	1.3	1.7	2.2	-1.0	-5.5	4.4	-0.7	2.0	0.6
Unión Europea	3.9	2.1	1.3	1.5	2.5	2.1	3.3	3.2	0.3	-4.3	2.2	1.5	-0.3	0.6
	3.8	2.0	0.9	0.7	2.2	1.7	3.2	3.0	0.4	-4.4	2.1	1.5	-0.6	0.3
América Latina y el Caribe	4.0	0.3	-0.4	2.1	6.1	5.0	5.8	6.0	4.3	-1.5	6.2	4.7	3.1	3.9
África	3.5	3.1	3.3	3.8	6.1	5.1	5.8	6.0	4.8	2.9	4.7	-0.7	5.7	4.7
	3.4	2.6	3.3	3.5	6.2	4.7	5.5	5.9	4.7	3.6	4.2	-6	7.5	4.4
África Subsahariana	3.6	3.6	3.2	4.1	5.9	5.5	6.1	6.1	4.8	2.2	5.1	4.7	3.9	5

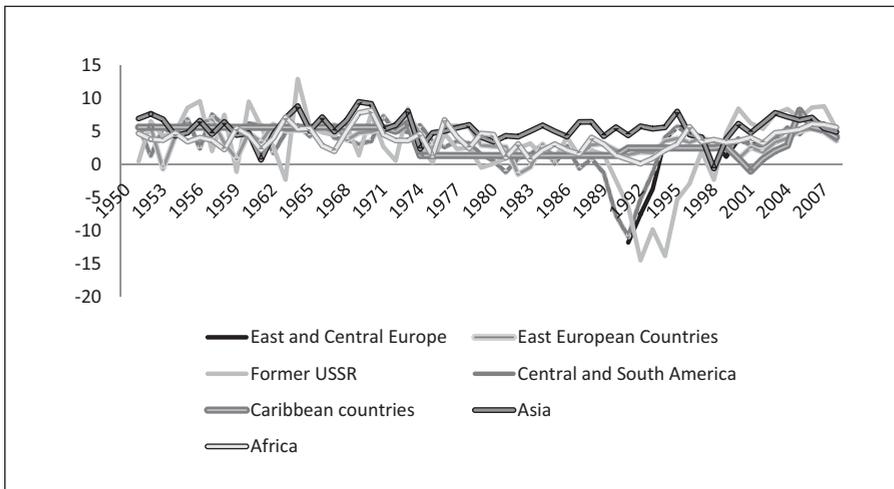
\*Pronóstico. + Promedio del Este de Asia y del Pacífico, y el Sur de Asia. ~ Promedio de África del Norte y Subsahariana (incluyendo al Medio Oriente).

Fuente: Banco Mundial (2013); European Commission (2012); DESA (2013).

El impacto diferido de la CFG sobre la RPCh incluso se ha reconocido por parte de la dirigencia china. De acuerdo con el XII Plan Quinquenal 2011-2015, aprobado en octubre de 2010, la RPCh habrá de reducir su crecimiento económico de doble dígito a un promedio de 8% anual, disminuirá el consumo de energía en un 16% y buscará aumentar el consumo doméstico. Aunque nadie espera tasas negativas de crecimiento en el futuro inmediato, caídas del PIB chino en el rango de 2-3% indudablemente ayudarán a reducir la demanda global y los precios de materias primas.

Esto nos lleva a la parte final de esta primera discusión sobre los contornos de la crisis global. Tanto el Cuadro 1 y 2 como la Gráfica 3 muestran que Asia Pacífico ha registrado, con la excepción de Japón, muy altas tasas de crecimiento desde 2008. América Latina, por su parte, ha sido mucho menos afectada por la Gran Recesión que durante la crisis de deuda externa en 1982-1983, por no hablar de la Gran Depresión. Aun cuando en el crítico 2009 la región registró una tasa de crecimiento de -1.5%, grandes economías como Argentina y Brasil se mantuvieron arriba del promedio. África, por otro lado, no experimentó una caída inmediata, pero la disminución de la demanda china y de la Eurozona precipitó un ligero crecimiento negativo en 2011. De todas maneras, a causa de la ya referida demanda china de materias primas, África logró sostener altas tasas de crecimiento del PIB en 2012 y 2013.

**GRÁFICA 3. Desempeño Económico Global en Regiones selectas (1950-2008). Crecimiento del PIB (%)\***



\* En USD internacionales Greary-Khamis  
Fuente: GGDC (2013)

En gran medida, y como ya se comentó, la habilidad de muchas de las economías periféricas para amortiguar los efectos negativos inmediatos de la crisis en 2009 se debió al desempeño económico de China e India, cuyo crecimiento fue de alrededor 9.6% y 5.7% respectivamente. En efecto, China realizó una especial contribución a la recuperación del comercio mundial en el bienio 2009-2010, cuando sus importaciones crecieron 22%. Mientras tanto, las importaciones estadounidenses caían 16.5% y las europeas se desplomaban 14.5% (OMC, 2010, 2011).

Pero, si el escenario de un declive de una reducción de una quinta parte en el crecimiento económico promedio de China finalmente se materializa, esto afectará en distintos grados a aquéllos Países de África, América Latina y el Sureste Asiático que se beneficiaron del *boom* en los precios de materias primas en la década del 2000 (León-Manríquez 2011). Si las economías de Estados Unidos y la Unión Europea no retoman un crecimiento substancial en los años venideros, y si el PIB de China e India cae más allá de los pronósticos oficiales, se puede esperar un fuerte impacto en los Países periféricos y emergentes, y la posibilidad de una fase de la CFG mucho más profunda y sincronizada. Si ése es el caso, la tesis del “desacoplamiento” de China y sus socios comerciales tendrá que ser descartada, pues las impresionantes interconexiones de la economía global no permitirían a ningún País ni región evitar una nueva crisis. Pronto sabremos qué tan plausible es este escenario.

## II. Entre el vademécum del doctor Keynes y las cien flores. Algunas implicaciones teóricas de la Gran Recesión

“Las ideas de los economistas y los filósofos políticos, tanto cuando son correctas como cuando están equivocadas, son más poderosas de lo que comúnmente se cree. En realidad el mundo está gobernado por poco más que esto. Los hombres prácticos, que se creen exentos por completo de cualquier influencia intelectual, generalmente son esclavos de algún economista difunto”.

John Maynard Keynes (2003 [1936])

A pesar de que la crisis afectó a prácticamente todas las economías del mundo, cabe preguntar si las políticas instrumentadas para hacerle frente resultaron convergentes o divergentes. En abono a la parsimonia analítica, algunas publicaciones económicas caracterizaron las respuestas mundiales ante la CFG con frases como “ahora todos somos keynesianos” (*The Economist* 2009). A pesar de esta visión realista, en

las filas de la ortodoxia liberal se registró cierto disenso normativo. Mientras *The Economist* describía, de manera casi taoísta, la nueva reencarnación de Keynes, los economistas neoliberales y libertarios de la línea dura se han negado a aceptar cualquier responsabilidad por la crisis y a instrumentar cualquier tipo de estrategia expansiva para hacerle frente. En 2009, en una carta abierta al entonces nuevo presidente de Estados Unidos, Barack Obama, financiada por el libertario Cato Institute (2009) y publicada en el *New York Times*, docenas de economistas estadounidenses ortodoxos, incluyendo algunos premios Nobel, insistieron en defender las viejas recetas de la *reagonomía* y el *thatcherismo* para superar la crisis:

“A pesar de reportes que señalan que todos los economistas somos ahora keynesianos y que todos apoyamos un sustantivo incremento en el gasto público, los abajo firmantes no creemos que un mayor gasto gubernamental sea una manera de mejorar el desempeño económico (...) Para mejorar la economía, los políticos se deberían enfocar en reformas que remuevan los impedimentos para trabajar, ahorrar, invertir y producir. Menores tasas de impuestos y una reducción en el gasto del gobierno son los mejores caminos en el uso de la política fiscal para impulsar el crecimiento”.

La vieja disputa entre las escuelas de Cambridge y Chicago reapareció como un efecto colateral de la crisis. ¿Quién ganó este round? ¿Qué tipo de políticas anticrisis se instrumentaron los distintos Países? Para responder a estas interrogantes, no hay mejor recurso que analizar la realidad misma. La Organización Internacional de Trabajo (OIT 2010) realizó una ambiciosa investigación sobre el tipo de políticas económicas que los diversos gobiernos pusieron en marcha para mitigar los efectos nacionales de la CFG. A diferencia de las décadas de 1980 y 1990, los neokeynesianos de Cambridge triunfaron esta vez, ya que el grueso de las estrategias económicas para lidiar con la crisis consistió en políticas fiscales contra-cíclicas destinadas a revitalizar la economía y evitar los efectos más nocivos de las inevitables crisis de la economía mundial. No obstante, la OIT encontró que también se pusieron en marcha —aunque de manera mucho menos recurrente— políticas mixtas o incluso liberales. Las opciones de política económica variaron en los diferentes Países o regiones dependiendo del alcance de la CFG, así como de los sectores específicos afectados por ella y el balance adhesión ideológica-pragmatismo de los tomadores de decisiones económicas.

Los Países que recurrieron a medidas contra-cíclicas keynesianas lo hicieron al combinar, en proporciones distintas, tres medidas centrales de política económica: 1) rescates monetarios e inyecciones de recursos frescos en el sistema financiero, dirigidos a mantener el flujo de crédito y la confianza social en las instituciones bancarias; 2) recortes en las tasas de interés para estimular la inversión y los préstamos, y

3) paquetes de expansión del gasto público destinados a apuntalar la demanda agregada. En el ya citado estudio de la OIT (2010), que se elaboró a partir de una muestra de 20 Países de renta baja y media, se encontró que las políticas más comunes fueron el apoyo a las pequeñas y medianas empresas (75% de los Países), implementación de esquemas de garantía de depósitos u otras medidas para proteger al sector financiero (75%) e incremento en la inversión pública en infraestructura (100%). Tales medidas prevalecieron sobre la creación de empleo público (20%), el apoyo a trabajadores migrantes (30%) o la provisión de “trabajos verdes” (10%).

Las políticas contra-cíclicas se implementaron en una gran mayoría de Países, sin importar trayectorias económicas previas o filiaciones políticas de los gobiernos en turno. Estados Unidos, epicentro de la crisis, instrumentó vigorosas medidas para estimular la economía. Tal vez más por necesidad que por elección, y como lo demuestra el capítulo correspondiente en este libro, Estados Unidos nacionalizó (para horror de los teólogos ortodoxos) instituciones financieras como Fannie Mae y Freddie Mac, recapitalizó bancos y dedicó recursos significativos para impulsar la infraestructura, la ciencia, la salud, la energía, la educación, la capacitación de los trabajadores, y la protección a los grupos sociales más vulnerables. Entre 2008 y 2010, el monto de los sucesivos paquetes de estímulo fiscal habría ascendido a 5.6% del PIB (OCDE, 2009) a pesar de la oposición republicana y las cartas abiertas de los *think tanks* libertarios.

El G-20 y los Países emergentes también se vistieron con ropajes contra-cíclicos. Como Paul Krugman (2010) atinadamente observó, Asia abrazó con fuerza las respuestas keynesianas. Junto con India y Corea del Sur, la RPCh se convirtió en el ejemplo por excelencia de las agresivas políticas fiscales destinadas a expandir la demanda interna. Hacia finales de 2008 y principios de 2009, diversos analistas mostraban su preocupación de que las caídas en Estados Unidos y la Unión Europea afectaran a las exportaciones y el crecimiento de China. En marzo de 2009 el Banco Mundial pronosticó un crecimiento anual del 6.5% para la RPCh, mientras que Morgan Stanley estimaba un 5.5%. A pesar de tales pronósticos “pesimistas”, China desplegó una estrategia vigorosa, mayoritariamente basada en la promoción de su amplio mercado interno.

A partir de sus abundantes reservas, la dirigencia económica de la RPCh diseñó un ambicioso paquete de estímulos. La política fiscal china incluyó tanto iniciativas económicas existentes como nuevas, y se expresó en masivos proyectos de infraestructura, exenciones de impuestos, programas de energía verde e incentivos para el consumo doméstico. Sólo en los primeros tres meses de 2009, los bancos estatales emitieron préstamos por la impresionante cantidad de 660 000 MDD. Las estrategias para estimular el consumo cosecharon frutos muy rápido: para junio de 2009, los organismos financieros internacionales y las distintas firmas de consultoría

habían elevado sus pronósticos para la economía china. Al final de 2009, el PIB de la RPCh aumentó 9.2%. Aun cuando esta cifra fue menor que el 9.6% de 2008, el crecimiento del PIB chino continuó siendo uno de los más altos del mundo. En 2010 la tasa de crecimiento regresó a los dos dígitos aunque, como ya se señaló, todas las proyecciones apuntan hacia una futura ralentización.

Las respuestas expansionistas y el regreso del Estado ante la CFG han provocado significativas consecuencias para la ciencia económica. En las décadas de los setenta y ochenta, dicho campo de estudio empezó ser dominado por las tesis de Hayek (1944), Friedman (1980), y otros pensadores neoliberales y hasta libertarios como Nozick (1974). Con el lema “gobierna mejor quien gobierna menos” (*governs best who governs least*), el neoliberalismo consideraba que la modalidad política que más se avenía con la prosperidad económica era la de una presencia estatal mínima. Tal intervención sólo debería cumplir ciertas funciones esenciales para el crecimiento: preservación de la seguridad, impartición de justicia y provisión de bienes públicos (Friedman, 1980). Estos supuestos, aplicados en las reformas económicas de los Países en desarrollo, fueron la columna vertebral de los diez puntos del Consenso de Washington, los cuales incluían privatización, apertura comercial y desregulación, entre otras medidas de política económica (Williamson, 1990).

La Gran Recesión difícilmente será el fin del capitalismo, pero desde luego ha afectado la hegemonía ortodoxa dentro de la teoría económica. El reconocido analista del desarrollo Albert O. Hirschman (1981), acuñó el término “monoeconomía” para criticar la creencia de que solo existe un tipo de economía (tal como hay un solo tipo de matemáticas o física), aplicable a todos los Países y a todos los tiempos. La creencia, aún vigente en muchos ámbitos, en que la desregulación, los mercados abiertos y el Estado prescindente siguen siendo soluciones de fondo para todas las economías —a pesar de la evidencia empírica en contra— ha sido bautizada por el economista australiano John Quiggin (2012) como *zombie economics*.

A raíz de la Gran Recesión, tanto la “monoeconomía” como la *zombie economics* han sido seriamente cuestionadas. Por fortuna para las Ciencias Sociales, las escuelas de pensamiento económico que habían sido declaradas extintas por el *tsunami* liberal de las últimas décadas han obtenido una nueva legitimidad. No sólo el keynesianismo experimentó un vigoroso regreso, forzado en parte por las circunstancias. También el marxismo, el neo-marxismo, la dependencia, la economía del desarrollo y el estructuralismo se han discutido de nueva cuenta con seriedad. Un inesperado regalo de la CFG ha sido “permitir que cien flores florezcan y que cien escuelas de pensamiento debatan”, como el *dictum* maoísta demandaba (sin demasiado éxito, por cierto) en 1956.

### III. Impactos y respuestas de la CFG. Visión general del presente libro

¿Cuáles han sido las consecuencias de la CFG en el mundo? En la medida en que la crisis inició en Estados Unidos y después afectó a la Unión Europea (UE), muchas publicaciones y conferencias internacionales han sido dedicadas a estos actores. Las agencias económicas del sistema de Naciones Unidas también han publicado abundantes análisis de los efectos regionales de la crisis en África, Asia y América Latina. Igualmente existen sólidos trabajos sobre casos nacionales específicos, tanto en el mundo en desarrollo como en los Países industrializados del sistema internacional.

Sin embargo, la discusión comparativa no ha recibido demasiada atención. Ésta es precisamente, la meta principal del presente libro. Aunque hubiese sido deseable incluir casos de otras áreas geográficas, es necesario aceptar que los trabajos de este tipo están sujetos a límites. Por ello, se han excluido del análisis casos nacionales específicos de la Unión Europea y África. Es cierto que la primera se ha convertido en una pieza clave en la difusión de la CFG después de 2010 y que la segunda ha experimentado tasas de crecimiento que evocan su desempeño en los cincuenta y sesenta del siglo XX. Estas zonas, importantes como son, exceden los alcances de una obra que, ya de por sí voluminosa, no pretende convertirse en enciclopedia.

En términos teóricos, el grueso de los capítulos aquí incluidos discute la crisis, sus efectos y las respuestas en términos del clivaje tradicional que divide a los economistas entre neoliberales y keynesianos. Pocos trabajos aplican, directa o indirectamente, los enfoques marxistas y las teorías de la dependencia, aunque varios de ellos los invocan tangencialmente como parte del debate teórico. Los estudios de caso incluyen una diversidad de trayectorias de desarrollo: Países de renta media con altos índices de exportaciones manufactureras y penetración en el mercado mundial; centros financieros y de servicios, y economías basadas en la exportación de *commodities*, son algunos de ellos. Teniendo en mente esta diversidad, se ha decidido agrupar los Países a partir de su ubicación geográfica. Como otros fenómenos en Ciencias Sociales, la división del mundo en regiones es, en gran medida, un constructo. En este sentido, es inevitable que los Países y regiones estudiadas muestren una inevitable heterogeneidad que, sin embargo, abona en favor del conocimiento deductivo.

Los siguientes párrafos explican, con mayor detalle, las hipótesis, contenidos y principales descubrimientos de cada uno de los capítulos.

*Crisis global, respuestas nacionales. La Gran Recesión en América Latina y Asia Pacífico* consta de tres grandes partes, a saber:

- I. La crisis global: orígenes, características, mecanismos de transmisión y repercusiones inmediatas.
- II. La crisis global en América Latina: origen, tendencias e impacto diferenciados.
- III. Asia Pacífico: desafíos estructurales y respuestas ante la crisis.

Además de la presente introducción, la primera parte incluye el capítulo 2. Firmada por José Luis Estrada López, esta contribución es un estudio general sobre la naturaleza y los alcances de la crisis financiera global; en ella, el autor resalta los mecanismos de contagio de la crisis y detalla las vías por las cuáles ésta adquirió alcances globales. En línea con las formas de transmisión ya identificadas, entre estos elementos sobresalen los activos de las empresas vinculadas a activos tóxicos relacionados con valores hipotecarios, la crisis de pánico y los flujos de capitales hacia mercados y títulos que se consideraban más seguros. Evidentemente, un factor central en el contagio fue la caída del comercio entre varios Países y Estados Unidos. Sobre los alcances de la Gran Recesión, Estrada López afirma que ésta se propagó de manera casi instantánea, a causa de los avances tecnológicos en materia de información y comunicación. El autor cierra su texto con un debate en torno a la dicotomía teórica libre mercado-regulación estatal, y resalta los aspectos positivos y negativos de cada una de estas posturas.

En el capítulo 3, Roberto Gutiérrez R. profundiza en los orígenes de la CFG y sus manifestaciones en Estados Unidos, epicentro de la crisis global. El autor estudia la naturaleza de la crisis económica y financiera en Estados Unidos y explica en detalle sus particularidades a partir de la existencia de créditos que fueron titularizados para ocultar sus riesgos. Gutiérrez R. continúa con una descripción de la “exuberancia financiera” que Estados Unidos —junto con varios de sus socios comerciales— experimentaron en los años anteriores a la crisis, a causa de las bajas tasas de interés y un aspecto clave de la actual arquitectura financiera internacional, es decir, la desregulación financiera. Una parte central del argumento es que el desbocado crecimiento de los créditos eventualmente condujo a un veloz descenso en los precios de los títulos respaldados por hipotecas, además del colapso de acciones de bancos comerciales y el derrumbe de la titularización de activos. Por último, el autor muestra que el rescate económico estadounidense, instrumentado por el presidente Barack Obama, ha evidenciado las más pura esencia del keynesianismo.

En el capítulo 4, titulado “Canadá: ¿una réplica en miniatura de la crisis estadounidense?”, M. Teresa Gutiérrez-Haces analiza los impactos de la CFG en ese País. Si bien Canadá no pertenece a América Latina, su vecindad con EUA, su inserción en la Cuenca del Pacífico y su pertenencia a APEC permiten desprender interesantes elementos comparativos para América Latina y Asia Pacífico. La autora

argumenta que, en vista del vasto territorio canadiense y de las diferentes vocaciones productivas de éste, no todas las provincias experimentaron el mismo nivel de recesión. Mientras las zonas productoras de energéticos sortearon la crisis sin grandes dificultades, la profunda integración con Estados Unidos generó efectos negativos en industrias como la automotriz, muy dependientes de la demanda del vecino del sur. Gutiérrez-Haces reconoce que las políticas contra-cíclicas que puso en práctica el gobierno canadiense aminoraron los efectos de la crisis en la economía real. También apunta que el plan gubernamental de estímulo fiscal no logró detener por completo la caída de la economía, provocando un generoso déficit fiscal en el bienio 2009-2010.

La segunda parte aborda algunos casos ilustrativos de América Latina, cuyas respuestas e impactos no resultaron necesariamente homogéneos. El caso de México, que se aborda en el capítulo 5, resulta completamente atípico. Como explica el texto de Jorge Alfonso Calderón Salazar y Raúl Carbajal Cortés, el efecto contagio de la CFG en la economía mexicana ocurrió a partir de caídas paralelas en las remesas, el comercio exterior, los mercados financieros y la inversión extranjera directa (IED). La significativa apertura comercial del País, la profunda vinculación con la economía de Estados Unidos y el aumento de los precios mundiales de los alimentos facilitaron la transmisión de la crisis a México. Los autores señalan una paradoja: mientras que muchos Países recurrieron a una firme intervención del Estado en la actividad económica, México mantuvo una política fiscal restrictiva y aún pro-cíclica. A su vez, las restrictivas medidas monetarias redujeron la actividad económica, pues mantuvieron altas las tasas de interés. Tras criticar el manejo ortodoxo de la CFG, los autores cierran con propuestas para minimizar el impacto de futuras crisis sistémicas en México.

A diferencia de América del Norte, de México y de su propia historia en eventos críticos previos, América del Sur logró, en general, evitar los efectos más nocivos de la CFG. Un caso paradigmático es el de Brasil, analizado por Henrique Altemani de Oliveira en el capítulo 6. El autor revisa la evolución de la economía brasileña a partir de la crisis de la deuda externa y la consiguiente “década perdida” en los ochenta. A pesar de la estabilización económica derivada de los sucesivos ajustes ortodoxos y del éxito estabilizador del Plan Real iniciado en 1994, cinco años después Brasil experimentaba una nueva crisis, conocida como “efecto samba”. El gobierno de Luiz Inácio Lula Da Silva, electo en 2003, mantuvo ciertos fundamentos de la política económica ortodoxa pero dio un giro hacia la promoción de la inclusión social y la reducción de las vulnerabilidades externas. Altemani apunta que, aun cuando Brasil no ha sido inmune a la desaceleración económica ni a la caída de la inversión, durante el periodo álgido de la CFG logró neutralizar ambas. La expansión del gasto público, el apoyo a sectores afectados e incluso cierto proteccionismo contribuyeron a ello.

El caso de Argentina es materia del capítulo 7, a cargo de Diego Coatz y Bernardo Kosakoff. Los autores postulan que los cambios de política económica tras el quiebre de la política de Convertibilidad en 2001 ayudaron a Argentina a retomar el crecimiento y a enfrentar con mucho mayor tino y determinación los efectos de la crisis en 2008-2010. Los autores aceptan, sin embargo, que la turbulencia mermó las exportaciones y profundizó tensiones internas que ya habían aparecido desde principios de la década del 2000. Pese a ello, apuntan que el desendeudamiento público y privado redujo el impacto de la crisis vía el canal financiero y evitó una crisis en la balanza de pagos. Al mismo tiempo la inversión y el ahorro interno mantuvieron altos niveles, al tiempo que el dinámico comercio con Asia Pacífico –específicamente con China—contribuyeron a reducir los impactos del choque externo. Ello no implica, concluyen Coatz y Kosakoff que la economía argentina esté exenta de desafíos estructurales y vulnerabilidades externas que se han recrudecido con posterioridad a 2011 y que deben resolverse cuanto antes.

El capítulo 8 se denomina “La economía chilena frente a la crisis financiera: respuestas contra-cíclicas y desafíos pendientes”, y su autores son Ricardo Ffrench-Davis y Rodrigo Heresi. El texto inicia con el análisis de la historia económica de Chile a partir de los años noventa. Ya durante la CFG, la economía chilena experimentó un fuerte *shock* externo negativo producido por las ramificaciones financieras y comerciales de la propia crisis, pero el gobierno logró instrumentar políticas internas orientadas a atenuar los efectos adversos sobre el crecimiento y los indicadores sociales. Para enfrentar la crisis, Chile disminuyó las tasas de interés, instrumentó un notable aumento del gasto público, puso en marcha acciones encaminadas a mantener el empleo y el crédito para los agentes económicos, y realizó transferencias monetarias directas a los sectores sociales menos favorecidos. Los autores señalan que, pese al exitoso manejo de la CFG, es necesario profundizar las reformas micro y meso económicas pendientes y fortalecer las políticas de crecimiento con equidad.

La segunda sección concluye con el caso de Perú, que en el capítulo 9 desarrolla Geneviève Marchini. La autora repasa las características de la economía peruana antes, durante y después de la crisis y posteriormente se enfoca en la reacción gubernamental frente a la propia CFG. Aun cuando se registraron turbulencias a causa de la decisión del Banco Central de no revertir la exoneración de encaje de los préstamos externos de corto plazo introducida a finales de 2007, de la semi-dolarización de las finanzas y de indicios de “enfermedad holandesa”, para 2010 Perú había logrado retomar el auge que vivió en la época previa a la quiebra de Lehman Brothers. Desde entonces la construcción, la industria manufacturera, el comercio exterior y la IED crecieron aceleradamente y la economía en general se vio beneficiada por la rápida recuperación de Asia. A pesar de los datos positivos, Marchini señala que, de no

profundizar en el desarrollo social, el crecimiento peruano difícilmente será sostenible en el largo plazo.

La tercera parte del libro discute algunas experiencias relevantes de Asia Pacífico frente a la CFG, comenzando por cuatro Países del Noreste Asiático. En el capítulo 10, “China y la crisis mundial. Efectos y reacciones”, Romer Cornejo y Abraham Navarro consideran que China comenzó a sufrir los efectos de la crisis económica global desde finales de 2007 mediante la caída de sus dos principales mercados bursátiles y de la demanda externa de sus productos. Para atenuar los impactos económicos y sociales derivados de la CFG, el gobierno chino puso en marcha una vigorosa política fiscal, expresada en un masivo paquete de gasto público. Los autores reflexionan sobre el papel del Estado chino en el manejo de las turbulencias económicas y consideran que la estrategia anti-crisis resultó exitosa desde el punto de vista coyuntural, pues la RPCCh estuvo y está lejos de experimentar un crecimiento negativo. Cornejo y Navarro recalcan, sin embargo, la necesidad de que el País replantee las bases de su crecimiento a partir de su mercado interno, más que con base en las exportaciones o la IED.

El capítulo 11 se concentra en el análisis de Japón, tercera economía del mundo y segunda de Asia. Para iniciar su texto, Melba E. Falck Reyes analiza el estancamiento nipón desde los años noventa. Aparte de interrumpir la trayectoria de veloz crecimiento del PIB que caracterizó a Japón entre el fin de la Segunda Guerra Mundial y fines de los ochenta, esta ralentización ha conducido a una sociedad con disparidades cada vez mayores, a un desempleo creciente, a la dualidad en el mercado de trabajo y a la debilidad de las finanzas públicas. A pesar de que la virtual parálisis japonesa inició tras los Acuerdos del Hotel Plaza en 1985, en la primera mitad de la década del 2000 se visualizaba un mejor panorama, pues el crecimiento económico se beneficiaba del auge de los socios comerciales de Japón en Asia, sobre todo China. A decir de Falck Reyes, la CFG afectó con severidad los esfuerzos que el gobierno japonés había estado impulsando para relanzar la economía. Ante este hecho, el capítulo advierte que el gradualismo ya no le sirve al País y que la persistente crisis ofrece un marco de oportunidad para mejorar de raíz las bases de la otrora dinámica economía japonesa.

El capítulo 12 está dedicado a Corea del Sur, una de las economías más dinámicas del Noreste Asiático. José Luis León-Manríquez analiza el contagio financiero y comercial de la CFG en ese País y las respuestas surcoreanas frente a tal desafío económico. El autor señala que, pese al paulatino desmantelamiento del Estado desarrollista desde los años noventa y a la vocación ortodoxa de sus principales tomadores de decisiones económicas, la República de Corea puso en marcha una serie de medidas contra-cíclicas para reducir una crisis que hacia principios de 2009 se percibía catastrófica. El capítulo analiza el impacto de las vigorosas políticas monetarias y fiscales

instrumentadas para eludir los aspectos más dañinos de la Gran Recesión y relata la manera en que Corea del Sur logró la recuperación económica más rápida entre los miembros de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE). El autor analiza cómo se conjuntaron el pragmatismo de la dirigencia económica, el rescate de los bancos en riesgo y la “asianización” del comercio exterior surcoreano, cada vez más concentrado en China.

En el conjunto del libro se ha considerado importante el análisis de Rusia, cuyo territorio “anfibia” abarca Europa pero también Asia Pacífico. El autor del capítulo 13 es Alexander Tarassiouk Kaltura, quien recuerda que en los años noventa, tras la desintegración de la Unión Soviética, el País vivió un *Big Bang* económico a causa de la aplicación irrestricta del Consenso de Washington. La crisis de 1998 y el consiguiente “efecto vodka” dejaron una huella profunda; a partir de entonces, Rusia experimentaría un crecimiento sostenido gracias a la decisión gubernamental de suspender las políticas ortodoxas. Impulsada por el alto volumen y el creciente valor de las exportaciones petroleras, en la década siguiente Rusia crecería entre 7% y 8% anual, con una alta producción industrial y una considerable inversión en capital fijo. Tarassiouk Kaltura subraya que, a pesar de lo anterior, la crisis de 2008-2010 puso de manifiesto algunas debilidades estructurales de la economía rusa. Si bien el gobierno dedicó importantes recursos a paliar los impactos de la CFG, el autor considera que la transformación profunda de Rusia es una tarea pendiente que por necesidad será lenta y prolongada.

El capítulo 14, con la autoría de Francisco J. Haro Navejas y Cristina Tapia Muro, examina el comportamiento de las principales variables macroeconómicas en India —otra gran economía de Asia Pacífico— antes y después de la Gran Recesión. El autor considera que el impacto de la CFG pudo haber sido peor en ausencia de un Estado fuerte, que se manifestó en una tríada compuesta por las instituciones, las leyes y la política económica. Esta tríada, junto con el impacto de las reformas económicas de 1991, resultó fundamental en el combate contra los potenciales efectos catastróficos de la economía global. Haro Navejas y Tapia Muro explican que durante la CFG la economía india enfrentó problemas derivados de la caída en las exportaciones de materias primas, manufacturas y servicios. Ante ello, la conducción económica en Nueva Delhi se concentró en la reestructuración interna a partir de medidas fiscales y monetarias que dieron al País fortaleza para mitigar los efectos de la crisis y mantener un alto crecimiento a partir de 2010. Los autores añaden que, gracias a las enormes remesas, la diáspora india ayudó a dinamizar la economía doméstica.

En el capítulo 15, Juan José Ramírez Bonilla analiza y compara los impactos de la crisis global en Malasia, economía del Sureste Asiático que exporta por igual manufacturas que productos básicos. El autor inicia con un análisis de las crisis económicas de 1997 y 2001 y los cambios económicos estructurales generados a partir

de ellas; el principal de ellos es que las exportaciones se han ido dirigiendo cada vez menos a aquellos mercados que detonaron las recesiones de 2001 y 2008 (sobre todo el estadounidense), y cada vez más con dirección hacia el Pacífico y particularmente a China. Posteriormente, Ramírez Bonilla revisa los mecanismos de difusión de la CFG a Malasia, entre los cuales destacan la contracción de demanda externa y la disminución de la IED por parte de economías desarrolladas. Al estudiar la respuesta de Malasia frente a la Gran Recesión, el autor recalca la naturaleza heterodoxa y el fuerte tono social de las medidas anti-crisis. Malasia, en efecto, colocó la reducción de los efectos sociales por encima de la estabilización del sistema financiero.

Cierra la tercera sección y el libro el capítulo 16, de Malcom Bosworth y William Witheridge, expertos que estudian el caso de Australia. La principal tesis de esta contribución es que el éxito de las políticas anti-crisis en ese País se debe, más que al diseño de éstas, a las reformas económicas liberales previamente realizadas y a la creciente demanda comercial de socios como China e India. En el terreno de las políticas anti-crisis, Bosworth y Witheridge señalan que la política monetaria de reducción de las tasas de interés es responsable, en gran medida, de la veloz recuperación de la economía número 12 del mundo. Desde la acera fiscal, las medidas contra-cíclicas del gobierno australiano incluyeron bonos en efectivo para la población, inversiones en infraestructura (sobre todo en construcción y mantenimiento de escuelas), y aislamiento térmico de las viviendas australianas. Si bien reconocen el impacto positivo del gasto público en estas áreas, los autores señalan que algunas de estas medidas se instrumentaron de forma deficiente, generaron un importante dispendio de recursos y han facilitado una propensión al alto déficit fiscal.

#### **IV. Hallazgos, debates y perspectivas para investigaciones futuras**

A reserva de los vínculos, comparaciones, aprendizajes y visiones normativas que cada lector pueda extraer de este libro colectivo, en los siguientes párrafos anticipamos algunas concordancias, disonancias y hallazgos que emanan del análisis del texto. Los puntos más relevantes son: 1) Los canales de transmisión de la crisis, ya sea por la vía financiera o el comercio exterior; 2) el tipo de ajuste y el papel del Estado para fomentar o reprimir la demanda agregada frente a la crisis; 3) el impacto de la demanda proveniente de la RPCh y Estados Unidos en el sector externo de los diversos Países incluidos en la muestra; 4) la huella positiva o negativa de las reformas que fueron emprendidas en los años previos a la crisis, y 5) el desempeño de los BRIC,

sus acciones individuales frente a la Gran Recesión y el grado en que estos Países lograron “desacoplarse” de las tribulaciones sistémicas.

Con respecto al primer punto, prácticamente en todos los casos incluidos se encuentra que la crisis se transmitió tanto por el canal financiero como por la disminución del comercio exterior. Si bien ambos factores están más o menos presentes en todos los casos analizados, es interesante encontrar variaciones en la magnitud de cada canal de contagio así como en la diversidad de secuencias con las que la crisis afectó a los diversos Países. De acuerdo con el libro, en casos como el argentino, el chileno, el mexicano, el canadiense y el australiano, la transmisión ocurrió primero en el sector comercial y luego en el financiero; en otros, como el chino y el surcoreano, las tensiones ya se habían hecho presentes en la esfera de las finanzas desde antes de la caída en las exportaciones.

En términos del tipo de ajuste ante la crisis, se advierte cierto clivaje entre Asia Pacífico y las Américas. El manejo de la crisis en esta región presenta perfiles heterogéneos. Estados Unidos, epicentro de la crisis, se vio obligado a instrumentar políticas expansivas del gasto público para zanjar los aspectos más negativos de la CFG. Por su parte, los Países sudamericanos enfrentaron este proceso en mejores condiciones que las de décadas previas: su resiliencia fue resultado, en gran medida, del auge en los precios de las materias primas entre 2003 y 2008. México, a su vez, mantuvo una política ortodoxa, más preocupada por la inflación que por el crecimiento. En Asia Pacífico las respuestas fueron más homogéneas. Dado que Países de la región como Australia, China, India y Corea del Sur habían logrado acumular significativas reservas internacionales en la década del 2000, no les fue difícil estructurar generosos paquetes de estímulos. Gracias a las políticas fiscales contra-cíclicas y a pesar de las críticas que los autores realizan a experiencias como la australiana, la “Asia keynesiana” (Krugman, 2010), logró retomar el crecimiento económico en muy poco tiempo.

En lo que concierne al “factor chino”, y a riesgo de ser reiterativo, distintos capítulos del libro coinciden en subrayar su relevancia como elemento amortiguador de la CFG en ambas regiones. Esto fue especialmente cierto en aquellos Países cuyas exportaciones se componen predominantemente de materias primas, como Argentina, Australia, Brasil, Chile, Perú y Rusia; ello a pesar de riesgos como la reprimarización, la potencial repetición de vulnerabilidades externas y la existencia de brechas sociales que se identifican puntualmente. Pero también Países cuyas exportaciones son mayoritaria o parcialmente manufactureras y se ubican en Asia Pacífico (Corea del Sur, India, Japón, Malasia) se vieron favorecidos por la continuidad de sus exportaciones a China. En contraste, las economías muy dependientes de su comercio con Estados Unidos, como Canadá y México, mostraron una alta sensibilidad ante la crisis del poderoso vecino.

Un punto adicional de debate entre los distintos textos es el grado en el que las reformas previas realizadas por los diversos Países contribuyeron a profundizar o atenuar la CFG. En experiencias como las de Argentina, Brasil, India, Malasia, Perú y Rusia, los autores señalan que los cambios de política fueron determinantes para evitar estragos mayores de la crisis. No en todos los casos se alude a reformas ortodoxas de racionalización fiscal y restricción monetaria; por ejemplo, los cambios en Argentina y Rusia fueron en la dirección contraria, y se habían instrumentado para salir de las crisis cambiarias de 2001 y 1998, respectivamente. En el caso de Australia, el análisis va más allá, al sostener que el buen desempeño económico del País tuvo más relación con las reformas anteriores que con la pertinencia de la política fiscal. En México, el afán por mantener la estabilidad de precios encapsuló cualquier esfuerzo contracíclico en una postura ortodoxa que neutralizó una política fiscal más proactiva.

Por último, varios textos coinciden en anotar como una característica importante de esta crisis el papel cada vez más central de las llamadas economías emergentes. La recuperación de la crisis global ha acelerado un proceso mediante el cual las economías desarrolladas de América del Norte, Europa y Japón han perdido participación en el producto bruto mundial, mientras los Países emergentes —encabezados por Brasil, Rusia, India y China— generan porciones cada vez mayores de la riqueza en el planeta. De todas maneras, no debe perderse de vista que estos Países son parte de la economía mundial, que sus capacidades de acción colectiva son aún limitadas y que, al estar insertos en la economía internacional, a partir de 2011 su tasas de crecimiento actuales y sus proyecciones hacia el futuro han disminuido. Queda por ver si los BRIC y el mundo en desarrollo serán capaces de generar mecánicas de acumulación que les permitan prorrogar por unos años más el estado de gracia que les permitió un alto crecimiento en las últimas décadas. Las cifras que se consignan en el Cuadro 1 parecen indicar que a lo largo de la década del 2010 el espectacular crecimiento de muchas de estas economías habrá de disminuir, aunque en casos como el de China seguirá siendo muy alto.

## Referencias

- Acharya, Virai. V., Thomas Philippon, Matthew Richardson y Nouriel Roubini. 2009. "Prologue. A Bird's Eye View. The Financial Crisis of 2007-2009: Causes and Remedies", en Acharya, Virai V., y Matthew Richardson (eds.) *Restoring Financial Stability. How to Repair a Failed System*. Nueva York: NYU Stern School of Business/ John Wiley & Sons.
- Ali, Shimelse, Uri Dadush y Lauren Falcao. 2009. *Financial Transmission of the Crisis: What's the Lesson?* Washington DC: Carnegie Endowment for International Peace. Junio 17. Disponible en: <http://carnegieendowment.org/2009/06/17/financial-transmission-of-crisis-what-s-lesson/ner>
- Almunia, Miguel, Agustín S. Bénétrix, Barry Eichengreen, Kevin H. O'Rourke y Gisela Rua. 2009. "From Great Depression to Great Credit Crisis: Similarities, Differences and Lessons", *NBER Working Paper* Núm.15524, National Bureau of Economic Research, Noviembre.
- Bagliano, Fabio. C. y Claudio Morana. 2010. *The Great Recession: US Dynamics and Spillovers to the World Economy. ICER Working Papers - Applied Mathematics Series*, Núm. 34. Turin, International Centre for Economic Research.
- Banco Mundial. 2013. *GDP growth (anual %)*. The World Bank Data. Disponible en: <http://data.worldbank.org/indicador/NY.GDP.MKTP.KD.Z>
- Cato Institute. 2009. "With all due respect Mr. President, that is not true". Inserción pagada en *The New York Times*, 28 de enero. Disponible en: [http://www.cato.org/sites/cato.org/files/documents/cato\\_stimulus.pdf](http://www.cato.org/sites/cato.org/files/documents/cato_stimulus.pdf)
- CEPAL. 2013. Sistema Interactivo Gráfico de Datos de Comercio Internacional (SIGCI). Santiago: Comisión Económica para América Latina y el Caribe. Disponible en: [http://www.cepal.org/comercio/serieCP/eclactrade/serie\\_spanish\\_104.html](http://www.cepal.org/comercio/serieCP/eclactrade/serie_spanish_104.html)
- DESA. 2013. *World Economic Situation and Prospects 2013*. United Nations: Development Policy and Analysis Division. Disponible en: <http://www.un.org/en/development/desa/policy/wesp/index.shtml>
- Eaton, Jonathan, Samuel Kortum, Brent Neiman y John Romalis. 2011. *Trade and the Global Recession. NBER Working Paper* Núm. 16666. National Bureau of Economic Research, January.
- European Commission. 2012. *European Economic Forecast*. Directorate-General for Economic and Financial Affairs. Commission Staff Working Document. Disponible en: [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/european\\_economy/2012/pdf/ee-2012-7\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/european_economy/2012/pdf/ee-2012-7_en.pdf)

- Eurostat. 2013. *Unemployment statistics*. European Commission Eurostat. February. Disponible en: [http://epp.eurostat.ec.europa.eu/statistics\\_explained/index.php/Unemployment\\_statistics](http://epp.eurostat.ec.europa.eu/statistics_explained/index.php/Unemployment_statistics)
- FMI. 2009. *China's Leadership Key in Global Economic Recovery and Reform*, IMF Managing Director Dominique Strauss-Kahn Says. *International Monetary Fund Press Release*. Disponible en: <http://www.imf.org/external/np/sec/pr/2009/pr09408.htm>
- Friedman, Milton y Rose Friedman. 1980. *Free to Choose. A personal statement*. New York: Harcourt Brace Jovanovich.
- Giral, José, Antonio Eroles, Vladimir Estivill, Enrique García, Francisco Nieto y Georgina Viesca. 2004. *Más y mejores empleos. Propuesta para resolver el problema del desempleo en México con la participación de todos los sectores*. México: Panorama Editorial/UNAM.
- Hayek, Friedrich. A. 1944. *Road to Serfdom*. Chicago: The University of Chicago Press.
- Hirschman, Albert O. 1981. *Essays in Trespassing: Economics to Politics and Beyond*. Nueva York: Cambridge University Press.
- Imbs, Jean. 2010. "The First Global Recession in Decades". *IMF Economic Review*. Vol. 58. Núm. 2.
- Keynes, John. Maynard. 2003 [1936]. *The General Theory of Employment, Interest, and Money*. Adelaide: University of Adelaide Library Electronic Text Collection.
- Kindleberger, Charles P. 2009. *Manias, Panics and Crashes. A History of Financial Crisis, Revised edition*. Nueva York: Basic Books.
- Keohane, Robert. O. y Nye Jr., Joseph. 1989. *Power and Interdependence. World Politics in Transition*. Boston: Little, Brown and Company.
- Korotayev, Andrey V. y Sergey V. Tsirel. 2010. "A Spectral Analysis of World GDP Dynamics: Kondratieff Waves, Kuznets Swings, Juglar and Kitchin cycles in Global Economic Development, and the 2008-2009 Economic crisis". *eJournal of Anthropological and Related Sciences*. Institute for Mathematical Behavioral Sciences. University of California. Vol. 4.
- Krugman, Paul. 2010. "Keynes in Asia", *The New York Times*, 24 Julio.
- León-Manríquez, José Luis. 2011. "China's relations with Mexico and Chile: Boom for Whom?" In León-Manríquez, José Luis, y Hearn, Adrian H. (eds.) *China Engages Latin America. Tracing the Trajectory*. Boulder, CO: Lynne Rienner Publishers.
- Lin, Justin Y. 2011. "China and the Global Economy". *Asia's Role in the Post-Crisis Global Economy Conference*. World Bank: San Francisco Federal Reserve Bank. Paper for Remarks. Disponible en: [http://siteresources.worldbank.org/DEC/Resources/84797-1104785060319/598886-1104852366603/599473-1223731755312/JustinLin-China\\_and\\_the\\_Global\\_Economy-SF-Fed-final.pdf](http://siteresources.worldbank.org/DEC/Resources/84797-1104785060319/598886-1104852366603/599473-1223731755312/JustinLin-China_and_the_Global_Economy-SF-Fed-final.pdf)

- Magdoff, Harry y Paul M. Sweezy. 1988. *Estancamiento y explosión financiera en Estados Unidos*. México: Siglo XXI Editores.
- Marglin, Stephen A. y Juliet B. Schor. 1990. *The Golden age of capitalism. Reinterpreting the postwar experience*. Oxford y Nueva York : Oxford University Press
- NBER. 2013. “The NBER's Business Cycle Dating Procedure: Frequently Asked Questions”, National Bureau of Economic Research, [http://www.nber.org/cycles/recessions\\_faq.html](http://www.nber.org/cycles/recessions_faq.html)
- Nozick, Robert. 1974. *Anarchy, state, and utopia*. Nueva York, Basic Books.
- OCDE, 2009. *OECD Economic Outlook, Interim Report*. París: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, Marzo 31.
- OCDE. 2012. “Financial Contagion in the Era of Globalised Banking?”, *OECD Economics Department Policy Notes*, Núm.14, Junio.
- OIT. 2010. “The Great Recession of 2008-2009: Causes, consequences and policy responses”. *Employment Working Paper* Núm. 61. Ginebra: Organización Internacional del Trabajo.
- OMC. 2010. *World Trade Report 2010. Trade in Natural Resources*. Organización Mundial del Comercio. Disponible en: [http://www.wto.org/english/res\\_e/booksp\\_e/anrep\\_e/world\\_trade\\_report10\\_e.pdf](http://www.wto.org/english/res_e/booksp_e/anrep_e/world_trade_report10_e.pdf)
- OMC. 2011. *World Trade Report 2011. The WTO and preferential trade agreements: From co-existence to coherence*. Organización Mundial del Comercio. Disponible en: [http://www.wto.org/english/res\\_e/booksp\\_e/anrep\\_e/world\\_trade\\_report11\\_e.pdf](http://www.wto.org/english/res_e/booksp_e/anrep_e/world_trade_report11_e.pdf)
- Quiggin, John. 2012. *Zombie Economics: How Dead Ideas Still Walk among Us*. Princeton, NJ: Princeton University Press.
- Reyes Guzmán, Gerardo y Carlos Moslares García. 2010. “La Unión Europea en Crisis: 2008-2009”. *Problemas del Desarrollo. Revista Latinoamericana de Economía*. Vol. 41. Núm. 161.
- Roubini, Nouriel. 2008. “The Coming Fiancial Pandemic”, en *Foreign Policy*. Washington DC: Marzo-Abril, Núm. 65.
- Stiglitz, Joseph. E. 2009. *The Financial Crisis of 2007/2008 and its Macroeconomic Consequences*. Working Paper. Nueva York: Initiative for Policy Dialogue.
- Stiglitz, Joseph. E. 2010. “Lessons from the Global Financial Crisis of 2008”. *Seoul Journal of Economics*. Seoul National University: Vol. 23. Núm 3.
- The Economist. 2006. “The Alternative Engine.” *The Economist*, 19 October.
- The Economist. 2009. “Keynesian principles. This house believes we are all Keynesians now”, *The Economist*, 10 Marzo. Disponible en: [www.economist.com/debate/days/view/276](http://www.economist.com/debate/days/view/276)
- Williamson, John (ed.). 1990. *Latin American Adjustment: How Much Has Happened?* Washington, DC: Institute for International Economics.

## CAPÍTULO 2

# La crisis y la economía global: mecanismos de transmisión, efectos y debates

---

***José Luis Estrada López\****

**ABSTRACT.** This chapter analyses a series of channels through which the economic crisis of 2008 in the USA affected the world economy. The financial turmoil immediately influenced key indicators such as the prices of financial assets, exchange rates, interest rates and provoked a drastic credit crunch. The crisis started a correction of the excessive leverage that had reached banking and financial institutions. However, the concerted actions by the G20 group, specially the economic incentives, led to a sharp increase in public debt, which in turn raised concerns. The real impacts were embodied in the sudden and sharp fall in trade flows and commodity prices. China's economic performance was outstanding as it was less affected than most advanced and emergent economies. The chapter undertakes a brief analysis of alternative views on the crisis and its worldwide impacts: some perspectives argue in favor of the continuation of the actual state of affairs, and other proposes substantial changes in the world system. The rise of China, alongside other nations, allows us to glimpse that a new multipolar and more equitable world order.

**KEYWORDS.** USA, Europe, financial bubbles, trade, Keynesianism, liberalism

**RESUMEN.** En el capítulo se analiza una serie de canales a través de los cuales la crisis económica que estalló en EUA en 2008 afectó al

---

\* Doctor en Economía por la New School for Social Research, Nueva York. Especialista en crecimiento económico, comercio internacional y desarrollo económico, con énfasis en el Este de Asia. Es autor de varios libros y numerosos artículos publicados en revistas nacionales y extranjeras. Actualmente es Investigador Nacional nivel I del SNI y Profesor-Investigador de Tiempo Completo en el Departamento de Economía de la Universidad Autónoma Metropolitana-Iztapalapa. Contacto: jestrada10@hotmail.com

resto de la economía mundial. Los impactos financieros se hicieron sentir de manera inmediata en variables clave como los precios de activos financieros, tipos de cambio, tasas de interés y en una drástica contracción del crédito. Con la crisis se inició la corrección de los excesivos niveles de apalancamiento que habían alcanzado las instituciones bancarias y financieras. Sin embargo, las acciones concertadas en el G20 para enfrentar la crisis, en particular los programas de estímulos, incrementaron considerablemente el endeudamiento público, por lo que se generaron alertas al respecto. Los impactos reales se manifestaron en la caída repentina y severa de los flujos comerciales y de los precios relativos de los bienes, especialmente de los primarios. Sobresale el caso de la economía china, la cual resintió en menor medida, y por un período más corto, los impactos de la crisis, especialmente en comparación con las economías desarrolladas, pero también otras emergentes. El capítulo realiza un breve análisis de posiciones diversas sobre la crisis y sus efectos, las que esencialmente argumentan en favor de la continuación del estado actual de las cosas y, otras que propugnan por un cambio más radical. El ascenso de China, junto con otras naciones, permite entrever que en el futuro podrían afirmarse las bases para un nuevo orden multipolar, menos dispar que el actual.

**PALABRAS CLAVE.** Estados Unidos, Europa, burbujas financieras, comercio, keynesianismo, liberalismo.

## Introducción

El actual período de globalización ha presenciado una serie de crisis financieras y cambiarias, principalmente en economías emergentes (México, Tailandia, Corea del Sur, Rusia, Brasil). Sin lugar a dudas, la iniciada en Estados Unidos (EUA) en 2008 puede considerarse la de mayor amplitud y gravedad, y la que ha puesto en mayor riesgo al sistema financiero. No se trata de una crisis más sino que involucra serios cuestionamientos al paradigma ideológico que impulsó el actual modelo de globalización. Durante los meses más álgidos del pánico financiero en el otoño de 2008, se volvió evidente la situación a la que habían conducido el libre accionar de los mercados: excesivos niveles de endeudamiento privado por parte de los bancos de inversión, de los fondos de inversión e inclusive de las familias estadounidenses;

repetición de las burbujas financieras, alimentadas por los propios mecanismos de mercado, las cuales al estallar arrastraron a la economía en su conjunto a la recesión; y mal funcionamiento de los organismos encargados de calificar el riesgo. Rápidamente los efectos de la crisis se hicieron sentir en todo el mundo aunque con importantes diferencias y modalidades especiales.

En este capítulo se analizan los principales efectos de la crisis estadounidense sobre la economía global, así como de las políticas de salvamento aplicadas por EUA, a través de canales financieros y comerciales. Asimismo se esbozan algunos de los elementos de la controversia que se abrió en el mundo académico y oficial en torno a las perspectivas del actual sistema financiero en EUA y en el mundo y posibles reformas institucionales.

En cuanto a las perspectivas de recuperación de la economía mundial, tras los primeros dos años de su desarrollo persistía la incertidumbre respecto a una posible recaída, mientras que por otra parte había un acuerdo unánime en que, de continuar la recuperación, no será lo suficientemente fuerte como para lograr reducir el sensible problema de desempleo en las economías avanzadas. Por este motivo, la FED inició un programa de compra (*Quantitative Easing*) de bonos del tesoro con el objeto de influir sobre las tasas de interés de largo plazo. Como era de esperarse, esta medida indujo movimientos de capital hacia otras economías que provocaron efectos no deseados sobre el tipo de cambio de varias monedas, en especial las de Países del mundo subdesarrollado, como Brasil, Chile, México, China y Sudáfrica. De manera similar, se esperaba que la recuperación de la economía mundial continuara, pero con una marcada disparidad entre el rápido crecimiento de economías subdesarrolladas, especialmente en Asia (China e India), y el lento crecimiento de economías altamente industrializadas como EUA, Japón y la Unión Europea (UE) (Bernanke, 2010).

En la primera sección se analizan los mecanismos de transmisión de la crisis financiera y la recesión de la economía de Estados Unidos al resto del mundo, especialmente a Europa, Asia y América. De igual manera, se estudian los patrones de recuperación económica y del comercio, marcados por dos aspectos: la recuperación desigual y las políticas para enfrentar el acentuado problema del desempleo y del crecimiento lento en Estados Unidos. En la segunda sección se estudia la crisis y la recuperación económica desde una perspectiva mundial, y se hace un recuento del patrón desigual de recuperación de las economías y los problemas que esto plantea para el sistema y la política mundiales. En la tercera sección se delinean algunas de las principales controversias, especialmente entre los estudios que se inclinan a mantener las condiciones de libre mercado, con baja participación regulatoria por parte del Estado y los que, basados en la experiencia reciente, proponen un balance más adecuado mediante el establecimiento de regulaciones e intervenciones directas para corregir anomalías de los mercados.

## I. La crisis y sus mecanismos de transmisión al resto del mundo

La burbuja de los precios de la vivienda en EUA estalló en 2007 y con ello se evidenciaron serios problemas con el innovador sistema financiero, altamente globalizado y desregulado. La caída en estos precios provocó que muchos de los deudores descubrieran que sus pasivos superaban al valor de sus propiedades, por lo que el incumplimiento en los pagos aumentó considerablemente; en particular, esto reveló problemas con los instrumentos de crédito conocidos como títulos con respaldo hipotecario (*mortgaged backed securities*), créditos estructurados (obligaciones de deuda colateralizados, CDOs) y vehículos de inversión estructurados (SIV), que ya se habían distribuido a otras partes del País y del mundo. El colapso de estos papeles condujo a su vez al deterioro de la posición financiera de instituciones bancarias y financieras que habían adquirido una importante exposición a estos valores, por medio del crédito. Su respuesta fue una rápida caída del alto grado de apalancamiento que habían alcanzado durante la fase previa y, al hacerlo, se dio una brusca y generalizada contracción del crédito<sup>2</sup>, con impacto negativo sobre el gasto de consumo de las familias y la inversión de las empresas. Este efecto de contracción sobre la economía condujo a reforzar la tendencia a la caída en el sector inmobiliario, y en todos los activos vinculados directa o indirectamente con este sector. En cierto momento se generó un ambiente de pánico, lo que magnificó la caída y agravó el problema de valuación de casi todo tipo de activo financiero. En poco tiempo predominaron los flujos de capital en búsqueda de seguridad —*flight to safety*— y pasaron a un lugar secundario los mecanismos regulares de arbitraje y especulación ante la urgencia de proteger los valores. De esta manera se consolidó el círculo vicioso de la crisis en 2007 y 2008<sup>3</sup>.

A pesar de que el tamaño relativo de la economía de EUA ha venido disminuyendo, primero con la reconstrucción de Europa Occidental, después con el

<sup>2</sup> El sistema capitalista se enraíza en multitud de canales crediticios, y en la confianza de que se mantendrá el flujo regular a través de ellos, por lo que al pararse este flujo, se alteró sustancialmente el funcionamiento económico. No sólo esto, sino que también se perdió la perspectiva de valuación de gran parte de los activos que estaban contaminados con los productos derivados, y la incertidumbre aumentó considerablemente, por lo que se afirmaron las decisiones de mantener efectivo. Por este motivo, el sistema entró en una fase conocida como 'de pánico', en la que la principal motivación de los agentes es encontrar un lugar seguro para su riqueza financiera. Como lo señala Mishkin, (2009), la crisis entró en una fase todavía más virulenta cuando se dio la bancarrota de Lehmans Brothers y AIG se vio amenazada.

<sup>3</sup> Otros aspectos negativos o no éticos se llegarían a conocer después, como los esquemas Ponzi de Madoff y otros, pero no fueron los elementos cruciales de la crisis. Se podría pensar que se dieron en un período de euforia, en el cual se pensaba que los valores continuarían aumentando.

vertiginoso crecimiento de Japón y recientemente con el ascenso de los gigantes asiáticos, China e India, el episodio de la crisis probó que lo que acontece con esta economía sigue teniendo importantes repercusiones en la economía mundial. El impacto fue de tal magnitud que el producto mundial cayó 0.38% en 2009; después de un repunte de 5.2% en 2010, el crecimiento se mantuvo pero a tasas bajas de entre 2.4% y 2.9% hasta 2013. La crisis afectó mayormente a las economías avanzadas, las cuales enfrentaron una fuerte contracción del crédito y un marcado aumento del desempleo, como consecuencia de una caída de su producto de 3.5% en el mismo año; los años siguientes presenciaron una recuperación lenta, de 3% en 2010 y de 1.7% a 1.3% entre 2011 y 2012<sup>4</sup>. La crisis se propagó por el mundo entero a través de una serie de canales que se analizarán en esta sección. El impacto sobre el resto de las economías fue importante pero diferenciado, dependiendo de la situación de cada economía y de su tipo de respuesta ante la propagación de las perturbaciones en los mercados. La región menos afectada por la crisis fue el grupo de economías emergentes y en desarrollo de Asia, la cual mantuvo el crecimiento a una tasa superior al 9%, disminuyendo a alrededor de 7% entre 2011 y 2013 (FMI, 2014).

### **Activos tóxicos y crisis en la Zona Euro**

Como se verá más adelante, una de las características más importantes de la economía mundial después de la caída del orden monetario de Bretton-Woods fue la intensificación de los movimientos internacionales de capital. Los flujos de inversión se incrementaron y diversificaron de manera considerable entre las economías altamente industrializadas; de esta manera se aprovechó la ventaja consistente en que, en combinación con los tipos de cambio flexibles, permitió a los Países mayor autonomía monetaria. Este fenómeno de globalización financiera se acentuó a partir de inicios de los ochenta e inclusive se volvió común la recomendación, por parte de los organismos internacionales como el FMI, de liberalizar la cuenta de capital de la balanza de pagos. Dentro de este contexto fue que se definió a un conjunto de economías como emergentes<sup>5</sup> y se hicieron atractivas para estos flujos de capital. Así que la crisis financiera, que empezó a manifestarse durante 2007 y estalló abiertamente con el pánico generado en Wall Street por la quiebra de Lehman Brothers en julio de 2008, afectó al resto de las economías por multitud de canales, iniciando por el denso entramado financiero.

---

<sup>4</sup> La región menos afectada por la crisis fue el grupo de economías emergentes y en desarrollo de Asia, la cual mantuvo el crecimiento a una tasa superior al 9%, disminuyendo a alrededor de 7% entre 2011 y 2013 (FMI, 2014).

<sup>5</sup> Dentro de estas economías emergentes se encuentran Brasil, Corea del Sur, Chile, China, India, México, Turquía y Rusia que, en conjunto, han acumulado enormes cantidades de reservas; de manera notable, China, donde la Administración Estatal de Divisas (SAFE, por sus siglas en inglés) registró más de 2.6 BDD en 2010.

Una manifestación de la crisis fue la reversión de la fase ascendente en los mercados de activos financieros. La caída en los valores se puede apreciar al observar que en 2007 el valor total estimado por McKinsey alcanzó la cifra de 202 billones de dólares (BDD) para caer a 175 BDD al siguiente año, un valor comparable al de 2006. Esto fue el resultado de dos tendencias contrapuestas: por un lado la caída en los valores accionarios fue muy pronunciada, en casi 50%, de 65 BDD a 34 BDD, y su recuperación más lenta ya que apenas en 2010 alcanzó el valor correspondiente a 2006. Por el otro, la deuda pública aumentó continuamente, de 30 BDD en 2007 a 41 BDD en 2010, lo que se reflejó en el cambio en la composición del acervo; de representar alrededor de una tercera parte en 2007, las acciones bajaron a una cuarta parte, mientras que la deuda pública aumentó a casi una quinta parte del total en 2010. En particular, algunos segmentos de mercado, especialmente los relacionados con los títulos con respaldo hipotecario, bonos con grado de inversión y otros títulos con respaldo en activos prácticamente desaparecieron en EUA (McKinsey, 2008: 15).

Después de EUA, Europa fue la región donde se colocaron gran parte de estos activos tóxicos. Entre 2000 y 2008 los instrumentos titularizados de deuda (*securitized lending*) constituyeron el segmento de mayor dinamismo, con una tasa de crecimiento promedio anual del 6%. Alrededor de 4/5 partes de esta titulación se originó en EUA (Roxburgh, Lund y Piotrowski, 2011). A partir del inicio de la crisis crediticia en agosto de 2007 los bancos europeos registraron fuertes pérdidas dada su exposición a este tipo de activos y su calidad crediticia se deterioró considerablemente<sup>6</sup>. Al igual que en EUA, los bancos también enfrentaron sus altos niveles de apalancamiento mediante una serie de acciones para aumentar su grado de capitalización y restringir el crédito, contribuyendo así a la disminución del crédito global. El sector bancario requirió de profundas reestructuraciones, incluida la salida de algunas de las instituciones o la fusión entre otras.

En los flujos internacionales de capital es donde más claramente se reflejó la contracción financiera ocurrida durante los años de 2007 a 2010. Efectivamente, de un total de 10.9 BDD de movimientos de capital entre fronteras en 2007 se cayó a solo 4.4 BDD en 2010. Sobresalió la considerable caída en los préstamos internacionales, de 5.2 BDD en 2007 a 1.3 BDD en 2010 —dando cuenta de más del 60% de la contracción del total de los flujos, debiéndose la mayor parte de esta reducción a la declinación de los préstamos entre los Países de Europa Occidental. Es de destacar que la mayor parte de la reducción en los flujos internacionales de capital se localizó en los Países del mundo desarrollado, mientras que la contracción hacia los mercados

<sup>6</sup> Para septiembre de 2008 los bancos, principalmente estadounidenses y europeos, reportaron 518 000 MDD en pérdidas derivadas de su exposición a créditos vinculados con el sector de las hipotecas *subprime* en EUA. El sector bancario aumentó su capitalización en 364 000 MDD, lo que se puede comparar con las pérdidas en títulos de deuda de la economía de EUA, estimadas al momento en 1.4 BDD, de los cuales entre 640 000 MDD y 735 000 MDD corresponderían a este sector (FMI, 2008: 6)

emergentes fue considerablemente menor, de alrededor de 800 BDD o aproximadamente 12% del total de la contracción (Roxburgh, Lund y Piotrowski, 2011: 28).

Este fenómeno de contracción del crédito fue una de las principales razones que contribuyeron a la recesión económica y fue enfrentada por una serie de programas de estímulo económico en EUA, Europa y el resto del mundo. Como consecuencia de estos programas, así como de otras circunstancias específicas a cada País, el endeudamiento público aumentó considerablemente, en cifras redondeadas, de 30 BDD en 2007 a 37 BDD en 2009 y 41 BDD en 2010 (Roxburgh, Lund y Piotrowski, 2011:2). Por otra parte, en el Cuadro 1 se muestra la situación de endeudamiento público de varios Países antes y después de la crisis. Unas economías (Grecia, Italia) ya tenían un alto grado de endeudamiento antes de 2007, mientras que otras que registraban proporciones relativamente bajas también lo aumentaron como consecuencia de las medidas tomadas para enfrentar la crisis; sobresale el caso de España que teniendo un bajo endeudamiento en 2007 (36.1%), lo aumentó rápidamente hasta más de 60% en 2010. Para 2007 en promedio se observa que la Zona Euro tenía indicadores de endeudamiento debajo de 70% del PIB, similares a los de EUA, pero muy superiores al promedio de las nuevas economías industrializadas de Asia (37%), así como de las economías latinoamericanas (40%). Los coeficientes de endeudamiento bruto del gobierno de EUA aumentaron considerablemente, llegando a valores alrededor del 100% en 2010, mientras que en la Zona Euro los aumentos fueron ligeramente menos pronunciados.

**CUADRO 1. Endeudamiento bruto del gobierno general para países y regiones seleccionadas (% del PIB)**

País o región	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Mundo	67.3	68.7	69.9	70.0	69.1	65.3	62.1	65.2	75.6	79.3
Estados Unidos	54.7	57.1	60.4	61.5	61.7	61.1	62.3	71.6	85.2	94.4
Reino Unido	37.7	37.2	38.5	40.2	42.1	43.1	43.9	52.0	68.3	75.5
Zona del Euro	68.3	68.1	69.3	69.7	70.3	68.6	66.4	70.1	79.7	85.8
Francia	56.9	59.0	63.2	65.0	66.7	64.0	64.2	68.2	79.0	82.3
Alemania	59.1	60.7	64.4	66.2	68.5	67.9	65.0	66.4	74.1	84.0
Grecia	103.7	101.5	97.3	98.8	100.3	106.1	105.4	110.7	127.1	142.8
Irlanda	35.2	31.9	30.7	29.1	27.1	24.7	24.9	44.4	65.2	94.9
Italia	108.8	105.7	104.4	103.9	105.9	106.6	103.6	106.3	116.1	119.0
Portugal	51.2	53.8	55.9	57.6	62.8	63.9	68.3	71.6	83.0	92.9
España	55.5	52.6	48.7	46.2	43.0	39.6	36.1	39.8	53.3	60.1
Nuevas Economías										
Industrializadas de Asia	29.4	29.2	31.7	34.1	36.3	37.0	37.0	38.4	43.1	42.4
América Latina y el Caribe	50.4	61.7	60.6	56.2	51.9	48.9	47.7	47.5	51.1	50.7

(a) estimaciones para 2010

Fuente: FMI, base de datos del Reporte Económico Mundial (septiembre de 2011)

El impacto de la crisis financiera sobre las finanzas públicas se muestra en el Cuadro 2, el cual registra los requerimientos de financiamiento por los gobiernos para Países seleccionados y ciertos grupos económicos. Para la economía mundial en su conjunto, el indicador de financiamiento público como proporción del PIB aumentó considerablemente, de 0.5% en 2007 a 7.2% en 2009, aunque se estima que haya disminuido en 2010; destaca, desde luego, EUA con un aumento de casi 10 puntos porcentuales en sus necesidades de financiamiento, seguido por la UE con cerca de 6 puntos porcentuales. El mayor contraste se observa cuando se compara con las nuevas economía industrializadas de Asia (NEIA) en las que se pasó de tener un importante superávit en 2007 a un moderado déficit en 2009. A su vez, la región de América Latina y el Caribe también padece un aumento de su situación deficitaria, aunque en menor magnitud de las economías industrializadas de EUA y la Eurozona en su conjunto. Los casos más críticos en esta zona son Grecia, Irlanda, España y el Reino Unido con más de 10% en su déficit como proporción del PIB. Es destacable la situación de Italia ya que, teniendo una de las deudas más altas en la UE, no presentaba un déficit tan alto como este grupo de Países.

**CUADRO 2. Financiamiento del gobierno general en regiones y países seleccionados (% del PIB)**

País o región	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Mundo	-1.8	-3.6	-3.8	-2.9	-1.7	-0.6	-0.5	-2.0	-7.2	-5.9
Estados Unidos	-0.3	-3.9	-4.9	-4.4	-3.2	-2.0	-2.7	-6.5	-12.8	-10.3
Reino Unido	0.6	-2.0	-3.3	-3.4	-3.3	-2.6	-2.7	-4.9	-10.3	-10.2
Zona del Euro	-1.9	-2.6	-3.1	-2.9	-2.5	-1.4	-0.7	-2.0	-6.3	-6.0
Francia	-1.7	-3.3	-4.1	-3.6	-3.0	-2.4	-2.8	-3.3	-7.6	-7.1
Alemania	-2.8	-3.7	-4.1	-3.8	-3.4	-1.6	0.3	0.1	-3.1	-3.3
Grecia	-4.3	-4.8	-5.7	-7.4	-5.3	-6.1	-6.7	-9.8	-15.5	-10.4
Irlanda	0.8	-0.5	0.3	1.3	1.7	2.9	0.1	-7.3	-14.2	-32.0
Italia	-3.1	-3.0	-3.5	-3.6	-4.4	-3.3	-1.5	-2.7	-5.3	-4.5
Portugal	-2.4	-1.0	0.0	-0.2	-2.5	-0.4	-3.2	-3.5	-10.1	-9.1
España	-0.7	-0.5	-0.2	-0.3	1.0	2.0	1.9	-4.1	-11.1	-9.2
Nuevas Economía										
Industrializadas de Asia	-1.5	0.0	-0.6	-0.7	0.7	1.2	2.9	1.0	-1.1	0.9
América Latina y el Caribe	-3.3	-4.2	-3.1	-1.6	-1.4	-1.3	-1.2	-0.9	-3.9	-3.1

(a) estimaciones a partir de 2010, excepto Estados Unidos y Portugal con estimaciones a partir de 2009

Fuente: FMI, base de datos del Reporte Económico Mundial (septiembre de 2011)

Es en este contexto de creciente endeudamiento, que la Zona Euro empezó a manifestar serios problemas con la deuda soberana de Grecia a partir de mayo de 2010<sup>7</sup>. Aun cuando las circunstancias de una economía pequeña como la griega eran

<sup>7</sup> Situaciones similares se presentarían poco después en las economías de Portugal, España e Italia.

especiales por la elevada carga de su deuda, así como por el ocultamiento de información sobre la magnitud del déficit público, la reacción de los mercados de bonos evidenció serias debilidades de la unión monetaria. Como es usual en estas situaciones, la crisis de Grecia se manifestó en una pronunciada alza de los diferenciales en los rendimientos de su deuda: en este País, después de que su deuda soberana fue rebajada a la calidad de bonos basura por varias agencias calificadoras, a finales de abril de 2010, el rendimiento de los bonos a dos años aumentó considerablemente de tal manera que el diferencial respecto a los bonos alemanes rebasó los 1500 puntos básicos. Las autoridades de la UE, el Banco Central Europeo (BCE) y el FMI tomaron una serie de medidas para enfrentar la crítica situación de la zona monetaria y crearon el Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (FEEF), logrando reducir temporalmente la carga de la deuda griega y evitar el contagio a otras economías (FMI, 2011: 86).

Los resultados de estas medidas fueron, sin embargo, insuficientes y la UE se vio obligada a revisar sus programas anticrisis en forma recurrente y progresiva. Así, el plan de rescate europeo, acordado en octubre 27 de 2011, incorporó medidas trascendentes al contemplar una importante reducción en la carga de la deuda griega en manos del sector privado, buscar ampliar los fondos a disposición del FEEF a través de varios mecanismos, dentro de los cuales se llegó a contemplar la posible participación de otros agentes fuera de la Zona Euro, como sería el caso de China. Siguió siendo significativo que no se contemplaba la participación del BCE en la función tradicional de los bancos centrales nacionales como prestamista de última instancia.

En suma, la crisis financiera de EUA tuvo efectos financieros muy importantes en Europa. Dados sus altos niveles de apalancamiento y su considerable exposición a los activos tóxicos proveniente de EUA, el sistema bancario europeo quedó en situación de debilidad con su capacidad de crédito mermada. Los programas de rescate aplicados en EUA y Europa fueron efectivos en detener el colapso económico pero condujeron a aumentos sustanciales en el endeudamiento público. Debido a las fuertes interrelaciones crediticias en la UE, y a los problemas potenciales de contagio a otras economías, la crisis de la deuda soberana griega llegó a amenazar la existencia misma del euro. En este proceso, también quedaron expuestos varios problemas estructurales de la UE. Dentro de estos sobresalen: (a) la carencia de mecanismos suficientes para enfrentar las tensiones que generan las disparidades en el desempeño económico de sus miembros; (b) insuficiencia en los criterios y medidas para mitigar los efectos que tienen las crisis como las que han ocurrido recientemente sobre economías más vulnerables; (c) la necesidad de mejorar y fortalecer los mecanismos de supervisión del cumplimiento de las reglas fiscales y monetarias de los integrantes; (d) precisiones sobre el papel del BCE en relación con los objetivos y funciones tradicionales de los bancos centrales, dado el contexto de la unión monetaria, donde existen visiones contrapuestas sobre este asunto.

## **Efecto contagio en economías emergentes de Asia, América y otras partes del mundo**

La principal afectación inmediata a las economías de Asia y América fue por el fenómeno del contagio. Aunque no estuvieran directamente expuestas a estos valores tóxicos, las economías emergentes sufrieron el efecto de la crisis de pánico y resintieron el reflujo de capital hacia mercados y títulos considerados más seguros (principalmente bonos del Tesoro de Estados Unidos), lo que provocó variaciones importantes y repentinas de los tipos de cambio. Otras economías con mayores controles sobre los flujos de capital como China e India resultaron menos afectadas, aunque no estuvieron exentas de estas turbulencias cambiarias.

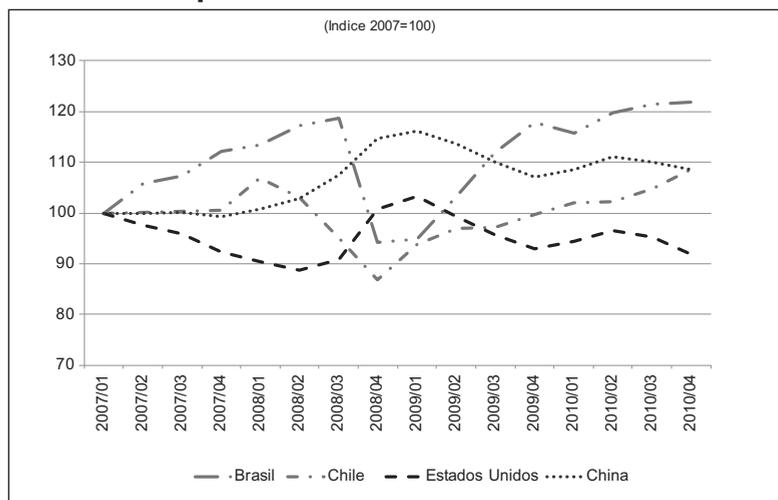
Para apreciar variaciones de muy corto plazo en los tipos de cambio es conveniente utilizar el índice del tipo de cambio nominal efectivo (TCNE), el cual se muestra para varios Países en las Gráficas 1A, 1B y 1C. Conviene iniciar con el dólar, el cual registró un comportamiento ambivalente. Antes del pánico que generó la quiebra de Lehman Brothers, la moneda verde sufrió una depreciación, pero posteriormente, al dominar el impulso por la búsqueda de la seguridad, el dólar se afirmó como la moneda preferida por los mercados al ofrecer mayor seguridad relativa, en combinación con otros activos, especialmente el oro, lo que confirmó que este metal no ha dejado de jugar un papel como reserva de valor, frente al dinero fiduciario. La apreciación del dólar ocurrió durante los meses más álgidos de la incertidumbre financiera, y alcanzó un valor superior al que tenía al principio de 2007; a partir del primer trimestre de 2009 retomó su tendencia decreciente. Esta tendencia se reafirmó cuando la FED anunció su programa de estímulo monetario a la actividad económica por medio de la presión a la baja de las tasas de interés de mediano y largo plazo con la compra masiva de bonos del tesoro (Gráfica 1A).

Como se observa también en las Gráficas 1B y 1C, los tipos de cambio nominales de las monedas de Canadá, Corea del Sur, Brasil y Chile sufrieron fuertes caídas durante el tercer y cuarto trimestre de 2008. En algunos casos, como los de Corea del Sur, los tipos de cambio habían registrado ya depreciaciones importantes, mientras que en otros, como el del real brasileño, éste venía de experimentar notables apreciaciones, debido en buena medida al comercio favorable con China. Aunque una regla básica del sistema financiero actual es permitir la libre movilidad de capitales sin intervención de los bancos centrales, se entiende que variaciones de este orden de magnitud afectan de manera significativa los balances de las empresas que operan en el mercado mundial de capitales, y estos casos específicos generaron problemas de liquidez que tuvieron que ser atendidos.

Como las variaciones cambiarias fueron altas y —aún más importante— la incertidumbre aumentó en aquellos momentos respecto a la amplitud de las depreciaciones monetarias, la FED consideró necesario intervenir para asumir en esas condiciones, en la práctica, una función de prestamista en última instancia, la que tradicionalmente se adscribe al banco central de los Países, pero esta vez en el

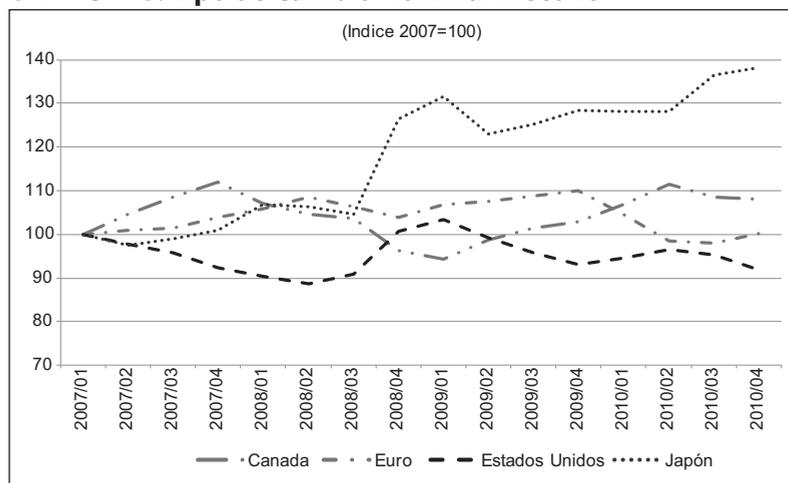
plano internacional. Así, se recurrió a mecanismos tipo swap para que varios Países (México, Corea del Sur, Brasil y Singapur) obtuvieran líneas de crédito por hasta 30 000 MDD en octubre 29 de 2008. Hay que notar que, en ausencia de reglas establecidas para este tipo de procedimientos —que corresponderían al FMI— se incurre en tratamientos discrecionales, que no son la mejor manera de abordar el problema.

**GRÁFICA 1A. Tipo de Cambio Nominal Efectivo**



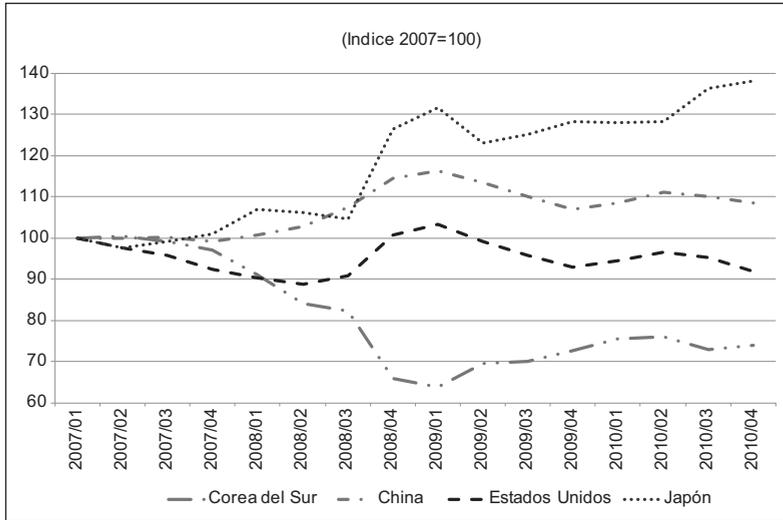
Fuente: Elaboración propia con base en FMI, Estadísticas Financieras Internacionales.

**GRÁFICA 1B. Tipo de Cambio Nominal Efectivo**



Fuente: Elaboración propia con base en Internacional Financial Statistics, FMI

GRÁFICA 1C. Tipo de Cambio Nominal Efectivo



Fuente: Elaboración propia con base en Internacional Financial Statistics, FMI

El caso del yuan chino es especial por la política de control cambiario que siguen las autoridades, en particular por la fijación de su paridad respecto al dólar. En la evolución del yuan se observan los siguientes ciclos: primero, del primer trimestre de 2007 hasta poco antes de la crisis de Lehman, se registró un repunte significativo (en contraste con la depreciación del dólar); de ahí en adelante, hasta el cuarto trimestre de 2010, su evolución siguió casi paralelamente la del dólar. Es de notarse que el control sobre la divisa se mantuvo, por lo que no se registraron variaciones cambiarias bruscas como las que resintieron otras monedas tanto en Asia como en América. El caso del won coreano es muy interesante ya que, gracias a la crisis, terminó con una ventaja competitiva para sus productos industriales. En efecto, entre 2000 y 2007 el won registró una tendencia a la apreciación real de alrededor de 20 puntos pero, a partir de este año, y como resultado de la crisis de mediados de 2008, sufrió una fuerte depreciación de más de 35 puntos, la cual sólo parcialmente se había revertido para 2010. También destaca la evolución del yen japonés, por su fuerte tendencia a la apreciación. La Gráfica muestra que, en comparación con 2007, para finales de 2010, el yen se había apreciado más de 40% respecto al dólar.

### Comercio internacional de bienes y servicios

Como se puede ver en el Cuadro 3 y la Gráfica 2, la caída del comercio de diversos Países con Estados Unidos fue muy pronunciada a partir del cuarto trimestre de 2008 y se extendió a lo largo de 2009, cuando inició la recuperación. Entre el

segundo trimestre de 2008 y el segundo de 2009, las importaciones de bienes y servicios de Estados Unidos cayeron casi 35%, siendo las economías más afectadas las de Canadá, Japón y Brasil; a partir del cuadro se observa que las economías asiáticas (China, India y Corea) resintieron menos el impacto, y que la de México se ubicó en una situación intermedia. El caso de China es otra vez revelador, ya que la caída en el segundo trimestre de 2009 sólo registró un valor de -15.95%. Para el segundo trimestre de 2010 se detectaba una recuperación del comercio de importación, con tasas más altas para la economía mexicana, seguida por aquéllas que habían sido más afectadas por la reducción comercial. China mostró una recuperación considerable, y la economía argentina destacó en contraste, por continuar con cifras negativas.

Esta dinámica propició que la participación de las exportaciones de China en el total de las importaciones de Estados Unidos siguiese aumentando, al pasar de 11.32% en el primer trimestre de 2004 a 21% en el tercer trimestre de 2010; México mantuvo su participación en alrededor del 11-12%, con una tendencia ligeramente creciente. La tendencia comercial para Japón fue decreciente, mientras que para Corea, fue ligeramente decreciente.

**CUADRO 3. Impacto comercial de la crisis de EUA sobre economías seleccionadas de Asia y América Latina (2009-2010)**

RANKING	PAÍS	TASA DE DECREMENTO DE LAS IMPORTACIONES DE EU, ANUALIZADA, TRIMESTRE 2009-2	RANKING	PAÍS	TASA DE CRECIMIENTO DE LAS IMPORTACIONES DE EU, ANUALIZADA, TRIMESTRE 2010-2
	Total	-34,99		Total	27,20
1	Canadá	-43,98	1	México	38,38
2	Japón	-42,83	2	India	37,32
3	Brasil	-42,57	3	Canadá	36,88
4	Australia	-36,97	4	Japón	31,45
5	Argentina	-29,42	5	Corea	27,99
6	México	-28,93	6	China	27,96
7	Corea	-25,25	7	Brasil	27,02
8	India	-20,23	8	Australia	12,82
9	China	-15,95	9	Argentina	-20,44

Fuente: Elaboración propia con datos del BEA

La crisis económica durante 2008 y 2009 tuvo un efecto favorable para la balanza comercial de Estados Unidos. El efecto contractivo para las importaciones de bienes y servicios fue mayor que para las exportaciones correspondientes. Las primeras disminuyeron de 2.55 BDD a 1.96 BDD, en tanto que las exportaciones lo hicieron de 1.84 BDD a 1.58 BDD. De esta manera, el déficit comercial del País disminuyó de -711, 000 MDD en 2008 a -265 000 MDD el siguiente año. Como es de esperar, esta disminución se atemperó con la recuperación en 2010. En términos del PIB, el déficit se redujo de 4.9% a 2.7%.

Para efectos de la evaluación de la situación comercial de la economía de EUA, es conveniente recordar que estos niveles de déficit seguían siendo muy altos en la perspectiva histórica del País. A mediados de la década de los ochenta, una situación similar dio lugar a alertas sobre el deterioro de las cuentas del País con el exterior. Ello llevó a destacadas negociaciones entre las cinco economías más grandes para un realineamiento de los tipos de cambio, plasmadas en el Acuerdo Plaza de 1985 en Nueva York y el Acuerdo Louvre de 1987 en París, mediante los cuales algunas monedas, especialmente el yen y el marco, fueron apreciadas respecto al dólar; además, se acordaron medidas expansionistas para las economías. En los años siguientes el déficit comercial de Estados Unidos disminuyó de valores ligeramente superiores a -3% del PIB en 1987 a valores por encima de -1%, excluyendo los años correspondientes a la recesión de 1991 y 1992, en los cuales el déficit se redujo considerablemente por el efecto cíclico del PIB (US Department of Commerce, BEA, 2010). Esta problemática deficitaria acumulada de Estados Unidos con el exterior explica la importancia que han tenido las propuestas por parte del Tesoro de ese País para buscar una solución en el ámbito de las negociaciones internacionales en el G-20, aunque sin éxito.

## II. Perspectiva mundial de la crisis

Aunque el estudio de la globalización<sup>8</sup> y la crisis actual del capitalismo en el ámbito global es de por sí interesante, también es importante por las implicaciones que tiene la organización mundial para las modalidades nacionales de desarrollo. Por una parte, el espectro de posibilidades económicas al que se enfrenta un País está

<sup>8</sup> Si bien el fenómeno de la globalización se puede ubicar en plazos largos, de siglos, aquí se opta por definirlo en un plazo corto, a partir del fin del orden monetario de Bretton-Woods a principios de los setenta y el establecimiento de un sistema en el que las reglas del juego imponen la libertad casi irrestricta de los movimientos de capital financiero en congruencia con sistemas de tipo de cambio flexibles establecidos en el Acuerdo de Jamaica de 1976. Desde luego que hay otros aspectos igualmente importantes que conforman la globalización, como son el aceleramiento del cambio tecnológico en todas las áreas del conocimiento —de manera destacada, en las de la informática y las telecomunicaciones—, con el internet como su producto de naturaleza más global.

condicionado por las características de funcionamiento de las instituciones globales. Por otra, el curso que tome la política económica de cada País dependerá fundamentalmente de la configuración propia de sus recursos, agentes y reglas internas, la cual también influirá en las formas de interrelación económicas con el exterior (comerciales, financieras, migratorias, etc.). De igual manera, se puede considerar que las situaciones de crisis pueden generar problemas o abrir oportunidades para los integrantes de la economía mundial.

Se afirma con razón que la globalización es un hecho, pero ciertas propiedades importantes de la misma están sujetas a consideración, sobre todo a raíz de que la crisis iniciada en 2008 revivió el cuestionamiento de la creencia sobre la optimalidad de los mercados para dirigir el curso de la economía mundial. Reconociendo con Sen (2002) que las relaciones globales de mercado han traído beneficios económicos a los participantes, se pueden identificar importantes facetas que adquieren especial relevancia, como la de la distribución de los beneficios del progreso técnico intrínseco a la globalización. Este estudio centra el cuestionamiento a este orden en las reglas y formas de funcionamiento por tener un sesgo a favor de ciertos sectores y grupos de actividad económica, como se muestra en estudios como el de Piketty y Saez (2003) y otros que se mencionan en *The Economist* (2011)<sup>9</sup>.

Al hacer un recuento histórico, por breve que sea, se puede observar una serie de cambios que delinear la evolución del sistema financiero internacional en la posguerra. El orden monetario de Bretton-Woods difiere sustancialmente del actual sistema en el que predomina el capital financiero. En aquellos tiempos se pensaba que era adecuado regular y poner restricciones a los movimientos de capital para preservar la estabilidad del sistema y, aunque el desempeño de la economía durante las décadas de los cincuenta y sesenta fue bueno, una serie de problemas inherentes al sistema monetario dificultaron su operación y llevaron finalmente a su disolución. El principal inconveniente se puede expresar como la paradoja de Triffin: para la creación de la liquidez internacional se dependía de que Estados Unidos mantuviera déficit en su cuenta corriente, lo que, desde una perspectiva mundial, se veía como favorable al crecimiento económico pero, a la larga, minaría las bases del orden monetario por la pérdida de reservas de oro para respaldar al dólar y, en consecuencia, debilitó la confianza en el dólar como moneda de reserva. Varios acontecimientos ocurridos durante la década de los sesenta (el financiamiento de la guerra de Vietnam, el resurgimiento de la inflación en EUA) agravaron el problema, y finalmente este orden se vino abajo por la decisión unilateral de Washington de suspender la convertibilidad del dólar en oro en 1971. También es oportuno destacar que los inicios de los mercados off-shore (que tanta importancia han adquirido en la actualidad), datan de los

---

<sup>9</sup> También se puede ver la sesión sobre el tema de la desigualdad y la crisis financiera en la reunión de la American Economic Association en Denver en enero de 2011.

tiempos de formación del mercado del eurodólar en los sesenta, dentro del contexto de la Guerra Fría.

A partir de ese momento hubo varios intentos infructuosos de reformar el sistema monetario con base en la idea de paridades fijas pero ajustables. Conforme se debilitaba este proyecto de establecimiento de paridades en forma oficial, se prefirió hacer recaer en los mercados esta atribución. Para la década de los setenta, ya se habían desarrollado mercados internacionales de capitales que influyeron decisivamente en la transición hacia el sistema de tipos de cambio flexibles con amplia libertad para los movimientos de capitales. Finalmente, como se señala en Aglietta y Moatti (2000: 61), el ya mencionado Acuerdo de Jamaica de 1973 representó el cambio de un orden monetario dirigido por los gobiernos a un sistema gestionado por los mercados y los capitales privados. Los movimientos internacionales de capital estarían guiados exclusivamente por las consideraciones de rentabilidad privada, de acuerdo con las evaluaciones propias de los participantes. En el caso del capital financiero, sus decisiones de invertir en un País dependerán de las perspectivas de ganancia, bajo una amplia gama de transacciones: unas, vinculadas con lo que se conoce como el arbitraje cubierto de intereses, las cuales se derivan de los diferenciales de tasas de interés en condiciones similares en términos de las condiciones de riesgo de los mercados; otras, de carácter meramente especulativo y de corto plazo.

Aglietta y Moatti (2000:61) reconocen que el nuevo sistema resuelve el problema de la creación de liquidez que resultaba tan complicado en el orden de Bretton-Woods; en la actualidad, es la oferta privada la responsable de la creación internacional de crédito y sin regulación alguna parecida a la que ejercen en el interior de un País los bancos centrales: “El crecimiento de las operaciones interbancarias internacionales favoreció la constitución de un mercado mayorista de liquidez internacional. La oferta privada de financiación se volvió muy elástica, quedando controlada su cuantía global por la demanda”. Por otra parte, el ajuste internacional de los tipos de cambio vía la flexibilidad y los movimientos de capital resolvió un problema pero generó otros de magnitud similar, como se evidencia con la serie de episodios de crisis de contagio financiero, burbujas y sobre-reacción de los mercados. De igual manera, los tipos de cambio flexibles se volvieron atractivos a los bancos centrales por la capacidad de manejar la oferta monetaria de los Países para buscar la estabilidad de precios. A diferencia de etapas previas de la globalización, en la actual etapa, con la revolución en las telecomunicaciones, la globalización y la consolidación del internet, las crisis económicas que se han originado en alguna parte del sistema se han propagado con mucha mayor rapidez que en el pasado, y se puede decir que la transmisión es casi instantánea por la estrecha conexión de los mercados financieros.

El desequilibrio comercial entre China y Estados Unidos adquirió especial relevancia a la luz de los fuertes desajustes en las cuentas de este último País, y dio lugar

a diferentes opiniones sobre la mejor manera de proceder para reducirlo. Es a partir de la adhesión de China a la OMC en 2001 cuando se acentuó la tendencia creciente al desequilibrio comercial entre los dos Países, el cual pasó de representar -4.3% del PIB de EUA en 2002 a -6% en su punto más alto en 2006; como resultado de la crisis de 2008, esta proporción se redujo a -2.9% en 2009 (FMI, 2010), pero siguió siendo alta y volvió a crecer conforme se recuperaba la economía de Estados Unidos. Aunque el problema de los desequilibrios comerciales se planteó en la reunión del G-20 en Seúl en 2010, no se llegó a ningún acuerdo. La propuesta que hizo el Tesoro de Estados Unidos de establecer límites a los desequilibrios comerciales y buscar la intervención pública para mantenerlos dentro de estos límites no prosperó, en gran medida por la oposición de varios Países, notablemente China y Alemania; dicha propuesta también está sujeta a críticas teóricas y técnicas, que procedemos a analizar<sup>10</sup>.

Desde el punto de vista de la mecánica económica, Feldstein (2011) argumenta que los propios mecanismos de mercado ya estarían operando en la dirección de reducir el desequilibrio comercial. Por el lado de EUA, además de los efectos de la crisis, la reducción de la riqueza real de las familias y la reducción en la disponibilidad del crédito revirtió la tendencia decreciente en la tasa de ahorro y aumentó, como proporción del ingreso disponible, de menos de 2% en 2007 a más de 6% en 2010. Por el lado de China, Feldstein exponía que, a pesar de los controles cambiarios, se detectaban presiones sobre el mercado interno como resultado de los altos superávits en cuenta corriente, que se manifestaban en aumentos en los precios, y que ubicaría la tasa de inflación en alrededor de 5% anual para ese año. Los aumentos en las tasas de interés por parte de las autoridades chinas reflejaban esta preocupación por cierto sobrecalentamiento de la economía. La propuesta del Tesoro de EUA también estaba sujeta a críticas técnicas, ya que son muy variados los factores que pueden provocar desequilibrios en cuenta corriente, que están fuera del control de los gobiernos, como las variaciones en los precios internacionales de bienes clave: petróleo, materias primas, alimentos, entre otros. Quedaba la duda, sin embargo, de cuánto tiempo tomaría para que estos mecanismos de mercado redujeran sustancialmente el desequilibrio comercial entre los dos Países.

Más importante es analizar el papel de la política cambiaria en la relación entre la economía china, en proceso de desarrollo, y las economías industriales avanzadas, las cuales enfrentan el reto de recuperar sus niveles de pleno empleo. Al igual que otras economías asiáticas, China ha tenido éxito en su orientación exportadora, apoyada en la afluencia de IED, y ha logrado avanzar en un proceso de industrialización

<sup>10</sup> La relación económica, tipo simbiótica, entre EUA y China se ha vuelto muy importante ya que contribuyó a sustentar la burbuja de consumo, la caída en las tasas de ahorro, así como el déficit comercial y público en EUA (Arriaga, Estrada y Toledo, 2014).

que ha incorporado a varios cientos de millones de personas en la actividad industrial. Pero aún quedaba una altísima cantidad de personas en el medio rural, en espera de incorporarse a la modernización económica. Para lograr esto, el gobierno chino ha seguido políticas que difieren de las recomendadas por los organismos oficiales: ha mantenido controles en la cuenta de capital, mediante los cuales se regulan los flujos de capital financiero al País, y una política de estabilidad cambiaria, con un tipo de cambio fijo, que también contradice las medidas de tipo de cambio flexible adoptadas por la mayoría de los Países.

Desde esta perspectiva de desarrollo, Rodrik (2010) retoma el análisis de la exitosa experiencia de desarrollo asiática para proponer una solución al desequilibrio comercial en el que se ve envuelta China. En lugar de que el gobierno chino utilice un tipo de cambio subvaluado para estimular la producción de bienes industriales no tradicionales, sería conveniente permitir que utilizara políticas industriales para promover la continuidad de su desarrollo. La principal dificultad es que los acuerdos internacionales dentro de la OMC prohíben a los Países miembros, con la excepción de los menos desarrollados, utilizar subsidios con cargo al fisco para promover exportaciones. El autor reconoce que ésta es la razón principal para el gran cambio que se dio en la política cambiaria de China cuando ingresó a la OMC en 2001, pues ante la imposibilidad de continuar utilizando mecanismos de promoción industrial, recurrió en vez de eso al tipo de cambio subvaluado. Expuesta en los términos anteriores, se aprecia la seria dificultad que representan los fuertes desequilibrios comerciales en el período posterior a la recuperación, y la necesidad de replantear las reglas comerciales en un sentido más amplio.

Así como China ha establecido unilateralmente una política cambiaria favorable a su proyecto de desarrollo, Estados Unidos, frente al problema de desempleo, ha tomado medidas para debilitar al dólar y estimular la inversión. Efectivamente, la FED inició en noviembre de 2010 un nuevo programa de compra de bonos del Tesoro con el objeto de influir sobre las tasas de interés de largo plazo. Esta medida provocó movimientos de capital hacia otras economías, lo que tuvo efectos no deseados, en especial sobre los tipos de cambio de las monedas de Países subdesarrollados, como Brasil, Chile, México y China. Como una continuación de las medidas que, a efectos de generar liquidez en el mercado la FED tomó durante la crisis financiera que estalló en 2008, esa institución no sólo pretendió mantener muy bajas las tasas de interés a corto plazo, sino que también buscó evitar una drástica caída en los precios de los activos financieros al facilitar su conversión en dólares<sup>11</sup>. Sin ser el propósito

<sup>11</sup> Como lo describe Mishkin (2009), a partir de agosto de 2007 la Reserva Federal inició una enérgica política monetaria frente a las primeras manifestaciones de la crisis financiera en EUA, que llevó las tasa de interés sobre fondos federales de 5.25 % en septiembre de ese año a 2,5% en diciembre de 2008. Sin embargo, por la naturaleza misma de la crisis financiera, el costo del crédito al sector real no sólo

de este capítulo discutir esta política, sí conviene señalar algunos de los cuestionamientos más serios que se hacen a su efectividad en reactivar el crédito en el País (Mc Kinnon, 2010).

### III. Controversias

En esta sección se hace un breve recuento de las implicaciones de la gran crisis iniciada en 2008 para el debate académico-político. Una de las lecciones que se puede extraer de crisis previas es que, a pesar de la gravedad que puedan alcanzar, una vez que se logra trascender las fases más críticas y devastadoras —durante las cuales se escuchan con más atención las propuestas de cambios radicales<sup>12</sup>—, las fuerzas inerciales tienden a restablecer las condiciones previas a las crisis, con sólo algunas, o pocas, modificaciones menores. Así sucedió con el sistema de Bretton-Woods y, a pesar de la recurrencia de los ataques especulativos, la inercia llevó a varios intentos por restablecer el sistema de paridades fijas, con el dólar como la moneda de reserva. Lo mismo ha ocurrido en el caso de la actual crisis, como lo expresa vivamente Sachs (2009: 3), al señalar: “Para finales de 2008, Estados Unidos reconoció por un breve lapso de tiempo, que su libertinaje los había conducido al mega colapso en ese año, pero para 2009 el gobierno de Obama, el Congreso y la FED ya se orientaban más bien a reconstituir las condiciones que habían precedido la burbuja”.

Durante la evolución y agravamiento de la crisis asiática en 1997, y la de Rusia poco después, se abrió también un espacio durante el cual se discutieron varios problemas con la arquitectura del sistema financiero internacional. Un funcionario de alto nivel del FMI (Fischer, 1998:2), reconoció dos de estos, el de la gran volatilidad

---

no bajó, sino que se incrementó, como resultado del abrupto aumento en los spreads sobre los créditos bancarios. Lo mismo sucedió con las tasas de interés aplicables a bonos de mayor riesgo, por no hablar de los bonos chatarra.

<sup>12</sup> Esto se puede notar en el contraste entre las medidas tomadas en las dos primeras reuniones del G-20 —la primera en Washington, D.C., el 15 de noviembre de 2008 y la segunda en Londres, el 2 de abril de 2009, todavía en medio de la turbulencia financiera—, y las subsecuentes. Los acuerdos expresan el consenso de los participantes para estabilizar el sistema financiero y estimular la demanda, mediante las medidas de política monetaria y fiscal que se requieran. Hubo acuerdos para incrementar la capacidad financiera del FMI con miras a apoyar los esfuerzos de recuperación y estabilización en Países en desarrollo. Se mantuvo la discrepancia entre la propuesta de Alemania para poner mayor atención a la regulación y reestructuración del sistema financiero, especialmente en su vertiente off-shore, y la británico-estadounidense, con mayor énfasis en las políticas monetaria y financiera. Es pertinente reconocer que, en buena medida, a través de estas reuniones se evitó caer en medidas proteccionistas, como sucedió en los tiempos de la Gran Depresión. Las siguientes cumbres han dejado de ser efectivas, como ilustra la llevada a cabo en Seúl en noviembre de 2010. El tema del momento eran las tentativas de varios Países de usar las devaluaciones de sus monedas para promover el empleo, como EUA, en fuerte controversia con China. Las propuestas sobre regulación de los tipos de cambio, hechas por el Tesoro de Estados Unidos, no prosperaron.

de los movimientos internacionales de capital y el alto grado de contagio con afectación negativa especialmente para economías emergentes: “Es necesario encontrar remedios tanto para la volatilidad excesiva que afecta a Países en lo individual, como para el contagio que es uno de los mecanismos a través de los cuales se propaga la volatilidad.”

Aunque parecía impensable, la gran crisis que se originó en EUA y envolvió a toda la economía mundial hizo patente, una vez más, una serie de falacias teóricas y fallas del sistema financiero mundial. Por un lado, se vino abajo la creencia de que con la nueva economía se había superado la posibilidad de las crisis en naciones avanzadas como EUA, que con las medidas de desregulación, especialmente del sector financiero, se daba oportunidad a la capacidad auto reguladora de los mercados; paradójicamente, un fenómeno similar se presentó durante los setenta cuando, bajo la persistencia de la estanflación —combinación de estancamiento económico con inflación de precios— se desmoronó la otra creencia, la de la capacidad del gobierno para regular los ciclos económicos utilizando políticas de corte keynesiano.

Conviene organizar el análisis en torno a la dicotomía libre mercado-regulación estatal reconociendo la gran variedad de puntos de vista y argumentos que se aglutinan hacia uno u otro de estos polos de la discusión. Este debate se puede abordar en forma general, según sean las visiones que tengan los participantes sobre el funcionamiento de la sociedad y los roles que corresponden a la persona y el Estado. También se puede enfocar más específicamente en las diferentes formas de entender el funcionamiento del sistema económico y el papel de la política económica; como hay una fuerte imbricación entre ambas, en adelante se analizan de manera conjunta.

Dada la gran envergadura de la crisis, la vieja controversia entre las orientaciones de inspiración keynesiana y neoclásica (o de economía mixta y libertarias)<sup>13</sup> ha tomado nuevo ánimo: por un lado algunos autores han reiterado la centralidad de la demanda agregada y las políticas fiscal y monetaria para enfrentar situaciones recesivas y consecuentemente la necesidad de la intervención pública para evitar los círculos viciosos entre las políticas de austeridad, desequilibrios fiscales y desempleo (Krugman, 1999). Este planteamiento de Krugman, de recuperar las ideas originales de Keynes<sup>14</sup>, es provocador en un período en que se llegó a consolidar la visión de que

<sup>13</sup> La orientación libertaria está muy presente en EUA y tiene como principal reclamo el derecho de los individuos a tomar sus decisiones sin intervención del gobierno. Dentro de estos derechos destaca el de la propiedad del individuo. En las vertientes más extremas, este reclamo es independiente de las consecuencias. Algunos economistas, notablemente Friedman plantean la no intervención del gobierno en los asuntos de negocios no solo por principio sino bajo el argumento de que las acciones públicas son menos eficientes que las privadas (Friedman, 1980). Por otra parte, las orientaciones keynesianas tienden a sustentar sus planteamientos en las fallas del sistema capitalista y la conveniencia de una economía mixta à la Samuelson.

<sup>14</sup> Es pertinente notar que en los planteamientos originales de Keynes uno de los más interesantes refiere a la necesaria incertidumbre e inestabilidad del capitalismo.

el buen manejo de una economía se sustenta en finanzas públicas sanas y la retracción gubernamental para dejar la mayor libertad al funcionamiento de los mercados.

Por circunstancias especiales, ha sido en la Eurozona donde ha predominado la política que prioriza la disciplina fiscal y la austeridad como la mejor manera para salir de la crisis, a pesar del efecto recesivo que puedan tener estas medidas. Esta orientación se ha impuesto debido al enorme peso que ha adquirido Alemania dentro de la UE, y el hecho de que la sociedad alemana, habiendo tenido mucho mejor desempeño económico que la mayoría de los Países, no estaría dispuesta a aceptar políticas de salvamento para otras naciones a las que se les vería como irresponsables al no haber tenido gobiernos que manejaran adecuadamente sus economías. El planteamiento de Krugman y otros autores en favor de una política de estímulos, vale la pena aclarar, no se sustenta solo evitar los males asociados al desempleo y la restricción de servicios sociales, sino que tiene que ver estrictamente con el funcionamiento económico. Esto es, estarían afirmando que mediante las políticas convencionales estarían conduciendo a situaciones de recesión (o inclusive depresión) mucho más graves, de las cuales tomará mucho más tiempo y esfuerzo para superar.

El planteamiento de Krugman conduce a la posibilidad de que mediante políticas adecuadas de estímulo a la demanda se logre resolver el problema deflacionario. Esto refiere al análisis de la posibilidad de la crisis, en la terminología marxista. Pero en esta perspectiva otros estudios analizan las condiciones que vuelven necesarias las crisis y por lo tanto su recurrencia. Shaikh (2011) sostiene que la gran crisis experimentada en 2008-2009 no tiene como causa última la burbuja de deuda e inmobiliaria que se produjo en los años previos sino que hay que referirla a las condiciones de rentabilidad del sistema. Así, las políticas de estímulos que usualmente han tomado las instancias de gobierno (la FED o el Tesoro en EUA) para hacer frente a las fases agudas de las crisis, estarían paliando estos efectos pero no resolviendo el problema de fondo de la rentabilidad empresarial; al reducir la tasa de interés, estarían elevando temporalmente la ganancia empresarial en espera de la siguiente crisis.

En casi todos los planteamientos de este tipo, el problema de la crisis y el estancamiento económico se refiere al espacio de la economía mundial, que es el que nos ocupa aquí en primer lugar. Efectivamente, el sistema financiero se ha vuelto altamente complejo y los altos grados de integración e interrelación financiera entre las naciones han hecho que las crisis que se originan en un punto del sistema (EUA, Rusia, Tailandia, México) se propaguen, instantánea e intensamente al resto de las naciones. Esta nueva situación motiva a que, aún desde una perspectiva keynesiana, sea más acuciante enfocar las políticas no solo desde el plano de las naciones, sino también globalmente. Lo cual sugiere la necesidad de contemplar reformas al sistema mundial para establecer una perspectiva de coordinación y regulación globales; aunque el FMI se ha orientado a asumir este tipo de funciones, los intentos son

insuficientes ya que no dispone de atribuciones suficientes en su ley constitutiva. Por esta razón es que, cuando las circunstancias críticas lo hicieron obligado, se tomó al foro del grupo G-20, como la instancia de coordinación global; las medidas tomadas en materia de estímulos fiscales y monetarios, comerciales, y de reforzamiento de las atribuciones y capacidades del FMI, probaron ser eficaces en evitar mayores daños a la economía mundial<sup>15</sup>.

En el otro lado del espectro, se puede observar que las posiciones en favor de la libertad irrestricta de los mercados se mantienen en contra de la injerencia gubernamental más allá de ciertas funciones bien delimitadas. Becker (2011), por ejemplo, expone el punto de vista de que las fallas de mercado que ocurrieron durante los años previos a la crisis no justifican el aumento en las regulaciones públicas, ni el aumento en el endeudamiento gubernamental, y que hay que tomar en cuenta también las fallas de gobierno. Resalta el papel que la política monetaria de la FED, al mantener bajas las tasas de interés por un período muy prolongado, pudo haber tenido en la burbuja inmobiliaria, así como la participación directa de empresas con participación pública como Fannie Mae y Freddie Mac en el mal manejo en el sector inmobiliario. Reitera la creencia y refiere a la evidencia de que las fallas de gobierno usualmente superan a las de mercado, tomando en cuenta que las condiciones competitivas de los mercados inciden en un mejor comportamiento de los participantes.

De manera más técnica, sobresalen algunos estudios y propuestas que favorecen la libertad de los movimientos de capital financiero y proponen avanzar para eliminar las restricciones que todavía existen en varias economías al libre accionar de los mercados de cambios, bonos, derivados, etc. (Mishkin, 2008:8). Este estudio subraya los beneficios que la apertura y la profundización de la globalización financiera pueden acarrear especialmente para las economías en vías de desarrollo, para que logren superar sus problemas de pobreza y obtengan los beneficios que ha traído el capitalismo al mundo avanzado. En términos técnicos, según estos planteamientos, la apertura financiera de las economías en desarrollo les traería beneficios por (a) la reducción del costo del capital, (b) su contribución a mejorar la asignación del capital y (c) la promoción de los derechos de propiedad y en general la mejora del marco institucional.

Desde nuestro punto de vista, uno de los principales problemas radica en la búsqueda de una adecuada regulación y supervisión, en un contexto de enorme complejidad de los mercados financieros y alta interrelación internacional, y sin disponer de una gobernanza global similar a la que se tiene al interior del Estado-nación. Se trata de una tarea difícil, como lo ilustran otras crisis bancarias en EUA; tómese el

<sup>15</sup> Otra serie de problemas, sin embargo, no han sido atendidos diligentemente, como el de la persistencia de las enormes disparidades en el logro económico de las naciones; aunque se hizo un planteamiento moderado para atenderlo en la ronda de Doha de la OMC en Qatar, 2001, no ha prosperado.

caso de la falla del sector de las instituciones de ahorro y préstamo (*savings and loans*) durante los ochenta. Si bien es cierto que la legislación existente para estas instituciones se evidenció como obsoleta en el clima inflacionario de la época, las medidas aprobada por el Congreso<sup>16</sup> para desregular la industria probaron ser también desastrosas, precisamente porque el comportamiento de estos bancos pasó de ser muy sensato a demasiado arriesgado (Nocera, 2014).

Como institución oficial, el FMI hizo un diagnóstico del sistema financiero internacional y formuló lo siguiente. En su informe Anual de 2010, el FMI (2010: 18) hacía un doble señalamiento sobre las ineficiencias del sistema financiero y las fallas en “el ámbito de la regulación y la supervisión” lo que lleva a la necesidad de establecer mayores y mejores condiciones de capitalización, así como mayor eficiencia en el control del riesgo; recomienda una reestructuración de las empresas con base en su viabilidad y su capitalización, además de abordar el problema del daño moral derivado de *too big to fail*. Sus propuestas son reveladoras de la magnitud de la crisis y del alto riesgo al que llevó el mundo financiero a la economía mundial. Según el documento<sup>17</sup>:

“Los perfiles de las reformas regulatorias están claros: una capitalización más elevada y de mejor calidad y un control más eficiente del riesgo de liquidez, una serie de herramientas para neutralizar el riesgo sistémico en general y en las instituciones consideradas demasiado grandes para quebrar en particular, y un marco práctico para facilitar la resolución de cuestiones transfronterizas. Las autoridades deben encontrar el equilibrio justo entre la seguridad del sistema financiero, por un lado, y por el otro, la innovación y la eficiencia. La inacción podría atentar contra la recuperación, perpetuar el riesgo moral y agravar el riesgo de que los Países actúen unilateralmente en lugar de buscar una solución concertada. Dado que la ejecución tiene tanta importancia como la regulación misma, es necesario reforzar la supervisión con ánimo preventivo. De lo contrario, la reforma regulatoria no dará fruto” (FMI, 2010: 18).

---

<sup>16</sup> Se trata de la Garn-St Germain Depository Institutions Act que fue aprobada en 1982 por el Congreso de EUA.

<sup>17</sup> En una vertiente similar, la comisión formada por el Congreso de Estados Unidos para investigar las causas de la crisis financiera apunta a cuestiones regulatorias y de supervisión, especialmente del sistema de banca paralela y los mercados de derivados over the counter, pero también, de manera muy importante, a fallas en acciones y omisiones de los líderes en el sector financiero y reguladores en las instituciones públicas responsables como la FED y el Tesoro. Por lo tanto, en la opinión mayoritaria de los comisionados, “una crisis de esta magnitud no tenía porque haber ocurrido” (Financial Crisis Inquiry Commission, 2011: xvii). En la misma dirección Soros (1999) ha sostenido el punto de vista de la necesidad de regular y supervisar lo suficiente a los mercados financieros puesto que por sí mismos tienden a ciclos y burbujas que pueden conducir a desastres económicos.

En especial, es relevante la propuesta específica de mejorar la supervisión del sector financiero:

“La crisis financiera mundial ha puesto de manifiesto la necesidad de analizar más a fondo los vínculos entre la economía real y el sector financiero, a raíz de lo cual ha surgido un interés especial en integrar los temas relacionados con el sector financiero en las actividades de supervisión del FMI. Por lo tanto, el Programa de Evaluación del Sector Financiero (PESF) ha cobrado más importancia como herramienta de información para la supervisión. El PESF, un proyecto conjunto del FMI y el Banco Mundial, introducido en mayo de 1999, tiene por objeto lograr mayor eficacia en los esfuerzos por fomentar la solidez de los sistemas financieros de los Países miembros” (FMI, 2010: 30).

Por otra parte, hay estudios que al observar problemas sistémicos en el fondo de la crisis, proponen llevar a cabo reformas radicales, lo que da lugar a un amplio abanico de propuestas. Las más radicales no sólo fijan la atención en los males asociados con las crisis recurrentes, sino que amplían el horizonte para enfocarse en una serie de problemas que están presentes en la modalidad de globalización que se ha impuesto en los últimos años (Stiglitz, et al., 2010<sup>18</sup>; Stiglitz, 2007, 2002; Sen, 2002; Sachs, 2010). Estos materiales reconocen la existencia de problemas especialmente vinculados con la pobreza, la creciente desigualdad en la distribución del ingreso y el ambiente planetario, entre otros. Para enfrentar estas dificultades, se propone trascender el principio del libre accionar de los mercados para buscar combinaciones adecuadas entre mercado y Estado. Esto requiere nuevas formas de cooperación internacional, con el fin de abordar una serie de problemas verdaderamente globales; dentro de éstos se incluye el establecimiento de nuevas formas monetarias internacionales que dejen de apalancarse en una sola moneda, como hasta ahora ha sucedido con el dólar de Estados Unidos.

El caso de China es, una vez más, muy relevante en este debate. Por un lado, no hay duda de que su sistema bancario y financiero se aleja mucho de los estándares de economías capitalistas avanzadas, ya sea porque el sector bancario de propiedad estatal ha dominado las finanzas internas o porque se encuentra muy alejado de un sistema liberalizado. Congruente con lo anterior, en China continúan los controles a los movimientos de capital y el manejo del tipo de cambio para apoyar la estrategia de desarrollo y la estabilidad cambiaria (Mishkin, 2006: 137). Si bien es cierto que estos controles no han evitado, y no pueden evitar, que existan efectos sobre el crédito interno, parecen ser males menores en comparación con los que se tendrían en un sistema

<sup>18</sup> Esta publicación consiste en el reporte presentado por la Comisión de Expertos Financieros de Naciones Unidas, liderada por Joseph Stiglitz, integrada en 2008 y que sirvió de base para la Declaración que sobre el tema hizo la Asamblea General en junio de 2010.

de libre fluctuación. Es muy interesante notar que en este estudio se recomienda a las autoridades chinas no aplicar medidas de liberalización financiera rápidas, sino ponerlas en marcha a un paso medurado para evitar un desastre económico<sup>19</sup>.

También ocupa un lugar central la referencia al cambio que se viene dando en la configuración mundial de poder por el ascenso de China y de otras naciones agrupadas en el BRIC. De continuar la tendencia de las últimas tres décadas, es posible que la hegemonía que EUA ha mantenido desde finales de la Segunda Guerra Mundial se vea transformada en una configuración de hegemonía multipolar. De ser así, habría condiciones para que se definiera un orden distinto para la economía mundial, más balanceado en cuanto a los papeles del mercado y el Estado, como se ha avanzado en formular en varios trabajos, especialmente uno de los más recientes promovidos por Naciones Unidas (Stiglitz, et al., 2010).

## Conclusiones

En este capítulo se han analizado los efectos de la crisis económico-financiera de Estados Unidos sobre el resto del mundo a través de varios mecanismos reales y financieros. Esta crisis ha sido la de mayor envergadura dentro de una serie de acontecimientos traumáticos que han padecido principalmente las economías denominadas como emergentes en los últimos tiempos. Los beneficios que ha traído la globalización han tenido como contraparte otros problemas respecto a la ocurrencia de episodios de inestabilidad financiera, como resultado de mecanismos de contagio, burbujas y sobrerreacción de los mercados. Ya desde las crisis financieras en Asia y Rusia, y ahora con la de Estados Unidos, se inició un debate sobre las posibles deficiencias del sistema financiero que generan este tipo de crisis de gran magnitud, así como sobre el manejo de las mismas por parte de los Países y organismos internacionales.

Durante las últimas décadas de globalización, el desempeño económico ha sido bastante desigual entre Países y regiones. Sigue sobresaliendo Asia por ser la que, bajo modalidades especiales de políticas económicas, ha aprovechado mejor los frutos de la innovación, la difusión internacional del progreso técnico, la relocalización de los capitales vía la IED y la financiación internacional. En el continente americano, aunque algunos Países han registrado resultados relativamente favorables, en conjunto el desempeño se puede calificar de insatisfactorio, hasta el momento

En los tiempos de la crisis también se observaron fuertes disparidades en los grados de afectación. En el trabajo se muestra que las economías asiáticas (China,

---

<sup>19</sup> “...impulsar la liberalización financiera y la globalización demasiado rápido casi seguramente llevaría a un desastre” (Mishkin, 2006: 137).

India, Corea del Sur, etc.) salieron mejor libradas de la recesión mundial, en comparación con EUA, Europa y otras economías en desarrollo. Ante la incertidumbre respecto a la recuperación de Estados Unidos y la crítica situación por la que atraviesa Europa, se afirman buenas perspectivas de crecimiento en Oriente. De manera muy especial, sobresale el caso de China por varias razones: 1) debido a su política cambiaria, su moneda, el yuan, ha mantenido su estabilidad antes, durante y después de la crisis en Estados Unidos; y 2) el margen de subvaluación del yuan ha favorecido el auge exportador, a la vez que ha generado tensiones con Washington por el fuerte desequilibrio que prevalece en las relaciones comerciales entre los dos Países.

También se exploró el debate que se generó en relación a las crisis frecuentes en el sistema global, incluyendo la última, de mayor envergadura en Estados Unidos. Además, se consideró apropiado organizar la discusión con base en dos perspectivas contrapuestas: la que enfatiza las bondades del libre mercado y la globalización, a la vez que propone mejorar las condiciones institucionales de cada País y la que, por otra parte, considera necesario llevar a cabo reformas radicales en el sistema internacional para aprovechar la globalización, tomando en cuenta temas como la superación de la pobreza, las mejoras en la distribución de las ganancias del progreso técnico, las consideraciones ambientales y la estabilidad del sistema.

---

## Referencias

- Aglietta, Michel y Sandra Moatti (2000). *El FMI. Del Orden Monetario a los Desórdenes Financieros*. Madrid: Ediciones Akal.
- Arriaga, R., J.L. Estrada y A. Toledo (2014). El acoplamiento de las economías de China y los Estados Unidos: desequilibrios macroeconómicos, comerciales y financieros (1992-2011) (próxima publicación).
- Becker, Gary (2011). "The Great Recession and Government Failure," en *The Wall Street Journal*, septiembre 2.
- Bernanke, Ben (2010). Rebalancing the Global Recovery. Sixth European Central Banking Conference. Frankfurt, Alemania.
- The Economist (2011). *Inequality*. 20 de enero.
- Feldstein, M. (2011). The Role of Currency Realignment in Eliminating the US and China Current Account Imbalances. NBER working paper # w16674.
- Financial Crisis Inquiry Commission (2011). *The Financial Crisis Inquiry Report*. New York: Public Affairs.
- FMI (2008). *World Economic Outlook. Financial stress, downturn and recovery*. Octubre.

- (2010). *Informe Anual. Apoyar una recuperación mundial equilibrada*. Washington D.C: Fondo Monetario Internacional.
- (2011). *Perspectivas de la Economía Mundial. Desaceleración del crecimiento y agudización de los riesgos*. Washington D.C: Fondo Monetario Internacional.
- (2014). *Perspectivas de la Economía Mundial*. Washington D.C: Fondo Monetario Internacional.
- Friedman, Milton (1980). *Free to choose. A personal statement*. Nueva York: A Harvest Book.
- Greenspan, A. (2008). Testimony. Committee of Government Oversight and Reform, Washington D.C., Congreso de Estados Unidos.
- Krugman, Paul (1999). *The Return of Depression Economics*. New York: Norton.
- McKinsey (2008). *Mapping Global Capital Markets: Fifth Annual Report*. McKinsey Global Institute.
- Mishkin, Frederic S. (2006). *The Next Great Globalization. How Disadvantaged Nations can Harness their Financial Systems to Get Rich*. Princeton, NJ: Princeton University Press.
- (2009). Is Monetary Policy Effective During Monetary Crisis?. *NBER Working Paper*, núm. 14678.
- Nocera, Joe (2014). “Lessons not Learned,” en *The New York Times*, agosto 22.
- Piketty, Thomas y Emmanuel Saez (2003). “Income Inequality in the United States, 1913-1998”, en *Quarterly Journal of Economics* 118 (1), 1-39 (información actualizada en [http://elsa.berkeley.edu/~saez/.](http://elsa.berkeley.edu/~saez/))
- Rodrik, Dani (2010). “Making Room for China in the World Economy,” en *American Economic Review: Papers and Proceedings*, num. 100, pp. 89-93.
- (2008). “The Real Exchange Rate and Economic Growth,” en *Brookings Papers on Economic Activity*, num. 2.
- Roxburgh Charles, Susan Lund y John Piotrowski (2011). *Mapping Global Capital Markets 2011*. Mc Kinsey Global Institute.
- Rozo, Carlos (2010). *Caos en el Capitalismo Financiero Global*. México: UAM-X/Oceano.
- Sachs, Jeffrey (2010). “Rethinking Macroeconomics,” en *Capitalism and Society*, Vol. 4, núm.3.
- Sen, Amartya (2002). “How to Judge Globalism,” en *The American Prospect*, Vol. 13.
- Shaikh, Anwar (2011). “The First Great Depression of the 21st Century,” en L. Panitch, G. Albo y V. Chibber (Eds.), *Socialist Register 2011. The crisis this time*. New York: Monthly Review Press.
- Soros, George (1999). *La Crisis del Capitalismo Global*. Madrid: Plaza y Janés.
- Stiglitz, Joseph (2010). *The Stiglitz Report: Reforming the international monetary and financial Systems in the wake of the global crisis*. New York: The New Press.

Stiglitz, Joseph E. (2007). *Making Globalization Work*. Nueva York: W.W. Norton.

\_\_\_\_\_ (2002). *Globalization and its Discontents*. Nueva York: Norton.

US Department of Commerce. Bureau of Economic Analysis (2010). <http://www.bea.gov/international/index.htm#bop>

# La política económica de la crisis financiera en Estados Unidos de América

---

**Roberto Gutiérrez R.\***

**ABSTRACT.** Financial deregulation in the USA and a group of its European partners, particularly the UK, was a key element for the design of a new international financial architecture, which direct effect was the crisis of 2008-2009, initiated in the USA and almost immediately radiated to Europe and other regions of the world. The crisis' chains of causation virtually involved all instances of the global financial system. The Bush administration, first, and then that of Obama, reacted swiftly, putting in place along with the Federal Reserve Bank a combination of radical fiscal and monetary policies. Nevertheless, the consequences for the international economy were so severe that some years after the first manifestations of the crisis it seems impossible to ascertain whether they have already been overcome. This is particularly clear in Europe, where a double and even a triple dip have been experienced by some of its economies after the Great Recession.

**KEYWORDS.** USA, financial system crisis, hedge funds, Mortgage-Backed Securities, FED, rescue package, derivatives.

**RESUMEN.** La desregulación financiera de Estados Unidos y un grupo de Países europeos cercanos a dicha economía, particularmente el Reino Unido, fueron elementos clave para que se creara, a principios del siglo XXI, una nueva arquitectura financiera internacional, cuya

---

\* Doctor en Economía Social por la Universidad Autónoma Metropolitana-Iztapalapa (UAM-I). Sus temas de investigación son comercio internacional, enfoques ortodoxos y post-ortodoxos de la Economía, asuntos energéticos y mercados laborales. Ha ejercido cargos de alto nivel en diversas áreas económicas del sector público mexicano. Es autor de numerosos artículos especializados y libros. Entre éstos destacan *Los avatares de la deuda externa de México* (1993), *Tendencias de la globalización en el nuevo milenio* (coordinador, 2002) y *El Comercio Intraindustrial Norte-Sur* (2012). Actualmente es Profesor-Investigador en el Departamento de Economía de la UAM-Iztapalapa. Contacto: robertogtz@yahoo.com

consecuencia directa fue la crisis de 2008-2009, iniciada en Estados Unidos e irradiada casi inmediatamente a Europa y otras regiones del mundo. En la cadena de causalidad de la crisis quedaron implicadas virtualmente todas las instancias del sistema financiero global. Aunque los gobiernos de Bush, primero, y Obama, después, reaccionaron pronto y pusieron en operación, junto con el Banco de la Reserva Federal, una combinación audaz de políticas fiscales y monetarias. Sin embargo las consecuencias para la economía internacional fueron tan severas que, varios años después de sus primeras manifestaciones es imposible afirmar que la crisis ya fue superada. Esto es particularmente evidente en Europa, continente en donde varias economías han experimentado hasta tres recaídas después de la Gran Recesión.

**PALABRAS CLAVE:** Estados Unidos, crisis del sistema financiero, fondos de protección, títulos respaldados por hipotecas, FED, rescate, derivados.

## Introducción

Una debilidad esencial de la arquitectura económico-financiera a que dio origen la creación de las instituciones internacionales de postguerra (Banco Mundial, Fondo Monetario Internacional, Acuerdo General sobre Aranceles Aduaneros y Comercio/Organización Mundial de Comercio, Organización de las Naciones Unidas y sus múltiples organismos sectoriales y regionales) ha sido, por razones regulatorias, la esfera financiera. Dicha debilidad se profundizó a partir de la década de los ochenta del siglo XX, con la introducción de las tecnologías de la información y la comunicación (TIC), las cuales apuntalaron una nueva fase de la mundialización, proceso de larga data descrito por Braudel (1979). La nueva fase de la mundialización, a la que se conoce como globalización, va más allá de la intensidad de los flujos comerciales, de por sí potenciados con la firma de acuerdos comerciales de posguerra, para tomar en cuenta los enormes flujos de capital físico y financiero experimentados a partir de fines de la década de los ochenta. También reconoce la transferencia entre Países —empero muy regulada— de tecnología, conocimientos y fuerza de trabajo, así como el debilitamiento de los estados-nación frente al auge inusitado de las fuerzas del mercado (Gutiérrez, 2002).

En la parte inicial del presente trabajo no sólo se argumenta que la primera crisis global del siglo XXI, surgida en Estados Unidos de América (EUA), es producto del proceso de globalización descrito, sino que el propio sistema regulatorio de dicho País —o más bien la ausencia de un marco regulatorio adecuado— la precipitó. En este contexto, el punto central es que la titularización<sup>1</sup> de créditos hipotecarios otorgados por la banca comercial a tasas por arriba de las del mercado, en virtud del riesgo que implicaba la baja solvencia de sus destinatarios (familias *subprime*), se llevó a cabo preponderantemente en un mercado financiero paralelo (*shadow banking system*) que se expandió gracias a operaciones sobre el mostrador (*over-the-counter*) sustentadas en una nueva arquitectura financiera caracterizada por la circulación de vehículos especiales de inversión altamente favorecidos por las entidades calificadoras, con ausencia de reglas y contando con el supuesto aseguramiento de entidades insuficientemente capitalizadas.

Los instrumentos señalados fueron creados por los bancos comerciales, empaquetados por los bancos e instituciones de inversión y circulados por la acción de ambas instancias, en una asociación que se hizo posible gracias a que sus intereses convergieron al permitirse, desde 1999, la fusión de las bancas comercial y de inversión y la expansión de los vehículos especiales de inversión, entre ellos los fondos de protección (*hedge funds*). Esto propició el avance sin precedente de los instrumentos financieros conocidos como derivados, cuyo valor subyacente eran, sobre todo, los créditos *subprime*. Sobre la mecánica de operación y las consecuencias para el ahorro privado e institucional de éstos, así como para el sano funcionamiento del sistema financiero, tanto los directivos como los corredores de la banca y las casas de bolsa tenían poca certidumbre; empero, los promovieron porque entre más colocaciones lograban más aumentaban sus salarios y más altos bonos de actuación y primas recibían.

En la segunda sección se analiza la manera como se consolidaron grandes conglomerados financieros, cuyas ganancias se potenciaron al prestar varias veces los mismos créditos fuera de las hojas de balance convencionales. Dicha dinámica, en la que estaba involucrado todo el sistema financiero de EUA, y que adoptaron varios Países de Europa, principalmente Reino Unido, sumándoseles las calificadoras de

<sup>1</sup> Se entiende por titularización (*securitization*) la práctica o ingeniería financiera consistente en mezclar varios tipos de deuda contractual —hipotecas residenciales, hipotecas comerciales, préstamos para compra de automóviles, adeudos de tarjetas de crédito— y promesas de deuda como bonos, títulos vencidos y Obligaciones hipotecarias colateralizadas (CMO)— y venderlas a varios inversionistas institucionales, a los que de forma periódica se les cubren tanto el principal como los intereses de la deuda. Los compromisos respaldados por hipotecas reciben el nombre de Títulos respaldados por hipotecas (MBS), mientras que los respaldados por otro tipo de activos se conocen como Títulos respaldados por activos (ABS). Cabe mencionar que dentro de los inversionistas institucionales se cuentan los bancos de inversión, los fondos mutualistas, los fondos de protección (*hedge funds*) y otros vehículos especiales de inversión (*special investment vehicles*).

riesgo, avanzó tanto y generó tal cantidad de expectativas que se llegó a un punto de no retorno, como muestran los acontecimientos surgidos a partir del colapso y posterior fusión de Bear Stearns, en marzo de 2008, y la subsecuente quiebra de Lehman Brothers, ambas instituciones en el grupo de los cinco mayores bancos de inversión del País.

En este marco, la tercera parte muestra una secuencia de causalidad *sui generis* de las crisis recientes que tiende a repetirse una y otra vez: a partir de que se manifiestan, los mercados financieros locales en su conjunto se deprimen y, dadas las correas de transmisión que impone la globalización, afectan a los del resto del mundo. Este proceso, que incide en la disponibilidad de crédito, afecta la capacidad de consumo y con ello contamina a la economía real, al generar inventarios indeseados, sobre todo de bienes duraderos y suntuarios. Con ello, disminuyen las necesidades de importación de mercancías del País, lo que hace que se contraigan el comercio y el producto mundial. Así, se presenta un deterioro del mercado laboral por dos vías: caen los salarios reales y disminuyen las oportunidades de empleo; además, en los Países en desarrollo aumenta la informalidad. Los problemas descritos conducen a un aumento de la pobreza y la desigualdad, así como a la exclusión social. Desafortunadamente, estos dos últimos son los componentes de la crisis que más tardan en recuperarse.

En su cuarta sección, el texto analiza las medidas correctivas adoptadas por el gobierno de EUA para superar la crisis y se hace ver que, aunque en lo esencial son de corte keynesiano, contienen importantes elementos de política monetaria. En este terreno se destaca el hecho de que el cálculo de recursos necesarios para que el gobierno federal y la FED rescataran a la economía, a partir de mediados de 2008, fue de unos 2 BDD, equivalentes a 14% del PNB de dicho País. Esto indefectiblemente conduce a la postergación de ajustes lo mismo fiscales que monetarios, y eventualmente comerciales. Además, incide en el desempeño de la economía mundial y en tensiones entre las economías de mayor tamaño.

En este tenor, el trabajo hace ver que la crisis de 2008-2009 tuvo un enorme impacto en el mundo tanto porque más de 23% del producto mundial y casi un tercio de los flujos de capital los explica EUA, como porque ésta surgió a consecuencia de una gran desatención a problemas estructurales. El primero y más visible es la desregulación del sistema financiero de dicho País. El segundo es la forma de financiamiento de los llamados déficit gemelos, que en años previos a la crisis habían alcanzado niveles insostenibles: 6% respecto al PNB el de cuenta corriente, en una tendencia creciente que arrancó a inicios de los años noventa, cuando el País se convirtió en exportador neto de capitales, y 4.8% el déficit neto del sector público, lo que refleja un nivel de gastos presupuestales muy superior a los ingresos. Al solventarse ambos con deuda interna y externa, vía colocación de bonos del Tesoro, dejaron a los contribuyentes una carga a futuro, con las implicaciones que esto tiene para la competitividad del País y el valor real del dólar. Este proceso contribuye a acelerar el

proceso de transición del poder económico mundial, iniciado desde los años noventa, desde EUA hacia China (Ward, 2011).

Se finaliza con una sección de conclusiones y perspectivas en que se revalúa el curso que han tomado las medidas de solución de la crisis y la proclividad de los agentes económicos para confiar en ellas. Asimismo, se reconoce el efecto de los choques externos en este campo, particularmente la escasez de granos, a partir de 2006; los problemas de los Países árabes, a partir de principios de 2011, y el choque de oferta producido por el tsunami de Japón, en marzo del mismo año.

## I. El origen de la crisis

La crisis de 2008-2009, iniciada en EUA, tiene un carácter eminentemente financiero, cuyas raíces se insertan en al menos tres hechos: la consolidación de la globalización durante la década de los ochenta del siglo XX; la eliminación de la ley Glass-Steagall, en 1999, y las medidas posteriores a la recesión de la “burbuja tecnológica” (2001-2002), instrumentadas por la FED.

La década de los ochenta marcó el inicio de la globalización, no en el sentido histórico de Fernand Braudel, que se asocia al comercio hacia y desde las principales ciudades-estado europeas alrededor del siglo XIV (Venecia, Génova, Amberes, Ámsterdam, etc.) y a los posteriores estados-nación, encabezados por Londres y Nueva York, sino en el sentido moderno, que tiene que ver con el uso de las TIC para fines de facilitación del comercio y, sobre todo, de los flujos de capital.

En 1999, durante el gobierno de Bill Clinton, se modificó el sistema estadounidense de control financiero Glass-Steagall, que había estado vigente desde los años inmediatamente posteriores a la Gran Depresión<sup>2</sup>. Esto permitió la fusión de bancos comerciales con bancos de inversión, algo que también promovieron diversas instituciones financieras de Europa, ante la omisión de los Acuerdos de Basilea I y II, que supuestamente regularían el sistema a nivel internacional. Existe consenso en que este ajuste legal dio paso a lo que se conoce como Nueva Arquitectura Financiera (NAF), cuya esencia es haber dado paso a un sistema financiero paralelo, caracterizado por la falta de regulación y provisto de una serie de instrumentos de inversión excesivamente complejos que el público ahorrador, lo mismo físico que institucional,

---

<sup>2</sup> De acuerdo con el sistema Glass-Steagall los bancos comerciales quedaron, desde los años treinta del siglo XX, a cargo de los créditos comerciales y al consumo y se les indujo, mediante regulaciones muy estrictas, a evitar préstamos riesgosos, a fin de que dispusieran de liquidez para apoyar eventuales contingencias de otras áreas del sistema, entre ellas de los bancos de inversión. Es decir, se les asignó el pago previo al de prestamista de último recurso, que recaía en la FED y la FDIC

no fue capaz de entender. Los *brokers* y funcionarios de la banca tampoco fueron capaces de explicarla ni de prever su colapso.

En respuesta a la crisis bursátil de 2001 (“burbuja tecnológica”) el titular de la FED, Alan Greenspan, acordó con su Consejo de Gobernadores la reducción de la tasa de interés real a niveles sin precedente desde la Gran Depresión: el rendimiento de los Fondos Federales bajó de casi 4% a finales de 2000 a niveles negativos entre principios de 2003 e inicios de 2006. El fondo del valle fue entre finales de 2004 y principios de 2005, cuando alcanzó -2%, como se aprecia en la Gráfica 1.

**GRÁFICA 1. Tasa de interés real de los fondos federales de EUA. Enero de 2000-mayo de 2009**



Fuente: Elaboración propia, con base en cifras de Bloomberg

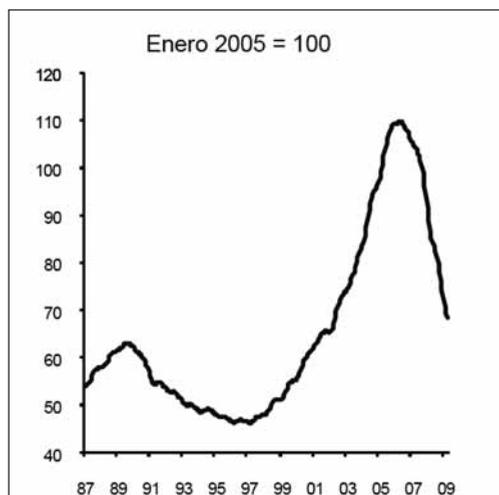
Este abaratamiento del crédito, que restaba ganancias por intermediación financiera a los bancos comerciales, los indujo al seguir por lo menos dos cursos de acción. Por una parte, reforzaron el proceso de fusión que habían iniciado en 1999 con grandes bancos de inversión, que son entidades financieras especializadas en el diseño y colocación de instrumentos de financiamiento de largo plazo a través de la bolsa de valores o en forma privada para un emisor determinado, potenciando así las operaciones de la banca mediante la creación o transformación de superestructuras financieras<sup>3</sup>

<sup>3</sup> Entre los principales bancos de inversión potenciados con estas acciones en EUA se cuentan Goldman Sachs, Morgan Stanley, Merrill Lynch, JP Morgan Chase, Lehman Brothers y Bear Stearns, y en Europa, indirectamente, USB, Credit Suisse, ABN AMRO, HSBC, BNP PARIBAS y Deutsche Bank.

Por otra parte, se sirvieron de la misma banca de inversión para titularizar su deuda, es decir, empaquetar los créditos hipotecarios y de otro tipo que habían otorgado, y que tenían calificación desde excelente (AAA) hasta muy mala (*subprime*), de forma tal que resultaba muy difícil determinar el grado de riesgo de cada paquete. Los instrumentos de titulación más conocidos, y a la larga más problemáticos, fueron los Valores Respaldados por Hipotecas (*Mortgage Backed Securities*-MBS), las Obligaciones de Deuda Colateralizadas (*Collateralized Debt Obligations*-CDO), y las Obligaciones de Préstamo Colateralizadas (*Collateralized Loan Obligations*-CLO). Estos instrumentos formaron parte de lo que se denomina vehículos especiales de inversión; es decir, instrumentos de inversión flexibles no sujetos a regulación y generalmente alejados de las hojas de balance de los bancos, lo que permitía prestar el dinero varias veces en la forma de operaciones no reguladas o sobre el mostrador. Así, se abrió paso a un sistema de banca que se expandió extraordinariamente y al que se conoce como sistema bancario paralelo.

Sin descartar su eventual incobrabilidad, los bancos consideraron que la masificación de los créditos hipotecarios *subprime* era lucrativa en virtud del aumento constante del precio de las viviendas desde hacía varias décadas (tan sólo entre 1997 y 2007 el índice S&P Case-Shiller de precios de la vivienda más que se duplicó en términos reales, como indica la Gráfica 2), lo que aseguraba que, en caso de que los clientes cayeran en insolvencia, la propiedad por sí sola respaldaría el crédito, mismo que se recuperaría al venderse ésta.

**GRÁFICA 2. Índice S&P Case-Shiller de precios de la vivienda, INPC enero 2005=100**  
Enero de 1987-abril de 2009



Fuente: Elaboración propia, con base en cifras de Standard & Poors

La titularización de las hipotecas con el fin de integrar fondos protegidos, o *hedge funds*, se refiere al reempaquetamiento de éstas en una mezcla de títulos de diferente calidad, que por supuesto incluyen las hipotecas concedidas a familias *subprime*. Aún con esta debilidad intrínseca, los fondos conseguían calificaciones AAA de las grandes calificadoras de riesgo: Moody's, Fitch Ratings, Standard & Poor's. Empero, éstas perseguían incentivos perversos, ya que por una parte calificaban el grado de riesgo de los *hedge funds* y por otra asesoraban a las compañías emisoras de éstos para su conformación y colocación, a cambio de un pago.

Ya titularizados, los paquetes de hipotecas y de otro tipo obtenían el respaldo de las compañías aseguradoras, donde destacaban el American Investment Group (AIG) y las compañías *monoline*, entre ellas AMBAC Assurance Corp. y Financial Security Assurance Inc., muy débilmente reguladas y diseñadas originalmente para asegurar los mercados de bonos municipales, que en EUA conforman un espectro muy amplio.

Los *hedge funds* eran entonces adquiridos por grandes intermediarios, que incluso podían retitularizar los bancos de inversión como Lehman Brothers, Bear Stearns, Merrill Lynch, JP Morgan y Goldman Sachs. A partir de esto, los bancos, las aseguradoras y otros actores financieros negociaban los títulos con ahorradores físicos e institucionales, incluyendo de manera prominente a las compañías administradoras de fondos de pensiones. Paralelamente, los bancos de inversión utilizaban esos activos como garantía para solicitar créditos adicionales y apalancar más operaciones financieras. Con esto, se creaba una enorme cantidad de activos que, por muy sofisticados que fuesen, se basaban en las familias *subprime*, último eslabón de la cadena.

El *default* implícito en todo instrumento se determina, para el caso de estos títulos, calculando el número de *defaults* en cada tramo, a partir de cierta correlación histórica entre los activos. Dicha correlación se maneja con la llamada descomposición Cholesky, y la pérdida real se distribuye al correr un número de 10 000 a 100 000 de la simulación Monte Carlo, la cual genera un número aleatorio de *defaults*, tal como lo define el modelo Black-Scholes-Merton, desarrollado en los años setenta para determinar el grado de riesgo de una inversión a partir del precio del activo subyacente. La complejidad de calcular el pago esperado del *default*, que es lo que se requiere para determinar el precio de la CDO, crece exponencialmente con el número de los activos de referencia, es decir las hipotecas originales.

Dados los millones de hipotecas contenidas en las CDO, ninguna empresa tiene el tiempo ni el incentivo para calcular el riesgo inherente a dicho instrumento, e incluso no existe un modelo adecuado para el efecto, debido a que la correlación del valor del CDO y de las hipotecas es compleja y no lineal. Esto implica que pequeños cambios en los precios de las hipotecas podrían no afectar el precio de las CDO, pero grandes cambios conducen a enormes e impredecibles variaciones en el mismo (Crotty, 2008).

Es fácil entonces observar que, en el extremo, el esquema tenía vicios parecidos a los del modelo piramidal de Ponzi, ya que los altos rendimientos se financiaban con los pagos de las hipotecas, lo mismo de familias solventes que *subprime* (últimas entrantes al negocio), y éstas fueron las que más se incorporaron al sistema entre 2003 y 2007.

Dado que en todo este marco existe una enorme desregulación financiera, el número de transacciones que involucraban estos y otros instrumentos creció exponencialmente, en una tendencia que se inició una vez superada la “burbuja tecnológica” de 2001-2002<sup>4</sup>. Y como el precio de estos instrumentos subía sin cesar a partir de 2004, se creó la falsa imagen de que las ganancias fáciles iban a continuar por mucho tiempo. Es decir, se vivió un periodo de exuberancia financiera similar a los que habían precedido a la Gran Depresión de 1929-1932 y la crisis de 2001-2002, aunque con un volumen de recursos mucho mayor y con instrumentos casi desconocidos en otras épocas.

## II. La exuberancia financiera previa a la crisis

La desregulación financiera previa a la crisis, combinada con las bajas tasas de interés impuestas por la FED, se tradujo en un acelerado ritmo de circulación de instrumentos *over-the-counter*. El instrumento esencial al respecto fueron los fondos de protección o *hedge funds*, que emitían los bancos comerciales con apoyo de los bancos de inversión, las aseguradoras y las calificadoras, y que les permitía desaparecer el crédito de sus balances de riesgo. Con esto, no sólo colocaron un enorme número de *hedge funds*, sino que encontraron la forma de volver a prestar el mismo dinero sin incurrir en irregularidades penalizadas por el acuerdo Basilea II o por la legislación financiera de EUA y otros Países.

Las MBS fueron el instrumento que más creció, ya que entre 2001 y 2008 duplicaron su valor nominal, hasta llegar a 7.4 BDD, equivalentes a más de 50% del PNB de Estados Unidos del último año. Éstos servían de respaldo para derivados como las CDO, lo que generaba una cadena sumamente compleja con enorme capacidad de expansión. Por ejemplo, hasta 150 MBS se empaquetaban en una CDO. A su vez, un CDO cuadrado, o CDO2, se creaba a partir del uso de otros tramos de CDO, tomados como colaterales. Un CDO3 usaba tramos de CDO y CDO2. Entre más alta potencia tienen los CDO más difícil es modelar su comportamiento debido a que a su interior se pueden repetir las hipotecas. Además, hay CDO sintéticos, que usan *credit default swaps* (CDS) u otros instrumentos de crédito como sus colaterales. Debido a esta reproducción de instrumentos, el valor nominal de los CDS pasó de 6 BDD en

<sup>4</sup> De acuerdo con el NBER, la recesión en cuestión empezó en marzo de 2001 y concluyó en igual mes de 2002 (Gutiérrez, 2004).

diciembre de 2004, a 62 BDD tres años después (Cotty, 2008): ese monto que representaba 4.5 veces el PNB de EUA.

Así, la participación de la intermediación financiera no tradicional respecto a la total pasó de 23.6% en 1986 a 44.6% en 2006, como muestra el Cuadro 1. Se registró un crecimiento espectacular de los títulos respaldados por activos, las sociedades de inversión y los bancos de inversión. Además, en la sección de entidades tradicionales se observa un incremento sustancial de las empresas patrocinadas por el Estado, fundamentalmente las orientadas al crédito hipotecario, como Fanni Mae y Freddie Mac, cuya participación pasó de 3.4% a 5% en igual periodo.

**CUADRO 1. Participación de las entidades financieras de EUA en la intermediación total (%)**

	Por ciento	
	1986	2006
Bancos, Entidades de Ahorro y Préstamo y Cooperativas de Crédito	41.1	22.1
Seguros	12.5	10.5
Fondos de Pensiones	19.4	17.7
Empresas Patrocinadas por el Estado <sup>1/</sup>	3.4	5.0
<b>Total Tradicional</b>	<b>76.4</b>	<b>55.4</b>
Emisores de Títulos Respaldados por Activos	6.0	14.1
Sociedades de Inversión	7.4	18.3
Bancos de Inversión	1.8	4.8
Otros	8.4	7.4
<b>Total No Tradicional</b>	<b>23.6</b>	<b>44.6</b>
<b>Intermediación Financiera Total</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>

Fuente: Board of Governors Federal Reserve System. "Flow of Funds Accounts of the United States".

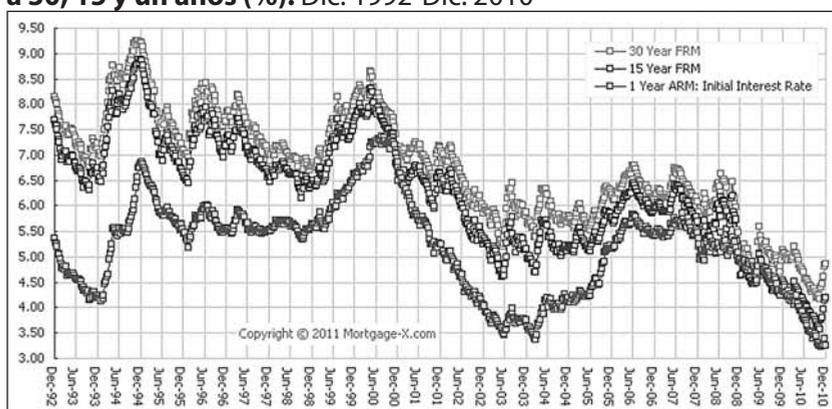
1/ Instituciones financieras que proveen crédito a áreas específicas de la economía, como el sector hipotecario o agrícola. Destacan los Federal Home Loan Banks, Freddie Mac y Fannie Mae.

De la misma manera, el valor nominal de los activos de los bancos globales gigantes del Reino Unido creció de 10 BDD en 2000 a 23 BDD en 2007, lo que implica un avance promedio anual de 15% y un múltiplo respecto al PNB del último año de 8.3. Este dinamismo ocurrió, fundamentalmente, por la expansión de los MBS y CDO, mientras el capital regulatorio de los bancos apenas aumentó 20% en todo el periodo (Crotty, 2008).

Así, la relación activos/capital adquiriría dimensiones explosivas lo mismo en Estados Unidos y el Reino Unido que en Suiza, Francia, Alemania y otros Países que poseen grandes conglomerados financieros, los cuales se ubicaron en una posición de enorme vulnerabilidad, como se verá en la Gráfica 6; tal posición había sido desconocida durante la prevalencia del sistema Glass-Steagall.

Por otra parte, la tasa hipotecaria para créditos a todos los plazos acusó un descenso sostenido a partir de diciembre de 1994, para ubicarse, a mediados de 2004, en el nivel más bajo de toda la historia: 3.25% a un año, 4.75% a 15 años y 5.25% a 30 años (Gráfica 3), nivel que resultaba muy atractivo si se toma en cuenta la tasa real de Fondos Federales, presentada en la Gráfica 1. Esto, y las facilidades de financiamiento otorgadas por los bancos, contribuyeron al crecimiento de los créditos *subprime*, cuya participación en los nuevos créditos hipotecarios concedidos por la banca pasó de 6% en 2000 a 21% en 2006 (US Census Bureau, 2008). Empero, a partir del segundo semestre de 2004 dicha tasa empezó a subir hasta ubicarse en un rango entre 6.75% y 7.75% en junio de 2006, manteniéndose así hasta junio de 2007, como se puede corroborar en la propia Gráfica 3.

**GRÁFICA 3. Tasa de interés hipotecaria para primeros contratos a 30, 15 y un años (%). Dic. 1992-Dic. 2010**



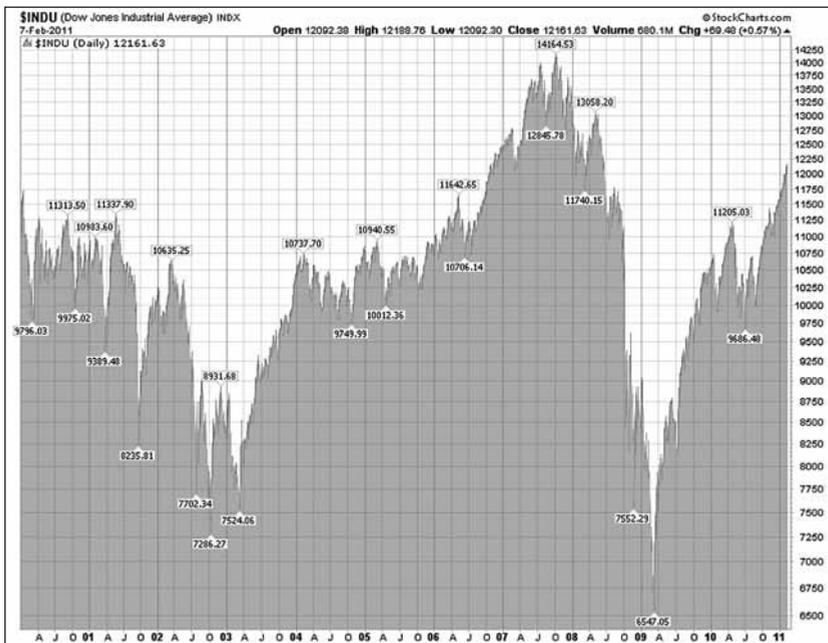
Fuente: Mortgage-X, Mortgage Information Service (<http://mortgage-x.com/trends.htm>)

El relajamiento de la política monetaria con bajas tasas de interés que conducen al sobreendeudamiento de los agentes económicos y los vuelven proclives a tomar riesgos, sobre todo en el mercado de capitales, se ha tipificado ya como un patrón de euforia financiera que empieza entre tres y cinco años antes de la irrupción de una crisis generalmente de magnitud severa. Así sucedió con la crisis iniciada el “lunes negro” del 19 de octubre de 1987, que llevó al índice Dow Jones a mínimos históricos. Así pasó con la crisis iniciada en agosto de 1982, una de las más prolongadas de que se tenga memoria, cuando México decretó una moratoria técnica de su deuda externa (Gutiérrez, 1993). Y también se observó con la crisis de la “burbuja tecnológica”, iniciada en marzo de 2001.

Las bajas tasas de interés, combinadas con el dinero caliente, provocan que los ahorradores se refugien en instrumentos con alto rendimiento y por tanto mayor

riesgo; de ahí la relación inversa que existe, bajo condiciones normales, entre la tasa de interés pasiva, por una parte, y la compra de acciones en el mercado bursátil y el rendimiento de los bonos, por otra. Esto explica el auge del *shadow banking system*, al que ya se ha hecho referencia y al que se deben agregar, por su opacidad, algunos fondos basados en sistemas piramidales tipo Ponzi, como el Madoff y el Stanford, incrustados en el sistema Wall Street y sobre los que se volverá más adelante. También explica el crecimiento exorbitante de las bolsas de valores del mundo. Por ejemplo, el índice Dow Jones, que después de la crisis de la “burbuja tecnológica” de 2001–2002 se había contraído hasta un valle de casi 7 200 puntos, en octubre de 2002, resurgió hasta un pico de más de 14 000 puntos en octubre de 2007, como muestra la Gráfica 4.

**GRÁFICA 4. Índice promedio Dow Jones de acciones industriales**  
Enero de 2001–diciembre de 2010



Fuente: con base en información de Dow Jones.

En este marco, los flujos de capital financiero crecieron aceleradamente en todo el mundo. Como muestra el Cuadro 2, los Países desarrollados lo mismo invirtieron grandes cantidades en otros Países desarrollados entre 2000 y 2007 que recibieron recursos externos para invertirse en su territorio. Muchos evidentemente eran tóxicos, aunque por la forma en que estaban empaquetados resultaba difícil detectarlos.

Asimismo, un grupo importante de Países emergentes incrementó su dependencia de los activos que llegaban de fuera, sin que en algún momento se clarificara su grado de toxicidad.

**CUADRO 2. Recursos financieros de residentes y bancos de Países desarrollados invertidos en el exterior y de residentes externos invertidos en su territorio como % del PIB, y % de activos de bancos foráneos en los activos totales de la banca de Países emergentes**

Pais	2000	2007
<b>Activos de residentes del país en el exterior:</b>		
<b>Por ciento del PIB</b>		
Estados Unidos	63.6	127.8
Unión Europea	85.8	154.3
Japón	68.8	118.4
<b>Activos de residentes del exterior en el país:<sup>1/</sup></b>		
<b>Por ciento del PIB</b>		
Estados Unidos	77.1	145.4
Unión Europea	110.4	166.9
Japón	42.4	69.9
<b>Activos de los bancos del país en el exterior:<sup>2/</sup></b>		
<b>Por ciento del PIB</b>		
Estados Unidos	24.3	47.0
Japón	13.1	21.4
Alemania	38.9	68.9
Francia	38.6	76.2
Reino Unido	57.3	130.2
Suiza	109.7	179.2
Islandia	35.4	364.3
Austria	31.3	70.8
<b>Activos de bancos del exterior en el país:<sup>3/</sup></b>		
<b>Por ciento activos</b>		
Europa Central y del Este <sup>4/</sup>	36.2	49.3
República Checa	48.9	97.0
Estonia	73.1	97.0
Hungría	63.5	76.5
Polonia	37.8	70.5
Rusia	11.5	17.2
Eslovaquia	54.6	92.0
Asia sin China e India <sup>4/</sup>	10.3	33.2
China	0.0	2.0 <sup>5/</sup>
India	2.0	9.8
América Latina <sup>4/</sup>	28.4	66.9
Argentina	47.8	24.0
Brasil	26.4	23.0
Chile	38.4	59.6
México	28.5	82.0
Perú	66.1	48.5
Venezuela	20.7	26.0

1/ Fuente: Bureau of Economic Analysis, Eurostat, Banco Central de Japón y FMI.  
2/ Fuente: Banco de Pagos Internacionales (BPI), FMI y Banco Central de Japón. Información relativa a bancos que reportan al BPI.  
3/ Fuente: CGFS marzo 2004, BPI; "Foreign Bank participation and Crisis in Developing Countries", World Bank, Cull R. and Peña M., 2007 y FitchRatings country reports.  
4/ Participación extranjera por región calculada ponderando por el total de activos bancarios de cada país.  
5/ Con datos de 2004.

El auge del sistema financiero, junto con el sobrecalentamiento de la economía mundial entre 2004 y principios de 2008, contagió paulatinamente los mercados de productos primarios, o *commodities*, desde minerales hasta granos básicos, que ya para los años ochenta se habían incorporado en su totalidad al torbellino de la especulación, a través de la determinación de sus precios futuros en el mercado de Nueva York. Así, se expandieron de manera extraordinaria, no vista desde hacía muchos años, los precios de trigo, maíz, sorgo, cobre, zinc, petróleo y, finalmente, oro y plata. El promedio de la evolución de los precios de todos los *commodities*, calculado por Goldman Sachs, se presenta en la Gráfica 5, donde se observa una expansión inusitada durante todo 2007 y la primera mitad de 2008, para caer durante la segunda mitad de este año y luego retomar su ritmo ascendente.

**GRÁFICA 5. Promedio de precios Goldman Sachs de *commodities*, 2000-2010**



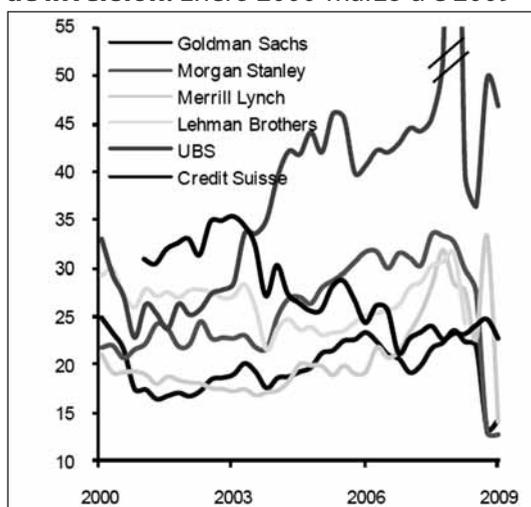
Fuente: Con base en información de Goldman Sachs

En este contexto, es de resaltar el hecho de que la cotización de los dos principales petróleos crudos, el *West Texas Intermediate* y el *Brent*, pasaron de menos de 30 dólares por barril en 2002 a cerca de 160 dólares a mediados de 2008, lo que

sugiere una “joroba” más pronunciada a la de la Gráfica 5 para el mismo periodo<sup>5</sup>. Simultáneamente a la última parte de este lapso, cuando ya era evidente que quedaba atrás el auge de los mercados bursátiles, se inició el ascenso sin precedentes del oro y luego de la plata.

Paralelamente al alza descrita, empezó a subir la tasa de riesgo de los principales bancos de inversión, lo que quiere decir que cada vez era menor el capital contable de que disponían respecto a los activos comprometidos, como muestra la Gráfica 6 para los casos de UBS, Morgan Stanley, Lehman Brothers y Merrill Lynch.

**GRÁFICA 6. Relación activos/capital contable (número de veces) de un grupo de bancos de inversión. Enero 2000-marzo de 2009**



Fuente: con base en cifras de Bloomberg

Aunque propiciado por la menor regulación financiera a partir del inicio del siglo XXI, todo lo anterior también se vio influenciado por la relajación de las políticas fiscal y monetaria del gobierno de EUA. De ahí el auge de la intermediación y las utilidades involucradas, como ya se ha comentado, y el incremento de los déficit lo mismo en cuenta corriente que fiscal de dicho País. El primero llegó, a principios

<sup>5</sup> Los mercados financieros se encuentran perfectamente comunicados con la parte real de sus propias economías y con los mercados financieros del resto del mundo. Por tanto, el futuro de las empresas y los precios de los commodities se fija, con cierto adelanto a los acontecimientos. Cuando las acciones de los bancos, los hedge funds y los derivados subían, también lo hacían los precios a futuro de los commodities; de manera correspondiente, cuando los primeros empezaron a caer, los segundos lo hicieron, desde el petróleo hasta los cereales.

de 2006, a 6.5% del PNB, y el segundo a 4%, desde mediados de 2004 (Bloomberg, 2011).

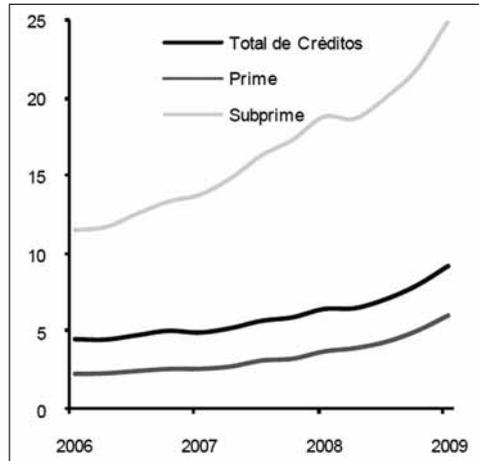
### III. La precipitación de la crisis

Frente a los problemas descritos, el razonamiento de los banqueros era que, gracias a la diversificación del riesgo, el sistema no corría peligro. Entre más se siguieran expandiendo los mercados financieros, decían, más se beneficiaría todo mundo; aunque claro, una gran parte de esos beneficios fluiría necesariamente a las instituciones financieras, y esto se traduciría en altos salarios, regalías y bonos de actuación tanto para los funcionarios de mayor nivel como para los *brokers*, todos premiados por el alto volumen de sus ventas. Y si a pesar de todo aumentaba el número de hipotecas incobrables, a los clientes morosos que se declararan en quiebra simplemente les quitarían la vivienda objeto del crédito, la venderían y recuperarían su inversión. Algunos iban al extremo de afirmar que, aun sin ser un mercado regulado, en caso de una debacle tanto la FED como la Oficina del Tesoro los rescatarían, como habían hecho en el pasado frente a condiciones similares.

El peligro de crisis sistémica era enorme, y las autoridades parecían estar conscientes de ello, ya que la titularización de activos involucraba a todas las partes del sistema: los *brokers* de los créditos hipotecarios, que los vendían, como es el caso de los propios bancos comerciales o de bancos comerciales especializados en créditos hipotecarios del tipo de Fannie Mae y Freddie Mac, ambos con gran participación de capital estatal; los bancos de inversión, que empaquetaban los créditos *prime* y *subprime* en forma de fondos; los bancos e instituciones especializadas, que colocaban los fondos; las agencias calificadoras, que daban a los títulos el sello de aprobado y los calificaban generosamente, pero que perseguían incentivos perversos al haber participado en su diseño, contratados por los propios bancos, y las compañías de seguros *monoline*, que garantizaban a los tenedores de los títulos la no pérdida de su capital a través, por ejemplo, de unos derivados muy populares, que con la crisis se volvieron indeseables, los *swaps* de default de crédito (*credit default swaps-CDS*).

Al aumentar la morosidad de la cartera hipotecaria, a partir de 2006, fue evidente que la mayor parte de ésta provenía de los créditos *subprime*. En ellos dicho índice pasó de 12, a principios del año citado, a 25 en 2009, como muestra la Gráfica 7. Esto afectó tanto a los bancos comerciales (Bank of America, Citigroup, JP Morgan, Wachovia, Wells Fargo) como a los bancos de inversión (Bear Stearns, Goldman Sachs, Credit Swisse, Lehman Brothers, Merrill Lynch, Morgan Stanley).

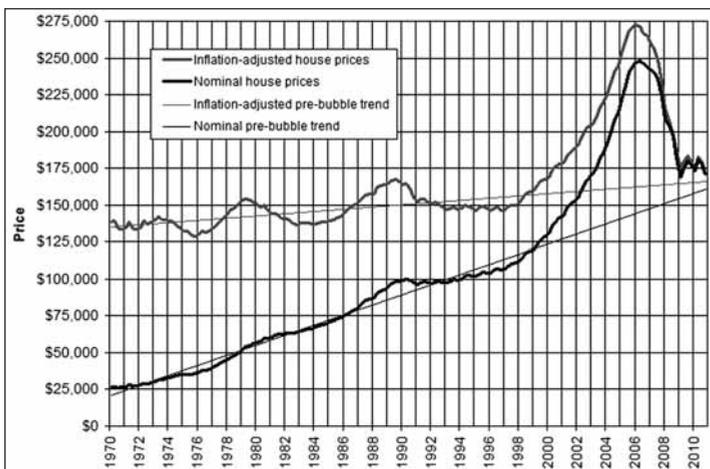
**GRÁFICA 7. Índice de morosidad de la cartera hipotecaria en %. Enero de 2006-marzo de 2009**



Fuente: con base en cifras de Bloomberg

Y aunque los propietarios de las casas quisieran venderlas para pagar su hipoteca, no era posible, pues valían menos que ésta, ya que su precio acusó una gran caída a partir de principios de 2007, como se observa en la Gráfica 8; es decir, habían quedado “bajo el agua” (*underwater*).

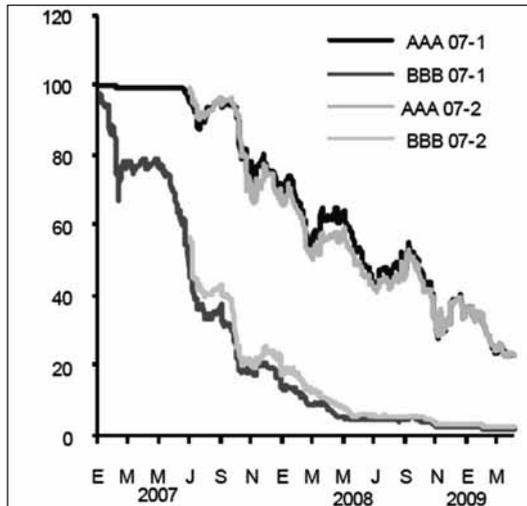
**GRÁFICA 8. Precio promedio real (línea superior) y nominal de casas nuevas, con sus respectivas tendencias precrisis, 1970-2010, en dólares**



Fuente: J. Parsons ([//housingbubble.jparsons.net](http://housingbubble.jparsons.net))

Como consecuencia, el índice de precios de los títulos respaldados por hipotecas tuvo una severa contracción que se extendió desde enero de 2007 hasta entrado 2009, la cual fue más pronunciada en los títulos de mayor riesgo, los triple B (Gráfica 9), donde debe haber habido más deudas hipotecarias de tipo *subprime*.

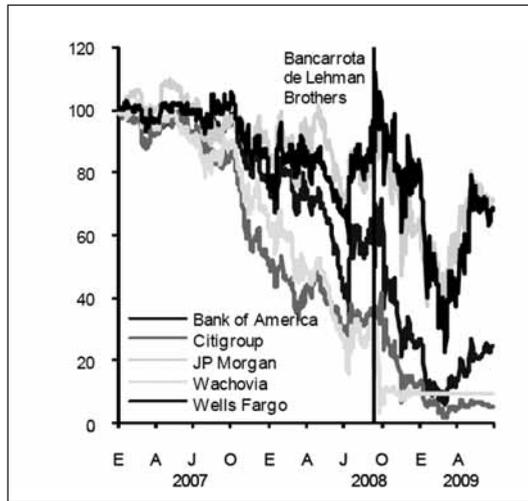
**GRÁFICA 9. Índices de precios de títulos respaldados por hipotecas base enero de 2007=100\*. Enero de 2007–abril de 2009**



\* Obtenidos de índices de derivados de incumplimiento crediticio  
Fuente: Con base en información de Credit Suisse

De la misma manera, se colapsaron los precios de las acciones de los bancos comerciales, como muestra el índice de precios de las acciones de bancos estadounidenses que a partir de un índice con valor =100 en enero de 2007 bajó a entre 5 y 40 en marzo de 2009 (Gráfica 10), lo que llevó a la mayoría de dichas instituciones a inscribirse en el programa de rescate emprendido por el gobierno (véase infra) y orilló a algunas a ser absorbidos por otras más grandes, como sucedió con Wachovia.

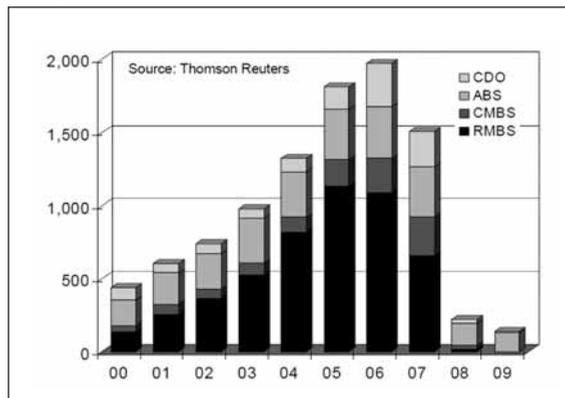
**GRÁFICA 10. Precios de acciones de bancos estadounidenses base enero de 2007=100**  
Enero de 2007–junio de 2009



Fuente: con base en cifras de Bloomberg

Ante las condiciones descritas, se derrumbó la titularización de activos a partir de 2007, como muestra la Gráfica 11, al bajar de casi 2 BDD en 2006, a menos de 250 000 MDD, en 2008. Con esto se dejaron de titularizar las MBS tanto de tipo residencial como comercial, que eran los instrumentos de mayor toxicidad. Lo mismo pasó con los CDO y se redujeron mucho los ABS.

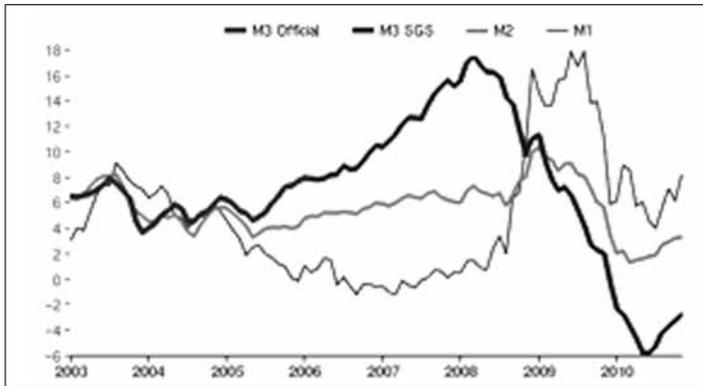
**GRÁFICA 11. Actividad de titularización en EUA BDD**



Fuente: Elaboración propia, con base en Thomson Reuters

La desconfianza causada por los problemas descritos condujo a una gran as-tringencia monetaria. Como muestra la Gráfica 12, las variaciones mensuales del principal indicador de la oferta monetaria, M3, descendieron agudamente a partir de enero de 2008, hasta tocar fondo a mediados de 2010.

**GRÁFICA 12. Oferta monetaria por desagregados**  
**Variaciones mensuales en %**



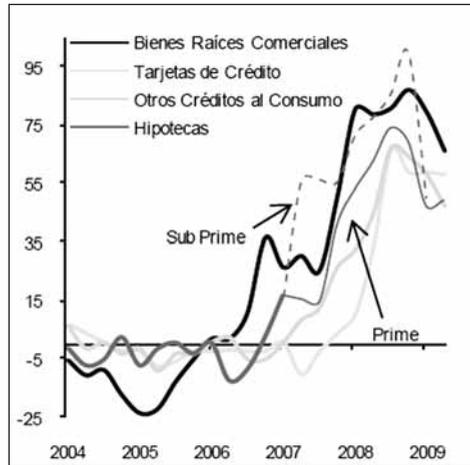
Fuente: con base en Shadowstats

A partir de lo anterior sobrevino, en el mismo 2008, una crisis de crédito (*credit crunch*). Los bancos restringieron éste en toda su gama de instrumentos, siendo los más afectados los de tipo hipotecario, particularmente los *subprime*, como muestra la Gráfica 13. En seguida se ubicaron, en términos de afectación, otros créditos al consumo, incluyendo tarjetas de crédito y créditos para la compra de bienes raíces comerciales.

La contracción señalada afectó al crédito no financiero no sólo en EUA, sino en todos los Países desarrollados, aunque si se analizan las cifras globales se aprecia que el descenso había iniciado en 2005, alcanzando su peor nivel a mediados de 2009. Después de EUA, el País más afectado fue Reino Unido que, como ya se vio, adoptó literalmente el modelo de *shadow banking system*. Los Países de la zona Euro, que habían capeado el problema hasta entrado 2008, finalmente también sucumbieron, lo que corrobora su involucramiento en las hipotecas titularizadas de origen estadounidense.

Como la mayoría de estallamientos de burbujas financieras, generadoras de grandes fortunas, hubo señales de que una crisis se aproximaba. La primera fue el anuncio de descapitalización del banco de inversión Bear Stearns, a partir de marzo de 2008, que no se convirtió en quiebra gracias a que el gobierno apoyó su rescate y final absorción por parte de una institución más solvente (véase infra). No hizo lo mismo con otro de los cinco mayores bancos de inversión del País, Lehman Brothers, al cual dejó desaparecer una vez decretada su quiebra, en septiembre del mismo año. Esto condujo a los mercados financieros a un pánico del que el único antecedente

**GRÁFICA 13. Variaciones anuales del crédito bancario en EUA por destino.**  
Enero de 2004–junio de 2009 (%)



Fuente: Reserva Federal, Senior Loan Officer Opinion Survey of Bank Lending Practices

era la caída de la bolsa, en octubre de 1929, que dio origen a la Gran Depresión (Galbraith, 1985).

Cuando la crisis llegó a los mercados, las instituciones bancarias que lograron deshacerse de sus CDO lo hicieron a costa de enormes pérdidas. Las agencias calificadoras, seriamente criticadas por haber otorgado rango AAA a dichos documentos, les redujeron la calificación, con lo que exacerbaron el problema, ya que éstos se habían comprado, en muchos casos, con fondos prestados, obligando a los bancos a deshacerse de activos más seguros, los únicos que el mercado estaría dispuesto a aceptar; esto expandió la crisis por todos los segmentos del propio mercado. Debido a que las deudas hipotecarias y de otro tipo se encontraban titularizadas y los paquetes adquiridos mezclaban títulos sanos con tóxicos, ninguna institución conocía a ciencia cierta el valor de los títulos que tenía en su poder. Y dado que los bancos están obligados a dar a sus títulos el valor que determine el mercado, el capital bancario se evaporó junto con el precio de éstos.

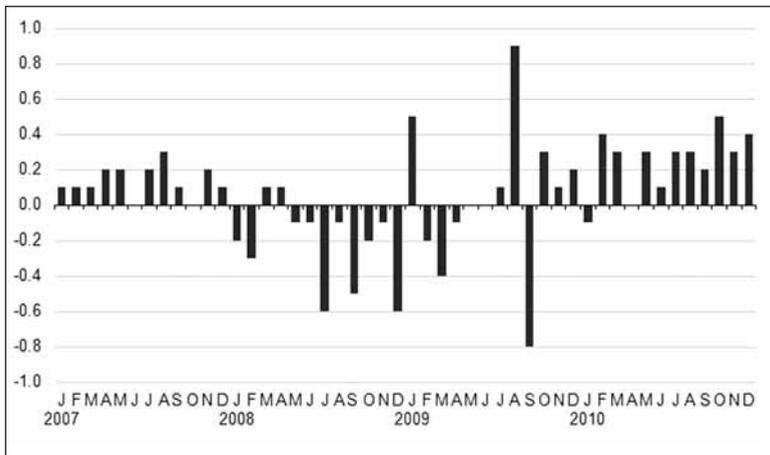
El problema se exacerbó porque dos instituciones financieras de última instancia, el FMI y el Consejo de Estabilidad Financiera (Financial Stability Board-FSB), un club global de reguladores que habían otorgado préstamos a los bancos durante los meses previos al colapso de Lehman Brothers a un ritmo más acelerado al que podían recuperarlos, dejaron de hacerlo. Esto llevó a los bancos a cerrar la brecha crediticia con préstamos de corto plazo, generalmente de tipo interbancario, mismos que, después del colapso señalado, prácticamente fue imposible refinanciar.

A consecuencia de su descapitalización, los bancos restringieron primero el flujo de crédito a los inversionistas no bancarios y después a otros bancos (crédito interbancario). Con ello, la crisis se exacerbó y las instituciones reguladoras se atemorizaron, contagiando a la Asociación Nacional de Futuros (NFA), encargada de salvaguardar la integridad de los mercados a futuro. Los estudios sobre crisis financieras muestran que el riesgo es siempre subestimado en periodos de auge y sobredimensionado en periodos de crisis e inmediatamente posteriores al pico de éstas.

En este entorno, se pusieron al descubierto los fraudes de algunos fondos de inversión basados en el esquema piramidal de Ponzi, como el fondo Madoff y el fondo Stanford, lo que exacerbó la desconfianza en el sistema financiero. El primero era administrado por un respetable financiero, otrora presidente del índice de acciones tecnológicas Nasdaq<sup>6</sup>.

La pérdida de confianza y la falta de crédito impactaron al consumo personal, el cual luego de una tendencia ascendente, por lo menos desde la conclusión de la crisis de la “burbuja tecnológica”, en 2002, empezó a declinar a partir de enero de 2008 y se mantuvo en números negativos hasta mayo de 2009, para tener una fuerte recaída en septiembre de ese año, de la que rápidamente se recuperó (Gráfica 14). Como consecuencia, la participación del consumo personal en el PNB, que había mostrado un ascenso continuo a partir de la posguerra, se estancó en 71% durante la recesión.

**GRÁFICA 14. Variación trimestral del consumo personal real en EUA, 2007-2010 (%)**



Fuente: US Department of Commerce, Bureau of Economic Analysis

<sup>6</sup> El fraude del fondo Maddoff ascendió a 60 000 MDD y llevó a su arquitecto a prisión, donde purga una sentencia de más de 150 años. Durante la crisis de 2001-2002 también se descubrieron fraudes por ocultación de información que afectaron la credibilidad del sistema; se les conoció como “contabilidad creativa” e implicaron con gran cantidad de recursos a instituciones como Enron, WorldCom, Arthur Andersen, Xerox, Citigroup, AT&T, America-on-Line, General Motors y Kimberly Clark (Gutiérrez, 2004).

Una economía como la estadounidense, en la que el peso del consumo y el adecuado funcionamiento de los mercados financieros son fundamentales para su buen desempeño, tiende a contraerse severamente cuando la primera variable desciende y hay desconfianza en el futuro de la segunda. Así el PNB sufrió, a partir del primer trimestre de 2008, una caída que duró 18 meses (Gráfica 15), de acuerdo con el reporte final al respecto elaborado por la institución privada que cuantifica los ciclos económicos, el National Bureau of Economic Research (2010), duración que no se observaba para una recesión desde la segunda Guerra Mundial.

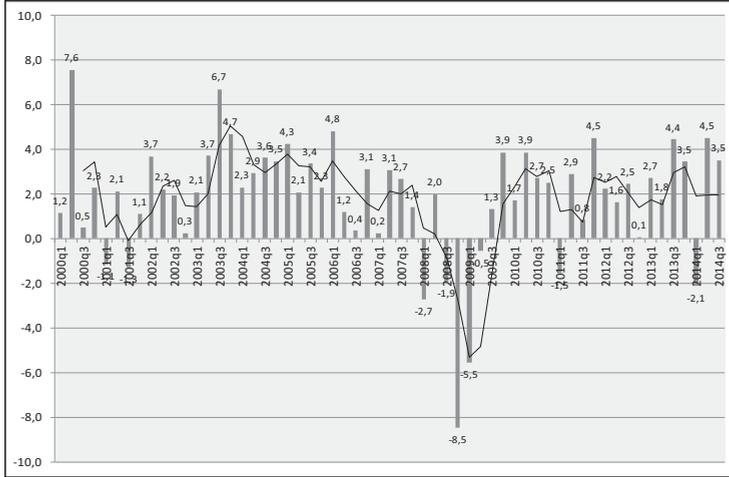
#### **IV. El rescate**

A partir del cuarto trimestre de 2008 el gobierno de EUA puso en operación, mediante la coordinación conjunta del Departamento del Tesoro y la FED, un programa de recate (*bailout*) cuyo propósito principal era evitar el desencadenamiento de una crisis sistémica<sup>7</sup>. Éste consistió, en primera instancia, en la expansión de la política fiscal mediante la aportación de recursos sin precedentes a las entidades del sector financiero y, posteriormente, del sector real, así como la reducción de impuestos a los consumidores y a estratos especiales de los productores. Un cálculo estimó que la necesidad de recursos sería de 2 BDD, equivalentes a 14% del PNB estadounidense en aquel momento, y por supuesto se sabía que cerca de dos terceras partes las concentraría el sector financiero.

---

<sup>7</sup> Ante lo costoso del rescate, y la creencia de que los mercados financieros ya habían absorbido, en general, el efecto de la crisis financiera, el gobierno de George Bush hijo se mostró omiso cuando, en septiembre de 2008, el quinto banco de inversión del País, Lehman Brothers, anunció que se encontraba descapitalizado y, sin intentar rescatarlo, se le dejó quebrar. Los cálculos de esta decisión fueron erróneos y sus consecuencias dramáticas: a partir de ese momento sobrevino un verdadero desplome de los mercados y una auténtica internacionalización de la crisis. El gobierno corrigió reforzando el programa de rescate y dejó acciones pendientes para que las continuara el gobierno de Barak Obama, que asumió el poder en enero de 2009.

**GRÁFICA 15. Variación trimestral del PNB de EUA (%) y promedio móvil . Enero de 2001-diciembre de 2010**



Fuente: Con base en datos del BEA (2011)

Para poner en operación dicho rescate, el Congreso aprobó la Ley de Estabilización Económica de Emergencia de 2008 (*Emergency Economic Stabilization Act of 2008*), la cual entró en operación el 3 de octubre de ese año, aunque ya antes se habían asignado recursos al sector financiero de manera aislada. Las principales instituciones beneficiadas y acciones tomadas fueron:

- JP Morgan Chase y el gobierno federal rescataron a Bear Stearns, cuyos problemas empezaron en marzo de 2008, comprando el primero a Bear Stearns por 236 000 MDD, y proveyendo el gobierno un crédito de 30 000 MDD para asegurar la venta, ante la perspectiva de que, de no hacerlo, se derrumbarían los mercados.
- En septiembre de ese mismo año Fannie Mae y Freddie Mac prácticamente se nacionalizaron, ya que quedaron al cuidado de la Agencia Federal Financiera para la Vivienda (*Federal Housing Finance Agency*). Inicialmente se asignaron 100 000 MDD de inversión a cada entidad, y en febrero de 2009 se les duplicó el monto, con base en la Ley de Recuperación Económica y Vivienda de 2008 (*Housing and Economic Recovery Act of 2008*), que había sido puesta en operación en julio de ese año. Así, se llegó a un total de 400 000 MDD de rescate, 200 000 por institución.
- En cuatro ocasiones el gobierno ofreció al American Investment Group (AIG) su apoyo para no colapsar, pasando de 85 000 MDD iniciales de

la FED hasta un esfuerzo combinado de 180 000 MDD por parte de ésta (110 000 MDD y el Tesoro 70 000 MDD), y un compromiso adicional del segundo de 40 000 MDD adicionales, con lo que se haría un total de 220 000 MDD<sup>8</sup>.

- Citigroup, el banco más grande del mundo hasta ese momento y que a fines de septiembre de 2008 había intentado absorber al banco comercial Wachovia, otrora el cuarto en tamaño de EUA, recibió 25 000 MDD en octubre y otros 20 000 MDD en noviembre<sup>9</sup>. Además, fue objeto de apoyo gubernamental a través de garantías para limitar las pérdidas de sus activos tóxicos, calculados en 301 000 MDD. Asimismo, el Departamento del Tesoro comprometió recursos por 5 000 MDD, más 10 000 MDD de la Corporación Federal de Aseguramiento de Depósitos (*Federal Deposit Insurance Corporation*–FDIC) y 220 000 MDD de la FED. La suma de dichos recursos ascendió a 280 000 MDD.
- El Bank of America recibió 45 000 MDD, que incluyeron 10 000 MDD, originalmente destinados a la compra de Merrill Lynch. Adicionalmente integró garantías para limitar la pérdida de 118 000 MDD de activos en problemas. Además, el Tesoro comprometió 7 500 MDD, la FDIC 2 500 MDD, y la Reserva Federal hasta 87 200 MDD, para hacer un total de 142 200 MDD.<sup>10</sup>

La determinación del monto de recursos necesarios para el rescate posterior a la sorpresa de la segunda mitad de 2008 incluyó una serie de estudios entre los que se contaron severas pruebas de estrés, practicadas institución por institución. En los casos requeridos, el gobierno tomó control temporal del consejo de administración de las instituciones y aclaró que, una vez superada la contingencia, todas deberían devolver los recursos recibidos. Además, se informó que el Ejecutivo pasaría una ley para habilitar a la FED y a la Oficina del Tesoro a ejercer un mayor control sobre el sistema financiero en su conjunto, con especial referencia a las operaciones no reguladas, lo que se materializó con la aprobación del Congreso, en julio de 2010, de una reforma financiera de carácter regulatorio, la Ley Wall Street y de Protección al Consumidor (*The Wall Street and Consumer Protection Act*), que generó una gran

<sup>8</sup> AIG fue responsable de la emisión de muchos instrumentos de aseguramiento sofisticados y finalmente castigados por el mercado, como los Swaps regulatorios de capital expandible (*Regulatory-capital-enhancement swaps*).

<sup>9</sup> Finalmente, Wachovia se fusionó en septiembre de 2008 con Wells Fargo, en una operación que costó a éste 14 800 MDD y de la que surgió el banco más diversificado del País.

<sup>10</sup> En total, a mediados de 2010 más de 670 entidades financieras estadounidenses (y 50 europeas) habían recibido recursos públicos vinculados al recate (Iglesias-Sarría y Vargas, 2010).

controversia, por ser la primera después de muchos años que fijaba límites a la expansión del sector financiero.

Si se toman en cuenta no sólo los recursos públicos comprometidos vía apoyos directos por parte del gobierno estadounidense para el sistema financiero, que de acuerdo con el Cuadro 3 representan 7.4% del PNB, sino las garantías ofrecidas, que ascienden a 7.5% del PNB, se llega a un total de apoyos equivalente a 14.9% del PNB, ligeramente superior al cálculo original del costo del rescate, consignado páginas arriba, de 14%. Evidentemente la cifra crece cuando se agrega el intercambio y compra de activos, es decir la adquisición de deuda gubernamental por parte de los bancos centrales, ya que ésta representa 12.1% del PNB de EUA, con lo que se llega a un total de recursos comprometidos de 27% del PNB. Debe destacarse que el País más afectado de los siete listados no fue EUA, sino Reino Unido, cuya suma de recursos comprometidos más garantías ascendió a 51.9% de su PNB, y llegó a 80.1% si se considera el intercambio y compra de activos. Por contraste, los Países menos afectados de acuerdo con los recursos directos comprometidos fueron Italia, Francia y Alemania, y de acuerdo con los recursos totales comprometidos fueron Italia, Canadá y Japón.

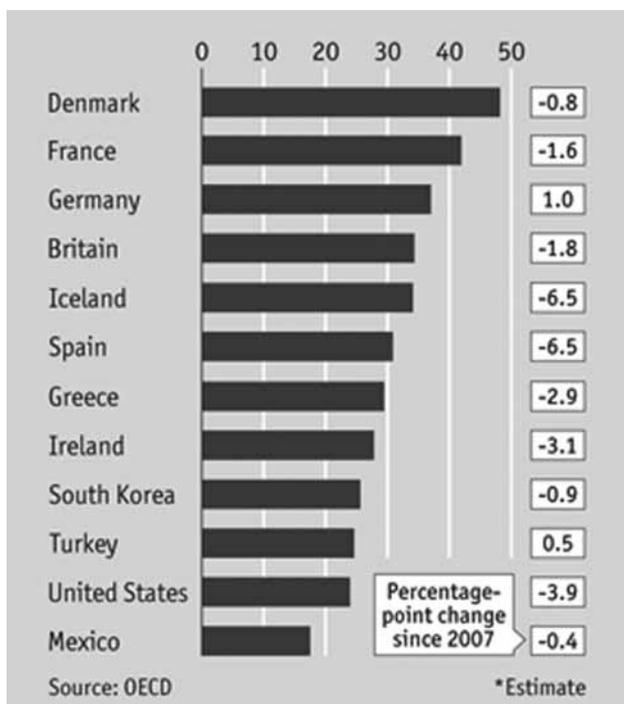
**CUADRO 3. Recursos públicos utilizados para apoyar al sistema financiero en las siete mayores economías de la OCDE, % del PNB**

País	Recursos en apoyos directos <sup>1/</sup>				Apoyos indirectos		Total de recursos comprometidos
	Comprometidos	Utilizados	Recuperados	Costo neto	Garantías	Intercambio y compra de activos <sup>2/</sup>	
	A	B	C	D=B-C	E	F	G=A+E+F
<b>Economías avanzadas</b>	6.2	3.5	0.8	2.7	10.9	7.7	24.8
Canadá	9.1	4.4	0.0	4.4	0.0	0.0	9.1
Francia	1.5	1.1	0.8	0.3	16.9	0.0	18.4
Alemania	3.4	4.9	0.0	4.8	17.2	0.0	20.6
Italia	1.3	0.3	0.0	0.3	0.0	2.7	4.0
Japón	6.6	0.1	0.0	0.1	7.2	0.0	13.8
Reino Unido	11.9	6.6	1.1	5.4	40.0	28.2	80.1
Estados Unidos	7.4	4.9	1.3	3.6	7.5	12.1	27.0

Fuente: Fiscal Monitor, Navigating the Fiscal Challenges Ahead, Fiscal Affairs Department, FMI, mayo del 2010.  
 1/ Aportaciones de capital, compra de activos y préstamos.  
 2/ Incluye compra de deuda gubernamental por parte de los bancos centrales.

A niveles promedio global, el FMI estimó que el monto total de recursos públicos comprometidos para apoyar al sistema financiero podría llegar a 24.8% del PNB de los Países avanzados, con mucha varianza entre ellos, y al 0.8% de los emergentes (FMI, 2010). Lo paradójico del presupuesto es que los gobiernos tuvieron que aumentar sus egresos a pesar de que sus ingresos cayeron.

**GRÁFICA 16. Participación de la recaudación tributaria en el PNB de Países seleccionados de la OCDE y sacrificio fiscal debido a la crisis, 2007 y 2009 (%)**



Fuente: con base en cifras de la OCDE

De acuerdo con cálculos de la OCDE, los ingresos fiscales como porcentaje del PNB se redujeron en la mayoría de sus Países miembros en 2009 respecto a 2007. En promedio para los 30 miembros hasta ese momento, el coeficiente de impuestos fue de 35.4% en el primer año y de 33.7% en el segundo. Con un coeficiente de 24%, EUA fue uno de los Países ricos con menor carga impositiva, la cual se redujo 3.9 puntos porcentuales entre 2007 y 2009, como muestra la Gráfica 16. Como contrapartida, Dinamarca registró el mayor coeficiente, y éste sólo bajó 0.8 puntos porcentuales: de 49.4% en 2007 a 48.2% en 2009.

Lo anterior tuvo enormes costos para la economía estadounidense y las del resto de Países cuyos sistemas financieros se involucraron en la crisis de los *hedge funds* y los derivados. Como se observa en el Cuadro 4, los 10 Países listados exhibieron altos niveles de déficit gubernamental, particularmente EUA, con 8% del PNB y Reino Unido, con 7.9% (sólo Alemania e Italia se acercaron a los parámetros del

Tratado de Maastricht) de deuda gubernamental neta, donde Japón, Italia y Grecia resultaron los más afectados, y de déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos, del que sólo se salvaron Alemania y Japón.

**CUADRO 4. Déficit gubernamental, deuda soberana y saldo en la cuenta corriente de Países seleccionados de la OCDE al cierre de 2009, % del PNB**

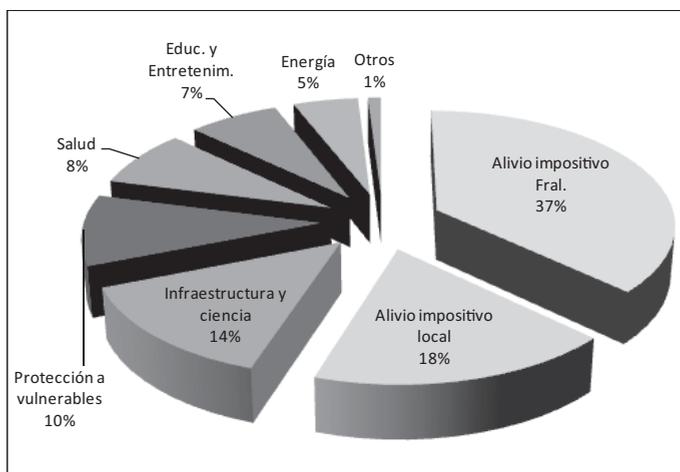
País	Déficit gubernamental <sup>2/</sup>	Deuda gubernamental bruta	Deuda gubernamental neta	Balanza de cuenta corriente
Francia	5.0	84.2	74.5	-1.8
Alemania	3.1	75.3	58.7	6.1
Grecia	7.4	130.2	109.5	-10.8
Irlanda	8.6	93.6	55.2	-2.7
Italia	3.6	118.4	99.0	-2.9
Japón	7.6	225.9	120.7	3.1
Portugal	6.1	83.1	78.9	-10.0
España	7.5	63.5	54.1	-5.2
Reino Unido	7.9	76.7	68.8	-2.2
Estados Unidos	8.0	92.7	65.8	-3.2

Fuente: *World Economic Outlook* (FMI), octubre del 2010.  
 1/ Basado en las proyecciones más recientes estimadas para el 2010.  
 2/ Balance fiscal ajustado para los efectos del ciclo económico y para elementos no estructurales. Estos últimos incluyen movimientos temporales en el sector financiero y en el precio de los activos así como conceptos de ingresos o gastos que aparecen una sola vez o temporalmente.

Por lo que se refiere al sector real de la economía estadounidense, los recursos más cuantiosos se asignaron a la industria automotriz. Como primer paso, se le prestaron 25 000 MDD para pérdidas a tasas preferenciales, al tiempo que se solicitaba a las empresas contribuir al desarrollo de tecnologías amigables al medio ambiente. Los primeros beneficiados fueron los Tres de Detroit, General Motors, Ford y Chrysler. En diciembre de 2008 se prestaron a General Motors y Chrysler 81 300 MDD para prevenir una eventual bancarrota. Con esto, el total asignado a dicha industria llegó a 106 300 MDD.

En febrero de 2009, ya bajo la administración de Barack Obama, el Congreso aprobó la Ley Estadounidense de Recuperación y Reinversión de 2009 (*American Recovery and Reinvestment Act of 2009*), un paquete de estímulo a la economía por 787 000 MDD, de los que más de la mitad se refería a sacrificios fiscales de carácter federal y local (estados y municipios) destinados a las empresas y particulares, y el resto a impulsar la infraestructura, la ciencia, la salud, la energía, la educación, la capacitación laboral, y la protección a las personas más vulnerables (Gráfica 17).

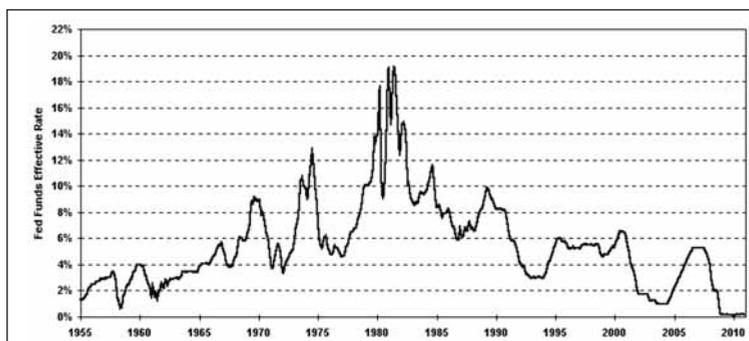
**GRÁFICA 17. Distribución de los recursos de la Ley Estadounidense de Recuperación y Reversión de 2009: 778 000 MDD en %**



Fuente: *American Recovery and Reinvestment Act of 2009*

Por el lado de la política monetaria, la tasa de fondos federales se mantendría en 0.25% de diciembre de 2008 hasta 2015, lo que la situó en su nivel histórico más bajo (Gráfica 18). Además, la FED acordó adquirir, en un lapso de ocho meses a partir de noviembre de 2010, y mediante operaciones de mercado abierto, 600 000 MDD de Bonos del Tesoro, operación que en EUA se conoce como Quantitative Easing 2 y que daría paso a una tercera edición.

**GRÁFICA 18. Tasa efectiva de Fondos Federales 1955-2010 (%)**



Fuente: Con base en información de MoneyCafe.com

La acción de la FED y las necesidades de reactivación de las economías provocaron que el resto de Países adoptaran políticas monetarias flexibles, con tasas de interés que en las economías desarrolladas bajaron al ritmo de la de EUA. Lo mismo ocurrió en las emergentes, pero con un rezago que les permitió, al menos a partir de 2010, captar una gran cantidad de capital financiero. Empero, varias de estas economías exhibieron contraciclicidad en su política monetaria, particularmente México durante el bienio de la crisis, lo que seguramente incidió en la profundidad de su recesión (-6.1% de contracción anual del producto en 2009).

A fines de 2010, ya superados los principales problemas de la crisis, el gobierno federal de EUA hizo pública su intención de iniciar un proceso de ahorro a fin de reducir el déficit público, cuya primera medida sería recortar 60 000 MDD en servicios personales mediante la eliminación de plazas y el congelamiento de las remuneraciones a los funcionarios de alto nivel; empero, la decisión fue muy controvertida y su instrumentación se puso en tela de juicio. Este ánimo habría de afectar, meses después, la aprobación de la Ley de Empleo (*American Jobs Act*) propuesta por el presidente Barak Obama al Congreso en septiembre de 2011, y provocaría que se cuestionara la ya aprobada Reforma al Sistema de Salud, que es fundamental para su administración. De acuerdo con los Republicanos, este tipo de programas distorsiona aún más un presupuesto federal ya de por sí es altamente deficitario debido a la brecha que se ha abierto durante la administración de Obama entre los ingresos tributarios (15.2% del PNB en promedio) y los egresos (24.4%), la más alta de cualquier gobierno de postguerra (Congressional Budget Office, 2011).

En el ámbito internacional se concertó una mayor coordinación con el Grupo de los 20 (G-20), que funcionó muy bien en la reunión de Londres (2008), pero se desdibujó en la de Seúl (2010), sobre todo debido al anuncio de que la FED relajaría su política monetaria; ese hecho fue visto por China, Alemania y otros Países con alto superávit comercial como un debilitamiento deliberado del USD a fin de devolver competitividad a la economía estadounidense sin importar sus pares del G-20. Esto se confirmó para el caso de varias economías emergentes desde abril de 2009, como muestra la Gráfica 19a para el yen japonés a partir de octubre de 2010 (Gráfica 19b) y para el euro desde junio de 2010 (Gráfica 19c) (Banco de México, 2010).

Hoy día EUA requiere de sus socios comerciales más que nunca ya que, a pesar de ser la primera economía del mundo, en muchos sentidos ha dejado de ser el motor de la economía global; cada vez ganan más terreno las economías emergentes, particularmente las del grupo BRIC. Por una parte el PNB conjunto de estas economías no alcanzó valores negativos durante la recesión, como el resto de las regiones (la caída de Rusia en 2009 y la desaceleración de Brasil fueron más que contrarrestadas con los avances de China e India) y fue el que más rápido se expandió en 2010. Además, el BRIC contribuyó con la mayor proporción del crecimiento global.

### GRÁFICA 19. Tipos de cambio de algunas divisas respecto al dólar de EUA, enero 2007-noviembre 2010



Fuente: Banco de México (2010), con base en cifras de Bloomberg

Es evidente que, debido a su lenta tasa de crecimiento, sus desequilibrios financieros y la fragilidad de algunas de sus economías - sobre todo Irlanda, Grecia, Portugal y España - la zona Euro fue una de las más afectadas por la recesión. En virtud de esto, en el primer semestre de 2010 el Banco Central Europeo (BCE) anunció una serie de compromisos y medidas extraordinarias, como la puesta en operación de un Mecanismo Europeo de Estabilización Financiera por 500 000 millones de euros (MDE), destinado a apoyar a sus Países miembros. A dichos recursos se agregan hasta 250 000 MDE por parte del FMI (Banco de México, 2010). Empero, en marzo de 2011 la Unión acordó reforzar estas medidas mediante el alivio de la deuda no sólo de Grecia e Irlanda, que se habían acordado en 2010, sino también de Portugal, y la ampliación de la edad de jubilación en todas las economías.

## Consideraciones finales y perspectivas

La consecuencia lógica de la globalización económico-financiera, a partir de los años ochenta, así como de la eliminación del acuerdo Glass-Steagall, en 1999, y de la baja de las tasas de interés, a partir de 2002, fue la desregulación financiera de EUA y un grupo de Países europeos cercanos a dicha economía, particularmente el Reino Unido, con lo que se internacionalizó lo que se conocería como nueva arquitectura financiera. Al extenderse ésta en la forma de un sistema bancario sombra cuyos principales instrumentos de expansión fueron primero los *hedge funds*, que titularizaban entre otros a los créditos hipotecarios *subprime*, y segundo los derivados, sin que el Estado, la FED o alguna otra autoridad sectorial pudieran controlarla, las

consecuencias fueron lógicas: una crisis financiera de enormes consecuencias, cuya última referencia era la caída de la bolsa de valores de Nueva York, en 1929–1932.

Mientras las ganancias personales e institucionales subían y las tasas de interés se mantenían bajas, todos los actores se sentían satisfechos; incluso siguieron apostando a esta espiral ascendente de ganancias hasta la primera mitad de 2008, a pesar de que por lo menos los banqueros sabían que la burbuja financiera explotaría. Cuando se hizo evidente que esto iba a suceder, guardaron su dinero, los bancos dejaron de prestarse entre sí, y sobrevino el así llamado *credit crunch*.

En esta vorágine, las primeras instituciones que se debilitaron, sucumbiendo algunas —aunque la secuencia se dio de manera muy rápida— fueron los bancos de inversión. En segundo lugar, las calificadoras se retractaron del elevado puntaje que habían otorgado a títulos de dudosa solvencia y composición, como los *hedge funds*. En tercer lugar, las aseguradoras empezaron a quedarse sin recursos para respaldar a los vehículos especiales de inversión, particularmente los derivados que tomaron como subyacente el valor de los créditos hipotecarios *subprime*. En cuarto lugar cayeron o se descapitalizaron los bancos comerciales generales y especializados en pensiones que otorgaron directamente dichos créditos, presentándose inermes frente a los problemas de sus clientes físicos e institucionales. Y en quinto lugar la cúpula del sector, es decir la FED y los órganos que directamente depende de ella, se mostró omisa, evidenciando su bajo control, como habría de reconocer quien fuera su dirigente hasta febrero de 2006, Alan Greenspan (2007), y ratificarían diversos analistas de corte liberal en trabajos bien documentados (Krugman y Stiglitz *et al*, 2009).

En todo este proceso el índice Dow Jones, cuyo pico histórico había sido de 14 164 puntos, el cual se alcanzó en octubre de 2007, cayó a 6 547 puntos en marzo de 2009, es decir, perdió 54% de su valor (regresar a la Gráfica 4), equivalente a poco más de 7 BDD, o 50% del PNB de EUA, si se guarda la proporción entre ambas variables reportada en la recesión de 2001-2002 (Gutiérrez, 2004). La cifra es dramática si se tiene en cuenta que en dicho País más de la mitad de los jefes de familia arriesgan su capital en la bolsa de valores, lo que implica que, con la recesión, no sólo se afectó su riqueza, sino que muchas familias se empobrecieron. Mientras las instituciones financieras se trataban de apartar de los reflectores, declarándose sin fondos y por tanto sin posibilidad de regresar a los ahorradores privados e institucionales los recursos perdidos, se cumplía nuevamente la máxima sobre la privatización de ganancias y la socialización de pérdidas.

Obviamente las cosas no quedaron sólo en la reducción de la capacidad de gasto de las familias por la difuminación de su ahorro. El consecuente *credit crunch* afectó el consumo personal e institucional, la inversión y las necesidades de importación de EUA, es decir, los componentes centrales de la demanda efectiva; el único expediente que quedó como salvación fue el gasto público. La contracción de las

compras al exterior, junto con los problemas que vivían Países como Reino Unido y en menor medida otros europeos que siguieron el modelo de desregulación financiera de EUA, así como la escasez global de crédito, hizo que la crisis se internacionalizara, no obstante que, a consecuencia de la política monetaria instrumentada, los bancos centrales de dichos Países mantuvieron baja la tasa de interés de referencia. En el sector real, por su parte, no sólo se redujo el PIB mundial, sino que desde la conclusión de la segunda Guerra Mundial el volumen de bienes comerciados sufrió la más importante contracción, -11.0% (FMI, 2010).

Es decir, existe una cadena de causalidad en las crisis que tiende a repetirse una y otra vez: primero se registra un periodo de exuberancia financiera, con tasas de interés muy bajas y alta inversión en instrumentos de riesgo, que van desde acciones cotizadas en el mercado bursátil hasta otros cuya naturaleza tiende a cambiar con el tiempo, dependiendo de lo omisas que sean las autoridades financieras. Posteriormente, cuando se percibe y generaliza el riesgo implícito en los instrumentos de renta variable, los mercados financieros locales en su conjunto se deprimen, la tasa de interés se presiona al alza, se reduce el crédito interbancario y con éste las posibilidades de financiamiento tanto al consumo como a la inversión. Dadas las correas de transmisión que impone la globalización, dicha secuencia afecta los mercados financieros del resto del mundo.

El proceso anterior repercute, en segunda instancia, en la capacidad de consumo no sólo del o los Países que originan la crisis, sino de sus principales socios comerciales. Al contaminarse la economía real se generan, en tercera instancia, inventarios indeseados, sobre todo de bienes duraderos y suntuarios, los cuales no se pueden vender ni interna ni externamente. Esto hace que, en cuarta instancia, se contraigan el comercio y el producto mundiales. En quinta, se presenta un deterioro del mercado laboral por dos vías: caen los salarios reales y disminuyen las oportunidades de empleo; además, en los Países en desarrollo aumenta la informalidad. Los problemas descritos conducen, por último, a un aumento de la pobreza y la desigualdad, lo que indefectiblemente lleva a la exclusión social (OCDE, 1994).

A pesar de que para fines de 2010 el producto mundial ya había regresado a los niveles previos a la crisis y se sabía que, por razones de rezago, el comercio lo haría en 2011 (FMI, 2010), la tasa de desempleo tendía a ceder pero seguía siendo alta: en EUA bajaba de 9.9%, en noviembre de 2010, a 8.9% en febrero de 2011; en la Unión Europea pasaba de 9.6%, en julio de 2010, a 9.5% en diciembre del mismo año (OCDE, 2011). Asimismo, los pocos indicadores disponibles en el corto plazo sobre evolución del desarrollo mostraban tendencias negativas en que los más desfavorecidos eran los Países industrializados. Por ejemplo, el índice de desarrollo humano (IDH) del Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo mostraba tasas de crecimiento más lentas de dicho indicador para los Países de la OCDE y más altas

para los de fuera de ésta, durante la década 2000-2010, respecto a las dos anteriores (PNUD, 2010).

El paquete de remediación impulsado en dos etapas por los presidentes Bush hijo y Obama tuvo efectos favorables para la economía que se dejaron sentir en 2010, cuando ésta alcanzó una tasa de crecimiento de 2.9%, y la confianza del consumidor registró incrementos sistemáticos entre junio y noviembre del mismo año. Empero, ambas variables retornaron a la volatilidad al iniciar 2011. Los costos financieros del paquete de rescate, que como ya se demostró fueron muy altos, tienen un añadido que no se contabiliza directamente: los gastos militares. Después de haber mantenido este rubro en un nivel constante de 4% respecto al PNB entre 2003 y 2006, a partir de 2007 se empezó a elevar, hasta llegar en 2009 a casi 5% del PNB. En virtud de dicha estrategia, de todos conocida, como documentan varios trabajos, entre ellos Correa y Gutiérrez (2004), las erogaciones señaladas pasaron, en términos absolutos, de 400 000 MDD en 2003 a casi 650 000 MDD en 2010, lo que implica una tasa de crecimiento promedio anual de 7.2%.

Al cubrirse el déficit gubernamental con deuda interna y externa, vía colocación de bonos del Tesoro en todos los Países del mundo que puedan y quieran adquirirlos, se deja a los contribuyentes de EUA una carga que, a juzgar por la tendencia iniciada con la primera administración de Bush hijo, no podrá saldarse en los años futuros, a menos que se dé un golpe de timón a la política fiscal. Esto generará roces con los principales Países superavitarios del mundo, que son tenedores de dichos bonos —Japón, China, Alemania, las economías petroleras— porque al depreciar el dólar, EUA no sólo reduce su déficit comercial frente a ellos, sino que disminuye el valor real de su deuda.

El panorama de EUA y de la economía mundial, ya de por sí difícil debido a las razones anteriores, se enturbia más con cuatro problemas que no necesariamente se originan en EUA. El primero es la elevación del precio de los *commodities*, debido a problemas hidrometeorológicos en varios Países y al desvío de parte de la producción de alimentos para la elaboración de biocombustibles, tendencia que se inició desde mediados de la primera década del siglo y en algún momento incidirá en la inflación mundial, contribuyendo a la elevación de las tasas de interés.

El segundo son los conflictos iniciados en Túnez y Egipto, a principios de 2011, con una capacidad de propagación sorprendente y que se ha conocido como la *Primavera Árabe* —Yemen, Bahréin, Libia, Siria, Jordania, etc.— junto con el conflicto palestino-israelí, pone en tela de juicio la estabilidad política en el Medio Oriente, incidiendo en el precio internacional del petróleo, que tan solo durante el primer trimestre de 2011 subió 30% y que fácilmente se situó arriba de 100 dólares por barril.

El tercero es el terremoto de 9 grados Richter en el noreste de Japón y el *tsunami* correspondiente, ocurridos el 11 de marzo de 2011, con pérdidas de casi 30 000

vidas; más de 100 000 damnificados directos; afectaciones en la generación de electricidad debido a la pérdida total de al menos cuatro de los seis reactores de la planta nuclear de Fukushima; contaminación del medio ambiente, y reducción de la producción industrial de las empresas japonesas, dentro y fuera de su territorio, lo que condujo a estimar una pérdida en el crecimiento esperado del PNB mundial de dicho año de tres décimas de punto porcentual, además de considerables efectos de largo plazo en la composición de la capacidad generadora de energía eléctrica, que eventualmente elevará el costo de ésta.

Y el cuarto es la lentitud para paliar los problemas de deuda de tres Países continentales del Mediterráneo miembros de la Unión Europea, así como Irlanda, debido primero a su negativa a reconocer el mal estado de su economía y segundo a que en un órgano de 28 miembros, con una sola política monetaria y políticas fiscales divergentes, la toma de decisiones es, por definición, muy difícil. Tan sólo en 2010, el déficit fiscal respecto al PNB alcanzó 34.5% en Irlanda, 9.7% en Grecia, 9.6% en España y 7.5% en Portugal. Otro País con problemas similares, sin ser mediterráneo, es Gran Bretaña, con 10.1%, cifra más alta a la de EUA (8.9%). Desafortunadamente, en 2011 los déficit de este grupo de Países no sólo parecen estar empeorando, sino que en varios de ellos la deuda bancaria y la deuda soberana han llegado a niveles insostenibles, lo que obliga a los Países más fuertes de la Unión Europea (sobre todo Alemania y Francia) a iniciar una nueva fase de recapitalización de la banca comercial y de compra de deuda tóxica, lo mismo bancaria que gubernamental, de varias naciones mediterráneas, empezando por Grecia. Peor es, se considera, dejar que la Unión se fracture o que persista la desconfianza en el Euro.

Debido a las razones expuestas, que se combinaron con las tensiones políticas en EUA a causa de la sucesión presidencial, en 2012, y a la concebida controversia entre las debilidades de la política monetaria, que retardaron la aplicación del *Quantitative Easing 3 (QE3)* frente a la negativa demócrata a una profunda reducción del gasto público y un aumento de los impuestos a los contribuyentes de bajos ingresos (*consolidación fiscal*), la recuperación económica de EUA y el resto del mundo no sólo resultó más lenta de lo que se esperaba al inicio de 2011, sino que mostró mayores signos de volatilidad e incertidumbre. Asimismo, las desavenencias entre este País y sus principales acreedores por el manejo del tipo de cambio y el esperado aumento de las tasas de interés por parte de la FED generaron una relocalización de capitales y una recomposición de carteras de los Países acreedores de la que salieron mejor libradas las economías con mayor superávit fiscal y comercial: China, Alemania, Corea del Sur y los Países petroleros.

En términos estrictos, la reducción de 1.2 BDD de gasto público estadounidense, incluyendo intereses, entre 2013 y 2021, acordada por la Cámara Baja en marzo de 2013, implicaba una estrategia de congelamiento del nivel de la deuda

pública y del déficit en términos nominales dejando que su coeficiente respecto al PNB baje paulatinamente (se “licúe”) en términos reales, hasta volverse manejable.

A pesar de estas turbulencias y altibajos, hacia mediados de 2014 la economía estadounidense parecía encontrarse en un proceso de recuperación de largo plazo, sólo empañado por el descenso de -2.1% del PNB en el primer trimestre del año, el cual se explicaba exclusivamente por problemas climáticos. Esto quiere decir que en ningún momento se temía por una doble caída, como sucedió en muchos Países de Europa, e incluso triple en algunos de ellos. En realidad Estados Unidos gozó de 11 trimestres de crecimiento económico continuo a partir del último descenso (-1.5%) observado en el primer trimestre de 2011. Asimismo, entre éste y el descenso previo (abril-junio de 2009, con -0.5%) habían transcurrido seis trimestres. Es decir que las contracciones, así sea por choques de oferta y comerciales como el originado por el prolongado invierno de 2014, y no por problemas de demanda agregada, se han ido tornando esporádicos.

Existen otros indicadores que favorecen la expectativa de una recuperación de largo plazo y que habrán de hacerse más evidentes si la economía europea regresa pronto a los niveles de actividad que observó al menos entre 2010 y 2011. En primer lugar, el mercado laboral estadounidense ha reaccionado favorablemente al crecimiento del PNB, con solicitudes de seguro de desempleo cada vez más bajas, que se corresponden con una tasa de desempleo de 6.1% al cierre del segundo trimestre de 2014, después de haber llegado a 10% en octubre de 2009.

En segundo lugar, el déficit del gobierno general respecto al PNB, es decir el déficit de todos los órganos y niveles de gobierno, bajó de 12.8% en 2009 a 5.8% en 2014, y lo seguirá haciendo en los años posteriores debido a medidas fiscales y monetarias acordadas por el Gobierno federal y el Congreso. Esto incluye el techo al endeudamiento público y el retiro paulatino de la compra de bonos tóxicos por parte de la FED (*quantitative easing 3*), que deberá llegar a su fin a más tardar en 2015. La menor demanda de endeudamiento del gobierno federal se combina con una reducción del déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos respecto al PNB de -6% antes de la Gran Recesión, a -2% a mediados de 2014. Ello está motivado por el reforzamiento de varias ramas de la industria manufacturera a partir 2010, así como por la mayor producción interna de hidrocarburos y biocombustibles, que no sólo permiten a la nación exportar productos petrolíferos a diversos Países del mundo, sino aspirar a hacer envíos de gas licuado a Europa, con el fin de mitigar la dependencia que este continente tiene del gas ruso.

Finalmente, el gobierno estadounidense parece haber tomado las medidas correctivas que obligarán a sus instituciones financieras a no reincidir en las prácticas que condujeron a la crisis financiera de 2008-2010. Esto gracias al alto

nivel de las multas que impuso, a partir de 2010, a las entidades que ante los ojos de todos eran las que de manera más perniciosa se habían beneficiado con el manejo de los bonos tóxicos, en especial las hipotecas basura. El total de multas contabilizadas hasta agosto de 2014 ascendió a 118 800 MDD, con la siguiente composición: Bank of America, 69 873 MDD; JP Morgan Chase, 26 424 MDD; Citigroup, 11 720 MDD; Wells Fargo, 9 531 MD; Goldman Sachs, 921 000 MDD, y Morgan Stanley 329 000 MD.

La principal acusación de que fueron objeto estas instituciones (no su personal) se refiere al empaquetamiento indebido de bonos tóxicos, a los que mezclaron con instrumentos de mayor calidad, sin informar al público ahorrador, lo mismo físico que institucional, del peligro en que incurrían al adquirir tramos de esos paquetes. Además, es claro que se desentendieron cuando sobrevinieron los problemas. Aunque el destino de la mayor parte de las multas fueron las propias autoridades, una parte se utilizó para cubrir los daños infringidos a los propietarios de viviendas, prestatarios y comunidades que resultaron afectadas. El problema aún no se encuentra finiquitado, pues hay procesos abiertos en contra de varias instituciones financieras en al menos Manhattan, Brooklyn, Los Ángeles, Nueva Jersey y Carolina del Norte. Empero, el mensaje que se deja es que, aún en el marco de un sistema financiero altamente liberalizado, el aparato judicial es capaz de funcionar de manera efectiva y con un grado aceptable de imparcialidad.

---

## Referencias

- Aizenman, Joshua (2009), “Financial Crisis and the Paradox of Under-and-Over-Regulation”, *NBER Working Papers* 15018, mayo.
- Banco de México (2010), *Reporte sobre el Sistema Financiero*, México, julio.
- Barajas, Adolfo, Ralph Chami, Thomas Casimano y Dalia Hakura (2010), “US Bank Behavior in the Wake of the 2007-2009 Financial Crisis” *IMF Working Paper* 10/131.
- Barro, Robert J. y José F. Urzúa (2009), “Stock-market crashes and Depressions”, *NBER Working Papers* 14760, febrero.
- BEA (2011), Statistics, en [www.bea.gov](http://www.bea.gov)
- Bloomberg (2011), déficit fiscal y financiero de Estados Unidos, en [www.bloomberg.com](http://www.bloomberg.com)
- Braudel, Fernand (1979), *Civilisation Matérielle, Economie et Capitalism, XVe-XVIIe Siecle*, París, Armand Colin.
- CEPAL (2010), *Panorama de la Inserción de América Latina y el Caribe 2009-2010. Crisis Originada en el Centro y Recuperación Impulsada por las Economías Emergentes*, Santiago.

- (2011), “Volatilidad de Precios en los Mercados Agrícolas (2000–2010). Implicaciones para América Latina y Opciones Políticas”, *Boletín CEPAL/FAO/ICA*, Núm. 1.
- Congressional Budget Office (2011), *2011 Budget*, Washington.
- Correa, Ma. Antonia y Roberto Gutiérrez R. (2004), “Ataques terroristas y recesión en Estados Unidos”, en Graciela Pérez Gavilán y Ana Teresa Gutiérrez del Cid (coords.), *Pensar la Guerra: Hacia una Nueva Geopolítica Mundial*, México, Editorial Quimera/UAM-Xochimilco.
- Crotty, James (2008), “Structural causes of the global financial crisis: A critical assessment of the New Financial Architecture”, *PERI Workingpaper Series* Núm. 180, University of Massachusetts Amherst.
- Dabat, Alejandro (2009), “La crisis financiera en Estados Unidos y sus consecuencias internacionales”, *Problemas del Desarrollo* Núm. 157, abril-junio.
- Dymski, Gary A. (2007), “From financial exploitation to global banking instability: Two overlooked roots of the subprime crisis”, University of California Center Sacramento, diciembre.
- Estevadeordal, Antoni y Alan M. Taylor (2008), “Is the Washington Consensus Dead? Growth, Openness, and the Great Liberalization, 1970s–2000s”, *NBER Working Paper* 14264, agosto.
- Executive Office of The President Council of Economic Advisers (2010), *The Economic Impact of the American Recovery and Reinvestment Act of 2009*, Fifth Quarterly Report, noviembre 18.
- Financial Crisis Inquiry Commission (2011), *The Financial Crisis Inquiry Report*, Washington, enero.
- FMI (2010), *Fiscal Monitor, Navigating the Fiscal Challenges Ahead*, Fiscal Affairs Department, Washington, mayo.
- (2010), *World Economic Outlook October 2010*. Recovery, Risk and Rebalancing, Washington, octubre.
- G-20 (2010), *The G20 Seoul Summit. Shared Growth Beyond Crisis*, Seúl, noviembre.
- Galbraith, John K. (1976), *El Crac del 29*, Barcelona, Ariel.
- Greenspan, Alan (2007), *The Age of Turbulence. Adventures in a New World*, Nueva York, Penguin Books.
- Gutiérrez R., Roberto (1993), *Los Avatares de la Deuda Externa de México*, México, UAM-Xochimilco.
- (2002), “La globalización: retos, oportunidades y tendencias”, en María Antonia Correa Serrano y Roberto Gutiérrez R. (coordinadores), *Tendencias de la Globalización en el Nuevo Milenio*, México, UAM-Xochimilco.
- (2004), “El papel de la industria de las TIC: recesión y recuperación en Estados Unidos y México”, *Análisis Económico*, Núm. 42, tercer cuatrimestre.

- Hall, Robert E. (2010), "Why does the economy falls to pieces after a financial crisis?," *The Journal of Economic Perspectives*, otoño.
- Hanson, Samuel G., Anil K Kashyap, y Jeremy C. Stein (2011), "A macroprudential approach to financial regulation", *Journal of Economic Perspectives*, invierno.
- Iglesias-Sarría, Cristina y Fernando Vargas (2010), "Entidades financieras sistémicas: discusión de posibles medidas", *Estabilidad Financiera* Núm. 18, Banco de España, mayo.
- Jagannathan, Ravi, Mudit Kapoor y Ernst Schaumburg (2009), "Why are we in a recession? The financial crisis is a symptom, not the disease!", *NBER Working Paper* 15404, octubre.
- Kacef, Osvaldo y Rafael López-Monti (2010), "América Latina, del auge a la crisis: desafíos de política macroeconómica", *Revista de la CEPAL* Núm. 100, abril.
- Keynes, John M. (1936), *The General Theory of Employment, Interest and Money*, Londres, Macmillan.
- Krugman, Paul, Joseph Stiglitz et. al.(2008), *La crisis económica mundial*, México, Editorial Debate.
- Mian, Atif, Amir Sufi y Francesco Trebbi (2010), "The Political Economy of the Subprime Mortgage Credit Expansion", *NBER Working Paper* 16107, junio.
- Mishkin, Frederic S. (2011), "Over the Cliff: From the Subprime to the Global Financial Crisis", *Journal of Economic Perspectives*, invierno.
- Mortgage-X, Mortgage Information Service (<http://mortgage-x.com/trends.htm>)
- NBER (2010), The Business Cycle Dating Committee Report on the End of the Ression, Cambridge, septiembre 20.
- OCDE (2004), *The OECD Jobs Study. Evidence and Explanations*, París.
- \_\_\_\_\_ (2011), *Harmonized Unemployment Rates. February 2011*, París, marzo.
- PNUD (2010), *Informe sobre Desarrollo Humano 2010*, Nueva York, 2010.
- Reinhart, Carmen M. y Kenneth S. Rogoff (2008), "Is the 2007 U.S. Sub-prime financial crisis so different? An international historical comparison", *NBER Working Paper*, 13761, enero.
- Reinhart, Vincent (2011), "A year of living dangerously: The management of financial crisis in 2008", *The Journal of Economic Perspectives*, invierno.
- Rodrik, Dani y Arvind Subramanian (2009), "Why did financial globalization disappoint?", *IMF Staff Papers* Núm.56, enero.
- \_\_\_\_\_ (2009), "Growth after the crisis", paper prepared for the Commission on Growth and Development, Washington, mayo.
- Temin, Peter (2010), "The Great Recession ant the Great Depression", *NBER Working Paper* 15645, enero.
- UNCTAD (2010), *Trade and Development Report 2010*, Ginebra.

US Bureau of Labor Statistics (2011), [www.bls.gov](http://www.bls.gov)

US Census Bureau (2008), *State of the Nation's Housing Report*, Washington.

US Department of Commerce (2011), cifras sobre comercio de Estados Unidos, en [www.doc.gov](http://www.doc.gov)

US Government Office (2010), *Economic Report of the President*, Washington, febrero.

\_\_\_\_\_ (2011), *Economic Report of the President*, Washington, febrero.

Ward, Karen (2011), *The World in 2050. Quantifying the Shift in the Global Economy*, Londres, HSBC Global Research, enero.

## CAPÍTULO 4

# Canadá: ¿una réplica en miniatura de la crisis estadounidense?\*

---

**M. Teresa Gutiérrez-Haces\*\***

**ABSTRACT.** This chapter discusses the aftermath and specificities of the US crisis on Canada. It highlights the role played by the strength and effectiveness of the regulations of the Canadian financial system to cushion the impact of rebound of the US crisis. Throughout this paper, I seek to answer two questions: 1) How was it possible that despite the financial shield, the US crisis expanded from the Canadian financial sector to the real economy, causing unusually high levels of unemployment and a negative evolution of micro-economic indicators?; 2) Why the federal government decided to act so resolutely against the American shock wave, despite its deregulatory credo? The essay concludes by analyzing how the government, in the hands of the Conservative Party, has instrumentalized the economic crisis to consolidate a political and economic strategy aimed at undermining the foundations of the welfare state in Canada.

**KEYWORDS.** Canada, USA, contagion, provinces, fiscal policy, Conservative Party.

**RESUMEN.** Este capítulo examina las secuelas y especificidades de la crisis estadounidense sobre Canadá. En él se destaca el papel que jugó la solidez y eficacia de las regulaciones del sistema financiero canadiense

---

\* La autora agradece a Carmen Irene Rodríguez, Francisco Iván Varela, y Carmen Uribe su apoyo técnico en la elaboración de este trabajo.

\*\* Especialista en América del Norte, desde la perspectiva de la economía política internacional y las relaciones entre Canadá, México y Estados Unidos. Es Doctora en Ciencia Política con orientación en Relaciones Internacionales, Université de la Sorbonne Nouvelle Paris III. Presidenta fundadora de la Asociación Mexicana de Estudios Canadienses (AMEC). Actualmente es Investigadora Nacional nivel II del Sistema Nacional de Investigadores e Investigadora en el Instituto de Investigaciones Económicas de la Universidad Nacional Autónoma de México (UNAM). Contacto: [haces@servidor.unam.mx](mailto:haces@servidor.unam.mx)

al amortiguar el efecto de rebote de la crisis estadounidense. A lo largo de este ensayo, se busca responder a dos interrogantes: ¿Cómo fue posible que a pesar del blindaje, la crisis estadounidense se expandiera desde el sector financiero canadiense hasta la economía real de Canadá, provocando un desempleo inusualmente elevado y una evolución negativa de la mayoría de los indicadores microeconómicos? y 2) ¿Por qué el gobierno federal decidió actuar tan resueltamente contra la ola expansiva estadounidense, a pesar de su credo desregulador? Este capítulo concluye analizando cómo el gobierno federal, en manos del Partido Conservador, ha utilizado la crisis económica para consolidar una estrategia de carácter político y económico que busca socavar las bases del Estado de Bienestar en Canadá.

**PALABRAS CLAVE.** Canada, EUA, contagio, provincias, política fiscal, Partido Conservador.

## Introducción

En los últimos años, y en particular a partir del 2008, la economía global experimentó un proceso desigual y accidentado, en el que pasó de una situación de crisis de carácter expansivo a una recuperación económica lenta, y descompasada. A contrapelo de las tendencias desreguladoras y anti estatales que caracterizaron a las últimas décadas, el estallido oficial de la crisis en Estados Unidos y sus secuelas a nivel internacional, estuvieron inusualmente acompañadas por políticas de apoyo estatal y programas de recuperación económica vinculados a los esfuerzos de los gobiernos en estabilizar el sistema financiero global mediante la inyección de liquidez a los mercados.

En contraste con lo que ocurre actualmente, las grandes contracciones económicas que antecedieron a la crisis económica actual, fueron seguidas por fuertes recuperaciones; mientras que en la crisis del 2008, ocurrió exactamente lo contrario: la economía ha registrado un ritmo de recuperación descompasado, que en gran medida refleja la profundidad y alcances del daño causado por la crisis financiera.

Mucho se ha repetido que la afectación económica causada durante la crisis dañó severamente a la mayoría de los Países del orbe. Sin embargo, sus efectos variaron notablemente entre una nación y otra. Un caso de particular relevancia es

Canadá, en donde las consecuencias de la crisis afectaron discriminadamente a determinados sectores más que a otros y a ciertas provincias y regiones menos que a otras. Este aspecto fue uno de los elementos que más claramente contribuyó a que no se produjera una crisis tan devastadora en el conjunto de la economía canadiense como ocurrió con su mayor socio comercial y vecino, Estados Unidos. Debido a esto, dentro de los altos círculos gubernamentales se afirmó reiteradamente que “Canadá es uno de los pocos lugares en el mundo en donde no ocurrió una crisis económica, sino más bien una recesión”.<sup>1</sup>

Dicha afirmación podría encontrar su explicación en el hecho de que las regulaciones establecidas por el sistema financiero canadiense cuenta hasta la fecha con un blindaje considerable, de los *shocks* externos que en su momento experimentaron otras naciones. El sistema nacional de regulación bancaria y financiera canadiense ha estado cimentado en una reglamentación confiable y relativamente transparente que ha propiciado que pueda exhibirse como uno de los Países más estables a nivel mundial en la opinión del Foro Económico Mundial.

La fortaleza del sistema financiero canadiense se ha basado en la demostrada estabilidad del crecimiento del crédito bancario comercial en el que los problemas de índole financiera han sido mucho menos graves que en otros Países. Cabe mencionar, que cuando la crisis económica tuvo una presencia definitiva a nivel mundial, Canadá llevaba once años consecutivos con un buen manejo de sus finanzas públicas, lo que propició que durante ese tiempo contara con una economía superavitaria, no sólo en el ámbito federal, sino también en la mayor parte de sus provincias y territorios.

Si bien es cierto que la supuesta solvencia del sistema financiero canadiense ha propiciado que dicho sector se mantenga estable, existen algunos indicadores económicos que ponen en entredicho tal fortaleza. Esta afirmación nos lleva a formular en este ensayo, al menos dos cuestionamientos para los fines de este trabajo. Uno sería, ¿cómo fue posible que a pesar del blindaje canadiense, la crisis estadounidense se expandiera desde el sector financiero de ese País, hasta llegar a afectar la economía

---

<sup>1</sup> Los términos recesión o crisis, no tienen una definición exacta ni comúnmente admitida. Para una institución como el *National Bureau of Economic Research* (NBER), una recesión consiste en una disminución significativa de la actividad económica la cual se extiende a toda la economía; dura más que unos pocos meses, y es normalmente visible en el PIB real, el ingreso real, el empleo, la producción industrial y las ventas totales. Mientras que la definición de una crisis o depresión económica tiene una definición menos precisa. Por éstas se entiende un efecto más agresivo, profundo y prolongado que el que se observa en una recesión económica. En términos generales, las fuentes oficiales canadienses se inclinan más por el uso del término recesión económica y en el pasado han tenido serias dificultades en reconocer oficialmente que el País ha entrado en crisis; tal fue el caso del período 1991-1993 en que las autoridades se negaron inicialmente a reconocerlo debido a la vinculación que se hacía con la instrumentación del acuerdo de libre comercio con Estados Unidos. En esa ocasión el gobierno de Canadá espero a oficializarla hasta que Estados Unidos lo hizo.

real de Canadá, provocando que la tasa de desempleo alcanzara niveles inusualmente elevados y que la mayoría de los indicadores microeconómicos se disparara negativamente?, y el segundo, ¿por qué el gobierno federal decidió actuar tan resueltamente contra la ola expansiva estadounidense, a pesar de su credo desregulador?

Con relación a estos cuestionamientos, existen distintas respuestas entre ellas, podríamos mencionar que al inicio de la crisis, en 2008, hechos muy ajenos a la producción y a la economía en su conjunto provocaron que Canadá enfrentara los primeros problemas.<sup>2</sup> Aunado a esto, tendría que considerarse que una de las principales causas del auge o deterioro económico de Canadá, reside en su gran apertura comercial y su acendrada dependencia económica de Estados Unidos, aunque cabe aclarar, que este rasgo no debe desestimar el efecto generado por la disminución de la inversión extranjera directa y de cartera en este País.

Estados Unidos, oficialmente entró en recesión<sup>3</sup> en diciembre de 2007, con una caída leve en su economía, que para finales de 2008 se había transformado en severa. Partiendo de este hecho, este capítulo examina los efectos e implicaciones que ha tenido para Canadá la recesión estadounidense, buscando con ello no caer en explicaciones sesgadas, o en el mejor de los casos simplistas, que consideran que una crisis de la dimensión estadounidense nunca podría haber ocurrido en Canadá.

Efectivamente, la solidez y eficacia de las regulaciones del sistema financiero canadiense lograron hasta cierto punto amortiguar el efecto de rebote de la crisis estadounidense, pero no pudieron esquivar exitosamente su efecto sobre el crecimiento económico, el deterioro del empleo y el desempleo, así como la profundización de la desigualdad del ingreso en un País que hasta hace algunos años, se jactaba de contar con una estructura social en que la mayoría de los canadienses pertenecían a la clase media y solo una minúscula minoría concentraba la riqueza del País.

<sup>2</sup> Durante el primer trimestre de dicho año, la demanda interna de bienes permaneció estable, pero la producción de los mismos se vio afectada por la interrupción de suministros atribuida a problemas climatológicos. Vinculado con lo anterior, el mantenimiento necesario a los oleoductos de la provincia de Ontario, provocó que se instauraran días de asueto obligatorio que repercutieron en el comportamiento del crecimiento del segundo trimestre.

<sup>3</sup> Los investigadores del Economic Cycle Research Institute señalan que tanto las recesiones como las crisis económicas son un proceso con características definidas: "Es el movimiento conjunto de estas variables (producción, empleo, ventas e ingresos) que genera el ciclo. Bajo ciertas circunstancias, si los consumidores contra en su gasto, las empresas responden produciendo menos y eliminando puestos de trabajo, lo que reduce los ingresos personales. Es por ello que durante las recesiones, todas estas medidas de actividad caen simultáneamente, esparciéndose y difundiéndose de manera acelerada" (Cross, 2009).

## I. Una mirada al pasado: las crisis económicas previas a 2007

Debido a la profunda interacción que existe entre la economía de Estados Unidos y la de Canadá desde sus orígenes, primero como colonias británicas y posteriormente como estados independientes, tradicionalmente se ha aceptado la idea de que “de la evolución de la economía estadounidense depende la suerte de la economía canadiense” y hasta se ha llegado al extremo de afirmar que “existe tal interdependencia de las dos economías que esto anula cualquier autonomía de Canadá”. Sin embargo, un análisis más fino de las relaciones económicas entre los dos Países pone bajo un serio cuestionamiento las explicaciones lineales de causa y efecto en las que aparentemente siempre la causa parte desde Estados Unidos (Gutiérrez-Haces, 2005).

Durante la crisis de 1974, el sector automotor en los dos Países se vio afectado por los precios de los combustibles y el embargo petrolero de los Países productores de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP). Para Canadá, esto representó una drástica reducción de sus exportaciones (cerca del 12 %) por efecto de la caída de la demanda en los mercados que eran de alta importancia: madera y automóviles (equivalentes a un tercio de las exportaciones en dicho periodo). A pesar de ello, los efectos de la crisis no fueron tan severos para Canadá que logró recuperarse rápidamente, muestra de ello es que para 1975, la demanda interna había aumentado cerca del 3 %.

Por su parte, la recesión estadounidense de 1981 fue mucho más pronunciada en Canadá, con una caída del Producto Interno Bruto (PIB) real del 4.9%. En dicho periodo, la demanda interna cayó un 5%, debido a la fuerte caída de la inversión empresarial, la vivienda y el gasto de los consumidores. Esta crisis tomó un dramático cariz en 1982, cuando el presidente Richard Nixon respaldado por el congreso estadounidense estableció un sobre impuesto del 10% sobre todas las importaciones que ingresaban al mercado estadounidense (Gutiérrez-Haces, 1992: 197-231).

Para la década de los noventa, Estados Unidos mostró una clara desaceleración en su economía, causada por el aumento de los precios del petróleo como consecuencia de la invasión iraquí a Kuwait, pero este efecto sólo duró un año. Para el caso canadiense, la historia fue diferente, la recesión fue más aguda, la caída representó 3.4% del PIB en 1991. Esto pudo ocurrir debido a la inflación que tenía Canadá cuando comenzó la desaceleración. Como resultado de lo anterior, las tasas de interés incrementaron su monto en dicho periodo. Aunado a esto, existía una enorme desconfianza entre los consumidores por el nuevo gravamen del Impuesto a los Bienes

y Servicios (*Goods and Services Tax*, GST) que trasladaba la carga impositiva de las exportaciones y los bienes de inversión a los bienes de consumo y servicio.<sup>4</sup> Con el aumento de los precios del petróleo y la introducción del GST el gasto del consumidor, disminuyó en 2.3 %, lo que a su vez también provocó una caída de las inversiones privadas. La recesión de 1990 tuvo su origen en Canadá y en cierta medida la contagió a Estados Unidos como una consecuencia derivada del Acuerdo de Libre Comercio con Estados Unidos (ALCCEU) en 1988 (Gutiérrez-Haces, 2005).

Durante la crisis de las empresas “puntocom”, en el 2000, el desempeño económico de Canadá fue favorable, registrando una disminución del PIB de sólo el .04 %. A pesar de las pérdidas que se registraron en las empresas de tecnología de la información y comunicación (TIC) durante ese año, la economía de Canadá no entró en crisis económica. Si bien, la mayor parte de las manufactureras de esa industria redujeron su producción a la mitad, lo que provocó una caída en la producción manufacturera del 10.5 % respecto al año anterior, la producción de servicios TIC no se vio afectada e incluso tuvo crecimiento sostenido. Esta desaceleración, fue una clara muestra de caída de la demanda externa, cercana al 5 % de las exportaciones, producida por el empeoramiento de la demanda proveniente de Estados Unidos, pero que no afectó a la economía local debido a que su demanda interna permaneció estable.

Así como la demanda interna es importante, el buen desempeño de la inversión privada puede amortiguar o incrementar los efectos de los *shocks* externos que pueden afectar a Canadá. La inversión de este sector depende de varios factores, principalmente internos, pero es importante enfatizar, que parte de su fondeo está dado por los mercados financieros de Estados Unidos. Aunado a esto, durante la crisis, las inversiones se vieron seriamente afectadas por el comportamiento de los precios internacionales de los bienes y servicios, lo que las hizo sensibles a la demanda esperada de la producción. Por su parte, la inversión privada, también depende de los costos de producción; en la crisis actual estos se elevaron de manera drástica debido al aumento de los precios internacionales de los energéticos, lo que, no solamente pospuso la puesta en marcha de inversiones, sino que, obligó a las empresas a contraer gastos mediante el despido de mano de obra, lo que se tradujo en la elevación de la tasa de desempleo.

El recuento de las principales características de las crisis económicas en Estados Unidos y Canadá hasta antes del 2007, nos permite concluir que éstas han ocurrido de manera sincronizada. Asimismo, resulta importante destacar que en lo tocante a Canadá, la gravedad de una recesión económica es determinada por la evolución de la demanda interna y no exclusivamente por las exportaciones. En el caso

<sup>4</sup> Los canadienses argumentaban, que dadas las características del acuerdo de libre comercio el gobierno necesitaba allegarse recursos de otras fuentes que no fueran los aranceles, por lo que había decidido recurrir al GST.

de la recesión iniciada a finales de 2007 los elementos clave que determinaron su importancia fueron los factores no-regulatorios. En este sentido el factor oportunidad jugó a favor de Canadá: un sector financiero más protegido y menos competitivo, eventualmente vinculado a gobiernos federales, servicios financieros y clientes precavidos. Aunado a lo anterior habría que mencionar la decisión del gobierno —diez años atrás— de evitar aplicar políticas de desregulación indiscriminada y no aprobar mega fusiones bancarias (Ireland y Webb, 2010: 87-106).

## II. La economía y el comercio exterior de Canadá

La economía y el territorio canadiense se caracterizan por contar con una amplia gama y monto de recursos naturales: forestales, petrolíferos, hídricos, minerales, metalúrgicos, etc.<sup>5</sup> A partir de la explotación de los mismos, es que Canadá construyó su base comercial y económica, que derivó en un amplio y rápido desarrollo durante la primera mitad del siglo pasado. Esta explotación, implicó una amplia inversión pública, haciendo de la infraestructura física, la educación y los servicios de salud puntos prioritarios para la creación y aplicación de presupuestos por parte del estado canadiense.

En la segunda mitad del siglo XX, Canadá logró enfocar su economía hacia el sector industrial, sin dejar atrás la producción agrícola; su población poco a poco se volvió más urbana. Este cambio se logró debido a la inversión y planeación hecha en la primera mitad del siglo (educación, infraestructura y servicios sociales). Su transformación y expansión económica, fue constante, incluso durante las crisis de los energéticos de la década de los sesenta del siglo pasado, donde pasó de un crecimiento constante de 5.6% a 4.7% en promedio. Es sólo durante la década de los ochenta, en donde la economía canadiense, no sólo muestra desaceleración, sino una caída real en su producción, específicamente en el año de 1982 en donde el PIB cayó un 3% respecto al año previo. Es a partir de esa década, que Canadá dejó de contar con índices tan altos de expansión y crecimiento económico, sin embargo, debido a su enfoque productivo y de inversión pública, se posicionó como uno de los Países con mejor nivel de vida de acuerdo al Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo (PNUD).

El sistema de producción y la productividad de la industria canadiense, logró promover una economía altamente eficiente capaz de orientarse hacia el exterior y,

<sup>5</sup> Las hidroeléctricas juegan un papel crucial en la economía canadiense, solamente Hidro-Quebec es responsable del suministro de energía eléctrica de la mayoría de los estados de la costa Este de Estados Unidos; con frecuencia se comenta que “bastaría bajar el *switch* en Quebec para producir un apagón generalizado en ciudades como Nueva York”.

a su vez, atraer inversión extranjera directa y de cartera. Esta tendencia hacia el comercio exterior, provocó que hasta inicios de la presente década el total del flujo comercial (importaciones y exportaciones) de Canadá representara cerca del 60% del total del PIB de ese País.

A pesar de ser una economía altamente industrializada, especialmente en los sectores tecnológicos, el comercio exterior canadiense se caracteriza por la exportación de productos basados en bienes primarios.<sup>6</sup> Esto, hace que los precios de las exportaciones canadienses sean altamente volátiles, ya que las variaciones internacionales de los recursos naturales afectan severamente los flujos de exportación y la generación de ganancia.

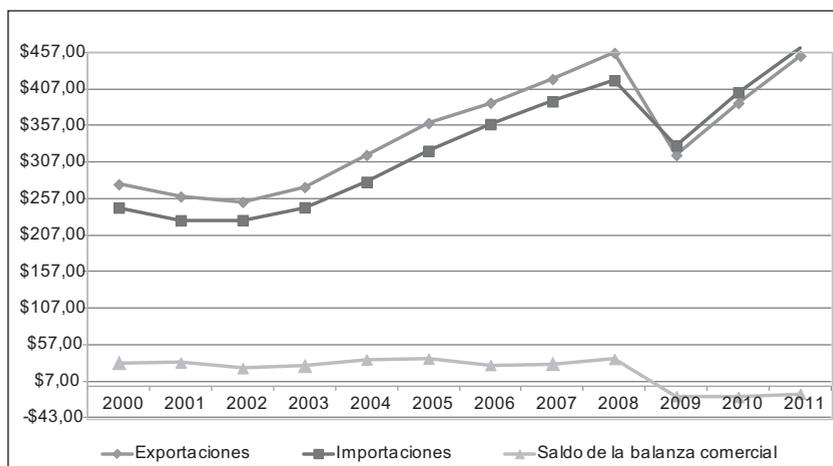
Gracias a su apertura comercial, pero también a su producción y localización geográfica, Canadá ha sido tradicionalmente el principal socio comercial de Estados Unidos, hecho que se profundizó aún más con la negociación y firma del Tratado de Libre Comercio entre este País y Estados Unidos en 1988 y posteriormente con el TLCAN en 1994.

Estos acuerdos de libre comercio fueron seguidos por un largo período de crecimiento económico sostenido para Canadá hasta la crisis económica de 2008, cuyas repercusiones tuvieron efecto en 2009 y 2010. La prosperidad por la que transitó Canadá durante varias décadas, le permitió que la economía fuera superavitaria durante once años consecutivos y se redujera la deuda pública neta al 30% del PIB (Holloway, 2011). Estos resultados, están ligados al buen desempeño de las exportaciones canadienses y su efecto sobre la balanza comercial.

---

<sup>6</sup> Desde sus orígenes, la economía canadiense se ha basado en los recursos naturales y los productos primarios, esta constante llevó al historiador económico Harold Innis a considerar que Canadá podía calificarse como una economía de *Staples*, caracterizada por la explotación y exportación de dichos recursos. Asimismo, los canadienses optaron por explotar esta riqueza con el apoyo masivo de la inversión extranjera; el Acta Constitucional de 1867 no contiene ninguna mención de corte nacionalista o proteccionista al respecto. La única condición que se impuso a la IED de 1867 a 1988 fue que la extracción y/o explotación conllevara “una transformación substancial del bien”, con el propósito de garantizar el empleo de los canadienses (Gutiérrez-Haces, 2005).

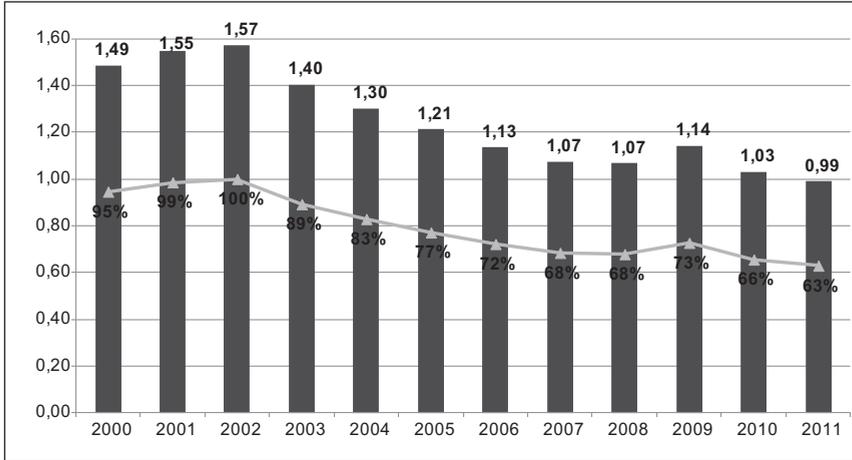
**GRÁFICA 1. Balanza Comercial de Canadá, 2000-2011**  
(miles de MDD a precios corrientes)



Fuente: Elaboración propia con base en datos de la Organización Mundial de Comercio.

Como se puede observar en la Gráfica 1, a partir de la crisis financiera mundial Canadá perdió su carácter de economía superavitaria. Teniendo en cuenta, tanto la economía canadiense como la de Estados Unidos siempre han estado fuertemente entrelazadas, se observa que en el caso de la segunda, ha existido un alto índice de endeudamiento en el sector público y contracción del gasto del mismo, a su vez los hogares han disminuido su demanda y se han enfocado a reducir su deuda y generar ahorros, mientras que, por su parte, el sector de los servicios financieros ha estado recapitalizando su cartera. Por ende, la demanda, tanto interna como externa, de Estados Unidos se ha visto entorpecida, lo que consecuentemente ha frenado las exportaciones de Canadá. A su vez, la fortaleza del sistema financiero de Canadá, provocó que su moneda local también se fortaleciera durante 2008 y 2009, lo que finalmente conllevó a una declinación de la demanda de productos procedentes de dicho País, como se observa en la Gráfica 2.

**GRÁFICA 2. Tipo de Cambio Dólar Canadiense respecto Dólar Estados Unidos (1 US dólar por 1 Can dólar)**



Nota: 2002 = 100

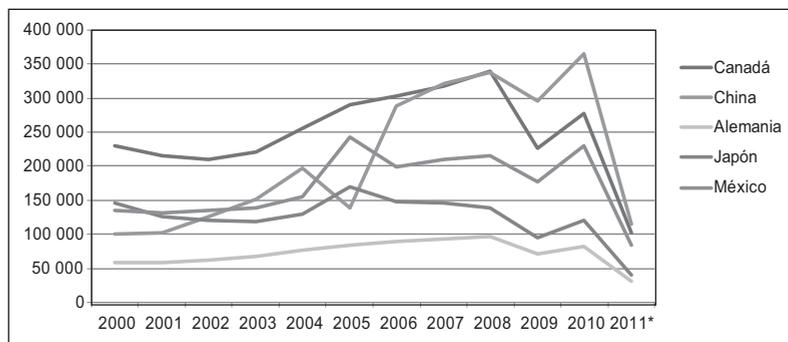
Fuente: Elaboración propia con base en información de *Bank of Canada*.

La caída de las exportaciones canadiense, no es un hecho completamente nuevo, durante la primera década del presente siglo, la participación y relevancia de las exportaciones canadienses hacia Estados Unidos había disminuido de manera importante. En el transcurso de la presente década, Canadá se desempeñó como el mayor exportador hacia Estados Unidos, exceptuando el 2007, año en que fue desplazado por las importaciones provenientes de China, aunque en 2008 logró revertir este efecto. Es a partir de 2009, que China se posiciona como el principal proveedor de Estados Unidos seguido por Canadá, como se presenta en la Gráfica 3.

Aunado a la expansión del comercio y competencia de China, la fortaleza del CAD sobre el USD, existen desafíos adicionales a los que las exportaciones procedentes de Canadá debieron enfrentarse, por ejemplo las disposiciones estadounidenses llamadas *Buy American* (2009)<sup>7</sup> y las restricciones de comercio impuestas por su principal socio. Esto provocó que la economía canadiense tuviera una caída real en sus ventas al extranjero y por lo tanto, la producción de bienes y servicios decreciera, lo que consiguientemente desembocó en la crisis de producción y empleo por la que transita Canadá hasta la actualidad.

<sup>7</sup> El Congreso de Estados Unidos aprobó un estímulo económico por 787 000 MDD, en donde se incluye la disposición *Buy American Stimulus Bill*. Esta disposición impone una obligación general de que cualquier edificio público o proyecto de obras públicas financiados por el nuevo paquete de estímulo utilice sólo hierro, acero y otras manufacturas producidos en Estados Unidos. El paquete de estímulos incluía alrededor de 48 000 MDD en proyectos de transporte, aproximadamente 30 000 MDD en mejoras de infraestructura y otros gastos adicionales que podían ser cubiertos por la disposición *Buy American* (Storey, David, 2009).

**GRÁFICA 3. Monto de las Importaciones de Estados Unidos provenientes de sus Principales Socios Comerciales, 2000-2011\* (MDD)**



\*La información corresponde solamente es hasta el mes de abril

Fuente: Elaboración propia con base en datos del U.S. Census Bureau.

El impacto de esta disminución en el comercio es más notorio si se toma en cuenta los datos anualizados para el período 2008-2011 publicados por Estadísticas Canadá. Así se observa, que en el año 2008, las exportaciones de bienes de Canadá hacia Estados Unidos representaron para el primero el 23 % del total de su PIB, mientras que en 2009 se dio una pronunciada caída del 17.7 %. Posteriormente, en el 2010 las exportaciones canadienses a Estados Unidos, reflejaron un leve ascenso de 18.2 %. Finalmente, durante el 2011, se observa un repunte de 19.2 %.

### III. Impacto de la crisis sobre una economía balcanizada

Los efectos de la caída en el total del comercio de Canadá fueron notorios, en este sentido, cabe mencionar que una de las principales características de Canadá es su marcada división en la producción territorial y el encadenamiento que éstas tiene con su economía. Por tal motivo, los efectos de la crisis mundial fueron distintos entre cada región. La geografía canadiense está dividida en tres territorios (Territorios del Noroeste, Yukón y Nunavut) y diez provincias. La diferencia entre ambas, es que los primeros no tienen ninguna jurisdicción inherente y están sujetos a los poderes delegados por el gobierno federal. Por su parte, las provincias, cuentan con gran autonomía y control de sus políticas públicas y económicas, y se sujetan al poder federal mediante las transferencias que éste hace y para lo cual deben cumplir ciertas condiciones impuestas por el gobierno federal. Estos tres territorios y diez provincias, se unen en cinco regiones económicas.

1. *Región del Atlántico*: Nueva Escocia, Nueva Brunswick, Terranova, Labrador y la Isla del Príncipe Eduardo. Hasta 2010 contaba con el 6.88 % (2, 346,300 habitantes) de la población total del País. La producción de esta región está vinculada a sus recursos naturales aunque se ha tendido a aumentar la importancia del comercio electrónico. Su proporción del PIB total de Canadá en 2009 fue cercano al 6 %, lo que indica que es la región con menor peso en la economía, esto debido al tipo de producción que realiza.
2. *Provincia de Quebec*, es una de las más pobladas del País, cuenta con el 22 % del total de la población (7, 907,400 habitantes) y su participación en el PIB total es del 20 %. La región tienen una economía basada en el desarrollo tecnológico, las hidroeléctricas, la minería, los bosques y las telecomunicaciones. Tanto su comercio, como los ingresos por inversión extranjera, están fuertemente ligados a la economía de Estados Unidos.
3. *Provincia de Ontario*, es el centro económico del País concentrando 38 % de la producción y una población de 13, 210,700 habitantes (38.73% del total de Canadá). Cuenta con la mayor concentración de empresas manufactureras del País, así como de instituciones financieras. Su economía está diversificada, se producen bienes del sector telecomunicaciones y automotriz, pero también participa en el sector minero, metalúrgico, alimenticio y forestal, sin dejar de lado, a los sectores tecnológicos como la biotecnología y la computación.
4. *Provincias de las Praderas*: Manitoba, Saskatchewan, Alberta y los Territorios del Noroeste. Esta región se especializa en la producción de bienes basados en recursos naturales, teniendo como principales productos el gas, petróleo, minería y productos alimenticios. Es la segunda región en importancia medida por su participación en el PIB, teniendo el 23 % de la producción de Canadá, a pesar de que sólo cuenta con el 18 % de la población (6, 045,700 habitantes), esto se debe, principalmente, por la explotación de hidrocarburos de la región, lo que además hace, que su población cuente con uno de los mayores niveles de ingreso, especialmente la provincia de Alberta.
5. *La Provincia de Columbia Británica y los Territorios de Yukón y Nunavut*, poseen 13.48 % de la población (4, 598,700 habitantes) y el 12 % de la producción nacional, que se dedica principalmente a la industria electrónica y biotecnológica.<sup>8</sup>

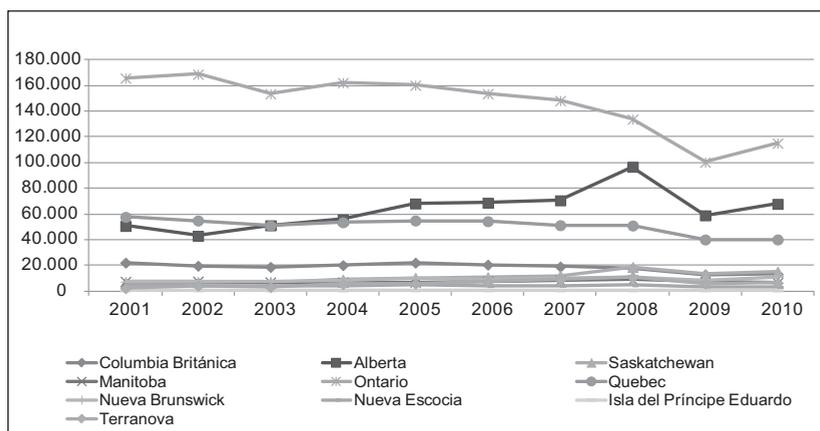
El tipo de producción y de comercio que cada región tiene, provocó que cada una de ellas experimentara de manera diferente la crisis. En este sentido, uno de los

<sup>8</sup> Información estadística con base a los datos publicados de *Canada's National Statistical Agency*.

primeros indicadores de malestar económico en el País, fue la aparición de altas tasas de desempleo en determinadas provincias. Canadá durante diez años registro una tendencia decreciente de desempleo llegando a su punto más bajo desde 1976, en el año de 2008 donde esta tasa fue igual a 6.1 % y que en su punto más alto, el año 2009, fue de 8.4 % (para abril de 2011 ésta se situó en 7.4 %).

En lo que respecta al desempeño por provincia, la postura que proponía Quebec sobre su autonomía/asociación de la federación, provocó que en el pasado parte de las inversiones se re-direccionaran a otras regiones; esto ocurrió en los años ochenta y se repitió a mediados de los años noventa.<sup>9</sup> En general, las posiciones separatistas de Quebec, pero también de Alberta, aunque en menor grado, se vinculaban con los efectos inherentes a la desaceleración económica en estas provincias y su comercio con Estados Unidos (véase Gráfica 4).

**GRÁFICA 4. Comercio por Provincia Canadiense hacia Estados Unidos, 2001-2010 (MCAD)**



Fuente: Elaboración propia con base en información de Statistics Canada.

Durante la reciente crisis mundial, la provincia de Ontario, fue más golpeada, a pesar de ser la región más industrializada, debido a su fuerte enlazamiento manufacturero y comercial con Estados Unidos, en particular en el sector automotriz.<sup>10</sup>

<sup>9</sup> Quebec ha llevado a cabo dos referéndums provinciales para preguntar a su población sobre una posible autonomía, el primero fue en 1980 y un 60 % de los quebequenses votaron por un no rotundo a la propuesta de independencia de Canadá; el segundo fue en 1995, con un resultado similar al anterior.

<sup>10</sup> Históricamente las provincias de Ontario y de Quebec habían sido las más influyentes desde la perspectiva política, legislativa y económica, por encima de las ocho provincias restantes. A partir de 1984 esta situación empezó a cambiar, en especial cuando el gobierno federal decidió iniciar la negociación de un acuerdo de libre comercio con Estados Unidos en 1985. La provincia de Ontario hasta esa fecha,

Un fenómeno relativamente nuevo a nivel regional, fue el desplazamiento masivo de las inversiones en dirección hacia el Oeste, sobre todo hacia la provincia de Alberta donde se concentran los yacimientos de petróleo y arenas bituminosas del País. Esto provocó que tanto su economía, como los índices de desempleo, se mantuvieran estables a pesar de los problemas coyunturales. El índice de ingreso por habitante en Alberta ha sido superior al del promedio del País, esto se debe principalmente a que constitucionalmente cada provincia es libre de promulgar leyes para la explotación y manejo de los recursos no renovables, forestales y de energía eléctrica, lo que a la larga redundó en un ingreso directo a las arcas de la provincia.<sup>11</sup>

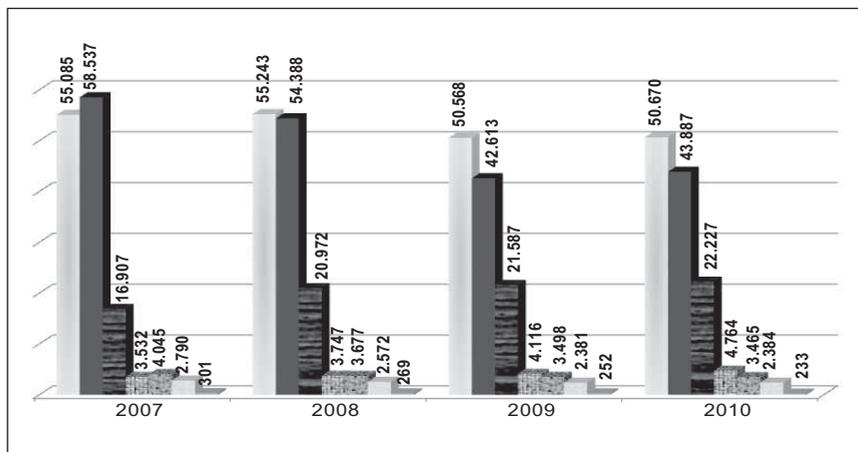
Lo aquí mencionado resulta ser aún más notorio, cuando se observa que Ontario contaba con un índice de desempleo del 8 %, mientras que Alberta lo había mantenido por debajo del 6 %. En este contexto, se debe considerar, que las provincias que contaban con una situación de bonanza en la producción de gas y petróleo, fueron aquellas que mejor sortearon la crisis económica, exceptuando a Terranova, en donde la explotación de combustible es comparable con la producción de Alberta, pero que no pudo valerse de este sector para disminuir su índice de desempleo. Parte de este efecto se debe a que su economía está fuertemente ligada a la pesca y la explotación de recursos naturales y a que su producción se ha visto, paradójicamente, encarecida por los precios de los energéticos refinados. A pesar de lo anterior, se registró cierta mejora en el mercado laboral de la provincia a partir de 2010, como puede observarse en la Gráfica 5.

---

había sido especialmente favorecida en la relación con EUA gracias al Pacto del Automóvil (1965) que catapultó a dicha provincia a un prolongado auge manufacturero. Por su parte, Quebec se había visto relativamente menos favorecida que Ontario, dado el peso de su sector primario. Debido a que la negociación del acuerdo comercial pegaría directamente contra los privilegios de Ontario, esta provincia se opuso ferozmente a un acuerdo que favorecería al conjunto de Canadá. En respuesta, la provincia de Quebec apoyó plenamente el acuerdo con el propósito de aniquilar los privilegios de Ontario. Este hecho profundizó sensiblemente las pugnas interprovinciales y repercutió sobre el fracaso de los Acuerdos de Lago Meech (1987) y de Charlottetown (1992) sobre cambios constitucionales cruciales para Canadá. Aunado a esto, la inesperada riqueza de la provincia de Alberta gracias al petróleo y las arenas bituminosas contribuyó a una mayor balcanización de Canadá.

<sup>11</sup> Entre las atribuciones provinciales que les confiere directamente el Acta Constitucional de 1867, se encuentran el derecho a explotar sus recursos naturales y conservar este ingreso para la provincia, aplicar un régimen impositivo *ad hoc* independiente de los impuestos federales, plena autonomía sobre el diseño e implementación de su política económica, así como total autonomía sobre la política social y cultural. Cada provincia tiene una política autónoma sobre la forma de atraer y regular la inversión extranjera directa. Debido a lo anterior, las provincias en gran medida se comportan como estados autónomos donde desde luego el grado de riqueza provincial determina su preponderancia sobre otras provincias y también el gobierno federal.

**GRÁFICA 5. Producción de crudo por provincia (metros cúbicos por día, promedio anual)**



Fuente: Elaboración propia con base en datos de National Energy Board (NEB), <http://www.neb-one.gc.ca/clf-nsi/rcmmn/hm-eng.html>

Canadá, es el segundo País del mundo con mayores reservas probadas de crudo, actualmente cuenta con alrededor de 178 900 millones de barriles. La política energética del País se basa en la explotación de hidrocarburos tomando en cuenta que la innovación tecnológica rebasará los actuales estándares de consumo de dicho energético, por lo que su explotación debe hacerse de manera rápida y ordenada, enfocando gran cantidad de sus recursos al desarrollo y puesta en marcha de tecnologías “verdes”. Por tal razón, la industria de extracción de hidrocarburos se ha transformado en un punto de apoyo para el crecimiento de la economía, mediante la inversión pública y privada con el fin de obtener ingresos extraordinarios, pero teniendo en claro que es el Estado quien supervisa y regula la producción.

Esta postura tiene sus raíces en la creación de la sociedad estatal Petro-Canada (1975), que temporalmente repelió la inversión de las multinacionales del petróleo estadounidenses.<sup>12</sup> Un antecedente particularmente importante fue el Programa Nacional de Energía (NEP, por sus siglas en inglés) establecido en 1980 por el primer ministro Pierre Elliot Trudeau. El NEP fue diseñado para promover la autosuficiencia petrolera de Canadá, garantizar el suministro de petróleo, en particular para el sector manufacturero del Este, ubicado en la provincia de Ontario. Su objetivo era promover la propiedad canadiense del sector de la energía, la reducción de los precios internos

<sup>12</sup> Petro-Canada es la compañía petrolera establecida por el gobierno con sede en Calgary, la cual era responsable de la ejecución del Programa Nacional de Energía.

que hasta ese momento eran fijados por la provincia de Alberta, muy por encima del precio internacional de petróleo, y aumentar los ingresos del gobierno por la venta de petróleo a través de una serie de impuestos y acuerdos. Naturalmente, el NEP fue muy impopular en el Oeste, especialmente en Alberta que producía la mayor parte de petróleo de Canadá. Con el NEP el dominio de las jurisdicciones provinciales se debilitó temporalmente, pero con la llegada del primer ministro conservador, Brian Mulroney en 1984 el NEP fue prácticamente anulado.<sup>13</sup>

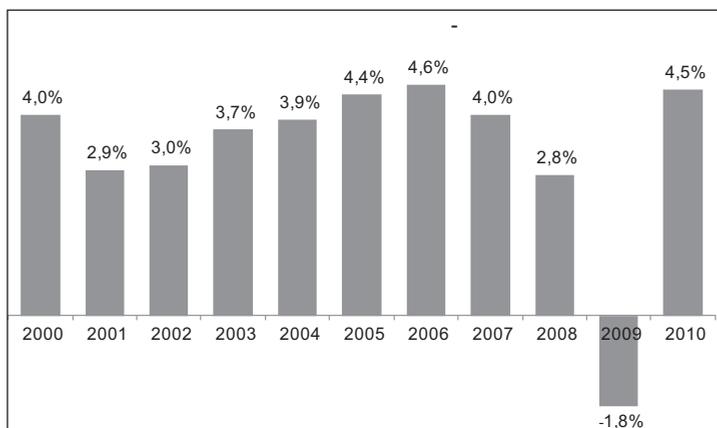
En gran medida, los avances del NEP fueron revertidos mediante la Ley de Administración de Energía (1985) que brindaba facilidades a los productores para ajustar su producción y los precios de los combustibles de manera acordada, de tal forma, que las pérdidas, tanto para ellos, como para los consumidores fueran mínimas en caso de inestabilidad en el mercado mundial de energéticos.

La Ley de Operaciones de Petróleo y Gas (1985), definía y promovía la actividad petrolífera del País, garantizando el bienestar ecológico. Esto provocó que el sector incrementara su importancia, no sólo por la producción y explotación de los yacimientos, sino también por el transporte de los mismos en los más de 23 000 kilómetros de ductos que conectan las plantas de extracción con las refinerías que se encuentran en los centros económicos más importantes del País (Alberta, Quebec y Ontario). Durante la década de los noventa, la inversión privada en este sector se estancó, principalmente por la incertidumbre en cuanto a la posición del gobierno canadiense, que quería controlar el 50 % de la producción de petróleo del País.

Mientras que una provincia como Alberta, aparentemente salió bien librada de la crisis económica, el sector manufacturero canadiense, en particular el automotriz (Ontario) sufrió fuertes problemas y retrocesos en los últimos años, en su mayoría provocados por las fuertes apreciaciones del dólar canadiense y problemas de la demanda interna (véase Gráfica 6).

<sup>13</sup> Durante los momentos más ríspidos de las relaciones interprovinciales, el primer ministro de la provincia de Alberta, Peter Lougheed anunció en la televisión nacional que los envíos de petróleo al resto de Canadá se habían detenido, obligando al gobierno federal a importar crudo más caro para abastecer al resto de Canadá. El lema más popular en las provincias del Oeste durante el NEP era: "que los hijos de puta del Este se congelen en la oscuridad". Lougheed detuvo el desarrollo de los proyectos de arenas bituminosas durante su gobierno, aunque posteriormente con los acuerdos de libre comercio se inició una explotación espectacular en la que no sólo Estados Unidos sino también China está involucrada.

**GRÁFICA 6. Demanda Interna Final, 200-2010  
(porcentaje de variación anual)**



Fuente: Elaboración propios con base en información de Statistics Canada.

La apreciación de dólar canadiense encareció las exportaciones manufactureras, y obligó a varias empresas a trasladar su producción y operaciones a otros Países, así como al cierre de empresas del sector automotriz, acerero y de electrodomésticos, siendo las provincias de Ontario y Quebec las más afectadas.

El sector automotriz de Canadá mostró una tendencia a la baja principalmente ocasionada por la disminución de las exportaciones de automóviles hacia Estados Unidos, así como por la falta de acceso al crédito, lo que dificultó a muchos consumidores la adquisición de automóviles. Durante 2009, la caída del sector fue del 5.4 %. Resulta evidente que, la mejora en las condiciones del mercado financiero podría impulsar la demanda interna y a su vez, incrementar la venta de automóviles. “De hecho, el alto costo del crédito y la imposibilidad de obtener préstamos para automóviles en condiciones asequibles, obligó a los compradores a aplazar las compras que podrían haber hecho de otra manera. Posiblemente, la creciente longevidad media de los automóviles que se observó en los últimos años pudo haber favorecido este comportamiento” (OCDE, 2009).

Una de las principales industrias en Canadá es la del automóvil que durante la crisis empleaba a cerca de 500 000 personas en la producción (contando ensamblado de vehículos y producción de autopartes), contribuyendo con 24 % de las exportaciones totales de Canadá. Por tal motivo, cuando el sector automotriz colapsó, el gobierno canadiense, estableció un plan de rescate por 2 700 millones de dólares canadienses (MCAD) en diciembre de 2008 que a su vez se vio incrementado por las aportaciones del gobierno de Ontario, puesto que ésta era la provincia con mayor

afectación en su planta laboral, calculada en cerca de 4 000 MCAD. Este rescate, se destinó a las armadoras de General Motors, Chrysler y Ford. A su vez, se destinaron 700 MCAD para productores de autopartes y para respaldar las garantías de los consumidores. Estos rescates por parte del gobierno, se efectuaron bajo la base de que éste quedaba bajo el control temporal de la empresa hasta que las mismas cubrieran el monto total de la deuda.

**CUADRO 1. Destino del Estímulo Económico en la Industria Automotriz**

	CANADÁ		ESTADOS UNIDOS	
	Deuda de obligación (miles de MCAD)	Transferencia de acciones (porcentaje)	Deuda de obligación (miles de MDD)	Transferencia de acciones (porcentaje)
Chrysler	2.9	2.0	12.8	9.9
Chrysler Financial Company	ninguno		1.5	
General Motors	10.8	11.7 <sup>a/</sup>	50.7	60.8 <sup>b/</sup>
GMAC	ninguno		16.3	56.3 <sup>c/</sup>
Estímulos Totales				
Gobierno Federal	9 700MCAD		76 000MDDD <sup>d/</sup>	
Gobierno de Ontario	4 900 MCAD			

<sup>a/</sup> 403 MDD de acciones preferentes fueron transferidas al Gobierno de Canadá y Ontario.

<sup>b/</sup> 2.1 BDD de acciones preferentes fueron transferidas al Gobierno de Estados Unidos.

<sup>c/</sup> 10.1 BDD acciones preferentes fueron transferidas al Gobierno de Estados Unidos.

<sup>d/</sup> Total es la cantidad neta de estímulo.

Fuente: FMI, *Canada: Selected Issues Paper*, 2010: 40.

#### IV. Algunas claves para entender el sector financiero de Canadá

Durante la década de los noventa, el gobierno federal bajo el liderazgo del primer ministro Jean Chrétien y de Paul Martin como ministro de Finanzas, tomaron la decisión de impedir la fusiones<sup>14</sup> de los más importantes bancos de Canadá: por una parte el *Royal Bank* con el Banco de Montreal y por otro lado el *Toronto Dominion*

<sup>14</sup> El Departamento de Finanzas y el Buró de Competencia fueron los más opuestos a las fusiones bancarias en Canadá, mientras que en Estados Unidos la “merger mania” redujo de 14 000 a 8 000 los bancos existentes gracias a la anuencia de las autoridades encargadas de regular las fusiones.

*Bank con Canadian Imperial Bank of Commerce (CIBC)*. Gracias a esta medida, los grandes bancos canadienses fracasaron en lograr a gran escala convertirse en bancos “más competitivos e integrados dentro del mercado financiero estadounidense”, quedándose pequeños, conservadores, aburridos y canadienses pudieron salvarse ellos (el sector financiero en su conjunto) y los contribuyentes de la furia de la crisis de la sub-prime estadounidense” (Ireland y Webb, 2010: 97).

La mayoría de los bancos canadienses funcionan dentro de un mercado bastante concentrado, muy estable y de características oligopólicas. Debido a lo anterior, estos bancos han tenido hasta cierto punto, menos motivos para diversificarse y tomar grandes riesgos al estilo de los estadounidenses. Canadá cuenta con contados brókeres hipotecarios y aseguradoras independientes, la mayoría son empleados de instituciones financieras reguladas por el gobierno federal. La carga mayor de las transacciones financieras tiene lugar dentro del sistema bancario y no a través de un mercado secundario poco supervisado.

La diferencia en tamaño, talla y número de las instituciones bancarias en Canadá y Estados Unidos es abismal. En 2005, existían 8 000 bancos en activo en Estados Unidos, mientras que Canadá sólo contaba con 69 bancos, de los cuales 18 eran de origen canadiense; 29 eran subsidiarias de bancos extranjeros y 22 sucursales de bancos extranjeros. El Banco Central de Canadá fue creado en 1937, a raíz de las secuelas dejadas por la Gran Depresión ocurrida en 1929.

El Acta Constitucional de 1867 estipula que el gobierno federal y los provinciales comparten la jurisdicción sobre la actividad de los servicios financieros, pero la regulación del comportamiento de los bancos recae en el gobierno central. Algo similar se aplica a los seguros de vida y de salud bajo el control federal. En contraposición, las Uniones de Crédito y las Cajas Populares son reguladas en las provincias.

## V. Seguimiento y recuento de una crisis

La crisis económica en Canadá, como en muchos otros Países, estuvo vinculada al efecto de la burbuja hipotecaria originada en Estados Unidos. Si bien, las condiciones de demanda y producción se mantenían constantes, la falta de respaldo y de control sobre las instituciones relativamente nuevas y no reguladas (*shadow banking system*)<sup>15</sup> en Estados Unidos, hizo que los efectos de la especulación y caída de

<sup>15</sup> *Shadow banking system*, en términos generales se puede describir como “la intermediación de crédito correspondientes a las entidades actividades fuera del sistema bancario regular”. La intermediación de crédito a través de los canales no bancarios puede tener ventajas, por ejemplo, proporcionando una fuente alternativa de financiación y liquidez (Financial Stability Board, 2011).

los valores afectaran consecuentemente a los sectores no financieros de la economía canadiense.

La falta de control de las actividades de una parte del sector financiero, se debieron, en parte, por la modificación del Acta Glass-Steagall (1999) en Estados Unidos. En 1999, durante el gobierno de William Clinton, se modificó el sistema estadounidense de control financiero Glass-Steagall, que había estado vigente desde los años inmediatamente posteriores a la Gran Depresión.<sup>16</sup> Esto permitió la fusión de bancos comerciales con bancos de inversión, algo que también promovieron diversas instituciones financieras de Europa, ante la omisión de los Acuerdos de Basilea I y II, que supuestamente regularían el sistema a nivel internacional. Existe consenso en que este ajuste legal dio paso a un sistema financiero paralelo, caracterizado por la falta de regulación y provisto de una serie de instrumentos de inversión excesivamente complejos que el público ahorrador, lo mismo físico que institucional, no fue capaz de entender y los brókeres y funcionarios de la banca tampoco fueron capaces de explicarle ni de prever su colapso.<sup>17</sup>

La política de promoción para adquirir vivienda de Estados Unidos, tiene como rasgo característico, el descuento de impuestos sobre los intereses hipotecarios pagados, esto es conocido como el gasto impositivo (*tax expenses*). A pesar de ello, los efectos de este subsidio sólo han afectado positivamente a los individuos de alto y mediano ingreso, así como para las empresas del ramo hipotecario, al respecto Gregory Mankiw (2010) afirmó: “este subsidio para la adquisición de vivienda no es económicamente eficiente ni particularmente equitativo”.

Canadá en su política de promoción a la vivienda, no proponía subsidiar el endeudamiento e incluso fomentaba que el valor total de la deuda hipotecaria no fuera superior al 80% del valor total del bien adquirido. A pesar de lo anterior, tanto en Estados Unidos como en Canadá, el porcentaje de propiedad sobre viviendas ocupadas era similar. Esto indica que para los estadounidenses existía el incentivo a endeudarse gracias a la disminución de los impuestos que recibían, mientras que

<sup>16</sup> Acta Glass-Steagall, promulgada en 1933 por Franklin Delano Roosevelt como respuesta a la gran depresión de 1929, su principal característica, es la tipificación de la banca, separando a la banca comercial, de inversión, las aseguradoras y las casas de bolsa. De acuerdo con el sistema Glass-Steagall los bancos comerciales quedaron, desde los años 30 del siglo XX, a cargo de los créditos comerciales y al consumo y se les indujo, mediante regulaciones muy estrictas, a evitar préstamos riesgosos, a fin de que dispusieran de liquidez para apoyar eventuales contingencias de otras áreas del sistema, entre ellas de los bancos de inversión. Es decir, se les asignó el paso previo al de prestamista de último recurso, que recaía en la FED y la FDIC. Esta Ley fue derogada el 12 de noviembre de 1999 y, en su lugar, se instauró el Acta de Modernización de Servicios Financieros, también conocida como el Acta Gramm-Leach-Bliley. Mediante esta última, la separación entre los tipos de banca, comercial e inversiones, desaparece, por lo que los bancos pudieron tomar más riesgos y apalancar su actividad.

<sup>17</sup> Respecto a los efectos de la crisis económica en Estados Unidos se sugiere consultar el capítulo de Roberto Gutiérrez R. en este libro.

para los individuos canadienses, el incentivo consistía en pagar la deuda obtenida lo antes posible.

Las diferencias entre la capacidad de endeudamiento de largo plazo, muestran diferencias significativas en los dos Países mencionados. Si bien en Estados Unidos y Canadá los créditos hipotecarios tienen plazos de entre 25 y 40 años, en Estados Unidos se tiene el cobro de intereses por el mismo periodo de tiempo, mientras que en Canadá, el cobro de los mismos sólo puede tener una duración de 5 años, esto es debido a la regulación canadiense establecida en la sección 10 del *Canada Interest Act* (1985).

La divergencia en el cobro de interés durante el periodo de préstamo, afecta directamente a la propiedad de los derechos de deuda, de tal forma que en Canadá, los plazos al ser más cortos provocan que la deuda originada se quede en el banco que prestó en primera instancia, mientras que, en Estados Unidos la deuda se renegocia y se traspa a otras entidades debido a que el préstamo durante toda su vigencia sigue siendo un negocio que genera ganancias. Las únicas instituciones que tienen la capacidad de tener dinero paciente o inactivo por largos periodos de tiempo son las que pertenecen al gobierno y sus agencias. A decir de Goedder (en línea):

La mayor parte de la cartera crediticia hipotecaria canadiense se mantuvo en los balances bancarios y apenas fue transformada en instrumentos financieros negociables. Al cierre de 2007, sólo el 22% de las hipotecas canadienses habían sido titularizadas –transformadas en instrumentos financieros negociables– mientras que en Estados Unidos la proporción alcanzaba 51%. Para los préstamos hipotecarios canadienses también se exigía la tasación de la vivienda, la nómina del solicitante y otra información financiera, mientras que en Estados Unidos hubo mayor laxitud y surgió ese acrónimo de los *Ninja Loans*, que viene de *No income, no job, no assets*, esto es, préstamos y créditos donde dejaba de exigirse nivel de ingresos, trabajo y otro activos en garantía a los prestatarios.

La legislación y regulación del sistema financiero canadiense generó menos distorsiones en la dinámica de intermediación financiera y por consiguiente logro crear una banca eficiente. Esta regulación juega un papel importante en el desarrollo de los distintos intermediarios, instrumentos y usuarios financieros, así como, para el buen funcionamiento del sistema en su conjunto. A pesar de ello, hubo un número importante de episodios que amenazaron la estabilidad financiera, entre ellos el colapso del mercado respaldado por activos de papel comercial (*Asset-backed Commercial Paper*, ABCP).<sup>18</sup>

<sup>18</sup> Los ABCP es la deuda corporativa con vigencia de un año, y está respaldado por activos tales como bienes raíces, automóviles y otros bienes comerciales. Es parte de las Obligaciones de Deuda

## CUADRO 2. Breve cronología de la crisis hipotecaria en Canadá

2000	Las hipotecas <i>subprime</i> aparecen en Canadá a inicios del año, justamente 10 años después que en Estados Unidos. Su aceptación y crecimiento resulta ser muy lento, con excepción de las provincias de Alberta y Columbia Británica, donde el mercado hipotecario tiene mayor similitud con el estadounidense.
2005	Ingresan a Canadá algunas compañías hipotecarias estadounidenses, así como entidades de préstamo, brókeres y agentes vinculados a las <i>subprime</i> .
2006	Las estipulaciones contenidas en el primer presupuesto del primer ministro Stephen Harper afectaron negativamente las actividades vinculadas a las <i>subprime</i> .
2007	La penetración de las <i>subprime</i> americanas en Canadá es bastante limitada. En el primer trimestre del año, el gobierno canadiense y sus “expertos” aun sostienen que la crisis se limitará a Estados Unidos y tendrá un menor impacto en Canadá debido a una mayor estabilidad y mejor regulación del sistema financiero e inmobiliario. Para el segundo trimestre, caen los precios de las casas habitación. Las <i>subprime</i> y otras hipotecas no estándar, continúan funcionando en Canadá por 18 meses más después de la crisis de las <i>subprime</i> en Estados Unidos.
2008-2009	Las compañías americanas de <i>subprime</i> se retiran de Canadá y el gobierno federal prescribe 40 años no abajo del pago de la hipoteca (ahora 35 años y 5 % abajo)
2010	Canadá aún sigue afectada por la secuela de la crisis global, ya no se trata exclusivamente de lo que ha venido ocurriendo en Estados Unidos, sino también con sus socios asiáticos y europeos.

Fuente: Información recabada a partir de “*Short History of the Subprime Mortgage Crisis in the United States and the Smaller Problem in Canada*”, Ireland y Webb, 2010: 96.

Colateralizada, o CDO (*Collateralized Debt Obligation*), que se vende en el mercado secundario. Los ABCP son similares a los Valores Respaldados por Hipotecas (*Mortgage-backed Securities*), ya que es un paquete de préstamos que se revende a otros inversores. Además, en ellos se incluyen activos que no pertenezcan a préstamos hipotecarios. Fueron creados para proporcionar más liquidez a la economía. Permite a los bancos y las empresas vender sus derechos sobre la deuda, lo que libera más capital para invertir o prestar. Esto permite que los originadores de la deuda inicial, no se vean obligados a reclamar las deudas cuando estas ya están vencidas por efecto de la venta de las mismas. Por tal motivo, se incurrió en una oferta de préstamos con reglas laxas y que el riesgo de retorno de los demandantes de crédito no se analizaran exhaustivamente.

## VI. Origen de la crisis del papel comercial en Canadá

En agosto de 2007, el mercado de ABCP se paralizó debido a que los tenedores de este papel no pudieron refinanciar sus obligaciones. La pérdida de confianza estuvo directamente vinculada al escándalo de las *subprime* en Estados Unidos. La incertidumbre fue tal que los operadores se retiraron del mercado y estacionaron sus fondos hasta que las cosas se aclararan y se establecieran facilidades especiales de liquidez por los bancos centrales.

La industria de servicios financieros, no estuvo exenta de una conducta negligente como la que surgió en Estados Unidos, aunque el impacto fue menor, la economía real fue negativamente afectada. Este hecho evidencia ciertas fisuras del régimen regulatorio canadiense el cual, entre otros, inhibe una comunicación fluida entre los reguladores y los actores clave en el gobierno para tomar la iniciativa y preservar el sistema. La burocracia canadiense, tanto en el nivel federal como en el provincial, desempeñaron sus funciones bajo una estructura balcanizada que condujo a que ninguno trabajara a favor de la preservación del sistema financiero en su conjunto (Harris, 2010: 73-78).

Alrededor de 32 billones no bancarios, que patrocinaban los ABCP, fallaron dejando a las instituciones de inversión y a los individuos a merced de un proceso de reestructuración concebido exclusivamente para legitimar a las autoridades que fracasaron en cumplir con sus responsabilidades. La mayoría de los activos en papel comercial estaban bajo la forma de *swaps* de incumplimiento crediticio (CDS), obligaciones de deuda colateralizada (CDO) e hipotecas por cobrar (Harris, 2010: 77).

La crisis de los ABCP en gran medida presenta características similares a la de las hipotecas *subprime* en Estados Unidos. Los conductores en una operación usaban las ganancias de la venta de los papeles para comprar activos adicionales como hipotecas, préstamos, crédito a los hogares que incluían tarjetas de crédito, arrendamiento de locales comerciales. Estos activos tenían un término de madurez más largo que las obligaciones que se usaron para adquirirlos, ya que estos instrumentos del mercado monetario tenían un término menor a un año.

Por otra parte, las características de los instrumentos ABCP eran tan opacas y faltas de claridad como lo eran la *subprime* en Estados Unidos. Esto se debía a que el *Provincial Securities Administrators* (PSAs) no exigía un prospecto para los emisores de ABCP porque había exenciones legales para los inversionistas “expertos”.

La falta de claridad en comprender las implicaciones y riesgos del mercado de los ABCP no fue exclusiva del PSAs. El Banco de Canadá, que tiene la responsabilidad de valorar y supervisar la estabilidad financiera tuvo la oportunidad de registrar las anomalías, pero falló en alertar a las autoridades para que intervinieran prontamente. De acuerdo con el testimonio de Henri-Paul Rosseau, CEO de la Caisse de Depot et Placement du Quebec, ante el comité de finanzas de la legislatura provincial:

“Había por ahí algunos pensamientos de que existía algo muy riesgoso. Pensábamos que no era plausible, pero sucedió. Eso es todo”. La *Caisse* tenía en ese momento 13.2 billones de CAD en ABCP.

En términos generales, poca gente responsable del sistema financiero entendió lo que estaba ocurriendo en 2007. Los reguladores no fueron regulados, solo fueron observados. Las agencias calificadoras específicamente se concentraron en los riesgos crediticios, pero no en la liquidez. Después de las pérdidas, los inversionistas que habían comprado ABCP como “*hot cakes*” decidieron que no los querían más (Harris, 2010: 69-85). Al respecto, la opinión atribuida a un CEO del *Toronto-Dominion Bank* refleja claramente el sentir y la confusión que este tipo de instrumentos estaban provocando en Canadá: “La decisión de abandonar estos productos hace cuatro o cinco años hubiera sido simple. Pero se volvieron muy complejos. Si no puedo sostenerlos para para mi suegra, tampoco puedo sostenerlos para mis clientes. Ningún regulador podría competir con esta regla” (Clarke, citado en Ireland y Weeb, 2010: 101).

Uno de los problemas ligados a la crisis fue la existencia de una multi-agencia reguladora del sistema financiero a nivel federal y una regulación de valores muy dispersas a nivel provincial, lo cual restó claridad sobre quién hablaba por todos. Una estructura tan descentralizada no permitió a los burócratas asumir responsabilidades para garantizar un sistema financiero sólido y seguro. En Canadá, las penalizaciones en que incurrieron las instituciones que se implicaron en actividades contrarias al interés público en el fiasco de los ABCP ascendieron únicamente a un monto de 140 MDD, lo cual representa .04% de los 32 BDD que costó el error de la crisis del papel comercial.

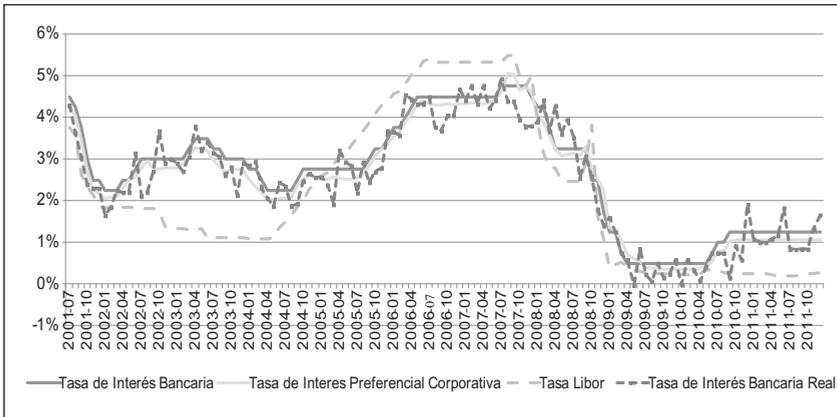
Dada la estructura y repartición de responsabilidades entre el poder federal y provincial, de manera paradójica el gobierno federal canadiense prácticamente no incurrió directamente en ningún costo directo por el colapso de los ABCP, aunque los deudores incurrieron en enormes costos, en especial los agrupados en la *Caisse de Dépôt et Placements du Québec* y los ubicados en la ciudad de Hamilton en la provincia de Ontario.

## VII. Crisis y desempleo

Debido a los problemas de desempleo registrados en Canadá y a la baja en la producción del País, el banco central estableció una postura monetaria que intentaba estabilizar la demanda bajando la tasa de interés. El Banco Central de Canadá promovió como principal medida la reducción de la tasa de interés de referencia, en 2008 la tasa interbancaria pasó del 3 al 2.5 %, mientras que la tasa de descuento bajó en 0.50 puntos porcentuales, colocándose en 2.75 %. Para diciembre de 2009, el Banco continuaba con esta disposición y redujo el intervalo de la tasa de interés entre el 0.25

y el 0 %, con el fin de bajar el costo del dinero y empujar a los consumidores a acercarse nuevamente al mercado crediticio (Rodríguez, 2009). A su vez, implementó una política poco convencional para comprar deuda gubernamental de Canadá y hacer préstamos directos a entidades no financieras (véase Gráfica 7).

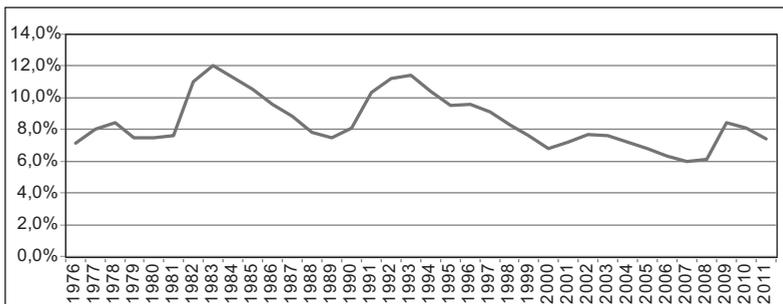
**GRÁFICA 7. Canadá: Tasas mensuales históricas de interés seleccionadas, 2001-2011 (porcentaje)**



Fuente: Elaboración propia con base en información de Bank of Canada, <http://www.bankofcanada.ca/rates/interest-rates/canadian-interest-rates/>

Canadá entró oficialmente en recesión en octubre de 2008, un año después, la tasa de desempleo había aumentado a su nivel más alto en más de una década y estuvo a punto de igualar la tasas registradas en las crisis ocurridas en 1982 y 1989-1990 (véanse Gráficas 8 y 9).

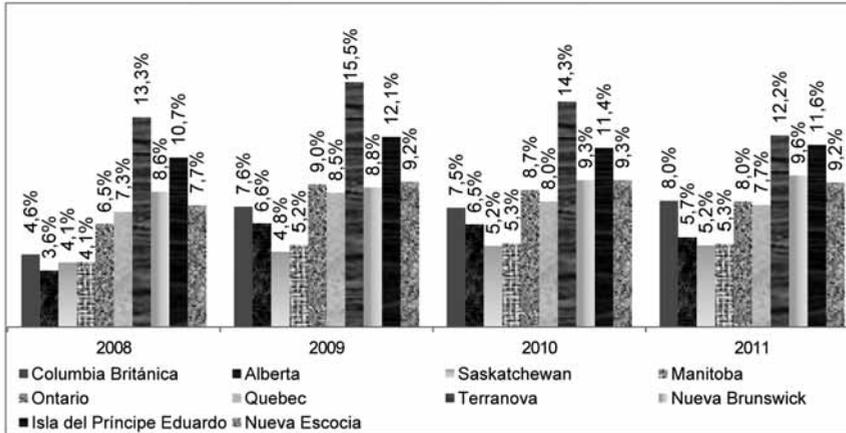
**GRÁFICA 8. Canadá: Tasa Historica de Desempleo, 1976-2011 (porcentaje\*)**



\*Porcentaje del total de la fuerza laboral en edad de trabajar que se encuentra desocupada. Información al mes julio de 2011

Fuente: Elaboración propia con base en datos de Statistics Canada.

### GRÁFICA 9. Canadá: Tasa de Desempleo por Provincia, 2008-2011\* (porcentaje)



\*Información al mes julio de 2011

Fuente: Elaboración propia con base en datos de Statistics Canada.

Desde que inició la crisis hasta abril de 2009, se habían perdido casi 406 000 empleos de tiempo completo. A su vez, los trabajos de medio tiempo estaban aumentando, lo cual fue una clara señal del estrés en el mercado laboral, en donde las personas buscaban un medio de subsistencia urgente. La tasa oficial de desempleo aumentó hasta el 8.4 % en su punto más alto, con más de medio millón de personas en busca de trabajo por más de un año. De acuerdo con Campbell (2009) “contando los que han dejado de buscar y los que han abandonado la fuerza de trabajo, aquellos que trabajan tiempo parcial pero que buscan empleo de tiempo completo, 12.4% de la fuerza de trabajo, o 2.3 millones de canadienses están desempleados”. En diciembre de ese mismo año, se habían perdido 70 600 empleos más, principalmente de tiempo completo, en cambio, se habían creado 36 200 de tiempo parcial, las industrias expuloras de fuerza de trabajo fueron las del sector manufactura y comercio.

Este aumento del desempleo de la fuerza de trabajo, provocó que un rasgo característico de la economía canadiense comenzara a mostrar marcados problemas en su población. Como se mencionó anteriormente, la economía de Canadá es una de las más estables del mundo y tenía índices de calidad de vida superiores a la de la mayoría de los Países del mundo. A pesar de ello, la desigualdad de los ingresos de las personas se ha acrecentado, sólo el 10 % de los ciudadanos del País acaparan la mayor parte de los recursos y los ingresos más ricos, mientras que el crecimiento de la inflación ha provocado que los ingresos netos del resto de la población se vean disminuidos (Yalnitzyan, 2010).

Parte de este efecto, se debe a que la capacidad de negociación de los trabajadores canadienses con las empresas se ha visto afectado por la desregulación de los mercados laborales y la movilidad de capitales de un País a otro. La libre movilidad de la inversión productiva, especialmente en la manufactura, el aumento de empleos de bajos salarios y sin seguridad social, y el debilitamiento de la protección de los trabajadores han estado entre las consecuencias más notables. Aproximadamente, el 20 % de los trabajadores de Canadá laboran en jornadas de medio tiempo, temporal, o trabajan por cuenta propia, a su vez, la precarización del trabajo, ha mostrado signos de desigualdad de género, ya que el 40 % de la mujeres que trabaja, lo hace en estas condiciones. Esto es aún más notorio cuando se observa que el 20 % de las mujeres con empleos de jornada completa están en ocupaciones de bajo ingreso, mientras que sólo el 10 % de los hombres se encuentra en esta situación.

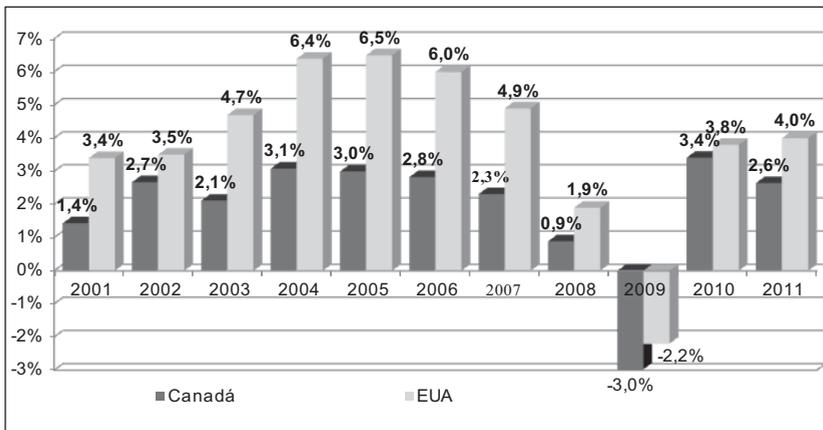
Uno de los aspectos más importantes en la caída de los salarios reales y el deterioro laboral, provocó un sobreendeudamiento de los ciudadanos del País, esto por querer mantener el nivel de gasto que tenían previo a la crisis. La deuda de los hogares se incrementó seis veces más rápido que los ingresos desde 1990.

Por su parte, Statistics Canada, informó que durante 2009 las industrias de Canadá redujeron su tasa de utilización de la capacidad productiva en 2.8 puntos porcentuales a 67.4 % en el segundo trimestre, lo cual mostraba un mejoramiento respecto al trimestre anterior. Sin embargo, la utilización de la capacidad industrial continuó en su nivel más bajo desde 1987. También, se observó una caída en el índice de precios al consumidor, cercana 0.9 % en junio de 2009, derivado por la falta de demanda de la mayoría de los bienes y servicios, exceptuando alimentos y energéticos. Esto en principio podría indicar cierto aliciente para los consumidores, hogares y empresas, pero el efecto resultó en un emplazamiento del gasto, esto porque tanto empresas como hogares, decidieron no gastar esperando que los precios siguieran cayendo y encontrar en una mejor posición para efectuar gasto. Este efecto negativo siguió hasta septiembre del mismo año, para después revertirse. Dicho índice llegó en abril de 2011, a 3.5 puntos porcentuales, esto debido al mejoramiento paulatino de la demanda.

Por su parte, en 2009 la inversión en maquinaria y equipo se redujo en casi todas las categorías empresariales, con excepción de los equipos de telecomunicaciones y la venta de camiones. Esta reducción fue cercana al 11 % durante la primera mitad del 2009, pero ha disminuido con el mejoramiento global de la economía. Esto hace suponer, que los inversionistas, han direccionado su capital, en mayor manera al mercado financiero, ya que habiendo una disminución de los precios al consumidor, así como una divisa local fuerte, capaz de comprar bienes de capital del extranjero a precios bajos, la compra de bienes de capital y la inversión productiva no han aumentado significativamente. Esto se traduce, en que los índices de desempleo no mejoren, los salarios bien remunerados no estén disponibles y que la economía real de Canadá permanezca con crecimiento bajos.

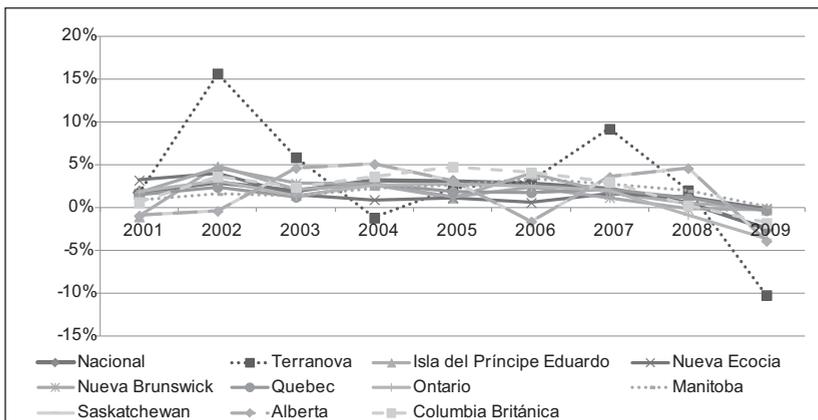
En este mismo periodo las exportaciones cayeron de manera acelerada, se redujeron en casi una tercera parte desde julio de 2008, hasta abril de 2009 y las ventas de manufactura lo hicieron en un 25% desde agosto de 2008. La contracción de la producción, de la exportaciones y la inversión, provocaron que para el 2009, el PIB cayera en 2.46 % respecto a 2008, mismo año en que el crecimiento fue notablemente bajo debido a los mismo problemas (véanse Gráficas 10 y 11).

**GRÁFICA 10. Variación porcentual anual del PIB Canadá y Estados Unidos, 2001-2011**



Fuente: Elaboración propia con base en datos de Statistics Canada y BEA.

**GRÁFICA 11. Variación porcentual del PIB por provincia, 2001-2009**



Fuente: Elaboración propia con base a datos de Statistics Canada.

Si bien en la desaceleración de la economía durante 2008 no fue tan grande la caída del PIB, durante 2009 --como en otros Países de mundo-- el mayor problema fue la pérdida de ganancias de la producción potencial. Las expansiones registradas en años anteriores a 2008 eran iguales a un aumento de la actividad productiva de 49 000 MCAD, mientras que la desaceleración de 2008 representó crecer sólo 8 200 MCAD, lo que no fue suficiente como para solventar las necesidades del creciente mercado laboral, lo que consiguientemente se tradujo en desempleo. Un crecimiento por debajo del 1%, provoca que el empleo escasee y sea poco probable que la fuerza de trabajo encuentre lugar en la economía, y mientras la tasa de empleo puede permanecer constante en una recesión, la tasa de desempleo puede continuar expandiéndose, esto se debe a que no sólo las personas que perdieron empleo tienen que conseguir trabajo, también lo deben hacer las personas que recién se insertan al mercado laboral, es por ello que la tasa de desempleo, se mantiene con altos índices durante largos periodos.

## **VIII. Estímulos y paliativos a la crisis. El Canada Economic Action Plan (CEAP) bajo la lupa**

El objetivo central del plan instrumentado por el gobierno federal apuntó de manera particular a la protección del empleo y la producción. Para ello organizó un paquete de estímulos cuya parte substancial fue un derrame de alrededor de 62 000 MCAD a la economía canadiense a lo largo de un periodo de 2 años. Las medidas adoptadas incluían una reducción del impuesto sobre la renta, un aumento de las prestaciones de desempleo y de los programas de formación, más ayudas para los aborígenes, ayudas sectoriales. También se financió unos 16 000 proyectos de infraestructuras. Aunque Canadá durante el 2012 entró en una fase de relativa recuperación, el gobierno decidió continuar con la implementación del CEAP, con el propósito de controlar el déficit e implementar una estrategia de vuelta al equilibrio fiscal.

### **Las desgravaciones fiscales para individuos, familias y empresas**

El CEAP presentó una nueva y significativa reducción del impuesto sobre la renta que ofrecía ayuda especialmente a los canadienses de bajos y medianos ingresos, así como medidas para ayudarlos a adquirir o mejorar sus casas. Estas reducciones de impuestos permitieron que los individuos y las familias retuvieran más de su dinero ganado con esfuerzo, y mejorar los incentivos para trabajar, ahorrar e invertir, al tiempo que contribuían a largo plazo a la agenda económica del gobierno.

**CUADRO 3. Medidas de desgravaciones fiscales para los canadienses**

Ingresos	Incrementó el monto de ingreso de los canadienses sin estar sujetos al impuesto sobre la renta Federal. Asimismo aumentó el tope máximo de los dos grupos más bajos de impuestos federales al ingreso para que los canadienses ganen más sin estar sujetos a pagar impuestos.
Familias	Se hicieron cambios a los programas: Prestación Nacional por Hijos de Familias de Bajos Ingresos y Beneficio Tributario a la Niñez de Canadá con lo cual se proporcionó un beneficio adicional de hasta 443 CAD por año (durante el periodo 2011-12) para familias con dos hijos.
Adultos Mayores	Se amplió el monto del Crédito por Edad por 1 000 CAD en 2009 para disminuir la carga tributaria de las personas de la tercera edad con bajos y medianos ingresos. Esto significó ahorros tributarios adicionales de más de 157 CAD para personas de la tercera edad de bajos ingresos durante el 2012.
Vivienda	Introdujo un nuevo crédito deducible de impuestos de más de 750 CAD para ayudar a las personas en busca de su primera casa, además proporcionó acceso adicional a los ahorros de su Plan Registrado para el Retiro para comprar o construir una casa.

Fuente: The Stimulus Phase of Canada's Economic Action Plan: A Final Report to Canadians, *Jobs Growth and long-term Prosperity Economic Action Plan 2012*, pp. 296-298.

Las medidas de estímulo fiscal introducidas por el Plan de Acción Económica se añadieron a la sustancial desgravación fiscal brindada por el gobierno desde 2006, en apoyo de su agenda para promover el crecimiento económico a largo plazo, además de proporcionar importantes estímulos a corto plazo. La desgravación fiscal que se proporcionó a los individuos y las familias de 2008-2009 a 2010-2011 ascendió a 6 900 MCAD.

**CUADRO 4. Medidas de Estímulo Fiscal**

Impuestos a los Bienes y Servicios	Reducción de dos puntos porcentuales en la tasa del Impuesto a los Bienes y Servicios.
Impuesto sobre la Renta	Reducción de las tasas más bajas del Impuesto sobre la Renta pasando del 16 al 15 %.
Cuentas de Ahorro	La cuenta de ahorros libre de impuestos, se introdujo en el presupuesto 2008, para incentivar el ahorro a través de una cuenta flexible de propósito general que permitió a los canadienses obtener ingresos libres de impuestos sobre las inversiones efectuadas.

Fuente: Canada's Economic Action Plan Budget 2009, 2009.

### **Ayuda a los desempleados**

El Plan de Acción Económica aportó 8 400 MCAD en dos años para apoyar a los trabajadores más afectados por la recesión mundial. Debido a las medidas rápidas y decisivas adoptadas por el gobierno federal, la economía de Canadá recuperó prácticamente todos los empleos perdidos durante la recesión. A la vez que las medidas temporales de estímulo empezaron a disminuir, el Gobierno tomó medidas adicionales para asegurar la recuperación, mediante el límite al Seguro de Empleo (*Employment Insurance*) en la que la tasa de la prima aumenta 5 centavos por cada 100 de ingresos asegurables de 2011 y 2012 y 10 centavos para los años siguientes. Esto ayudó a las empresas, especialmente a las pequeñas y medianas, para seguir creando puestos nuevos de trabajo en la recuperación.

Una de las primeras fases del CEAP, se basó en invertir en formación para preparar a los canadienses a competir por mejores empleos en una economía basada en el conocimiento. Aumentó la capacitación mediante el seguro de desempleo ofreciendo oportunidades para los trabajadores para adquirir habilidades adicionales y regresar a su trabajo. Para aquellos que no calificaban para el seguro de desempleo, el Gobierno creó el Fondo Estratégico de Formación y de Transición para Mejorar las Capacidades y Formación. Para los jóvenes, que habían sido particularmente afectados por la recesión, el plan de acción suministró fondos adicionales para programas como el Programa de Trabajo de Verano de Canadá.

Con estas propuestas, el Gobierno canadiense se enfocó al desarrollo de mano de obra calificada, flexible y capacitada con el fin de sentar las bases de puestos de trabajo de largo plazo.

### CUADRO 5. Programas de Apoyo para Fomentar el Empleo

Programa de Asistencia de Transición de Profesión/ <i>Career Transition Assistance Program</i>	Se implementaron dos iniciativas temporales para ayudar a los trabajadores desempleados por un largo periodo de tiempo para renovar o actualizar sus habilidades mientras recibían los beneficios del seguro de desempleo. Casi 12 000 trabajadores desempleados por un largo periodo de tiempo, recibieron ayuda adicional a través del programa de asistencia de transición de profesión para participar en la formación a largo plazo.
Programa de Trabajo Compartido/ <i>Work-Sharing Program</i>	En diciembre de 2011, más de 13 000 canadienses participaban en más de 550 acuerdos de trabajo compartido. En su punto máximo (octubre de 2009), más de 165 000 canadienses participaron en acuerdos de trabajo compartido. El Gobierno anunció como parte de la actualización de noviembre de 2011 de las Proyecciones Económicas y Fiscales, una extensión adicional de hasta 16 semanas para acuerdos de trabajo compartido recientemente terminados o nuevos. La extensión se retiró progresivamente a partir de octubre de 2012.
Programa de Protección al Trabajador/ <i>Wage-Earner Protection Program</i> (WEPP)	Creado en 2008 por el gobierno para proteger a los trabajadores cuando una empresa se encuentra en quiebra o sujeto a intervención judicial. En el presupuesto de 2009, se amplió para incluir indemnización por despido, y en el presupuesto del 2011 se amplió nuevamente para cubrir a los empleados que pierden su puesto de trabajo por un intento de restructuración de la empresa y que posteriormente termina en bancarrota o quiebra.
Programa de Capacitación y Desarrollo de Habilidades/ <i>Training and Skills Development Programs</i> (TSD)	Se proporcionó 750 MCAD por año a las provincias y territorios en los periodos de 2009-10 y 2010-11 a través del programa de capacitación y desarrollo de habilidades, que ha beneficiado a más de 200 000 canadienses al año.
Iniciativa Dirigida a los Trabajadores de la Tercera Edad/ <i>Targeted Initiative for Older Workers</i> (TIOW)	Se proporcionó 60 MCAD a lo largo de tres años a la Iniciativa dirigida a los trabajadores de la tercera edad. Esta iniciativa prestó apoyo a más de 12 000 trabajadores de la tercera edad. Debido al éxito de la iniciativa, el presupuesto de 2011 proporcionó 50 MCAD durante dos años más para extender la iniciativa hasta 2013-14.

Fuente: The Stimulus Phase of Canada's Economic Action Plan: A Final Report to Canadians, Jobs Growth and long-term Prosperity Economic Action Plan 2012, pp. 307-309.

### Construcción de infraestructura para crear empleos

Todas las regiones de Canadá se beneficiaron de la inversión en infraestructura a nivel provincial, territorial y municipal. De acuerdo con el reporte final del CEAP el gobierno proporcionó 14 500 MCAD durante la fase de estímulo del Plan de Acción Económica de Canadá para modernizar una amplia gama de infraestructura, incluidas las carreteras, puentes, transporte público, parques e instalaciones de tratamiento de agua, y para ayudar a estimular el sector de la vivienda. Las inversiones se centraron en cuatro tipos de proyectos de infraestructura:

- *Infraestructura provincial, municipal y territorial:* proyectos a corto plazo destinado a renovar la infraestructura pública, incluyendo mejoras de carreteras y alcantarillado, así como la infraestructura verde.
- *Infraestructura de las Primeras Naciones:* la construcción y renovación de escuelas, mejoras al acceso de agua potable, el cuidado de la salud y la infraestructura policial en las comunidades aborígenes.
- *Infraestructura Federal:* infraestructura ferroviaria, puentes y autopistas, puertos reformados para embarcaciones pequeñas y cruces fronterizos.
- *Infraestructura del Conocimiento:* la modernización de universidades y colegios, la construcción de infraestructura de investigación de clase mundial, se ampliaron los sistemas de información sanitaria y se mejoraron los servicios de banda ancha en zonas rurales.

**CUADRO 6. Construcción de Infraestructura para Crear Empleos. (MCAD)**

	2009-10	2010-11	2011-12	TOTAL
<b>Construcción de Infraestructura</b>				
Inversión en infraestructura provincial, territorial y municipal	852	3,469	1,051	5,373
Inversión en infraestructura para las Primeras Naciones	229	280		510
Inversión en proyectos de infraestructura federal	943	713		1,657
Subtotal -Construcción de Infraestructura	2,025	4,463	1,051	7,540
<b>Construcción de Vivienda</b>				
Apoyo a la propiedad de la vivienda y al sector de la vivienda	2,596	321		2,917
Inversiones en vivienda social para los canadienses	1,399	2,678		4,077
Subtotal -Construcción de Vivienda	3,995	2,999		6,994
<b>Total - Construcción de Infraestructura para Crear Empleos</b>	6,021	7,462	1,051	14,534
<b>Total -con las contribuciones Provinciales</b>	8,019	13,934	2,816	24,769

Fuente: The Stimulus Phase of Canada's Economic Action Plan: A Final Report to Canadians, *Jobs Growth and long-term Prosperity Economic Action Plan 2012*, p. 313.

### Apoyo a Industrias y Comunidades

El Gobierno ofreció apoyo a las comunidades vulnerables a través de iniciativas como el Fondo de Ajuste de la Comunidad de 1 billón durante dos años. Más de 1 850 proyectos se pusieron en marcha a través de Canadá. Igualmente incrementó el apoyo a la actividad económica en el Norte, proporcionando 50 MCAD en cinco años para establecer la Agencia Canadiense para el Desarrollo Económico del Norte (CanNor) y 90MCAD durante cinco años para renovar el Programa de Inversiones Estratégicas en el Desarrollo Económico del Norte. Desde su lanzamiento, CanNor invirtió en la creación de empleo, infraestructura y desarrollo a la comunidad, permitiendo a los residentes del Norte tomar ventaja de las oportunidades económicas.

La recesión económica mundial creó desafíos para el sector forestal canadiense. En el marco del CEAP, se otorgaron 162 MCAD en dos años para recursos naturales. Para apoyar la diversificación del mercado, y las iniciativas de innovación en el sector primario, incluyendo proyectos de investigación y demostración sobre nuevos productos forestales. También se apoyaron iniciativas para ayudar a las empresas forestales del mercado de productos innovadores a nivel internacional. Asimismo el plan aportó, entre 2009 y 2010, 175 MCAD a la Guardia Costera Canadiense para comprar 98 barcos nuevos y para reparar y volver a montar 40 grandes buques ya existentes.

El gobierno federal hizo fuertes inversiones en apoyo a las industrias culturales de Canadá, para la creación de empleo y apoyo a la economía creativa, otorgando apoyos de 306 MCAD de 2009 al 2010.

CUADRO 7. **Canadá: Apoyos a Industrias y Comunidades. (MCAD)**

	2009-10	2010-11	TOTAL
Apoyo a la Industria			
Forestal	59	102	162
Agricultura	14	74	88
Exploración de minerales	70	-15	55
Pequeñas Empresas	166	193	360
Turismo	136	149	285
Construcción naval	82	93	175
Cultura	150	157	306
Impuestos y desgravación arancelaria			

	2009-10	2010-11	TOTAL
Temporal 100% de tasa de subsidio por costo de capital para los equipos	340	355	695
Desgravación arancelaria en maquinaria y equipo	76	81	157
Subtotal - Apoyo a la Industria	1,093	1,190	2,283
Apoyo a las Comunidades			
Ayuda a todas las regiones prosperas	596	655	1,251
Fortalecimiento de las alianzas con las Primeras Naciones	135	179	314
Subtotal - Apoyo a las Comunidades	731	834	1,565
Total – Apoyo a Industrias y Comunidades	1,824	2,023	3,848
Apoyo Federal para el sector automotriz	9,155		9,155
Total – Apoyo a Industrias y Comunidades	10,979	2,023	13,003
Total - con las contribuciones Provinciales	15,955	2,513	18,468

Fuente: The Stimulus Phase of Canada's Economic Action Plan: A Final Report to Canadians, *Jobs Growth and long-term Prosperity Economic Action Plan 2012*, p. 334.

### **Mejorar el acceso a la financiación y el fortalecimiento del sistema financiero de Canadá**

El sistema financiero de Canadá demostró una estabilidad excepcional durante la crisis financiera global. Durante tres años consecutivos, el Foro Económico Mundial calificó con el primer lugar a Canadá entre más de 130 Países debido a su solidez bancaria. Sin embargo, Canadá no ha sido inmune a la crisis global; el gobierno federal tomó medidas para proveer de liquidez al sistema financiero y mitigar el impacto de la crisis crediticia global en la economía canadiense. Es claro que instituciones financieras sólidas, un mercado de capitales, reglamentos del sector financiero la supervisión, son esenciales para el crecimiento económico y la prosperidad seguirá siendo vital para una recuperación sostenida en Canadá.

Mientras que el sistema financiero canadiense resistió mejor que la mayoría la crisis financiera global, la crisis provocó que fuera más difícil para los bancos canadienses y otros prestamistas, obtener fondos de los mercados internacionales a un costo razonable. Para suavizar el impacto de la crisis, el Plan de Acción Económica de Canadá incluyó medidas para proporcionar hasta 200 000 MCAD para apoyar los préstamos a hogares y empresas canadienses a través del Marco de Financiamiento Extraordinario (*Extraordinary Financing Framework*).

Entre las medidas del Marco de Financiamiento Extraordinario, la mayoría de los cuales se enfocaron a que las condiciones de crédito mejoren, se incluyó: el Programa de Compra de Hipotecas Aseguradas; un nuevo plazo a 10 años en el Programada Bonos Hipotecarios, el Fondo Canadiense de Crédito Asegurado, el apoyo para las medidas de emergencia de liquidez del Banco de Canadá, aumento de la flexibilidad y capacidad de acción de las empresas financieras de la Corona, incluyéndola introducción del Programa Disponibilidad de Crédito para Empresas, y asegurar la garantía para los bancos compañías de seguros. Todo este apoyo se ha ofrecido sobre una base comercial para proteger a los contribuyentes.

## IX. Crítica a las acciones contra-cíclicas gubernamentales

Debido a la fuerte presión sobre los mercados laborales, industriales y comerciales de Canadá, el Gobierno tomó acciones como las contempladas en el Plan de Acción Económica. Estas medidas fueron básicamente políticas contra-cíclicas, destinadas a controlar los efectos negativos de la recesión en la economía canadiense.<sup>19</sup> Tomando en cuenta que existen dos tipos de políticas contra-cíclicas, se observa que el gobierno canadiense instauró aquella política que se apoyaban en los estabilizadores automáticos, por otra parte, hizo uso de medidas de políticas discrecionales.

En el primer grupo de políticas, se encuentra la ampliación del tiempo y los alcances del seguro de desempleo, el programa de Formación y Transición, trabajos de verano y para personas de la tercera edad, becas para la finalización de estudios, y expansión del gasto en innovación y modernización de infraestructura utilizada. A su vez, se aumentó y simplificó la manera de inversión y gasto del Estado en proyectos provinciales.

Para el caso de las políticas discrecionales, se aumentó el mínimo de ingresos capaces de generar gravamen, además se incrementó el subsidio a los niños pertenecientes a familias de escasos recursos, se aplicó la disminución del gravamen sobre ingresos, ahorro libre de impuestos. Por último, la política monetaria disminuyó las tasas de interés con el objetivo de incentivar el gasto y la demanda de créditos.

De acuerdo con el FMI (2008), las políticas discrecionales, exceptuando las transferencias directas a las familias, tienen un impacto menor al esperado, ya que los individuos deciden en qué momento hacer uso del incremento de los ingresos que

<sup>19</sup> Una política es contra-cíclica cuando actúa contra las tendencias del ciclo en que se encuentre la economía. Estas políticas se implementan para evitar el sobrecalentamiento económico, cuando existe expansión, o para reactivar la actividad en los ciclos recesivos. En el caso de la recesión, las políticas contra-cíclicas, producen déficit público que puede poner en problemas a la economía si es que no existen mecanismos que vayan ajustando la expansión del gasto público con las necesidades reales de la economía.

reciben debido a la disminución en el gravamen, por lo que no todo ese beneficio se destina al gasto para aumentar la demanda interna del País, sino que puede ser ahorrado y no atacar al ciclo como se esperaría.

Si bien el gobierno ha estado aplicando políticas muy agresivas de estabilización monetaria y financiera desde finales de 2008, las acciones no han sido tomadas como las mejores opciones a seguir. Una de las mayores críticas se le hace al estímulo y protección bancaria de más de 200 000 MCAD, la emisión de nuevos bonos, que luego se dieron como dinero a los bancos, ya sea a corto plazo, préstamos de bajo interés, o como *swaps* de activos hipotecarios tomados de *Canada Mortgage and Housing Corporation* (CMHC), asegurando hipotecas que los bancos tenían en sus libros.

Esta crítica se debe a que, a diferencia de las estrictas condiciones y los montos más bajos que se canalizaron a la economía real y a la producción para que se recompusieran, en el sector bancario la reestructuración y los estímulos fueron otorgados sin la exigencia de grandes condiciones, a pesar de que el rescate también se hizo mediante préstamos y garantías. Al respecto, Campbell (2009), afirma: “es curioso que el País con ‘el mejor sistema financiero del mundo’ tiene, según el FMI, un tercio de los mayores costos incurridos de estabilización financiera en el G-7, detrás de EUA y Gran Bretaña”.

El plan del gobierno de estímulo fiscal no logró detener la caída de la economía. La producción se ha reducido y los precios se han deflactado. Los créditos al consumo y el gasto se han desplomado, junto con los préstamos a negocios e inversiones. Las tasas de ahorro personal se han más que duplicado durante los últimos años. La economía está atrapada en un exceso de ahorro sobre la inversión, o, para decirlo de otra manera, en una escasez de la demanda.

El gobierno federal, mediante el mayor gasto en el seguro de desempleo, así como por la disminución de la carga impositiva, ocasionó un déficit superior a los 55 000 MCAD en el régimen fiscal de 2009-2010, y se estima que se acumulará un déficit de 167 000 MCAD hasta el 2015. Es sólo en momentos como los actuales cuando el gobierno es el único jugador con la capacidad de endeudamiento para tomar los ahorros y convertirlos en inversiones, préstamos e inyectar una demanda adicional en la economía. Ese es el papel del gobierno para intervenir y conducir a mejores términos a la economía del País.

## Consideraciones finales

Uno de los aspectos más interesantes que trajo como consecuencia la crisis económica en Canadá, fue la estrategia instrumentada por el gobierno de Stephen

Harper (2006-2016) a raíz de la implementación del Plan de Acción Económica, el cual ha sido refrendado y ampliado en varias ocasiones desde su creación, como parte de una política de Estado que busca cambiar a Canadá en su totalidad empezando por el ámbito de la economía. Toda la política y la economía en su conjunto han sufrido profundos cambios que a la larga tienen como fin ulterior terminar con lo que queda del estado de bienestar en Canadá. En este sentido, el gobierno federal ha aprovechado ampliamente la crisis económica para justificar e instrumentar cambios políticos, sociales y económicos que normalmente no hubiera podido imponer. Uno de los rasgos más destacados de la estrategia gubernamental ha sido su política económica que ha tenido como propósito convertir a Canadá en una potencia mundial basada en la explotación de los recursos naturales dentro y fuera del territorio canadiense.

Esta política resulta particularmente paradójica si se toma en consideración que la existencia misma de Canadá tiene como referente histórico, la explotación de los recursos naturales, del mismo modo que su relación con Estados Unidos se cimentó inicialmente sobre el intercambio de estos recursos a cambio de bienes manufactureros. Canadá se ha convertido, gracias a esta actividad en la base del capital extractivo, especialmente minero. Las empresas extractivistas son actualmente el actor principal de la economía canadiense y el gobierno lleva a cabo medidas muy específicas para impulsarlas y protegerlas dentro de Canadá y en el extranjero.

Como explicamos a lo largo de este ensayo, Canadá es un País en el que sus diez provincias y tres territorios gozan de importantes atribuciones en lo tocante a su política fiscal, su economía, y su política social; las provincias tienen importantes derechos sobre la explotación de su territorio y la forma de manejar la inversión extranjera. Actualmente las provincias del Oeste, como Alberta, así como las de la Costa Atlántica, en particular Terranova, participan de un auge económico inusitado gracias a la explotación de sus recursos naturales. Alberta se ha convertido en una de las principales fuentes de ingresos para el gobierno provincial y federal, gracias a la explotación de las arenas bituminosas y el petróleo, pero otros gobiernos provinciales también se encuentran enfrascados en posicionarse en esta actividad aun sacrificando a las comunidades aborígenes y su territorio. La apertura del “Gran Norte” y del Ártico a la explotación de las compañías extractivistas está cambiando aceleradamente el paisaje territorial y humano del Norte de Canadá. El gobierno federal ha declarado recientemente que el calentamiento global favorece el proyecto de explotación del Gran Norte. Canadá, que no hace muchos años detentaba un liderazgo indisputable en asuntos ambientales lleva actualmente una política que la ha llevado a desvincularse del Protocolo de Kioto y a respaldar las acciones depredadoras de las empresas vinculadas con la explotación de los recursos naturales.

Quizá uno de los rasgos más destacados de esta tendencia ha sido la decisión del gobierno federal de cancelar todos los fondos destinados a la ayuda al desarrollo

y derivarlos a apoyar a las empresas mineras que demuestren su compromiso con la responsabilidad social corporativa. Todas las agencias gubernamentales que en el pasado trabajaban en el ámbito de la ayuda al desarrollo han sido cerradas, como es el caso de CIDA/ACDI. Una suerte similar ha corrido prestigiosos centros de pensamiento como FOCAL que asesoraba al gobierno en los asuntos latinoamericanos y más recientemente la desaparición del Instituto Norte-Sur que durante 40 años sirvió de puente intelectual entre los Países en desarrollo y Canadá.

La desindustrialización creciente en provincias que vivieron una situación de auge económico excepcional hasta poco antes de la crisis económica, como es el caso de Ontario con la actividad automotriz, actualmente se ha convertido en una economía de servicios financieros particularmente alentada por la actividad de la Bolsa de Valores Minera en Toronto.

Canadá se ha convertido en un paraíso fiscal gracias a las facilidades que el gobierno federal y el provincial otorgan a las empresas extranjeras que operan en el área de los recursos no renovables. En particular Ontario ha acogido el registro de empresas mineras que aun sin operar en territorio canadiense, se registran como empresas canadienses para recibir la protección de un régimen legal muy laxo. Gracias a las secuelas de la crisis desde 2008, Canadá se ha convertido progresivamente en un País en donde el ámbito de la actividad empresarial se posesiona crecientemente del ámbito de acción del gobierno.

Pese a los efectos negativos de la crisis, el gobierno de Canadá ha llevado a cabo negociaciones comerciales de enorme importancia, entre ellas destaca el acuerdo comercial con la Unión Europea y uno más con Estados Unidos. Paralelamente ha negociado un sinnúmero de acuerdos bilaterales de protección a la inversión extranjera, así como acuerdos de libre comercio. En todos ellos destaca una estrategia muy precisa que claramente busca favorecer los intereses de las empresas canadienses en Países tan disímolos como Honduras, Jordania, Panamá, Colombia, Perú, Costa Rica, Kuwait, Rumania, la República Checa y Tanzania. Estos acuerdos tienen como propósito redireccionar la política internacional de comercio de Canadá y consolidar un régimen internacional de protección a la inversión canadiense.

Los medios de comunicación han seguido una tendencia creciente hacia la concentración, favoreciendo a los monopolios, en este sentido, el gobierno federal se ha enfocado a minar y, de ser posible, desaparecer el *Canadian Broadcasting Corporation*, un medio de comunicación emblemático en Canadá. El ámbito social en sentido amplio ha sido ferozmente golpeado, y una institución como el *Medicare* ha visto socavados todos sus reivindicaciones gracias a un proceso de privatización acelerado. Uno de los sectores más golpeados por doble partida han sido los derechos laborales, el gobierno federal con la anuencia de los gobiernos provinciales han

aprobado más de 212 proyectos de ley en los últimos 20 años los cuales buscan limitar, negar o anular los derechos de negociación colectiva de los trabajadores.

Nunca una crisis económica había sido utilizada con tanta habilidad por un gobierno para llevar a cabo un cambio tan radical en Canadá como lo que sucede actualmente. El trágico accidente ocurrido en Lago Megantic (provincia de Quebec) en julio de 2013, nunca hubiera ocurrido si la reducción de la planta laboral en empresas de alto riesgo no hubiera forzado a un conductor de tren, a conducir en solitario un tren cisterna cargado de combustible de alta peligrosidad, cuando en el pasado era tarea de varios obreros. Este accidente, no es un caso aislado, la desregulación del ámbito laboral, artificialmente justificado con la crisis económica, ha tenido secuelas desastrosas para la sociedad canadiense en particular porque estos cambios han sido tan contundentes que aún con un cambio de gobierno difícilmente podrán revertirse.

---

## Referencias

- Bowles, Paul, (2011), “The Local Financial Crisis”, en *The Monitor*, Ottawa, Canadian Centre for Policy Alternatives, en <http://www.policyalternatives.ca/publications/monitor/local-financial-crisis>.
- Campbell, Bruce, (2009), “The Global Economic Crisis and its Canadian Dimension. Economic downturn is already as bad as in the early 1930s”, en *The Monitor*, Ottawa, Canadian Centre for Policy Alternatives, en <https://www.policyalternatives.ca/publications/monitor/global-economic-crisis-and-its-canadian-dimension>.
- Cross, Philip, (2009), “Canada’s international trade during the recession”, en *Canadian Economic Observer*, Vol. 22, Núm. 10.
- Cross, Philip, (2009), “The impact of recessions in the United States on Canada”, en *Canadian Economic Observer*, Vol. 22, Núm. 3.
- Cross, Philip, (2010), “The changing cyclical behavior of labour productivity”, en *Canadian Economic Observer*, Vol. 23, Núm. 1.
- Cross, Philip; Éric, Boulay, *et al.*, (2009), “A National Accounts perspective on recent financial events”, en *Canadian Economic Observer*, Vol. 22, Núm.6.
- Department of Finance, (2009), *Canada’s Economic Action Plan. Budget 2009*, Ottawa, Department of Finance Canada.
- Department of Finance, (2009), *Canada Economic Action Plan. A First Report to Canadians*, Ottawa, Department of Finance.
- Department of Finance, (2009), *Canada’s Economic Action Plan. A Second Report to Canadians*, Ottawa, Department of Finance.

- Department of Finance, (2009), *Canada's Economic Action Plan. A Third Report to Canadians*, Ottawa, Department of Finance.
- Department of Finance, (2009), *Canada Economic Action Plan. A Fourth Report to Canadians*, Ottawa, Department of Finance.
- Department of Finance, (2010), *Canada's Economic Action Plan Year 2. Budget 2010: Leading the Way on Jobs and Growth*, Ottawa, Department of Finance.
- Department of Finance, (2010), *Canada's Economic Action Plan Year 2. A Sixth Report to Canadians*, Ottawa, Department of Finance.
- Department of Finance, (2011), *Canada's Economic Action Plan Year 2. Built to keep our economy growing. A Seventh Report to Canadians*, Ottawa, Department of Finance.
- Donner, Arthur y Peters, Doug, (2009), "The Recession and the World Financial Crisis Bring Challenges and Change to Canada's Central Bank", en *Behind the Numbers*, Vol. 10, Núm. 6.
- Financial Stability Board, (2011), *Background Note on Shadow Banking*, Núm.12/2011, en [http://www.financialstabilityboard.org/press/pr\\_110412a.pdf](http://www.financialstabilityboard.org/press/pr_110412a.pdf).
- FMI (2010), *Canada: Selected Issues Paper*, Washington, International Monetary Fund, en <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2010/cr10378.pdf>
- FMI (2008), *World Economic Overview 2008, Financial Stress, Downturns and Recoveries*, Washington, International Monetary Fund.
- Goedder, Carlos, (en línea), ¿Por qué la Banca Canadiense sorteó mejor la Crisis Financiera Mundial?, Caracas, Centro de Divulgación del Conocimiento Económico para la Libertad, en <http://www.cedice.org.ve/detalle.asp?ID=4726>.
- Gutiérrez Haces, M. Teresa, (1992), "Experiencias y coincidencias de una vecindad bajo el libre cambio: Canadá, México y Estados Unidos", Rey, Benito (Coord.), *La Integración comercial de México a Estados Unidos y Canadá. ¿Alternativa o destino?*, México, Siglo XXI Editores, pp. 197-231.
- Gutiérrez Haces, M. Teresa, (2002), *Procesos de Integración Económica en México y Canadá*, México, Miguel Ángel Porrúa editores.
- Gutiérrez Haces, M. Teresa, (2005), *La Continentalisation du Mexique et du Canada dans l'Amérique du Nord. Libre-échange et Intégration*, París, Université de la Sorbonne Paris III.
- Harris, Stephen, (2010), "The Global Financial Meltdown and Financial Regulation: Shirking and Learning- Canada in an International Context", Doern Bruce y Christopher Stoney (Eds.), *How Ottawa Spends 2010-1022. Recession, Realignment, and the New Deficit Era*, Montreal, McGill-Queen's University Press, pp. 68-86.
- Hausman, Melissa y Biette, David, (2010), "Buy American or Buy Canadian?: Public Procurement Politics and Policy under International Frameworks", Doern

- Bruce y Christopher Stoney (Eds.), *How Ottawa Spends 2010-1022. Recession, Realignment, and the New Deficit Era*, Montreal, McGill-Queen's University Press, pp. 128-149.
- Holloway, Steven, (2011), *Canada and the Financial Crisis: The Perils of a Trading State in Times of Trouble*, presentación para la Conferencia Anual de la Canadian Political Science Association, en <http://www.cpsa-acsp.ca/papers-2011/Holloway.pdf>.
- Ireland, Derek y Webb, Kernaghan, (2010), "The Canadian Escape from the Subprime Crisis? Comparing the US and Canadian Approaches", Doern Bruce y Christopher Stoney (Eds.), *How Ottawa Spends 2010-1022. Recession, Realignment, and the New Deficit Era*, Montreal, McGill-Queen's University Press.
- Mankiw, Gregory, (2010), "The Blur Between Spending And Taxes", en *The New York Times*, 20 de noviembre, en <http://www.nytimes.com/2010/11/21/business/economy/21view.html>.
- Mohamed, Abdulghany y Germain, Randall, (2010), *Global Financial Crisis and Regionalism in North America: Prospects and Challenges*, ponencia presentada en el Congreso: North America in Question: Regional Integration in an era of Political Economic Turbulence, Ottawa, Carleton University, 5 de marzo.
- OCDE, (2010), *Economic Survey: Canada 2010*, París, OCDE.
- Peters, Douglas y Donner, Arthur, (2010), "What Can Be Learned from the Financial Crisis in the U.S. and the Much Milder Crisis in Canada?", en *Behind the Numbers*, Ottawa, Canadian Centre for Policy Alternatives.
- Rodríguez, Esther, (2009), "Crisis Económica en Canadá", Fundación Universitaria de San Gil, en <http://es.scribd.com/doc/16088742/CRISIS-ECONOMICA-EN-CANADA>.
- Sharaput, Markus, (2010), "Harper Government Industrial Strategy and Industrial Policy", Doern Bruce y Christopher Stoney (Eds.), *How Ottawa Spends 2010-1022. Recession, Realignment, and the New Deficit Era*, Montreal, McGill-Queen's University Press, pp. 109-127.
- Statistics Canada, (2013), *Economic Accounts Database*, Ottawa, Gobierno de Canadá, en <http://www.statcan.gc.ca/start-debut-eng.html>.
- Storey, David, (2009), "Factbox: "Buy American" provision in U.S. stimulus bill", *Reuters*, en <http://uk.reuters.com/article/2009/02/13/us-usa-stimulus-buyamerican-sb-idUKTRE51C4RG20090213>.
- Yalnizyan, Armine, (2010), *Recession, recovery and transformation: revisiting the role of Government*, Ottawa, Canadian Centre for Policy Alternatives.

**Segunda parte:**

**LA CRISIS GLOBAL  
EN AMÉRICA LATINA:**

Origen, tendencias e impactos  
diferenciados



# La crisis económica en México. Vulnerabilidad y condicionalidad externa

---

**Jorge Alfonso Calderón Salazar**  
**Raúl Carbajal Cortés\*\***

**ABSTRACT.** In the last three decades, the neoliberal policies in Mexico have caused a serious economic downturn which is reflected in low growth, instability, crisis and loss of vital productive assets. Mexico's extreme subordination to the United States has led it to endorse neoliberal dogmas and has made economic recovery increasingly weak. The global recession showed the fragility of the economic model implemented in the country and showed, even before the GFC, the existence of a regressive tax system for most of the population. Moreover, public finances are dependent on oil exports, an industrial policy is missing, monetary policy is devoid of accountability, transparency and responsibility, and the social security system is increasingly lagging and lacking a fair coverage of protection.

**KEYWORDS.** Mexico, vulnerability, recession, dependence, conditionality, neoliberalism.

---

\* Doctor en Ciencias Sociales por la Universidad Autónoma Metropolitana-Xochimilco y Maestro en Ciencias Sociales por la Escuela de Altos Estudios en Ciencias Sociales de París. Sus líneas de investigación incluyen desarrollo rural, globalización y desarrollo económico internacional, efectos del TLCAN sobre la economía mexicana y políticas de ajuste estructural. Fue Senador de la República en la LXI legislatura (1997-2000). Actualmente es Profesor Titular en la Facultad de Economía de la UNAM. Contacto: jcalderon\_salazar@hotmail.com

\*\* Estudios de Doctorado en Economía en la División de Estudios de Posgrado de la Facultad de Economía, UNAM. Ha sido asesor de la Comisión Especial para la Reforma del Estado en la Cámara de Diputados así como de la Asamblea Legislativa del Distrito Federal. Actualmente es profesor de licenciatura de posgrado en la Especialidad con el curso Estadística y Econometría Aplicada a la Historia Económica en la Facultad de Economía de la UNAM. Contacto: raulc41@hotmail.com

**RESUMEN.** En las últimas tres décadas las políticas neoliberales han originado en México un grave deterioro económico que se refleja en un bajo crecimiento, inestabilidad, crisis y pérdida de vitales activos productivos. La extrema subordinación de México a Estados Unidos ha implicado que suscriba los dogmas neoliberales y manifieste recuperaciones en la actividad económica cada vez más débiles. La recesión mundial expuso la fragilidad del modelo económico aplicado en el País y mostró, aún antes de la CFG, la existencia de un sistema impositivo regresivo para la mayoría de la población. Más aún, las finanzas públicas dependen de la venta de recursos petroleros al exterior; la política industrial se caracteriza por su ausencia; la política monetaria carece de rendición de cuentas, transparencia y corresponsabilidad, y el sistema de seguridad social está cada vez más rezagado y carente de una adecuada cobertura de protección.

**PALABRAS CLAVE.** México, vulnerabilidad, recesión, dependencia, condicionalidad, neoliberalismo.

## Introducción

La política económica de México está atada a los compromisos establecidos a partir del ingreso de México al Acuerdo General de Aranceles y Comercio (GATT), la Organización Mundial de Comercio (OMC) y el TLCAN. La participación mexicana en estas instancias ha profundizado los procesos de apertura comercial, la desregulación del sector financiero y de la inversión extranjera iniciados en la década de los ochenta del siglo XX (en particular a raíz de la firma del TLCAN) así como ha limitado el campo de acción de las estrategias de política económica con carácter anti-cíclico.

Esto acentúa la volatilidad económica e impide establecer medidas efectivas regulatorias que aminoren los efectos adversos de las crisis internacionales. Constituyó, además, uno de los factores que acentuaron la vulnerabilidad de la economía mexicana a los ciclos económicos internacionales y, particularmente, a los ciclos económicos de Estados Unidos de América.<sup>1</sup> Así, la vulnerabilidad externa es la característica

<sup>1</sup> Este apartado sintetiza tesis expuestas previamente en Calderón Salazar (2008, 2009, 2010a y 2010b), y Calderón y Manchón (2009).

de la nueva fase de globalización en los Países de América Latina y la volatilidad de los flujos de capitales hacia los Países de la región ha ocasionado crisis recurrentes. La de 2009 confirma que las nuevas formas de vulnerabilidad asociadas a la variación inestable de los flujos de capitales y las políticas macroeconómicas han acentuado las asimetrías con respecto a los Países desarrollados.

El modelo económico implementado a partir de 1982 se consolidó con el TLCAN, el cual si bien permitió un auge en los intercambios comerciales de los tres Países miembros, ha tenido un impacto negativo en términos de generación de empleos, el mejoramiento salarial y condiciones sociales de vida han sido limitados, entre otras razones, por la alta concentración de los flujos comerciales en empresas monopólicas, especialmente corporaciones transnacionales y en ciertas regiones del norte del País.

Con el TLCAN se fortalecieron las políticas de ajuste estructural, se aceleraron los procesos de privatización de empresas públicas, apertura comercial y se profundizó la dependencia respecto de la dinámica de la economía internacional, particularmente, de la estadounidense. El TLCAN fortaleció la política de desregulación de la inversión extranjera y otorgó un trato aparentemente de iguales a Países con profundas asimetrías. En los años del TLCAN, el comercio de México con Norteamérica pasó de representar 78.7% en 1995 a casi el 85 % en 2009. En el caso de las exportaciones en el último año, alrededor del 80.5% se destinó a EUA. Pese al superávit comercial con Estados Unidos, México tiene un déficit comercial global y se ha convertido en el País con el mayor crecimiento de importaciones en América Latina (CEPAL, 2010).

El aumento de las entradas de capital ha permitido un persistente superávit de la balanza de capitales, que a su vez ha permitido cubrir el déficit comercial. Sin embargo, a la larga esto ha contribuido a incrementar el déficit de la balanza de servicios, no sólo por el mayor pago de intereses de la deuda externa sino también por el efecto negativo de las remesas al exterior por concepto de utilidades de la IED y el pago de dividendos que se reflejan en las transacciones de las empresas extranjeras. En conjunto, estos problemas originan una tendencia deficitaria en la balanza en cuenta corriente y han obligado a dirigir constantemente la política económica a conseguir importantes corrientes de financiamiento exterior, más que a estimular la formación interna de capital y el crecimiento de la productividad para mejorar la base productiva y acrecentar la competitividad internacional.

La ausencia de políticas públicas activas en materia de reconversión industrial y cambio tecnológico, dificultó un reajuste ordenado de la planta productiva del País. Además, la insolvencia de numerosas empresas duramente golpeadas por la recesión de la década perdida (los años ochenta) y la crisis de 1995-1996, aceleraron la desnacionalización del aparato productivo interno. La ausencia de una estrategia nacional

de reconversión productiva dificultó la adaptación e innovación tecnológica de la planta productiva nacional, limitando su acceso y elevando sus costos.

El escenario macroeconómico previamente expuesto es, en parte, consecuencia del TLCAN; pero, visto desde una perspectiva de conjunto, también es en gran medida consecuencia de la política económica instrumentada durante los años de vigencia del tratado. Es más: de manera compleja podría afirmarse que es resultado de años de vacíos y ausencias de políticas, de la acción no regulada ni controlada de un mercado oligopólico que actuaba sin controles que permitieran modificar el curso de los acontecimientos.

En las últimas dos décadas el gobierno federal de México presentó una peculiar dualidad. Por una parte, realizó una activa intervención en la economía para promover la expansión del capital internacional a través de las políticas de ajuste estructural que operaron la apertura económica, la privatización de empresas públicas, la desnacionalización del sistema bancario, y la eliminación de restricciones a la inversión extranjera. Por otra parte, aplicando un discurso de corte neoclásico basado en la asignación óptima de los recursos por las leyes del mercado, se negó a aplicar políticas económicas para evitar la ruptura de cadenas productivas, impedir la desindustrialización y favorecer la reconversión industrial. La conducción económica ha mantenido una prolongada estabilidad económica, pero sin un crecimiento económico sostenido que permita iniciar un desarrollo efectivo para superar los rezagos sociales y, sobre todo, que genere las condiciones necesarias para remontar los mismos.

Aunado a esta falta de crecimiento ha aparecido la prologada crisis global, que agudiza profundamente la precaria estabilidad económica de México. En 2008 y 2009 la recesión mundial sumió a las economías en un severo desplome que implicó el cierre de industrias, el colapso de los bancos, aseguradoras e instituciones financieras y la caída de las bolsas de valores. Las repercusiones fueron aún más dañinas para los trabajadores que perdieron sus empleos o vieron reducidos sus salarios. A finales de 2009 existían 200 millones de desempleados en todo el mundo. Tan sólo en Estados Unidos la tasa de desempleo rondaba el 10% y en España llegaba al 20 %. La desigualdad, la pobreza y el hambre se profundizaban en muchos Países de América Latina. El conjunto de indicadores socioeconómicos en el marco internacional, definían los rasgos de la crisis económica que, a nuestro juicio, revestía una magnitud similar a la depresión de 1929-1933.

## I. Crisis en la economía mexicana

En este contexto de crisis financiera y recesión mundial algunos gobiernos, principalmente en Europa, Estados Unidos, China y Australia, aplicaron diversas

medidas de carácter público con una firme intervención del Estado en la actividad económica, para paliar los efectos perniciosos de la crisis. El gobierno federal de México no lo hizo. El resultado en 2009 fue la profundización de la crisis por la ausencia de medidas contra-cíclicas.

México fue uno de los Países más afectados del mundo y el más dañado de América Latina. En las últimas tres décadas las políticas neoliberales han originado en México un grave deterioro económico que se refleja en bajo crecimiento, inestabilidad, crisis y pérdida de vitales activos productivos. Su extrema subordinación a EUA ha implicado que suscriba los dogmas neoliberales y manifieste crecimientos raquíticos a lo largo de 25 años. La crisis financiera internacional y la severa crisis que resintió la economía mexicana en 2008 y 2009, adquirió características nuevas por la desregulación de los mercados financieros internacionales. Las causas más visibles de la crisis fueron el continuo deterioro de los mercados financieros, debido a una laxa supervisión pública.

A lo largo de varias décadas el gobierno mexicano debilitó la infraestructura, investigación y financiamiento agrícola, y colocó al campo y a millones de pequeños productores en una situación de quiebra productiva y marginación social. El rápido incremento de los precios internacionales de alimentos a nivel mundial, principalmente de los productos lácteos y de los cereales, resultó desastroso para el derecho a la alimentación de las mexicanas y los mexicanos.

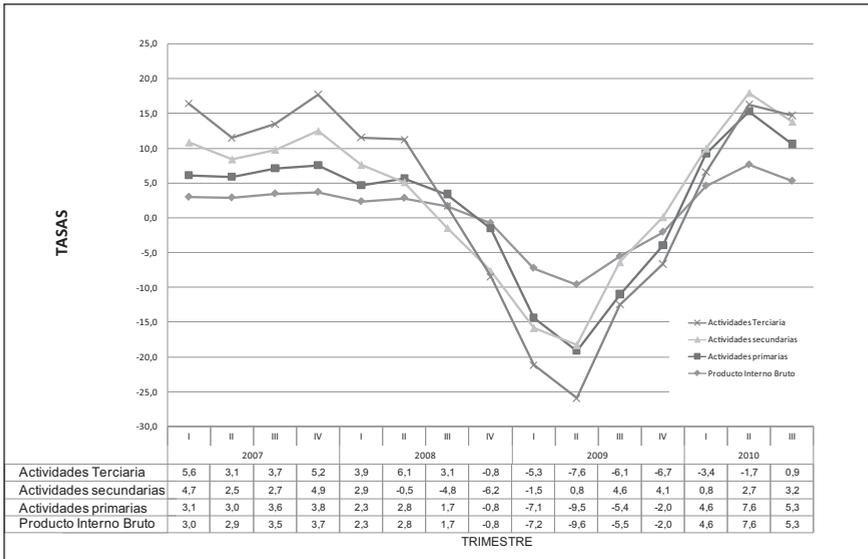
La recesión mundial mostró la fragilidad del modelo económico aplicado en el País y han mostrado, aún antes de esta recesión mundial y crisis financiera, la existencia de un sistema impositivo regresivo para la mayoría de la población, finanzas públicas dependientes de la venta de recursos petroleros al exterior, política monetaria carente de rendición de cuentas, transparencia y corresponsabilidad y un sistema de seguridad social cada vez más rezagado y carente de una adecuada cobertura de protección social.

En México la crisis comenzó en segundo trimestre de 2008, registrando una drástica caída del PIB. La agudización de la misma en 2009 y la precaria recuperación de 2010 a 2012 permiten prever un largo y difícil período donde el lento crecimiento y la escasa generación de empleos en el sector formal de la economía serán los elementos dominantes en los próximos años.

El sector secundario de la actividad económica registró en el segundo trimestre del 2008 su primera caída, misma que duró cinco trimestres consecutivos, mientras que la actividad comercial tuvo su primera contracción el cuarto trimestre del 2008 y se prolongó por espacio de siete meses; la actividad primaria comenzó su decrecimiento en el último cuarto trimestre de 2008 y se prolongó por espacio de cinco trimestres. En su conjunto, el PIB registró a partir del cuarto trimestre del 2008 hasta el cuarto trimestre del 2009 una caída de -0.8, -7.2, -9.6, -5.5 y -2.0%, respectivamente.

Como se muestra en la Gráfica 1, la crisis económica duró 15 meses; si tomamos el punto más alto del ciclo que fue el cuarto trimestre del 2007 hasta la caída más severa que fue el segundo trimestre del 2009, observamos que el descenso de la actividad económica alcanzó el piso más bajo en 19 meses.

**GRÁFICA 1. Tasas de crecimiento trimestral del PIB por actividad económica**



En este contexto, en abril de 2009, ocurrió la contingencia sanitaria por el brote de influenza AH1N1, que afectó el comercio doméstico y la actividad turística, al verse reducida la afluencia de los turistas extranjeros y nacionales a los centros turísticos del País. El panorama económico se agravó también por la crisis de inseguridad. El crimen creció; la violencia generó mayor violencia; persistían diversas formas de la corrupción en los cuerpos policíacos y existían diversos testimonios de que la delincuencia organizada se había enquistado en órganos de gobierno de los tres niveles.

## II. Rasgos de la crisis global en México

El comportamiento de la economía mexicana en las últimas décadas demuestra que los ritmos de crecimiento de los años de 1950-1981 fueron superiores al periodo de 1982-2012. Este último periodo se conoce como estancamiento estabilizador, porque ha habido éxito en el control inflacionario y en el mantenimiento de

finanzas relativamente sanas; sin embargo, el costo ha sido un crecimiento bajo y cada vez más inestable del PIB, acompañado de un retroceso grave en el producto per cápita. Ello acentúa el rezago en la desigual distribución del ingreso en la población y agudiza, así, las tensiones sociales.

La drástica caída en el crecimiento del PIB en 1995 ocurrió en un contexto de liberalización financiera con un marco débil de regulación y supervisión; aunada a un creciente déficit externo, estos mecanismos condujeron a la crisis económica. A partir de 1995 hubo que reordenar los objetivos de política económica y adaptarlos a dos fundamentales: el crecimiento y la estabilidad de precios a través del impulso del ahorro interno. Los resultados para el periodo 1995-2000 fueron una tasa de crecimiento promedio del PIB de 3.6% y un crecimiento acumulado del 22% en la inflación. Si bien los objetivos mencionados se alcanzaron, ello no significó mejoras sustanciales en la calidad de vida de la población y en el crecimiento del empleo.

Entre 2001 y 2006 el crecimiento fue menor con respecto al periodo anterior y apenas aumentó en promedio en 2.1%, mientras que la inflación se redujo a 4.4%; tales datos que indican que la prioridad fue la contención de precios, antes que el fomento del crecimiento de la actividad económica. En 2007, primer año de gobierno de la nueva administración, se registró un crecimiento de 3.3% del PIB; en 2008, éste disminuyó a 1.5%. La baja en el dinamismo de la economía fue un efecto de la crisis de mediados de 2008, derivada a su vez de la caída en el mercado de las hipotecas *subprime* en EUA. El nivel inflacionario para 2007 y 2008 fue, respectivamente, de 3.8 y 6.5%; este último también expresó las presiones inflacionarias a causa de la crisis estadounidense.

La crisis financiera de 2009 mostró la debilidad —si no es que la ausencia— de políticas contra-cíclicas, e hizo evidente los crecientes riesgos sistémicos y la volatilidad financiera. Esto sucedió en un marco de asimetrías financieras en el mercado financiero global, el cual afecta desfavorablemente a aquellos Países que padecen contracciones en la actividad económica a causa de su exposición a los choques externos. México resultó afectado por el alto grado de integración financiera del País vía emisión de deuda en monedas extranjeras en un mundo financieramente inestable, así como por la relación desfavorable entre el tamaño del mercado financiero y las presiones especulativas y no especulativas, causadas a su vez por la volatilidad financiera latente en las economías desarrolladas.

A partir de los años ochenta, la economía mexicana ha carecido de una dinámica que le permita superar las condiciones de la estabilidad con estancamiento productivo. En medio de esta situación se presentó la crisis estadounidense de 2009, cuyos efectos impactaron desfavorablemente a la actividad productiva del País. En comparación con el resto de los Países de América Latina, México resintió la mayor caída, con -6.1 % del PIB. Esta disminución fue similar a la ocurrida en 1995,

pero hay diferencias entre ambas. Mientras la de 2008-2009 fue causada por factores externos, la de 1994-1995 se debió a insuficiencias de las reservas internacionales frente al creciente déficit comercial, al vencimiento de instrumentos financieros gubernamentales que excedían la capacidad de pago del País, y a factores estructurales relacionados con la alta dependencia productiva y financiera del País con respecto a Estados Unidos.

La vulnerabilidad de México se expresa en un generoso déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos, en la dependencia de flujos volátiles de financiamiento y en el incierto grado de solidez del sistema financiero nacional para resistir las fluctuaciones de las tasas de interés y los tipos de cambio. La inestabilidad del financiamiento externo ha afectado negativamente la dinámica de la inversión y el consumo; la demanda agregada de la economía mexicana ha sido limitada por insuficiencia en las políticas macroeconómicas, y el año de 2009 no fue la excepción. México depende para su crecimiento en parte de los ingresos provenientes del exterior a través de dos vías fundamentales: el comercio exterior y la entrada de remesas. A lo largo de casi toda la década del 2000 el País fue favorecido por aumentos sostenidos en el precio internacional del petróleo. Flujos adicionales fueron aportados por las instituciones financieras internacionales, que para México han servido como soporte para aminorar los efectos de las crisis financieras.

Los canales mediante de los que se transmiten los efectos de la crisis financiera global hacia la economía mexicana tienen varias vertientes, como comercio exterior, remesas, turismo, IED, financiamiento externo, tipo de cambio y precio del petróleo (Esquivel, 2010: 365). Tres de los canales más importantes de transmisión de la crisis a México son las remesas, el sector comercial externo y el nivel de inversión extranjera, variables que en 2009 padecieron los efectos de la recesión estadounidense.

A decir del *Balance preliminar de las economías de América Latina y el Caribe de 2009* de la CEPAL (2010):

La economía mexicana entró en recesión a partir del último trimestre de 2008, lo que puso de manifiesto sus insuficiencias estructurales, su vulnerabilidad frente a los choques externos y la debilidad del aparato productivo, así como el reducido margen de maniobra de la política pública para contrarrestarlos. En la primera mitad del año la actividad económica decreció un 9.2%. En el tercer trimestre el descenso fue de un 6.2% y para el año en su conjunto la CEPAL estimó una reducción de un 6.7%. Por otra parte, las exportaciones disminuyeron un 23% en el primer semestre de 2009, mientras que las importaciones se contrajeron un 25% en igual período. Por su significativa vinculación con la economía de EUA, la industria automotriz fue la más afectada dentro de la actividad manufacturera. Su peso en el PIB total (3.3%) y en las exportaciones totales (24%), así como sus vínculos con 33 ramas productivas (30 de ellas manufactureras) fueron

determinantes en la desaceleración económica del País. En términos reales, entre enero y octubre de 2009 la producción automotriz y las exportaciones de automóviles disminuyeron un 35% y un 33%, respectivamente.

Esto habría significado que 1.1 puntos porcentuales de la caída del PIB total estarían explicados directa y exclusivamente por la caída de la industria automotriz, sin considerar los efectos multiplicadores que ella genera. Estos datos permiten observar el alto grado de fragilidad y dependencia de la economía mexicana, originado a su vez en la profunda integración comercial y económica entre el País y su vecino del norte.

En la crisis global, uno de los principales canales de transmisión de la crisis financiera internacional fue el de las exportaciones que, por su peso en el producto (35%), diseminaron sus efectos con vigor y rapidez en el resto de la economía. El valor de las exportaciones totales decreció un 28.7% entre enero y septiembre de 2009, mientras que las importaciones cayeron 29.6%. Además, la reducción del volumen de petróleo exportado y la caída de los precios internacionales ocasionaron un descenso de 53% en los ingresos por este rubro. Datos del Banco de México muestran que en 2008 las exportaciones e importaciones fueron de 291 342.6 y 308 603.3 MDD, respectivamente, con lo cual se registró un déficit de -17,260.7 MDD. En 2009, la drástica reducción del comercio con el exterior se reflejó en una caída conjunta de las exportaciones y las importaciones (229 783 y 234 385 MDD respectivamente), que produjo un saldo en la balanza comercial de -4,601.9 MDD (Banxico, 2010).

La crisis financiera de Estados Unidos afectó considerablemente el envío de remesas y la IED en México. Con respecto a las remesas, en 2008 se registró la entrada de 25 138.6 MDD, mientras que para 2009 ingresaron 21 244.7 MDD; la diferencia fue de alrededor de -3 894 MDD. La IED, por su parte, tuvo también una caída; en 2008 era de 25 864.5 MDD y para 2009 alcanzaba 15 205.67 MDD, es decir, una caída de 10 659 MDD menos.

Entre fines de 2009 y comienzos de 2010 se observó una recuperación de varios sectores, especialmente el de las industrias metálicas básicas, liderado por el sector automotor, como consecuencia del incremento de la demanda de Estados Unidos. En el primer trimestre de 2010 la producción mexicana de vehículos fue de 522 441 unidades, lo que representa un incremento de un 79% respecto del mismo período de 2009. En el mismo periodo la actividad económica mexicana mostró una franca recuperación y registró un crecimiento real de un 4.3% con respecto a igual período de 2009. Finalmente, las exportaciones de bienes y servicios aumentaron 23.6% debido principalmente al incremento de las ventas de bienes manufacturados y agropecuarios. Por su parte, las importaciones de bienes y servicios se elevaron 19.3%.

El número de trabajadores afiliados al Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS) disminuyó en casi medio millón entre octubre de 2008 y octubre de 2009 (-3,4%). Como resultado de ello, los sectores más afectados fueron la industria manufacturera (-7,0%), la construcción (-9,5%) y de transportes y comunicaciones (-4,3%). Al ocurrir la caída en la demanda agregada vía menor inversión y menor consumo así como una disminución del intercambio comercial, las consecuencias sociales se expresaron en un aumento del desempleo. La tasa de desocupación nacional pasó de 4.0% en 2008 a 5.5 % en 2009.

En 2010 la economía mexicana registró un fuerte repunte, impulsado por el repunte de las exportaciones, el consumo y la inversión. La reactivación de la economía estadounidense a fines de 2009 incidió favorablemente en la recuperación de las exportaciones mexicanas. El valor de las exportaciones totales aumentó un 38% en los primeros cinco meses de 2010, respecto de igual período de 2009. Las exportaciones petroleras se incrementaron 68.8% (gracias a los mayores precios del petróleo) y las no petroleras 33.8%. Asimismo, se expandieron las exportaciones de automóviles en 77.8%, productos extractivos en 60.4% y agropecuarios en 16.8% (CEPAL, 2010: 121-123).

En el *Balance preliminar de la economía de América Latina y el Caribe 2010*, la CEPAL (2011) expuso que el PIB real de México aumentó en 2010 un 5.3%, después de registrar una contracción del 6.1% en 2009. Esta recuperación parcial de la actividad económica se sustentó, principalmente, en el dinamismo de las exportaciones. El consumo tuvo un repunte moderado, debido a la caída del salario real y a la debilidad del mercado de trabajo, mientras que la inversión bruta fija experimentó una magra expansión. El déficit de la cuenta corriente como porcentaje del PIB registró una leve disminución (un 0.6% en comparación con un 0.7% en 2009) ante el marcado crecimiento de las exportaciones. La CEPAL estimaba que la actividad económica crecería a una tasa del 3.5% en 2011, ante el menor dinamismo de las exportaciones y la falta de impulso de la demanda interna.

El empleo formal, medido por el número de trabajadores inscritos en el Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS), registró un crecimiento sostenido en los primeros diez meses de 2010 y, al 31 de octubre de ese año, se ubicó en un nivel superior al de antes de la crisis (14.8 millones de trabajadores). No obstante, se mantuvo elevada la proporción de personas subocupadas y empleadas en la economía informal (un 8.4% y un 27.3% de la población económicamente activa, respectivamente). El salario mínimo real hacia octubre disminuyó un 1.2% en comparación con el observado a principios de 2010.

Las exportaciones mostraron una fuerte recuperación. Entre enero y octubre, las exportaciones de bienes sumaron 243 000 MDD, 32% más que en el mismo período de 2009, y las de manufacturas registraron un significativo incremento de 31.9%.

De hecho, México se ubicó como el segundo principal exportador de manufacturas a Estados Unidos, desplazando a Canadá y solo detrás de China. No obstante, la expansión se desaceleró a partir de septiembre, lo que sería consecuencia del menor dinamismo de la economía estadounidense. Las exportaciones petroleras crecieron un 36.5% entre enero y octubre, gracias al aumento de los precios internacionales.

Entre los factores que menos se han abordado como causa de la crisis, pero que afectaron el desempeño de la economía e incidieron en el crecimiento económico fue que entre 2007 y el primer semestre de 2008 se produjo un importante aumento del precio de los alimentos comercializados en el mercado interno mexicano. Este proceso tiene múltiples causas. Entre ellas se puede resaltar el efecto de los precios internacionales del petróleo en el mercado mundial. Por medio de las cadenas productivas agroindustriales y agro comerciales de la agricultura tecnificada el alza en los energéticos genera un incremento del costo de insumos agrícolas e impacta los costos de producción. Adicionalmente, en los últimos años se ha intensificado la especulación en el mercado mundial de alimentos y entidades financieras han intensificado la manipulación de los mercados a futuros de productos básicos y el ocultamiento y manipulación de las reservas de granos y otros productos. Las prácticas especulativas de las grandes transnacionales agroalimentarias se han reforzado con la creciente demanda de alimentos proveniente de Países deficitarios como México.

Si México conservara un bajo coeficiente de dependencia alimentaria, estos factores no afectarían de manera significativa su situación interna; sin embargo, en virtud del elevado nivel de importaciones agrícolas y considerando que más de un tercio de la alimentación nacional se cubre con importaciones, los efectos en los precios domésticos han sido significativos, situación que se agravó en 2008 y 2009<sup>2</sup>. El encarecimiento de los alimentos ha agravado dramáticamente la inseguridad alimentaria crónica que padece la población más pobre de México. Para este estrato social, cualquier carestía alimentaria no compensada por un incremento equivalente en los ingresos por definición repercute directamente en un menor consumo de comida en cantidad o calidad. Para otros sectores en situación de pobreza, la carestía afecta también su consumo de alimentos, porque otras partidas del gasto familiar son irreductibles (renta de vivienda, costo del transporte, etcétera).

La retirada del Estado de la agricultura, la reestructuración y la liquidación o contracción de las instituciones públicas, han tenido efectos adversos, en especial para los pequeños y medianos productores, en el acceso al crédito, la asistencia técnica agrícola (se observa una regresión tecnológica de la agricultura campesina) y también en la investigación científica y tecnológica. La aplicación de estas políticas originó, en las últimas décadas, la disminución drástica de los subsidios a la producción,

<sup>2</sup> Los datos estadísticos sobre producción agropecuaria presentados en este apartado se fundamentan en Poder Ejecutivo Federal (2009: 182-212).

la eliminación de los precios de garantía, el retiro del Estado de la compra de cosechas y el abandono de su papel como administrador de empresas que intervienen directamente en el proceso productivo. La apertura comercial pactada en el capítulo agropecuario del TLCAN y la disminución de la inversión pública en desarrollo rural crearon un marco desfavorable para la producción agropecuaria.

La importación de alimentos y materias primas baratas ha reducido la rentabilidad y ha agudizado la competencia en los mercados domésticos de granos, oleaginosas, lácteos y carnes. Al mismo tiempo, los apoyos y subsidios gubernamentales a la producción han descendido en términos generales, reforzando el descenso de la rentabilidad del sector. Estas políticas se tradujeron en aumentos de los costos de producción superiores a los precios de los productos agrícolas. El impacto de las políticas públicas sobre el empleo, los salarios y el ingreso familiar ha sido negativo. Se han puesto en marcha programas sociales orientados a compensar la disminución del ingreso real por habitante, pero han sido insuficientes. El resultado neto ha sido un aumento de los niveles de pobreza rural, que eran ya altos, durante los últimos años.

Tras casi 20 años de vigencia del Tratado de Libre Comercio de América del Norte la crisis de la agricultura mexicana se ha profundizado. Las expectativas creadas entorno del Tratado por el gobierno, así como los beneficios prometidos por sus impulsores de dentro y de fuera de nuestro País, no se han concretado. Este incumplimiento de beneficios no es circunstancial ni aleatorio, tampoco es sorprendente o inesperado. Es el resultado lógico, esperado y previsible del tratado que negoció y de una política agropecuaria lesiva al campo mexicano y a sus productores (Bautista, 2000: 145). Ciertamente la crisis agropecuaria se inició antes de 1994 pero se profundizó por el TLCAN.

Estados Unidos está captando una porción cada vez mayor del mercado mexicano al desplazar a otros Países competidores, gracias a los beneficios en la eliminación de los aranceles y a su agresiva política de fomentar las exportaciones a través de programas de apoyo y de crédito. Estados Unidos ha aumentado su participación en las importaciones mexicanas sobre todo en cereales, oleaginosas, productos cárnicos, carnes preparadas, frutas y hortalizas, azúcar, edulcorantes y arroz, y mantiene su tradicional posición predominante en maíz y sorgo, donde cubre prácticamente el 100% de las importaciones mexicanas y, en soya y harina de soya con una aportación de más del 90%. El resultado global de ello es que hoy aproximadamente una tercera parte del consumo alimentario del País es cubierto con suministros provenientes del exterior, principalmente de Estados Unidos. Esta situación permite concluir que la dependencia de México hacia Estados Unidos en la cuestión alimentaria se ha profundizado con el TLCAN, vulnerando aún más la soberanía alimentaria del País.

Ciertas naciones han logrado mantener un índice de producción per cápita razonable a través del incremento de la productividad. Desgraciadamente, este no es

el caso de México. El País producía 29 642 millones de toneladas de granos en 1985, 28 784 millones en 1995, en el año 2005 produjo 30 268 millones de toneladas en 2005, 35 618 millones de toneladas en 2007, y 37 590 toneladas en 2008. Paralelamente, entre 1985 y 2008 la población se incrementó en 30.83 millones de habitantes, al pasar de 75.82 millones a 106.65 millones de personas. La producción de los diez granos básicos (arroz, frijol, maíz, trigo, ajonjolí, cártamo, algodón, soya, cebada y sorgo) no creció en la misma proporción. Esto significa que en esos 23 años la población se incrementó en 40.7 % y la producción de granos y oleaginosas aumentó en 26.8 %. En términos de la producción por habitante en 1985 se producían 391 kilogramos y el 2007 sólo 336 kilogramos; es decir, bajó 16.37%.

Si observamos solamente la producción de maíz, frijol, trigo y arroz, la crisis agrícola es aún más nítida: en 1985 la producción fue de 21 millones de toneladas, en 1995 se producían 23.459 millones de toneladas, mientras que en el año 2005 se produjeron 23.472 millones de toneladas y en 2007, 28.228 millones de toneladas. Esto se refleja también en la superficie sembrada. En 1985 era de 15.5 millones de hectáreas, en 1994 fue de 14.9 millones de hectáreas y en el 2005 descendió a 13 millones de hectáreas.

Un estudio de Maldonado Trujillo (2010) considera que:

El incremento en la canasta básica durante 2008 fue de 8.3%, mientras el aumento al salario mínimo para 2009 fue de 4.6%, lo que implica una caída evidente del poder adquisitivo de los salarios aún antes del efecto adicional del aumento de precios en alimentos, gasolina, electricidad transporte y los aumentos a los impuestos previstos para 2010. En México, el salario mínimo real de 2009 fue similar al de 2003...En el caso de la población más pobre y vulnerable, la combinación del difícil entorno económico y la ausencia de mecanismos efectivos de protección social —en ausencia de cobertura universal de la seguridad social y una débil capacidad fiscal del Estado mexicano— implica el riesgo de pérdidas irreversibles en el capital humano de las nuevas generaciones (desnutrición, mortalidad infantil, deserción escolar) y por ende, generar efectos negativos permanentes en el potencial de desarrollo del País. Representa también un grave peligro para la cohesión social y la estabilidad política.

### **III. Una política pro-cíclica**

Durante la Gran Recesión, la estrategia económica llevada a cabo por las autoridades para contrarrestar esta difícil situación, no sólo fue insuficiente sino errada. En 2009, con la presentación del Plan anticrisis denominado *Acuerdo Nacional a favor de la Economía Familiar y el Empleo para Vivir Mejor*, se buscaba: la protección al

empleo y a la economía familiar, el fomento de la competitividad y la inversión, y un ejercicio transparente del gasto público. No todas estas medidas contemplaban metas cuantitativas ni compromisos permanentes para resolver, o por lo menos disminuir, el impacto de la recesión global en México (SHCP, 2009a). Aunado a lo anterior a mediados de julio de 2009, se presentó otra medida que aparentemente permitiría contrarrestar la caída de la actividad económica, que para ese momento adquiría proporciones preocupantes en un sector clave como el automotriz, de enorme arrastre en la actividad industrial de México. Sin embargo sus resultados fueron nulos y prueba del fracaso de la estrategia fue la profunda caída del ritmo de crecimiento del PIB, la cual fue, ya se dijo, similar a la de 1995.

Las políticas encaminadas a aminorar los efectos adversos de la crisis iniciaron con el *Programa para Impulsar el Crecimiento y el Empleo* (PICE) el 8 de octubre de 2008. El 9 de enero del año siguiente se estableció el *Acuerdo Nacional a favor de la Economía Familiar y el Empleo para Vivir Mejor* (ANFEFE), cuando los efectos de la crisis en la economía estadounidense comenzaron a afectar la actividad económica en México. Sólo cuando las autoridades financieras del País se percataron de que la crisis estaba arreciando en Estados Unidos y amenazaba a la economía mexicana, se olvidaron que existía un “catarrito” y reconocieron que el problema era más grave de lo inicialmente previsto.

Los objetivos de estos programas eran establecer apoyos al empleo y a los trabajadores; mejorar la economía familiar, la competitividad y las PYMES; impulsar la inversión en infraestructura para la competitividad y el empleo, y realizar un gasto público, transparente, eficiente y oportuno. La política económica buscaba ser anti cíclica, aunque por los recursos comprometidos no mostraba ningún indicio de ser realmente esa la política; prueba de lo anterior es la caída tan fuerte de la actividad económica en el año de 2009.

Las medidas buscaban contener los efectos recesivos de la economía estadounidense hacia México inyectando recursos por 171 000 millones de pesos (MDP), de los cuales ya se tenían contemplados en los recursos presupuestales aprobados por el Congreso 13 000 MDP más que el presupuesto de 2008. Con la diferencia entre lo propuesto y lo aprobado con su respectivo incremento en 2009, los recursos efectivos aportados realmente serían de alrededor de 41 000 MDP, recursos a todas luces insuficientes y que apenas representan el 0.3 % del PIB. En el papel se indicaba que el plan anticrisis del gobierno federal era contra-cíclico. Sin embargo las medidas específicas mostraban todo lo contrario, pues el paquete presupuestario para el ejercicio fiscal del 2009 no contemplaba las condiciones recesivas que imponía la crisis en la economía mexicana.

En el paquete se aprobó, por el lado fiscal, un incremento del impuesto indirecto (IVA) del 15 al 16 %, medida que acentuaría la regresividad en la distribución

del ingreso y afectaría al consumo. Hubo a mediados del año 2008 comentarios de connotados premios Nobel de Economía que criticaron las medidas impositivas contenidas en la propuesta del Ejecutivo para los ingresos públicos, que señalaban que la medida tenía un carácter fuertemente pro-cíclico, contrario al desempeño económico requerido para el 2009.

En el transcurso de 2009 los ingresos ordinarios del Gobierno Federal mostraron una caída de -6.4 %. La relación entre actividad productiva e incremento de la tasa de crecimiento de los impuestos se vio verificada, debido a la reducción de los ingresos tributarios en -10.6 %. El Impuesto Sobre la Renta (ISR), el Impuesto Empresarial a Tasa Única (IETU), el Impuesto al Valor Agregado (IVA) y el impuesto especial sobre producción y servicios (IEPS), decrecieron en -8.3, -7.9, -14.5 y -7.8, respectivamente. Esta caída solamente se vio compensada por los ingresos del rubro “aprovechamientos”, es decir, recargos, intereses moratorios y multas que aplica el Gobierno Federal a los particulares. En 2010 los ingresos del Gobierno Federal no se recuperaron homogéneamente ya que el ISR, IETU, e IEPS decrecieron con respecto al programado, mientras que el IVA creció en concordancia con la recuperación de los niveles de consumo.

Los ingresos tributarios con respecto al PIB para 2009 fueron de 9.8 % y para 2010 representaron el 10 %; el IVA, uno de los principales impuestos indirectos, sí bajó su participación con respecto al PIB, pasando de 4.1 % en 2009 a 3.7% en 2010. Las dificultades en la recaudación ocasionaron una reducción severa del gasto público para 2010; en términos reales, éste decreció en -1.6 %, mientras que el ingreso público vía impositiva registraba -1.8 %. En otras palabras, el impacto de la política fiscal gubernamental se tradujo en una restricción presupuestaria del propio gobierno, aunque el crecimiento del PIB fue positivo al final del año SHCP (2009b).

El gasto neto total del gobierno se incrementó 68 586 MDP en relación con el del originalmente aprobado; sin embargo este incremento fue insuficiente frente a los resultados obtenidos en la actividad económica de 2009. Los datos de la *Cuenta de la Hacienda Pública Federal 2009* (SHCP, 2009b) muestran un aumento en el gasto corriente en 4.5% respecto a 2008 y en el gasto capital de 10% en términos reales; aun así, estos recursos fueron insuficientes para aminorar la caída en la producción industrial. Por el lado de la clasificación funcional del gasto, en su vertiente de Desarrollo Económico, la tasa de crecimiento fue positiva con respecto al original en 12.7%; sin embargo en rubros prioritarios para incentivar la productividad como Comunicaciones y Transportes, Desarrollo Agropecuario y Forestal, Laboral y Ciencia y Tecnología, las tasas con respecto a lo originalmente presupuestado fueron de -13.6, -6.7, -0.2 y -8.8%, respectivamente. La reducción en estos rubros indica que las supuestas medidas para paliar los efectos de la crisis realmente no se tomaban en serio.

El tiempo transcurrido entre las primeras señales de baja en la actividad productiva hasta la severa contracción, reflejó la falta efectiva de medidas que respondieran con solvencia a la depresión económica. Conviene señalar que el crecimiento del gasto público para paliar los efectos de la crisis a fines de 2009 cayó, en términos reales, de 12.9 % a -1.6 % de 2009 a 2010 en el momento de la aprobación del paquete presupuestal. Sin embargo en la *Cuenta de la Hacienda Pública Federal de 2010*, (SHCP, 2010) se indica que el gasto neto total del Gobierno Federal aumentó, en términos nominales, 178 956 MDP más respecto a la programación original. Comparado con el 2009 se incrementó 3.2% en términos reales pero, a pesar de ese crecimiento fue inferior a la meta de 12.5% establecida. Los ramos de la Administración Pública Federal que más resintieron la contracción inducida fueron: Agricultura, Economía, Salud, Educación y Energía por lo que respecta al gasto federalizado; el gasto destinado a los Estados y municipios se contrajo en el Ramo 28 y 33, con caídas de -3.2 y -0.2 respectivamente. Si bien el gobierno federal reconoció la crisis que se estaba padeciendo en el mundo y en México a mediados de 2009, presentó un presupuesto sumamente restrictivo y de carácter pro-cíclico, que indujo a la recesión y acentuó más la caída de la actividad económica, particularmente en la industria.

#### IV. Política monetaria

Con respecto a la política monetaria, el Banco Central mantuvo del precio clave, es decir, la tasa de interés, en niveles por encima de los registrados en EUA. En particular la tasa de referencia de los Certificados de la Tesorería (CETES) fue, en promedio a 28 días para el año 2008, de 7.8; en 2009 fue de 5.4, y para 2010 se fijó aproximadamente en 4.5. Con ello buscaba evitar que frente a la escasez en el mercado de capitales, éste se viera más afectado por la crisis financiera estadounidense.

Las medidas que estableció el gobierno en materia de política monetaria contuvieron la caída de la tasa de interés, la cual fue superior a la que empezaba a reducir la Reserva Federal de EUA. Mientras allá se disminuía la tasa de descuento, en México la tasa se elevaba, desincentivando con ello la actividad productiva. Fijar el tipo de cambio sirvió como ancla para reducir la entrada de ingresos vía exportaciones y un subsidio implícito por la apreciación artificial del tipo de cambio vía importaciones. El objetivo central de las autoridades monetarias siguió siendo el férreo control del nivel de precios vía la restricción de la demanda interna, ocasionando con ello una recesión inducida pero más profunda que la registrada en los Países de América Latina.

Las decisiones restrictivas en materia monetaria inhibieron el crecimiento de la actividad económica al amarrar el precio clave del tipo de cambio y mantener

altas las tasas de interés, medidas que contribuyeron a no generar las condiciones de medidas contra-cíclicas que se requerían para solventar la restricción de la demanda agregada de la economía mexicana. La reducción de las tasas de interés, junto con una política cambiaria de contención de la depreciación del peso frente al dólar fueron medidas que aminoraron el efecto en el sector monetario e inflacionario de la actividad económica, pero también inhibieron el impulso productivo en los primeros seis meses del 2009. El tipo de cambio con respecto al dólar fue en los años de 2007, 2008 y 2009, de 10.87, 13.54 y 13.06, respectivamente. La paridad buscó contener la depreciación del peso; esto afectó la actividad económica vía transferencia de precios del exterior.

Para mediados de 2010 las reservas internacionales superaron los 113 000 MDD y han estado creciendo ininterrumpidamente desde 2008. A pesar de contar con dichas reservas, las más altas en la historia económica reciente del País, ello no se vio reflejado en un impulso efectivo para superar la recesión que se profundizó en México en 2009. Esto muestra que sigue presente en las autoridades monetarias la preocupación de controlar el nivel de precios antes que incentivar el crecimiento económico. Este objetivo llevado al extremo, en condiciones de vulnerabilidad financiera externa, ha desincentivado las decisiones de inversión productiva en el País.

## **V. Política económica alternativa para superar los ciclos de EUA y el estancamiento estabilizador**

La política económica debe pugnar por sortear los efectos de la vulnerabilidad financiera global, evitar que los desequilibrios externos se acumulen y procurar un mejor uso de los recursos en periodos de ascenso del ciclo productivo. Todas las medidas deben estar diseñadas de manera integral y comprender los ámbitos fiscal, monetario y cambiario, tratando de mantener un crecimiento equilibrado, mediante la regulación y la supervisión eficiente de los flujos financieros en el mercado de capitales nacional.

En el contexto de crisis mundial, México cuenta con una población joven que no se ha incorporado plenamente al mercado de trabajo. Hacia el 2010, el grupo de edad entre los 14 y 44 años habría representado el 48.6 % de la población total, mientras que los mayores de 60 años apenas alcanzaban el 9.4 % de la población total (Cordera et al, 2009). En otras palabras, sigue vigente el llamado “bono demográfico”, el cual continúa generando fuertes presiones sociales en la década de 2010.

En el ámbito de la hacienda pública, el gobierno debe establecer una regla que propicie que el presupuesto sea flexible frente a los choques externos, y sea prudente en los periodos de auge en el ciclo económico, es decir que se establezca un

balance estructural más acorde a las necesidades propias de la economía mexicana. Igualmente es necesario atacar las causas profundas de los desincentivos en la inversión. Ésta se ha visto condicionada por la volatilidad de los flujos financieros internacionales y la inestabilidad en los determinantes del crecimiento productivo, afectando con ello el volumen de empleo. La falta de crecimiento sostenido a largo plazo ha demostrado ser igual de devastadora que la inestabilidad causada por altos niveles de inflación. Existen también factores internos que inhiben la productividad; entre los que destaca el insuficiente mercado de crédito, las distorsiones de la oferta y los incentivos perversos para la productividad. Estos elementos impiden, por ejemplo, una mayor capacidad de competir contra la economía china (Hanson, 2010).

El gobierno federal de México ha sostenido, por decenios ya, que una política fiscal expansiva tiene diversos efectos adversos sobre la economía —aumento de las tasas de interés e inflación— y que aun cuando puede combatir el paro y fomentar la inversión, propicia a largo plazo un estancamiento de la actividad productiva. La anterior argumentación es falsa porque cada uno de los aparentes efectos negativos parten de un supuesto implícito básico: que la economía está funcionando en el límite de su capacidad productiva y que se encuentra en pleno empleo de sus factores productivos o muy cerca de él.

Esta afirmación, de la corriente neoliberal, sería válida si el supuesto subyacente se cumpliera, pero no es el caso. Existen sectores importantes de la economía mexicana como el de la construcción, que está operando muy por debajo de su capacidad instalada, y que está muy lejos del pleno empleo. Desde luego, puede haber sectores con más altos niveles de ocupación; sin embargo, el gobierno no ha señalado cuáles son y, en todo caso, serían sectores que podrían ser estimulados para que incrementaran su inversión con el propósito de ampliar su capacidad productiva. Todo ello hace que un gasto público moderado y pertinentemente expansivo, no tenga los efectos negativos que erróneamente señala el gobierno en su discurso y en cualquier foro. Dadas las condiciones actuales de la economía, un mayor gasto público no incrementaría la inflación debido a que induciría el funcionamiento de la capacidad ociosa de la planta productiva nacional, alentando así la producción. Sólo después de haber alcanzado el pleno empleo comenzarían a elevarse los precios.

Un mayor gasto público tampoco aumentaría las tasas de interés ni desplazaría a la inversión privada. Con estas percepciones el Ejecutivo parte de dos supuestos falsos. El primero es que un mayor gasto público sólo se financia con endeudamiento financiero, lo cual es falso. Para buscar recursos también habría de considerarse la vía tributaria, sobre todo en su eficacia recaudatoria. Esta opción de financiamiento, no necesariamente presionaría al alza las tasas de interés.

Un segundo supuesto erróneo es que el gasto público está determinado por las mismas razones que la inversión privada. Las motivaciones del sector privado para

invertir son distintas a las del sector público; para cada uno de ellos el nivel de la tasa de interés es sólo uno de los criterios para decidir sobre la toma de créditos y realizar inversiones. No hay competencia entre la inversión pública y la inversión privada por los recursos crediticios, ya que tienen motivaciones de inversión distintas. Tan es así que en la actualidad, cuando el gasto público se mantiene restringido, el sistema bancario prácticamente ha dejado de otorgar créditos al sector privado; éste no solicita créditos bancarios por el alto nivel de las tasas de interés, aunque el gasto público esté casi en equilibrio.

De la misma manera, tampoco es cierto que un incremento moderado en el gasto público necesariamente aprecie el tipo de cambio real o deteriore la cuenta corriente; ambos sucesos ocurrirían después de que fuera alcanzado el nivel de pleno empleo del aparato productivo nacional.

La idea de que el gasto produce mayor endeudamiento, supone que el gobierno no puede allegarse recursos por otra vía más que por la deuda financiera es falsa, tal como lo hemos señalado anteriormente. Pero, en caso de que así fuera, la aseveración de que el servicio de esa deuda eventualmente limitaría el crecimiento e implicaría sacrificar parte de las erogaciones con alto contenido social es válida para toda la deuda, incluida aquélla en que ha incurrido el gobierno para salvar a los bancos y los rescates carreteros, entre otras. La insistencia en que no puede incrementarse el gasto público no es sostenible. Sí puede incrementarse, pero se ha decidido, por motivos políticos, no hacerlo. Los argumentos son falsos. Es una decisión política, no un impedimento técnico.

Un gobierno sensible que haga frente a la crisis del modelo económico actual deberá promover una nueva economía basada en el desarrollo sostenido, sustentable e incluyente, en el marco de un proceso de gradual redistribución del ingreso. Esto significa transitar de una economía dominada por los poderosos intereses financieros hacia una economía productiva; establecer un nuevo equilibrio entre el sector de exportación y el mercado doméstico; propiciar nuevas relaciones con el exterior; y redefinir el papel del Estado y el que deba corresponder al mercado.

Para instrumentar esta estrategia se requiere que el poder público asuma un papel importante de regulación y promoción del desarrollo. Un Estado democrático supone rendición de cuentas y, por lo tanto, una fiscalización oportuna y transparente del ingreso, gasto y deuda pública. También supone la búsqueda de consensos entre los distintos actores sociales y esferas de gobierno en la búsqueda de un pacto social democrático.

Es necesario establecer un marco de viabilidad para el ahorro, la inversión y el desarrollo de los diversos sectores, ramas y unidades productivas de la economía nacional, es decir, una tendencia prácticamente inversa a la de los últimos años, que desalienta y hace peligrosamente inviables a la mayoría de las empresas

locales, ahoga a la agricultura no ligada a corporativos o a la exportación, desindustrializa al País, desalienta el ahorro, desvía el crédito y frena la inversión productiva.

Asimismo, es indispensable recuperar el progreso social como objetivo central del desarrollo pues, además de que no hay economía válida sin ética, equidad y justicia distributiva, es evidente que la creciente desigualdad, el desempleo, la degradación de los niveles generales de vida y la cancelación de expectativas para las nuevas generaciones sólo están llevando al País a una ascendente exasperación social, a la inseguridad colectiva y, en un plazo no lejano, a formas de resistencia, insurrección y hasta de una eventual ingobernabilidad que ni siquiera a las élites hoy beneficiarias de la acumulación convienen.

México tiene todos los recursos y elementos necesarios para crecer a un ritmo anual de entre 6 y 8% en forma estable y auto sostenida. Sin embargo, se requiere una organización económica que ordene y potencie todos los factores productivos: abundante fuerza de trabajo en todos los niveles, recursos naturales, energía, capital, capacidad administrativa y hasta una menospreciada capacidad científica y tecnológica. Creciendo al 6 % anual, la economía podría triplicarse en 20 años.

Para crecer a estas tasas es prerrequisito indispensable lograr un coeficiente de ahorro e inversión internos de cuando menos 30-35 % del PIB, esto es, aproximadamente dos tercios más que el 19 % actual. Acumular este ahorro interno es perfectamente factible si se conjugan, actualizada y racionalmente, el ahorro público por la vía fiscal, el ahorro social mediante los sistemas de ahorro para el retiro y la vivienda, y el ahorro voluntario de empresas y particulares en el sistema financiero. Cabe enfatizar que será preciso arraigar el ahorro en el País e inducir su canalización productiva.

Para disponer de suficiente ahorro público será necesario reconfigurar legal e institucionalmente todo el sistema fiscal vigente que parece estar diseñado, y así opera, para la ineficiencia crónica y la evasión y elusión de los grandes tributarios privados. La captación fiscal actual del 11 % del PIB debe duplicarse a un 30-35 % —en línea con los parámetros internacionales— para que el Estado cumpla sus funciones, impulse el desarrollo social y sea capaz de invertir productivamente un 10 % del PIB, fundamentalmente en infraestructura básica.

El fortalecimiento de la hacienda pública deberá permitir un equilibrio fiscal que abata la deuda pública, complementado con un equilibrio monetario que apoye la estabilidad de precios. Si bien el crecimiento económico es requisito ineludible para el desarrollo social, este último sería el objetivo principal de la nueva estrategia que aquí se propone y cuya meta es que México transite, en definitiva, del subdesarrollo a ser una nación económica y socialmente catalogable como avanzada en el plazo de una generación, esto es, un periodo de 20 a 25 años.

El elemento clave para el progreso social en la estrategia propuesta es el acceso acelerado de la población a empleos formales y actividades suficientemente remuneradas (por ejemplo en el campo o el trabajo por cuenta propia), que permitan el acceso universal al consumo necesario y a servicios de seguridad social cada vez más eficientes, y crecientemente auto sostenibles.

Esto significa que la creación de empleos productivos sería prácticamente un elemento rector, prioritario de toda la política y del aparato económico. La meta mínima sería crear cuando menos un millón de nuevas plazas anualmente y transformar de informales a formales un mínimo de 500 000. Esto permitiría a México alcanzar, en el plazo de 25 años una situación de pleno empleo.

Simultáneamente a la creación de empleos, es necesario impulsar una recuperación paulatina del poder adquisitivo de los salarios, empezando por los mínimos con cuando menos un 5 % real anual. La suma de ambos elementos deberá permitir que las remuneraciones al factor trabajo (sueldos y salarios) se eleven del 31 % actual a cuando menos el 50 % del PIB en los primeros veinte años de aplicada esta estrategia.

Adicionalmente al empleo y las remuneraciones, la política de desarrollo social se complementaría con medidas para impulsar la educación, la capacitación, los servicios médico-asistenciales, el apoyo a los grupos vulnerables, y otros mecanismos para redistribuir el bienestar e ir cerrando, año con año, la brecha de la desigualdad.

Otro elemento fundamental será apoyar y alentar la consolidación de un sector empresarial —privado, social y estatal— moderno, eficiente y comprometido además con el desarrollo del País. Asimismo, será necesario mejorar la regulación y limitar a la participación oligopolista de las corporaciones que inhiben del mercado las ventajas de la competencia; restringir la participación del capital extranjero por sectores, ramas y tipos de productos y servicios y a la compra foránea de empresas y activos productivos ya existentes. Finalmente, para controlar mejor la evasión y la elusión fiscal, el lavado de dinero y desalentar la fuga de capitales, será también conveniente gravar impositivamente la salida no justificada de fondos del País.

Lógicamente, múltiples políticas sectoriales y medidas específicas derivadas habrán de complementar la estrategia en detalle para la industria, el campo, la energía, las finanzas públicas, el crédito, la protección ambiental, los distintos segmentos sociales y muchos otros ámbitos. Los aquí sugeridos serían los componentes clave que darían cohesión a esta estrategia y sin los cuales difícilmente se cumplirían los objetivos.

## Consideraciones finales

Después de la crisis económica de 2009, México experimentó una recuperación en su actividad económica. Para 2010 registró un crecimiento del PIB de 5.1 %, para el 2011 descendió a 4 %, en 2012 fue de 3.9 y para 2013 cayó a 1.1 %. Así, pues, partir del año 2011 hubo un marcado descenso de la actividad económica del País.<sup>3</sup>

El crecimiento por sector reflejó esta paulatina desaceleración económica. El sector primario registró para 2010 un 0.8 % de crecimiento, una caída severa de -2.3 en 2011 y un aumento de 7.3 % en 2012, para volver a registrar una caída de 0.3 en 2013; como se ve, la actividad primaria no tuvo un comportamiento de crecimiento constante. Con respecto a la industria manufacturera —parte importante del sector secundario de la actividad económica— logró recuperarse en 2010 con un ritmo de crecimiento de 4.6 %, para en los años subsiguientes 2011, 2012 y 2013 mostrar una paulatina caída de 3.4, 2.6 y -0.7%. El sector terciario tuvo un comportamiento semejante en los mismos años, siendo su crecimiento de 5.7, 4.6, 4.5 y 2.1 % entre 2010 y 2013.

Al nivel de los agregados macroeconómicos se observa la misma trayectoria de comportamiento. El consumo privado tuvo en 2010 un crecimiento de 5.3 %, en 2011 fue de 4.9%, para 2012 fue de 4.7% y en 2013 bajo a 2.5 %; en el caso de la inversión privada en 2010 mostró un crecimiento de 1.9 % para aumentar 12.2 % en 2011 y descender su ritmo de crecimiento en 2012 a 8.8 %, y caer en 2013 a -1.0 %.

El ritmo de crecimiento de las exportaciones e importaciones acusó una actuación semejante; así en 2010 fueron los crecimientos de exportaciones e importaciones fueron similares, en el orden de 20%; en 2011 fueron 8.2 y 8 %, en 2012 fueron 5.9 y 5.4 %, disminuyendo su ritmo de crecimiento en la actividad comercial externa en 2013 a 1.4 y 1.2 respectivamente.

Después de alcanzar una tasa de crecimiento de 5.3 % en 2010, el indicador de la tasa de desocupación nacional pasó a 5.2 % en 2011 y para 2012 y 2013 se mantuvo en 4.9 %, situación que muestra la dificultad de la economía para generar empleos sostenidos en los últimos años postcrisis desde 2009.

El instrumento de la política monetaria como la tasa de interés, en particular la tasa de interés interbancaria de equilibrio (TIIE) a 28 días se mantuvo sincronizada con la actividad económica. Así, fue descendiendo para tratar de aminorar el impacto de la caída de la inversión: en 2010 fue de 4.91, en 2011 de 4.85, para el año siguiente apenas descendió a 4.79 y finalmente en 2013 bajó a 4.28 % de tasa anual.

El agregado macroeconómico del gasto público en los años que comprenden de 2010 a 2013 y como proporción del gasto público con respecto al PIB fue de

<sup>3</sup> Los datos presentados en esta parte se recogen del *Banco de México: Compilación de Informes Trimestrales Correspondientes al Año 2013*, Banco de México.

alrededor de 25 %, que ha representado la cuarta parte de la actividad económica del País. En 2012-2013, la deuda pública total del sector público aumentó al pasar de 39.1 % en 2012 a representar el 39.9 % del PIB en 2013, lo que en cifras absolutas representa 6 324 billones de pesos (BDP) para 2012 a 6 658 BDP en 2013, situación que acentúa la problemática de la deuda externa de México y marca la pauta de la fragilidad de las finanzas públicas mexicanas.

El comportamiento del sector externo en estos años estuvo conforme a la errática recuperación y posterior caída de los principales agregados económicos, acentuando la vulnerabilidad frente a los cambios en los patrones financieros y comerciales de la economía mundial. Así, se observa que la balanza en cuenta corriente de México para 2010 registró un déficit de -3 616 MDD, -12 300 MDD para 2011 y -14 766 MDD en 2012, para alcanzar un déficit de -22 332 MDD en 2013. Esta situación nos indica que las importaciones han estado incrementándose más que las exportaciones y revela la vulnerabilidad externa de la economía frente a las dificultades de la recuperación económica de Estados Unidos.

El creciente déficit externo se ha visto compensado con la entrada de capitales del exterior a través de IED e inversión de cartera, las cuales fueron, en 2010, de 7 977 y 31 432 MDD, respectivamente; para 2011 fueron de 10 372 y 45 945 MDD; en el año 2012 se registró una caída de -5 246 y un aumento de 72 855 MDD en ambos tipos de inversión respectivamente, para alcanzar en 2013 los 25 220 y 48 266 MDD. A su vez, las remesas enviadas por los nacionales mexicanos que trabajan en el exterior representaron en cifras en 2010 21 303 MDD, en 2011 registraron 22 803 MDD, en 2012 alcanzaron su máximo nivel con 22 438 MDD y para 2013 el ingreso fue de 21 538 MDD. Es claro que la actividad de la economía estadounidense afecta los ingresos de los residentes de origen mexicano en aquel País, y las cifras reflejan la falta de consistencia en la recuperación económica estadounidense.

Ante la situación de deterioro creciente en los indicadores macroeconómicos, el gobierno de Enrique Peña Nieto (electo para 2012-2018) propuso una serie de medidas que buscaban contrarrestar las tendencias de desaceleración de la actividad económica y profundizar cambios económicos que permitieran impulsar la actividad productiva del País. Así el Pacto por México,<sup>4</sup> iniciado en 2012, significó un acuerdo entre las principales fuerzas políticas del País para implementar reformas que generaran las condiciones necesarias para superar la caída de la actividad económica. Tales reformas abarcaban áreas como la de telecomunicaciones, educativa, laboral, financiera, hacendaria y energética, de tal forma que posibilitaran el incremento en los niveles de productividad y de inversión en áreas reservadas al Estado. En realidad, dichas reformas profundizan las medidas de carácter neoliberal en una nueva edición

<sup>4</sup> El Pacto por México y las reformas propuestas se encuentran en la página electrónica: <http://pacto-pormexico.org/>.

de los esquemas reformistas de la décadas de los ochenta y noventa del siglo pasado, las cuales tenían como objetivo profundizar la apertura en todos sus niveles. Para una economía como la mexicana, estas medidas implican acentuar más la creciente vulnerabilidad y dependencia de la actividad productiva del País frente a la economía estadounidense.

---

## Referencias

- Amador A. Octavio (2009). “*El escenario latinoamericano de la crisis internacional 2008-2009*”; en Revista Economía Informa, Facultad de Economía, UNAM, Núm. 358, México. Mayo-junio.
- Banxico (2010). *Informe Anual 2009*. México, Banco de México, abril.
- \_\_\_\_\_ (2011). *Informe Anual 2010*. México, Banco de México, abril.
- Bautista, Enrique, (2000). “Los tratados de libre comercio y la agricultura mexicana”, en Jorge A. Calderón Salazar (coordinador), *Estudios de Evaluación del Tratado de Libre Comercio de América del Norte. Análisis, crítica y propuestas*, Área Internacional Grupo Parlamentario del PRD Senado de la República, México.
- Calderón Salazar, Jorge A. (2008). “ASPAN y/o TLCAN-plus: profundizar la integración subordinada”, en *La Alianza para la Seguridad y Prosperidad de América del Norte: Nuevo desafío a la nación mexicana*, Juan Manuel Sandoval Palacios, compilador. México, Red Mexicana de Acción frente al Libre Comercio, y Universidad Autónoma Chapingo.
- \_\_\_\_\_ (2009). “Políticas de ajuste estructural e impacto macroeconómico del TLCAN en México”, en *TLCAN. Balance general e impactos subregionales y sectoriales*, Juan Manuel Sandoval Palacios, coordinador. México, Red Mexicana de Acción frente al Libre Comercio y Universidad Autónoma de Chapingo.
- \_\_\_\_\_ (2010a). “Políticas de ajuste estructural e impacto macroeconómico del TLCAN en México”, en *La crisis económica y alimentaria en México: ¿una oportunidad para transformar el modelo neoliberal?*, XXIX Seminario de Economía Agrícola 2009, Argelia Salinas Ontiveros, coordinadora. México, Instituto de Investigaciones Económicas, UNAM.
- \_\_\_\_\_ (2010b). “Crisis alimentaria, crisis económica e impacto del TLCAN en la agricultura mexicana” en *Hacia una nueva relación México – Estados Unidos*. Zirahuén Villamar, coordinador. México, Fundación Friedrich Ebert México.
- Calderón Salazar, Jorge A. y Federico Manchón (2009). “El Acuerdo Global entre México y la Unión Europea”, en *Fin de Época. De la integración tradicional al*

- regionalismo estratégico*. Coordinador: Alfredo Guerra-Borges, México, Siglo XXI Editores.
- CEPAL (2010). *Balance preliminar de las economías de América Latina y el Caribe 2009*. Santiago de Chile, CEPAL.
- CEPAL (2011). *Balance preliminar de la economía de América Latina y el Caribe 2010*. Santiago de Chile, CEPAL.
- Calva, José Luis et. al. (2009). *Situación y perspectivas de la economía mexicana 2008-2009. Presentación*. México. Mimeo.
- Centro de Estudios de Finanzas Públicas. *Crisis Financiera de los Estados Unidos y su Impacto en México*. 2009. México, Cámara de Diputados.
- Cordera, Rolando, et. al (2009). “México frente a la crisis: Hacia un nuevo curso de desarrollo”, en *Economíaunam*, Vol. 6, Núm. 18, México, UNAM.
- Esquivel, Gerardo. (2010). “Large, Immediate Negative Impact and Weak Medium-Term Growth Prospects”, en Mustapha K. Nabil (ed.) *The Great Recession and Developing Countries: Economic Impact and Growth Prospects* (Washington, D.C., Banco Mundial).
- Hanson H., Gordon. (2010). “Why Isn’t Mexico Rich?”, *Journal of Economics Literature*. Vol. XLVIII. Diciembre.
- Maldonado Trujillo, Claudia (2010). *Los impactos sociales de la crisis económica en México*. México, Fundación Friedrich Ebert-México.
- Manuelito, Sandra, et. al. (2009). *La crisis sub-prime en Estados Unidos y la regulación y supervisión financiera: Lecciones para América Latina y el Caribe*. Santiago de Chile, CEPAL.
- Paz Sánchez, Fernando (2010). “La crisis y sus efectos en la economía mexicana”, en *Economía Informa*, Núm. 362, México, Facultad de Economía, UNAM. México. Enero-febrero.
- Poder Ejecutivo Federal (2009). *Anexo estadístico del Tercer Informe de Gobierno*. México, Gobierno de los Estados Unidos Mexicanos. Septiembre.
- SHCP. (2009a). *Acuerdo Nacional a favor de la economía familiar y el empleo*, en *El Economista*, México, 7 de enero, <http://eleconomista.com.mx/notas-online/finanzas/2009/01/07/acuerdo-nacional-favor-economia-familiar-empleo>
- SHCP (2009b). *Cuenta de la Hacienda Pública Federal 2009*. México, Secretaría de Hacienda y Crédito Público.
- SHCP (2009c). *Perspectivas económicas para 2009. Presentación*. México, Secretaría de hacienda y Crédito Público.
- SHCP (2009d). *Criterios de Política Económica para 2010*. México, Secretaría de Hacienda y Crédito Público.
- SHCP (2010). *Cuenta de la Hacienda Pública Federal 2010*. México, Secretaría de Hacienda y Crédito Público.



## CAPÍTULO 6

# La crisis financiera global y las respuestas de Brasil\*

---

**Henrique Altemani de Oliveira\*\***

**ABSTRACT.** The global financial crisis of 2008-2010 that began in the international economic and financial center has affected almost all countries. At one point, it was said that Brazil was one of the first countries to get in and out of the crisis, resuming its economic capacity after a sharp drop in 2009. This chapter evaluates the Brazilian effort to reduce external vulnerabilities in the 1990s, discusses the measures taken to avoid a deeper recession during the GFC and evaluates the Brazilian weaknesses and strengths to overcome the crisis. Finally, the paper addresses briefly how Brazil began to show signs of recession after 2011.

**KEYWORDS.** Brazil, global financial crisis, recovery, vulnerability

**RESUMEN.** La crisis financiera mundial de 2008-2010, que comenzó en el centro económico y financiero internacional ha afectado a casi todos los Países. En un momento dado, se dijo que Brasil había sido uno de los primeros Países en entrar y salir de la crisis, habiendo retomado su capacidad económica después de una fuerte caída en 2009. En este capítulo se evalúan los esfuerzos de Brasil para reducir las vulnerabilidades externas en la década de los noventa, se discuten las

---

\* Traducción del portugués por Eduardo Tzili Apango.

\*\* Experto en política internacional, relaciones económicas internacionales y seguridad internacional en el Este de Asia. Doctor en Sociología por la Universidad de São Paulo. Entre sus libros más recientes destaca *Brasil e China: Cooperação Sul-Sul e parceria estratégica*. Actualmente es Profesor en la Universidade Estadual da Paraíba e investigador del Conselho Nacional de Pesquisa e Desenvolvimento Tecnológico (CNPq) y Coordinador del Grupo de Estudios Asia Pacífico. Contacto: henrique.altemani@gmail.com

medidas adoptadas para evitar una recesión más profunda durante la CFG y se evalúan las fortalezas y debilidades de Brasil para superar la crisis. Por último, el documento aborda brevemente la forma en que Brasil comenzó a mostrar signos de recesión después de 2011.

**PALABRAS CLAVE.** Brasil; crisis financiera global, recuperación, vulnerabilidad.

## Introducción

En una reflexión de 1998 escribí que las primeras reacciones en relación con el estallido de la crisis monetaria tailandesa, en junio de 1997, fueron de sorpresa. Cuando la crisis se expandió por el Sureste Asiático, los análisis iniciales consideraban que su origen estaba en deficiencias internas como la corrupción, el clientelismo, la falta de transparencia e incluso la ausencia de democracia. En Occidente surgió, aunque no de forma abierta, una relativa sensación de triunfo, pues se consideraba que los “valores asiáticos” resultaban inferiores que los occidentales (Oliveira, 1999).

No obstante, la crisis no se limitó al Sureste Asiático, ya que se propagó al Este Asiático y posteriormente a Europa Oriental, amenazando a América Latina, y principalmente, a Brasil. En lo que se refiere a dicha región y País, debe resaltarse que las condiciones previas al estallido de la crisis eran diferentes a las de Asia y Rusia: un proceso de integración al mercado vía la apertura de fronteras, la eliminación de barreras arancelarias, la supresión de barreras no-arancelarias y una amplia y profunda reforma del Estado. Con la misma rapidez que la crisis se propagaba, se expandía la percepción de que no ésta era un problema únicamente local o temporal, sino una cuestión mundial que se expresaba como una grave crisis económico-financiera con serias implicaciones para el funcionamiento armonioso del sistema internacional.

De hecho, al mismo tiempo que la cadena sucesiva de colapsos financieros sacudía la confianza de los inversionistas, surgieron cuestionamientos sobre las capacidades de los organismos internacionales y de los Países desarrollados para formular medidas que pudiesen detener, aunque fuese de manera mínima, las tribulaciones económicas. Henry Kissinger (1998) captaba esta urgencia al señalar:

Por encima de todo, las instituciones que se ocupan de las crisis internacionales necesitan una reforma. Resulta esencial una nueva administración financiera que sustituya a Bretton Woods. Será preciso encontrar un camino para distinguir entre el capital

a largo plazo y el capital especulativo, y proteger el sistema global contra los excesos de éste último.

La crisis del mercado financiero de finales del siglo XX comenzó a introducir, por un lado, dudas en las perspectivas de un siglo XXI destinado a la paz y la prosperidad gracias a los mercados libres sin fronteras en una economía globalmente integrada. Por otro lado mostró que la comunidad internacional, en vísperas del siglo XXI, se encontraba frente a una prueba. La respuesta en términos de control de la crisis financiera podría mostrar si era posible mantener las condiciones de operación de la actual estructura de acción cooperativa multilateral, o bien resultaba necesario un proceso de redefinición de las reglas del orden internacional.

En esa línea, la crisis financiera que inició en 2008, con epicentro en Estados Unidos y los Países desarrollados reveló con particular claridad que estamos frente a una grave crisis económico-financiera de alcance global. Por un lado, la Gran Recesión ha suscitado cuestionamientos sobre las posibilidades del funcionamiento armonioso del sistema internacional en su estructura actual; por otro, ha propiciado elementos para discutir el orden internacional. También ha hecho manifiesta la presencia de nuevos actores internacionales (lo que Zakaria [2008] ha denominado “la emergencia del resto del mundo”), con un peso creciente en la economía internacional.

El presente análisis tiene como telón de fondo la crisis financiera de 2008, y tiene el objetivo de evaluar cómo la crisis afectó a la economía brasileña, así como las respuestas de este País ante ella. En la primera parte del texto se procura revisar, de manera breve, los impactos de la “crisis de la deuda” de la década de los ochenta en la economía brasileña, así como los esfuerzos para alcanzar una estabilidad financiera que pudiese reimpulsar el crecimiento. La segunda parte se concentra en los impactos iniciales de la crisis de 2008 sobre la economía brasileña, así como en las reacciones y medidas para detener dicha crisis. La tercera parte se enfoca en el análisis de los puntos negativos y positivos que la economía brasileña ha mostrado en la poscrisis. Las consideraciones finales realizan un balance de todo este proceso y analizan brevemente las debilidades y puntos fuertes del conjunto de la economía brasileña a partir de 2011.

## **I. De la crisis de la deuda a la estabilidad financiera**

### **La crisis de la deuda**

El significativo crecimiento económico brasileño de la década de los setenta (con índices anuales de crecimiento del PIB de dos dígitos) llegó a su límite en los ochenta (la “década perdida”), debido a la “crisis de la deuda”. La estrategia externa

implementada por Brasil en aquel momento influyó en décadas posteriores. Para entender esta situación es pertinente apuntar que, desde una perspectiva brasileña, el crecimiento se estaba beneficiando por el surgimiento de nuevas potencias económicas internacionales (Alemania y Japón), y por el conflicto económico-comercial entre éstas y Estados Unidos.

De la misma manera, este relativo mayor margen de maniobra se vio comprometido cuando Estados Unidos, al momento de la administración Reagan (1981-1989), procuró retomar la supremacía en el sistema internacional. Este hecho se hizo evidente a partir de la Reunión Internacional sobre Cooperación y Desarrollo, conocida como Cumbre Norte-Sur. De acuerdo con Muñoz (1986: 343):

Reagan, que asistía a la reunión de Cancún de 1981 para discutir el tema de las “negociaciones globales” y el Nuevo Orden Económico Internacional, no realizó ninguna concesión significativa; a fin de cuentas, la reunión fracasó. En la visión “reaganiana”, los problemas económicos de los Países del Tercer Mundo serían resueltos mediante la aplicación, en dichos Países, de esquemas de libre comercio, por la magia del mercado, por el aumento de la inversión extranjera o por el incremento de las exportaciones.

El contexto mundial había sido más benevolente y permisivo para los Países en desarrollo en los años setenta. En la siguiente década, empero, ocurrió un deterioro de las posibilidades de esos Países en función de la crisis de la deuda y, en especial, de la adopción de posiciones más rígidas por parte de los Estados desarrollados y —a partir de la Reunión Cumbre de Cancún— del proceso de negociación sobre cuestiones económicas entre el Norte y el Sur. Aunque se reconocen los efectos negativos de la crisis del petróleo para la economía brasileña, se postula la tesis de que la “negociación” entre los Países desarrollados en los ochenta a favor del liberalismo tuvo un peso mucho más decisivo para obstaculizar las posibilidades del Brasil.

Incluso con la crisis, de acuerdo con Flexa De Lima (1989:12), el dinamismo del comercio exterior brasileño se mantuvo. A partir de un superávit de apenas 1 200 MDD en 1981, Brasil fue generando continuos y significativos superávits: 13 000 MDD en 1984, 12 000 MDD en 1985 y 19 000 MDD para 1988. Sin embargo, este éxito comercial fue anulado por dificultades financieras. Entre 1978 y 1982 el servicio de la deuda se incrementó de 8 600 a 20 600 MDD. A partir de este momento se iría reduciendo para mantenerse en un rango de 13 000 MDD hasta 1987 y elevarse a 18 000 MDD para 1988. Lima y Hirst (1994) afirman que la crisis de la deuda demostró muy claramente la debilidad de la estrategia de desarrollo con deuda, y su vulnerabilidad ante las presiones y condicionalidades de los Países industrializados, así como de los organismos económicos y/o financieros multilaterales.

De manera mucho más clara, hizo patente la necesidad de revertir el escenario de fuga de capitales desde los Países en desarrollo hacia los Países desarrollados. Igualmente, el mantenimiento de elevados superávits comerciales se hizo insostenible a la luz de los crecientes desequilibrios que iban surgiendo, como es el caso de la presión inflacionaria que se generaba por la expansión de la base monetaria y las distorsiones en la oferta interna.

### **El vuelco al modelo neoliberal: de Collor a Fernando Henrique**

Frente al caos y la incapacidad política doméstica para solucionar los problemas económicos, el inicio del gobierno de Fernando Collor de Melo en 1990 se caracterizó por la disminución del papel del Estado en la gestión económica y por la implementación de políticas de modernización económica con base en las orientaciones del Consenso de Washington. Se hacía énfasis en tres puntos básicos (Nascimento, 2003: 376):

1. Control de la inflación como pre-requisito para reanudar el crecimiento económico.
2. Reestructuración del sector público, lo que contribuiría a lograr un ajuste fiscal; ello requería, a su vez, de una redefinición amplia del papel del Estado en la economía, y de la privatización parte fundamental del proceso, y
3. Apertura externa como manera de forzar la modernización de la economía nacional y la inserción en el mercado mundial.

La crisis política que terminó con la destitución del presidente Collor en 1992 imposibilitó la efectividad de las medidas anunciadas, pero éstas se retomarían al final del gobierno de Itamar Franco (bajo el nombre de “Plan Real” o *Plano Real* en portugués), y se consolidarían en el período de Fernando Henrique Cardoso (1995-2002), a pesar de sucesivas crisis externas e internas. Como apunta Sato (2010):

“La implementación del Plan Real a partir de 1994 trajo la posibilidad de que la economía brasileña pudiera construir un ambiente más estable y previsible para las empresas, abriendo nuevas perspectivas para las inversiones y beneficiando especialmente al sistema bancario. Las significativas ganancias de las instituciones bancarias en Brasil durante los últimos años terminaron por constituir un factor de seguridad ante la crisis que ha afectado a grandes y tradicionales grupos financieros de las economías avanzadas. La consolidación de dicha estabilidad fue un trabajo que requirió más de una década de trabajo por parte de las instituciones y gobiernos, en el sentido de evitar que nuevos desequilibrios se tornasen incontrolables”.

Iniciado en julio de 1994, el Plan Real se compuso de cuatro fases, explicadas con mayor detalle en el Cuadro 1. Las primeras tres configuraban perspectivas a corto plazo, mientras que la cuarta contenía objetivos a largo plazo.

**CUADRO 1. El Plan Real y sus Fases**

FASES	OBJETIVOS	PRINCIPALES MEDIDAS
1ª.	Garantizar el equilibrio de las cuentas en el corto plazo	Reelaboración del presupuesto de 1994 y creación del Fondo Social de Emergencia para 1994 y 1995
2ª.	Recuperar la noción de una unidad de cuenta estable y facilitar el ajuste de los salarios y precios relativos, evitando el congelamiento de los planes anteriores	Creación de la Unidad Real de Valor (URV), establecimiento de reglas de conversión obligatoria de los salarios y fijación de una fecha límite para adoptar la URV en nuevos contratos (inicio de la reforma monetaria)
3ª.	Eliminar la inflación y retomar las funciones de la moneda	Creación del Real (conclusión de la reforma monetaria)
4ª.	Consolidar la reestructuración del Estado brasileño y el equilibrio de las cuentas públicas en el largo plazo. Minimizar el costo Brasil, convirtiéndolo en un País atractivo para la inversión extranjera directa y aumentar la productividad de las exportaciones	Reforma patrimonial (privatización)  Reforma administrativa  Reforma de pensiones  Reforma

Fuente: Documento GIEP, Conjunto Universitario Cândido Mendes, 1994, en Nascimento, 2003: 376-377.

La estrategia de política monetaria adoptada por el Plan Real consiguió estabilizar la economía gracias a un conjunto de factores, entre los cuales destaca la creación de la Unidad Real de Valor (URV) que posibilitara la ajuste a la baja de los precios sin recurrir a la táctica tradicional de congelamiento de los mismos; una mayor apertura de la economía, con un tipo de cambio sobrevaluado, que generara mayor competencia a través de las importaciones; la instauración de altas tasas de interés atractivas para los inversionistas, y el aumento del nivel de reservas internacionales (Nascimento, 2003: 377).

Con la caída en los niveles de inflación anteriores (aproximadamente 80% al mes) a niveles de un dígito, algunas vulnerabilidades —principalmente externas— se observaron durante las crisis que ocurrieron en la década de los noventa. La primera prueba fue la crisis mexicana de finales de 1994 e inicios de 1995. Nascimento observa

que la opción por un tipo de cambio sobrevaluado, que dificultaba las exportaciones e incentivaba las importaciones, tuvo como resultado una balanza comercial cada vez más deficitaria, así como la necesidad de generar mayores ingresos de divisas, a través de la cuenta de capital, para mantener altos niveles de reservas internacionales. Tal como se muestra en el Cuadro 2, después de la implementación del Plan Real, la respuesta brasileña durante las crisis de la década de los noventa tuvo como una constante una política monetaria contractiva, con sobrevaluación del tipo de cambio.

**CUADRO 2. Crisis económicas y consecuencias para Brasil**

<b>AÑO</b>	<b>DATOS</b>	<b>ACTITUDES DEL GOBIERNO BRASILEÑO</b>	<b>CONSECUENCIAS</b>
1994	Crisis mexicana	Adopción de una política monetaria contractiva y creación de bandas cambiarias.	Ataque contra la divisa, rápidamente resuelto con la ayuda de Estados Unidos
1997	Crisis asiática	Política monetaria contractiva.	Ataque contra la divisa e inicio de la inestabilidad internacional.
1998	Crisis rusa	Política monetaria contractiva y dificultad para equilibrar la balanza de pagos.	Ataque contra la divisa y expansión de la inestabilidad internacional, fin de la liquidez internacional y fuga de capitales de las economías emergentes.
1999	Crisis brasileña	Política monetaria contractiva, acompañada de un profundo ajuste fiscal. Trayectoria recesiva y aumento del desempleo Inicio de la inestabilidad cambiaria. Adopción de metas inflacionarias.	Ataque contra la divisa, lo cual dio lugar a una devaluación.

**CUADRO 2**

		<b>ACTITUDES DEL GOBIERNO BRASILEÑO</b>	<b>CONSECUENCIAS</b>
<b>AÑO</b>	<b>DATOS</b>		
2000	Aumento de precios del petróleo	Recuperación tímida de la política monetaria; disminución de tasas de interés. Nueva adopción de una política monetaria contractiva por parte del gobierno ante el temor a la inflación debido al aumento de los precios del petróleo	Tímida recuperación del crecimiento y ligero descenso en las tasas de desempleo. Especulación cambiaria.
2001	Crisis energética en Brasil, crisis argentina y atentados del 11/09	Mantenimiento de la política monetaria contractiva.	Desaceleración de la economía de Brasil, debido a la crisis energética, y en el mundo, debido a los atentados del 11/09. Aumento de las tasas de desempleo y la especulación cambiaria.

Fuente: Nascimento, 2003: 379.

### **Estabilidad y endeudamiento**

El consenso general es que el Plan Real tuvo gran mérito de generar y consolidar la estabilidad de la moneda brasileña. Tavares (2009: 11), sin embargo, considera que la adhesión al liberalismo y a la privatización, pero sobre todo a la apreciación cambiaria, generó un endeudamiento de corto plazo. A medida que ocurría un enriquecimiento a causa del incremento del valor patrimonial de los activos financieros, también crecía la deuda. Silva (2009: 63) analiza el argumento de Tavares y señala:

Fernando Henrique Cardoso heredó una deuda externa y pública equilibradas y, en su segundo término se entregó a sí mismo, y después a *Lula*, una deuda interna no financiable; una deuda externa que, con relación a las capacidades exportadoras del País, presagiaba problemas potenciales; una carga tributaria que pasó del 20% al 36%, igual que la deuda pública. El Plan Real fue un éxito en razón del interés y el tipo de cambio populista, pues se substituyó el impuesto inflacionario por la deuda pública y la carga tributaria.

Este mismo punto de vista es retomado por Lacerda (2009: 21), quien considera que la adopción de recetario neoliberal en los años noventa promovió una inserción internacional pasiva, al contrario de lo que ocurrió, por ejemplo, con algunos

Países asiáticos, que promovieron una inserción activa y por el lado productivo. A decir del propio Lacerda:

Nuestra inserción fue más pasiva y fuertemente marcada por la liberalización de las cuentas financieras. Ello nos expuso, a lo largo de los años noventa, a un proceso de vulnerabilidad de nuestra economía. Nuestra vulnerabilidad externa, en muchos momentos, impedía un proyecto de desarrollo, sea por causas ideológicas enmarcadas en la doctrina neoliberal del Consenso de Washington, o por la incapacidad de producir una política alternativa que hiciera viable un crecimiento con bases sustentadas durante este proceso. Siempre que hubo una crisis, como la rusa, la asiática o, antes de eso, la mexicana, se experimentaron procesos de devaluación que terminaban impactando a la inflación. Eso exigía altos impuestos y hacía inviable el crecimiento.

Amado Cervo (2006) defiende la tesis de que el equipo de Cardoso estaba, sin duda, dominado por ideas neoliberales, pero sus decisiones se enfrentaban a obstáculos como las indecisiones del propio presidente y las reacciones negativas de la opinión pública, incluyendo a los intelectuales brasileños. Según él, dos crisis sacudieron las convicciones del presidente y la arrogancia de su equipo: la crisis del Real en 1999, y la crisis energética de 2001. Cardoso (2001: 7) consideraba que “habiéndose abierto el mercado al comercio internacional y sobre todo, habiendo alcanzado la estabilidad monetaria, Brasil se volvió capaz de establecer una relación totalmente diferente con la economía internacional: una relación que ya no se basa en la idea de amenaza, sino en la de desafío”.

Pero también mostraba sus dudas en la medida en que los flujos financieros seguían desgobernados y amenazaban a las economías en desarrollo. A decir de Cardoso (2001: 9):

Entre esas incertidumbres, hay una que se destaca desde el punto de vista de la política exterior brasileña: ¿Hasta dónde podremos aumentar los flujos transnacionales y sostener una interdependencia internacional cada vez mayor sin un desarrollo proporcional en las estructuras de gobernanza? ¿No hay, acaso, un *déficit de gobernanza* en un mundo que se torna cada día más *globalizado*, pero en el que la cooperación internacional deja de responder frente a algunos de los problemas más serios? (...) El punto es que Brasil y otros Países emergentes podrían tener un mejor desempeño si la arquitectura financiera internacional fuese más estable, más previsible. Esto requiere un serio esfuerzo para fortalecer la coordinación y garantizar una estructura financiera que fomente la inversión productiva, y no la especulación desenfrenada.

Collor hacía énfasis en el neoliberalismo. Cardoso mantenía la creencia en la globalización y se dedicó a consolidar la estabilidad monetaria en conjunto con

la reestructuración de las funciones del Estado y las privatizaciones, pero no se distanció de las perspectivas de un desarrollo nacional. De acuerdo con Cervo (2006:14):

La opinión pública desconfió del discurso del equipo de Fernando Collor y no perdonó el fracaso de su monetarismo de choque. Inspiró al gobierno de Itamar Franco (1992-1994) a frenar el ímpetu neoliberal mediante la promoción del desarrollo y las asociaciones nacionales. Más adelante, las dudas de Cardoso reflejaron la heterogeneidad de la sociedad brasileña que se expresaba por medio de la opinión pública de sus grupos sociales y por medios académicos”.

Hurrell (1998: 172) señala muy claramente que las transformaciones de la política económica y la política exterior de Brasil conservaron elementos significativos de continuidad, que tendían a acentuarse más a medida que la estabilidad y el éxito económico se mantenían:

Sí a la liberalización externa, pero sólo de forma controlada y negociada, y recurriendo al unilateralismo cuando sea conveniente; sí a la reevaluación del viejo objetivo de autonomía pero con énfasis, en la medida de lo posible, en la capacidad tecnológica y en la protección del desarrollo industrial; sí al reconocimiento de la función del mercado, pero también al papel crucial del Estado; sí a la aceptación de muchas nuevas normas internacionales pero también al objetivo de reformar las instituciones internacionales y a la construcción de una coalición de gobiernos que compartan el mismo punto de vista. Finalmente, sí al deseo de evitar una confrontación con Estados Unidos, pero también a la tentativa de un Mercosur más amplio como base para negociar los términos de una posible expansión del TLCAN.

### **Estabilidad y reversión de la deuda con Lula**

A pesar de los cuestionamientos que aparecieron al final del gobierno de Cardoso, Luiz Inácio *Lula* Da Silva, mantuvo la política económico-financiera de Cardoso, pero impulsó algunos ajustes, en especial en lo que se refiere a la creencia irrestricta en la presumida racionalidad de los mercados y en el papel que correspondía al Estado. Dichos ajustes tenían un doble sentido: promover en el plano interno a más de 30 millones de excluidos y, en el plano externo, reducir la vulnerabilidad generada por los déficits de comercio exterior y de la balanza de pagos, responsables de la enorme deuda externa (véase Cuadro 3).

CUADRO 3. Balanza comercial brasileña, 1995-2005

AÑO	EXPORTACIONES		IMPORTACIONES		SALDO
	EN MILES DE MDD	VARIACIÓN (%)	EN MILES DE MDD	VARIACIÓN (%)	EN MILES DE MDD
1995	46.5	6.8	49.9	50.7	(3.4)
1996	47.7	2.7	53.3	6.9	(5.6)
1997	53.0	11.0	61.3	15.1	(8.3)
1998	51.1	-3.5	57.7	-5.9	(6.6)
1999	48.0	-6.1	49.3	-14.6	(1.3)
2000	55.1	14.7	55.8	13.3	(0.7)
2001	58.2	5.7	55.6	-0.5	2.6
2002	60.4	3.7	47.2	-15.0	13.2
2003	73.1	21.1	48.3	2.2	24.8
2004	96.5	32.0	62.8	30.1	33.7
2005	118.3	22.6	73.6	17.1	44.7
2006	137,8	16.5	91.4	24.2	46.4
2007	160.6	16.5	120.6	31.9	40.0
2008	197.9	23.2	173.0	43.4	35.0
2009	153.0	-22.7	127.7	-26.2	25.3
2010	201.3	31.6	181.6	42.2	20.3

Fuente: www.mdic.gov.br

El primer ajuste tuvo que ver con la función del Estado. Si para Cardoso la ineficiencia del Estado se convirtió en un obstáculo para el desarrollo, para *Lula*, es cético de que las capacidades del mercado mejorarían, por sí mismas, al desarrollo, el Estado continuaría siendo el responsable de la estabilidad económica, ejerciendo también la función inductora de ser un instrumento para el desarrollo nacional.

En segundo lugar, el gobierno de *Lula* decidió enfrentarse a tres dimensiones de la vulnerabilidad: la dependencia tecnológica, la empresarial y la financiera. Cervo (2006: 27) explica:

Además de reforzar la base sólida de la economía nacional, ya sea estatal o privada, *Lula* dirigió su diplomacia presidencial para promover los negocios brasileños en el exterior. Por primera vez, se concebía la internacionalización de la economía brasileña a través de la expansión de las empresas en el extranjero, con el apoyo logístico del Estado. Por otro lado, el comercio, además de igualitario —con oportunidades reales de cambio— habría de proporcionar a las cuentas externas grandes superávits para aminorar el

déficit. Estas iniciativas, sumadas a la generación de un superávit fiscal interno, atenuarían las profundas dependencias en la era Cardoso.

## II. Impactos y respuestas a la crisis

A decir de Sato (2010: 5):

La crisis de 2008 puede ser identificada como una crisis de la economía de la globalización, del dinamismo frenético de la innovación en las prácticas económicas, y de la fe ciega de una supuesta racionalidad de los mercados (...) y hay buenas razones para creer que las recientes turbulencias son signos de que una nueva economía ha surgido en gran parte del globo, obligando a los Países y actores económicos a ajustarse a través de la reconfiguración de su espacio en el orden económico internacional.

En línea con este pensamiento, y principalmente a partir de la percepción de una fuerte interdependencia presente en la actual economía internacional, y aún más por el hecho de que la crisis tuvo su origen en el principal centro financiero, no podía dejar de esperarse que la crisis afectara a todos los Países. Aunque se ha convertido en un mito la opinión generalizada que Brasil fue de los primeros en experimentar y superar la crisis, lo cierto es que la reacción brasileña fue lenta y cautelosa. La demora en el reconocimiento de la gravedad de la crisis se debió al fuerte ritmo de crecimiento que la economía brasileña presentaba en esos momentos.

En ese sentido, los primeros signos se hicieron sentir en el financiamiento externo, la caída de los precios de los productos de exportación, y la reducción de la demanda externa (Rios e Iglesias, 2009: 3). De hecho, como en el periodo anterior a la crisis había liquidez en el sistema financiero nacional, no se puede hablar de una seria restricción financiera, sino más bien de una desaceleración en el ritmo de otorgamiento de crédito al sector privado. De cualquier manera, la restricción inicial de concesión de crédito privado, junto con la disminución de flujos de divisas comerciales, acabó impactando sobre tipo de cambio. Éste experimentó una desvalorización en torno al 40%, pasando de un valor aproximado de 1.60 reales a 2.30 reales por dólar (Veiga, Iglesias y Rios 2009: 7).

A partir de este incremento en el valor del dólar, se hicieron evidentes los efectos negativos en el mercado de derivados de divisas pues, junto con la reducción del flujo de crédito comercial se generaron grandes restricciones financieras para las empresas, así como para los bancos medianos y pequeños. Consecuentemente, las empresas exportadoras comenzaron a reducir su producción tanto por la caída en la

demanda externa como por la disminución de nuevos créditos a la exportación. De acuerdo con Rios e Iglesias (2009: 6), “el tipo de cambio depreciado afectó negativamente las posiciones de aquéllos que tenían pasivos denominados en dólares en el sector privado. Este fue uno de los principales canales de propagación de la crisis del sector financiero hacia el sector real. Pero estos pasivos y las dificultades asociadas con ellos, no fueron el resultado de los préstamos de dólares del sector privado y el sector financiero”.

Veiga recuerda que la tensión financiera de estas empresas no se extendió a la solidez del mercado financiero en su conjunto (bajo apalancamiento, altos requerimientos de reservas y bajo incumplimiento). Así, los problemas financieros surgieron a causa de que varias empresas exportadoras estaban llevando a cabo sus operaciones en el mercado de dólares a futuro que excedían sus operaciones comerciales y sus necesidades efectivas. En consecuencia, las grandes pérdidas de algunas compañías brasileñas no se debieron al endeudamiento con el extranjero, sino a la especulación con el dólar (Rios e Iglesias, 2009: 7).

Además de este escenario de problemas financieros de los exportadores con riesgos altos de los mercados de derivados, algunos otros factores propiciaron una nueva contracción en el escenario económico doméstico, especialmente en lo que se refiere a las decrecientes exportaciones de productos manufacturados y la caída en los precios de los productos básicos. La caída de ventas al exterior y los problemas financieros tuvieron impactos directos sobre el crecimiento del empleo en la economía, obstaculizando el consumo al interior de los hogares, a pesar de que no ocurrió una significativa desaceleración en el ritmo de expansión de la masa salarial. Evidentemente, en este entorno de contracción y encarecimiento de las operaciones de crédito, se observó también un impacto negativo en las decisiones productivas y de inversión, lo que redundó en impactos negativos sobre el consumo y la desaceleración del crecimiento del empleo (Ríos e Iglesias, 2009).

El Cuadro 4 muestra la desaceleración del crecimiento del PIB en el cuarto trimestre de 2008, así como la contracción en el primer trimestre de 2009. También se observa una desaceleración en el consumo de los hogares, además de una fuerte y rápida caída en la inversión y de una contracción en las exportaciones de bienes y servicios. En contraste, el gasto de la administración pública continuó creciendo con fuerza en el cuarto trimestre de 2008 y el primero de 2009, aunque ahora con un ritmo menor (Rios e Iglesias, 2008: 4-5).

**CUADRO 4. Producto interno bruto, antes y después de la crisis**

<b>TASA DE CRECIMIENTO (%) RESPECTO AL PERIODO ANTERIOR</b>	<b>1T-08</b>	<b>2T-08</b>	<b>3T-08</b>	<b>4T-08</b>	<b>1T-09</b>
PIB a precios de mercado	6,1	6,2	6,8	1,3	-1,8
Gastos de consumo en los hogares	6,3	5,9	7,3	2,2	1,3
Gastos de consumo en la administración pública	6,5	4,3	6,4	5,5	2,7
Formación bruta de capital fijo	15,4	16,6	19,7	3,8	-14,0
Exportaciones de bienes y servicios	-2,3	4,9	2,0	-7,0	-15,2
Importación de bienes y servicios (-)	18,8	26,0	22,8	7,6	-16,0

Fuente: IBGE – Cuentas Nacionales, en Rios e Iglesias (2009).

Como ya se señaló, la disminución de la demanda externa asociada con la devaluación del dólar y el impacto de la contracción del crédito interno, así como el consumo y la producción se expresaron mucho más claramente en la balanza comercial brasileña. En los datos de comercio exterior de 2009 destacaba la caída de las exportaciones (-22.7%) y las importaciones (-26.2%). Incluso, se recalca el hecho de que Asia se había convertido, por primera vez, en el principal destino de las exportaciones brasileñas (25.8%), desplazando a la posición tradicional que hasta ése año había sostenido la Unión Europea (22.3%). Esta creciente importancia de Asia se debió, en particular, al comportamiento de las exportaciones hacia China (23.1%), pero también a la fuerte expansión del mercado indio (209.8%). Como Asia es también la principal fuente de importaciones (28.3%), se convirtió en el principal socio comercial de Brasil, en términos de bloques económicos.

Como queda de manifiesto en los Cuadros 5a y 5b los datos de la balanza comercial de 2010 mostraron que, si bien todavía sufría los efectos de la CFG, Brasil comenzaba a retomar su ritmo de crecimiento. Las exportaciones brasileñas (31.4%) crecieron por encima de lo previsto para las exportaciones mundiales en 2010 (19.1%); el aumento de las importaciones, por su parte, refleja la expansión de la economía, así como de los ingresos y el empleo. El superávit en 2010 fue del orden de 20 300 MDD, el más bajo desde 2002, manteniendo cierta tendencia a la disminución observada en años anteriores. El avance de los productos básicos también explica el aumento del peso de China como mayor socio comercial de Brasil, tendencia que se consigna los Cuadros 5<sup>a</sup> y 5b.

**CUADRO 5A. Exportaciones de Brasil por regiones económicas**  
 (en miles de MDD y %)

	2008	%	2009	%	2010	%	VARIACIÓN 2009/2008	VARIACIÓN 2010/2009
ALADI	43.094	21.8	29.897	19.5	41.202	20.4	-30.6	37.8
. Mercosur	21.737	10.8	15.829	10.4	22.602	11.2	-27.2	42.8
. Argentina	17.606	8.9	12.785	8.4	18.523	9.2	-27.4	44.9
Ásia	37.442	18.9	39.426	25.8	56.272	27.9	5.3	39.9
. China	16.403	8.3	20.191	13.2	30.786	15.3	23.1	46.6
. India	1.102	0.6	3.415	2.2	3.493	1.7	209.8	2.3
. Japón	6.115	3.1	4.270	2.8	7.141	3.5	-30.2	67.2
. Corea	3.119	1.6	2.622	1.7	3.760	1.9	-15.9	41.5
UE	46.395	23.4	34.037	22.3	43.135	21.4	-26.6	26.7
EUA	27.648	14.0	15.740	10.3	19.462	9.6	-43.1	23.7
Medio Oriente	8.055	4.0	7.552	4.9	10.525	5.2	-6.2	39.4
África	10.170	5.1	8.692	5.7	9.262	4.6	-14.5	6.6
Total	197.942		152.995		201.915		-22.7	32.0

 Fuente: Elaboración propias a partir de [www.mdic.gov.br](http://www.mdic.gov.br)
**CUADRO 5B. Importaciones de Brasil por regiones económicas**  
 (en miles de MDD y %)

	2008	%	2009	%	2010	%	VARIACIÓN 2009/2008	VARIACIÓN 2010/2009
ALADI	27.281	15.8	21.943	17.2	29.744	16.4	-19.8	35.5
. Mercosur	14.934	8.6	13.107	10.3	16.612	9.2	-12.2	26.7
. Argentina	13.258	7.7	11.282	8.8	14.426	7.9	-14.9	27.9
Ásia	47.131	27.3	36.141	28.3	56.142	30.9	-23.3	55.4
. China	20.044	11.6	15.911	12.5	25.593	14.1	-20.6	60.9
. India	3.564	2.1	2.191	1.7	4.242	2.3	-38.5	93.6
. Japón	6.807	3.9	5.368	4.2	6.982	3.8	-21.1	30.1
. Corea	5.413	3.1	4.818	3.8	8.422	4.6	-11.0	74.8
UE	36.179	20.9	29.224	22.9	39.121	21.5	-19.3	33.9
EUA	25.811	14.9	20.187	15.8	27.249	15.0	-21.8	35.0

CUADRO 5 B

	2008	%	2009	%	2010	%	VARIACIÓN 2009/2008	VARIACIÓN 2010/2009
Medio Oriente	6.231	3.6	3.142	2.5	4.680	2.6	-49.6	48.9
África	15.761	9.1	8.466	6.6	11.302	6.2	-46.3	33.5
Total	172.985		127.722		181.649		-26.2	42.2

Fuente: Elaboración propia a partir de [www.mdic.gov.br](http://www.mdic.gov.br)

Como ya se ha mencionado, y se documenta en el Cuadro 6, la crisis puso de manifiesto, de manera enfática, la importancia de los productos básicos en las exportaciones brasileñas, en detrimento de los productos industriales. Dicha tendencia se presenta también en la relación con América Latina, e incluso con Estados Unidos, importadores tradicionales de manufacturas brasileñas.

CUADRO 6. Exportación por valor agregado

AÑO	BÁSICOS	SEMI-MANUFACTURADOS	MANUFACTURADOS
2007	32.1	13.6	52.3
2008	36.9	13.7	46.8
2009	40.5	13.4	44.0
2010	44.6	14.0	39.4

Fuente: [www.mdic.gov.br](http://www.mdic.gov.br)

Algunas consideraciones son fundamentales para entender el posicionamiento comercial brasileño en relación con China y otros Países. En primer lugar, a pesar de la fuerte asimetría y el efecto desplazamiento, se tiene la conciencia de que la relación comercial con China ha sido y seguirá siendo muy positiva mientras absorba importaciones de otros Países, especialmente durante la crisis financiera.

En segundo lugar, Brasil no sólo se distingue por la posesión de recursos naturales, sino también por un sector manufacturero complejo y fuerte, y por un sistema de ciencia y tecnología de gran potencial. En consecuencia, la capacidad agrícola del País se deriva de una amplia sinergia entre insumos, maquinaria y equipo, haciendo que la agroindustria represente un vínculo íntimo entre agricultura e industria.

En tercer lugar, Brasil concentra las importaciones procedentes de China en productos electro-electrónicos, así como en maquinaria y aparatos mecánicos que, en parte, apoyan la reanudación del desarrollo industrial brasileño. Las fuertes presiones domésticas contra las importaciones chinas se concentran principalmente en los textiles (tejidos y prendas de vestir) y juguetes, que en realidad tienen una participación muy inferior a la de otros productos. Como son sectores intensivos en mano

de obra intensiva, su sensibilidad política es mayor, pues afectan de manera más directa los puestos de trabajo en el mercado interno (Castro, 2008: 22-25).

De acuerdo con Ríos e Iglesias (2009: 17):

La primera reacción del gobierno frente a la caída de la demanda externa, la reducción de ofertas de divisas y los problemas de los bancos y empresas exportadoras fue aumentar la liquidez del sistema bancario doméstico y la oferta de divisas en el mercado cambiario (a través de líneas de créditos en dólares, además de venta de reservas). El principal objetivo era contener los efectos de reducción de liquidez y apoyar a bancos y a los sectores exportadores que tuviesen dificultades financieras.

Cuando se hizo evidente que la crisis tendría impactos significativos sobre las actividades internas, el objetivo fue impulsar la demanda interna, expandiendo el gasto público y aumentando el ingreso disponible para familias y empresas. Todas estas medidas de política económica se resumen en los Cuadros 7 y 8.

**CUADRO 7. Objetivos y medidas de política interna**

Objetivos	Restablecer el buen funcionamiento del mercado bancario y disminuir los riesgos de una crisis bancaria; aumentar la liquidez del sistema bancario; ampliar la oferta de crédito público; ampliar la liquidez del mercado de divisas; e impulsar la demanda doméstica.
Medidas	Disminución de reservas mínimas; Flexibilización de los requisitos para las operaciones de redescuento; Ampliación de la participación de los bancos estatales en las operaciones de crédito; Políticas de ampliación del crédito para sectores específicos

Fuente: Elaboración propia a partir de Ríos e Iglesias (2009: 17-28).

**CUADRO 8. Medidas de política de comercio exterior**

<b>IMPACTOS</b>	
Encarecimiento del crédito; reducción de la demanda internacional; reducción de los precios internacionales (principalmente de las <i>commodities</i> agrícolas); mayor concurrencia en los principales mercados destino de productos brasileños.	
<b>MEDIDAS</b>	
Mejora en el acceso al crédito para empresas exportadoras	Extensión del Programa de Financiamiento a las Exportaciones (PROEX) Prórrogas de hasta 360 días de los vencimientos de operaciones de Adelantos sobre Contratos de Cambio (ACC's) Realización de subastas de divisas de reservas internacionales brasileñas por el Banco Central, para financiar los bancos privados
Exención de impuestos a las operaciones exportadoras	Régimen especial de <i>drawback</i> : inclusión de bienes adquiridos en el mercado interno para incorporación a productos de exportación, en forma de suspensión de impuestos (IPI, PIS/PASP y COFINS).
Aumento de la Protección	A pesar del discurso contra el proteccionismo y en pro de las reglas de la OMC, y de la conclusión de la Ronda de Doha, algunas medidas fueron tomadas: . Licencias no automáticas. En enero de 2009, se adoptó la exigencia de licencia previa a la importación de 17 sectores. Como resultado de las reacciones negativas del sector productivo brasileño, esta medida fue derogada.

Fuente: Elaboración propia a partir de Rios e Iglesias (2009: 17-28).

**III. Vulnerabilidades, debilidades y fortalezas**

En el momento inicial de la CFG, Brasil tenía puntos positivos como una moneda relativamente estable y reservas de divisas suficientes, además de que al exterior era percibido como un País confiable que ahora contaba con algunos factores que posibilitarían un fuerte desarrollo. A decir de Sato (2010):

El endeudamiento externo se encontraba en niveles acordes con las dimensiones de la economía brasileña y con plazos de pago relativamente largos. Las reservas extranjeras acumuladas fueron de aproximadamente 250 000 MDD, muy por encima de las obligaciones frente al exterior. Por otro lado, las cuentas externas se beneficiaban, por un lado, de los constantes superávits de la balanza de pagos, y por otro del ingreso constante de inversión extranjera directa, pues Brasil es de los Países en desarrollo que más recibe

este tipo de capital. Además, el hecho de que la inflación se mantenía a niveles bajos y el estatus del sistema financiero brasileño era seguro, a diferencia de instituciones financieras de otros Países con operaciones de valores con cobertura precaria.

Los datos consignados en el Cuadro 9 confirman la reducción de reservas internacionales brasileñas, a finales de 2008, hasta un total de aproximadamente 194 000 MDD. Sin embargo, dichas reservas se recuperaron en los años siguientes, alcanzando un valor de 289 000 MDD para diciembre de 2010.

### CUADRO 9. Evolución de las reservas internacionales, 2008-2010

(En MMD)

Diciembre/2008	193.783
Diciembre/2009	238.520
Diciembre/2010	288.575

Fuente: Banco Central de Brasil

Lacerda (2010: 20-21) señala que es interesante que algunas “debilidades” que los economistas liberales criticaran a la economía brasileña, se convirtieran en “amortiguadores” de la crisis. En su percepción, la primera de ellas fue el bajo grado de apertura de la economía, especialmente cuando considera que “la participación de las exportaciones en el PIB de Brasil representa apenas el 15%, lo que significa que la dinámica está dada por el mercado interno. Así, el impacto de la caída en el comercio mundial ha causado un efecto menor, relativamente, del que tendría si la economía derivada de las exportaciones fuera más amplia, como en otros Países”.

Sato (2010) reflexiona sobre el mismo tema afirmando que, por un lado, el nivel relativamente bajo de integración de la economía nacional puede considerarse como una de las causas del lento crecimiento de la economía brasileña, en comparación con otros Países emergentes desde que el término “globalización” se volvió tema de debate; pero, por otro lado, en el contexto de la CFG, esta escasa integración ha hecho que los síntomas de dicha crisis se sientan en un nivel mucho menor. El autor agrega que “sólo los sectores de producción mineral o de aeronaves, fuertemente dependientes de mercados extranjeros, son los que fueron más susceptibles a los impactos de la crisis”, e indica que “el sector automovilístico brasileño sintió poco los efectos de la crisis debido a su baja dependencia de las exportaciones (menos el 20% de la producción brasileña tiene la exportación como destino)”.

Una segunda “debilidad” de la que habla Lacerda se refiere a los programas sociales. La estrategia política de *Lula* de reducir el hambre e incluir a la población

brasileña en la economía de mercado, con agresivas políticas sociales (ampliación del Programa Bolsa Familia y aumentos reales del salario mínimo) dio lugar a una significativa expansión del mercado interno.

La tercera “debilidad” a la que se refiere Lacerda tiene que ver con el papel del crédito público, que representa entre el 35% y el 40% de los préstamos totales. Con las dificultades que se presentan para la concesión de crédito privado, fuentes estatales (BNDES, Caixa Econômica Federal, Banco de Brasil y otros bancos de propiedad estatal) mantuvieron y ampliaron relativamente la oferta del crédito, amortiguando los impactos de la crisis.

Ferreira y Cardoso (2011) recuerdan que en el primer gobierno de *Lula*, el conservadurismo fiscal marcó la política macroeconómica, aunque hubo algunos tintes de osadía macroeconómica, particularmente en el crédito. La crisis de 2008 permitió una radical inflexión que duró hasta el final de su mandato. Los autores consideran que:

La política fiscal tras la crisis de 2008... consistió en un cambio abrupto dictado por cuestiones ideológicas y no sólo económicas. El diagnóstico fue que la crisis había desenmascarado la farsa del Estado pobre, engaño del modelo neoliberal. En lugar de una política fiscal expansiva momentáneamente justificable por la crisis, se aumentaron gastos permanentes en consonancia con la opinión de que, en el nuevo mundo postcrisis, el Estado pasaría a ocupar un mayor papel en la economía de forma permanente.

Otros tres factores son esenciales para la comprender el bajo impacto de la crisis y la recuperación relativamente rápida: en primer lugar, el hecho de que Brasil ha superado su crónica dependencia energética, incluyendo la autosuficiencia en petróleo, además del uso intensivo de fuentes limpias alternativas (especialmente etanol). En segundo lugar, la intensidad y la continuidad del ingreso de IED. En tercer lugar, el profundo proceso de internacionalización de las empresas brasileñas.

Con respecto a la cuestión de la dependencia energética, durante el “milagro económico” de los setenta, Brasil era totalmente dependiente de las importaciones de petróleo. Pero hoy, de acuerdo con (Medeiros, 2010: 144), se presenta como:

“...un prometedor mercado de energía alternativa, en un contexto que busca cambiar la matriz energética global. Además, el País crece como mercado proveedor de crudo ligero, en un escenario de consumo intenso de hidrocarburos (...). Otro dato a tener en cuenta es la expansión de Petrobras en el escenario internacional. La empresa brasileña tiene presencia en varios Países, y ha aumentado su participación en la exploración de petróleo en aguas profundas. Además, mantiene una fuerte participación en la región del Pré-sal brasileño.”

En lo que se refiere a los flujos globales de IED, en 2010 se mantuvieron en 1.122BDD, es decir, prácticamente estancados con respecto a 2009; sin embargo, se observaron cambios cualitativos. Por primera vez, los Países desarrollados recibieron menos de la mitad de los flujos de IED. De acuerdo con el *Global Investment Trend Monitor*, de la Conferencia de Naciones Unidas para el Comercio y Desarrollo (UNCTAD, por sus siglas en inglés), se recuperó rápidamente el flujo de inversiones producidas después de la crisis financiera de 2008. La demanda interna, las buenas bases macroeconómicas y el incremento de precios en los productos básicos fueron los principales factores que propiciaron el crecimiento económico de los Países de América Latina y el Caribe. Brasil desplazó a México por cuarto año consecutivo, convirtiéndose en el destino líder de la IED en la región.

A pesar de una serie de desventajas en comparación con otros destinos de inversión extranjera, Brasil “es un importante destino para la inversión extranjera directa, atraída por las perspectivas de crecimiento del mercado interno, que es nuestra protección contra el incierto telón de fondo y el muy disputado mercado internacional” (Khair, 2011).

En 2010, a pesar de los efectos de la CFG, los flujos de IED al interior de la economía brasileña alcanzaron, según datos del Banco Central de Brasil, 48 500 MDD, con la aparición de nuevos inversionistas y nuevos sectores favorecidos (Cuadro 10). Según SOBEET (2011), con base en datos de 2010, la participación de los ingresos de IED en Brasil vis á vis las corrientes mundiales, aumentó un 4.32% desde el 1.3% de 2006. Los datos de 2010 tienen un significado especial en demostrar la capacidad de recuperación de Brasil para atraer inversionistas extranjeros.

**CUADRO 10. Ingreso de IED en Brasil antes y durante la CFG**

AÑO	VALOR EN MILES DE MDD
2006	22.2
2007	33.7
2008	43.9
2009	30.4
2010	48.4

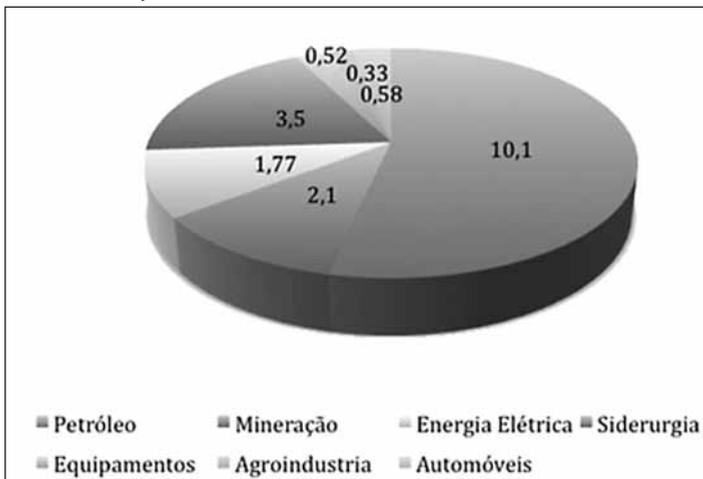
Fuente: Banco Central de Brasil

Es interesante observar que, de la misma manera en que China fue importante para detener la caída de las exportaciones brasileñas en 2009, su participación fue significativa para la recuperación de la IED en Brasil. La Gráfica 1 muestra que, de un total de casi 19 000 MDD en inversiones chinas, 16 000 MDD fueron asignados

al rubro de materias primas. Ello confirma la agresiva estrategia china para asegurar dichos bienes; pero, en otro sentido, los 2 900 MDD restantes fueron destinados a sectores como la infraestructura (electricidad) y a productos manufacturados, lo que equivale a la cantidad total invertida por Japón el mismo año (Lamucci y Watanabe, 2011). De aquí es posible deducir que el interés de China no solo está relacionado con los productos básicos, sino también que existe un creciente interés en hacer uso de la expansión del mercado interno y de América Latina.

### GRÁFICA 1. Brasil. Inversiones chinas concluidas o anunciadas en 2010

(Por sector y en miles de MDD)



Fuente: Elaboración propia a partir de Lamucci y Watanabe (2011).

Nótese que este creciente interés en invertir en actividades productivas en Brasil no es exclusivo de China; también se presenta por parte de Japón y Corea. En 2010, Toyota comenzó a desarrollar un nuevo proyecto en Sorocaba, la coreana Hyundai en Piraciaba, y la china Chery en Jacareí, ciudades localizadas en el estado de São Paulo.

Finalmente, en 2010 se retomó el fuerte crecimiento de las inversiones brasileñas en el exterior, que alcanzaron un valor neto de 11 500 MDD (que, sin embargo, fue inferior a los registrados en 2006 y 2008). Por otra parte, la salida de capitales a título de participación de capital fue récord (30 200 MDD), lo que confirma la consistencia en el proceso de internacionalización de empresas brasileñas. Por supuesto, América del Sur es uno de los destinos prioritarios de estas inversiones brasileñas, pero no se limita a esta región; África cuenta igualmente con la presencia de los

principales grupos empresariales brasileños (Petrobras, Vale, Odebrecht, Camargo Correa, CSN, entre otros).

A corto plazo, Brasil salió relativamente bien librado de la CFG en virtud de un marco macroeconómico favorable. Pero Sato (2011: 38) afirmaba: “desde el punto de vista estructural (...) la deficiencia de recursos y de adecuación institucional continúan siendo obstáculos para mejorar los niveles de producción, los ingresos, la calidad de vida y la capacidad de innovación, lo que a la larga pone en entredicho la propia posición estratégica del País”.

En otras palabras, se preveía que las deficiencias estructurales que Brasil presentaba continuarían limitando el potencial crecimiento de la economía. Estas deficiencias se presentan, por ejemplo, en el área de la infraestructura (especial énfasis en el transporte por el hecho de que Brasil es un País continental, dependiente del transporte por carretera), en un atraso constante en la innovación tecnológica, y en las reducidas las inversiones en educación. De acuerdo con Carneiro (2010: 18):

Incluso en el campo de la infraestructura, hay un conjunto de inversiones que depende directamente del sector público *stricto sensu*, aquél que se destina al sector social sin retorno económico (redes logísticas urbanas, hospitales, escuelas, carreteras vecinales, etc.). Como se sabe, el nivel de la inversión pública en Brasil ha sido muy bajo; a pesar de haber crecido en los últimos años, pasando de 1.5% del PIB en 2003, al 2.5% en 2009, tendrá que duplicarse para cumplir estándares internacionales, lo que requiere un significativo esfuerzo de planeación.

En suma, Brasil supo aprovechar el impulso ascendente que la economía internacional presentaba a inicios del presente siglo, y también se benefició de la fuerte demanda internacional de productos básicos. Aunque el crecimiento de las exportaciones brasileñas se ha producido en todos los ámbitos, destacan las exportaciones de *commodities* y su mayor concentración en respuesta a la demanda china.

Pero quizá lo más importante ha sido el crecimiento del mercado interno, que se refleja en el aumento del consumo, la mejoría en la distribución del ingreso y la expansión del crédito. En este sentido, las políticas públicas han sido decisivas: las políticas de recuperación del salario mínimo y de transferencias de recursos a la población excluida al mercado de trabajo (Programa Bolsa Familia, entre otros). Una porción considerable de las corrientes de IED se destinaron a actividades productivas en el País para abastecer el mercado nacional o incluso regional.

Empero, si bien este fue un punto fuerte para el crecimiento económico y la capacidad de amortiguar los impactos de la crisis financiera, también resultó un punto débil. La pregunta, desde entonces, fue si Brasil podría mantener las condiciones políticas y económicas para sostener las políticas sociales instrumentadas. Al constatar

que la recuperación post-crisis se ha acompañado por crecientes presiones inflacionarias, cabe preguntar cuáles son los ajustes necesarios y pertinentes.

Tradicionalmente Brasil ha utilizado medidas como la elevación de la tasa de interés base. Pero, debido a los bajos niveles en las tasas de interés de los Países desarrollados, esta estrategia propicia la apreciación del real frente a otras divisas, la consecuente pérdida de competitividad de las exportaciones brasileñas, y la expansión de las importaciones. Por otro lado, al tiempo que se busca mantener la salud de las instituciones financieras, existen presiones para reducir la oferta de crédito que pueda afectar el volumen de consumo.

En el plano exterior, la recuperación de las exportaciones y los flujos de IED podrían tener perspectivas positivas. No obstante, éstas sólo podrán hacerse realidad si la gobernanza financiera internacional se sujeta a un proceso de redefinición. Tanto la CFG iniciada a finales de 2008 como el estancamiento de la Ronda de Doha de la OMC, pusieron muy en claro las fragilidades de las instituciones existentes (incluyendo sus reglas) y la necesidad de cambios drásticos para reacomodar los intereses de los diferentes Estados, con miras a generar un ambiente más cooperativo y estable a nivel mundial.

En este sentido, la crisis financiera global ha dejado en claro la insuficiencia de los actuales regímenes económico-financieros internacionales, y demuestra la importancia que las potencias emergentes, entre ellas Brasil, comenzaron a desempeñar durante la crisis y las políticas de recuperación; ello permitió el surgimiento de un nuevo régimen internacional (el G-20), como principal foro mundial de toma de decisiones financieras. La cuestión ahora es qué tan eficiente será este nuevo régimen internacional, o si será descartado para reanudar las funciones que anteriormente desempeñaba el G-7.

## Consideraciones finales

Tras un registrar una evolución de -0.3% en 2009 debido a los impactos de la CFG, en 2010 el PIB alcanzó un techo de 7.5%. Con ello se indicaba enfáticamente que Brasil había logrado evitar la recesión, reanudaba su proceso de crecimiento y había esquivado las mismas vulnerabilidades externas que en décadas anteriores. La euforia en y sobre el País se reflejaba en la expresión “Brasil fue uno de los primeros Países en sentir y en salir de la crisis”, que también se extendió a los mercados extranjeros y amplió el atractivo internacional brasileño. La portada de *The Economist* (2009) “Brasil despega” (*Brazil Takes Off*) expresa bien este clima de optimismo sobre la economía brasileña.

Sin embargo, el crecimiento económico no se mantuvo y desde entonces ha presentado una tendencia a la baja continua. El PIB creció 2.7% en 2011, 0.9% en 2012 y 2.3% en 2013, y se estimaba una mayor caída para el año 2014. A ello hay que

añadir aún el hecho de que la inflación se ha elevado y se encuentra en el 6% anual, con un sesgo al alza.

En 2010 las exportaciones brasileñas retomaron su nivel anterior, inclusive con un fuerte crecimiento en 2011 (26.8%), pero se redujeron en los siguientes años (en 2013, -5.4% en comparación con 2011). Por otro lado, hubo una tendencia de expansión de las importaciones de Brasil (en 2013, crecieron 5.9% en comparación con 2011), generando una fuerte reducción del superávit comercial, que se vio aún más presionado por la caída de los precios de las materias primas.

Los destinos que más redujeron las importaciones desde Brasil fueron la Unión Europea, Estados Unidos y América Latina (especialmente Argentina). Por un lado, las tendencias negativas derivan de la reanudación de la crisis en los Países desarrollados; por otro, de la mayor capacidad competitiva de China que afecta las exportaciones manufactureras brasileñas.

Ya he mencionado que, en principio, Brasil no debería resultar muy afectado, ya que las exportaciones no tienen un peso tan significativo en el PIB y que el mercado interno tiene mayor importancia. Sin embargo, hay que considerar que desde el inicio del proceso de apertura de la economía brasileña (adhesión al liberalismo a principios los noventa), han aumentado los coeficientes de penetración de las importaciones en relación con las exportaciones. Con las importaciones concentradas en la industria de la transformación, se ha ampliado la idea de que Brasil atraviesa un proceso de desindustrialización y reprimarización. La pérdida de participación en el comercio exterior se acompaña de la dificultad para competir con China en el propio mercado interno brasileño.

Resulta, pues, evidente que Brasil está experimentando problemas e incluso una “recesión técnica”. De hecho, con la pérdida de competitividad interna y externa, las inversiones industriales y para la economía en su conjunto no han crecido, mientras la capacidad tecnológica permanece estancada y sin avances significativos.

Pero, por otro lado, a pesar de las dificultades observadas, se han logrado sostener los programas salariales, el nivel de empleo y crecimiento de los salarios, provocando una importante expansión del mercado interno. La continuidad de estos procesos, iniciados en el gobierno de *Lula*, ha contribuido a evitar un empeoramiento de la situación (el salario mínimo actualmente es del orden de 320 USD mensuales, mientras que durante el gobierno de Cardoso pasó de 109.65 USD en 1995 a 86.17 USD en 2002). Las reservas internacionales en julio de 2014 alcanzaron 379 000 MDD, en comparación con una deuda externa de 328 000 MDD, de los cuales 12.2% deben pagarse a corto plazo. También se observó un crecimiento significativo en la entrada de IED en Brasil en 2011 (67 000 MDD) y se estabilizó en 64 000 MDD para 2014.

Teniendo en cuenta este cuadro de indicadores negativos y positivos, podemos concluir brevemente que la situación económica de Brasil es grave, pero no

desesperada. Existe una necesidad urgente de introducir reformas a la política industrial (sobre todo mediante mayores inversiones), la capacidad tecnológica y la política comercial. Inclusive es necesario discutir estrategias para mejorar las capacidades exportadoras, ya sea mediante los acuerdos comerciales internacionales o el acceso a las cadenas globales de valor.

---

## Referencias

- Cardoso, Fernando Henrique (2001). “A política externa do Brasil no início de um novo século: uma mensagem do Presidente da República”, en *Revista Brasileira de Política Internacional*, Vol. 44, Núm.1.
- Carneiro, Ricardo (2010). “Desafios de Desenvolvimento Brasileiro”, en Carneiro, Ricardo de Medeiros y Matijascic, Milko (2010). *Desafios de Desenvolvimento Brasileiro*. Brasília, IPEA.
- Castro, Antonio Barros (2008). “From semi-stagnation to growth in a sino-centric market”, en *Brazilian Journal of Political Economy*, Vol. 28, Núm.1, enero-marzo.
- Cervo, Amado Luiz (2006). “A ação internacional do Brasil em um mundo em transformação: conceitos, objetivos e resultados (1990-2005)”, en Oliveira, Henrique Altemani y Lessa, Antonio Carlos. *Relações Internacionais do Brasil; temas e agendas*. São Paulo, Saraiva, Vol 1.
- CINDES (2009). *Um ano após a crise: o que mudou na agenda econômica global do Brasil?*, en *Breves CINDES*, no 28. Disponible en: [www.cindesbrasil.org](http://www.cindesbrasil.org)
- Ferreira, Pedro C. y Cardoso, Renato F. (2011). “Os três governos de Lula”, en *Valor Econômico*, enero 31.
- Flexa de Lima, Paulo de Tarso (1989). “Dados para uma reflexão sobre a política comercial brasileira”, en Fonseca, Gelson y Leão, Valdemar Carneiro. *Temas de Política Externa Brasileira*. Brasília, Fundação Alexandre de Gusmão/Editora Ática.
- Hurrell, Andrew (1998). “Dilemas da adesão Grã-Bretanha e UE / Brasil e Mercosul”, en *Política Externa*, Vol. 6, Núm. 4.
- Khair, Amir (2011). “Nós a desatar”. *O Estado de S. Paulo*, febrero 13.
- Kissinger, Henry (1998). “FMI não está apto a lidar com a crise”. *O Estado de S. Paulo*, octubre 4.
- Lacerda, Antônio Corrêa (2009). “Debate sobre a Crise Financeira”, en FUNAG; IPRI. *Conferência Nacional de Política Externa e Política Internacional – III*

- CNPEPI: *O Brasil no mundo que vem aí: Crise Financeira*. Brasília, Fundação Alexandre de Gusmão.
- Lamucci, Sergio y Watanabe, Marta (2011). “Investimento Chinês já vai além das commodities”, en *Valor Econômico*, febrero 18, 19 y 20.
- Lima, Maria Regina Soares y Hirst, Mônica (1994). “O Brasil e os Estados Unidos: Dilemas e Desafios de uma Relação Complexa”, en Fonseca, Gelson y Castro, Sérgio H. N. *Temas de Política Externa Brasileira II*. São Paulo, Paz e Terra-IPRI. Vol. 1.
- Medeiros, Daniela Marques (2010). *A Energia como Variável Estratégica da Política Externa Brasileira*. Tesis de Maestría en Relaciones Internacionales, São Paulo, Pontificia Universidade Católica de São Paulo.
- Muñoz, Heraldo (1986). “La administración Reagan frente al Tercer Mundo”, en Maira, Luis (coord.). *¿Una Nueva Era de Hegemonía Norteamericana?*. Buenos Aires. GEL/ RIAL, 1985.
- Nascimento, Renata (2003). “A política econômica brasileira e seus impactos para a exportação”, en Benecke, Dieter W.; Nascimento, Renata y Fendt, Roberto. *Brasil na arquitetura comercial global*. Rio de Janeiro, Konrad Adenauer.
- Oliveira, Henrique Altemani (1999). “O Cenário Internacional e o Brasil do ano 2020”, en *Parcerias Estratégicas*, Núm. 6, marzo.
- Rehder, Marcelo (2011). “Importação de produtos de alta e média tecnologia quase triplicam em seis anos”. *O Estado de S. Paulo*, 31 de enero.
- Rios, Sandra e Iglesias, Roberto (2009). *América do Sul: Respostas à Crise. As Respostas de Política Econômica e Comercial à Crise Internacional: O caso do Brasil*, en Breves CINDES, Núm. 24. Disponible en: [www.cindesbrasil.org](http://www.cindesbrasil.org)
- Sato, Eiiti (2010). *A crise financeira de 2008: o Brasil e os Países Emergentes diante da Formação de uma Nova Ordem Econômica Internacional*. Trabajo presentado en el Encuentro de la Brazilian Studies Association – BRASA 2010, Brasília, julio.
- Silva, Marcos Fernandes Gonçalves (2009). “Debate sobre a Crise Financeira”, en FUNAG; IPRI. *Conferência Nacional de Política Externa e Política Internacional – III CNPEPI: O Brasil no mundo que vem aí: Crise Financeira*. Brasília, Fundação Alexandre de Gusmão.
- Tavares, Maria da Conceição (2009). “Debate sobre a Crise Financeira”, en FUNAG; IPRI. *Conferência Nacional de Política Externa e Política Internacional – III CNPEPI: O Brasil no mundo que vem aí: Crise Financeira*. Brasília, Fundação Alexandre de Gusmão.
- The Economist* (2009) “Brazil Takes Off”, en *The Economist*, noviembre 12.
- Veiga, Pedro da Motta (2009). *Uma nova agenda do multilateralismo comercial no pós-crise?*, en Breves CINDES, Núm. 27. Disponible en: [www.cindesbrasil.org](http://www.cindesbrasil.org)

Veiga, Pedro da Motta; Iglesias, Roberto y Rios, Sandra (2009). *O Brasil, a crise internacional e o G20*, en *Breves CINDES*, Núm. 16. Disponible en: [www.cindes-brasil.org](http://www.cindes-brasil.org)

Zakaria, Fareed (2008). *The Post-American World*. Nueva York, W. W. Norton & C

## CAPÍTULO 7

# Un shock externo amortiguado. Fortalezas y desafíos de la política económica argentina\*

---

**Diego Coatz\*\***  
**Bernardo Kosacoff\*\*\***

**ABSTRACT.** During the period after the currency crack of late 2001, the Argentine economy achieved an outstanding performance to overcome one of the most severe crisis in its history. Although the economy was affected by the 2008-2009 economic crisis, it had been featuring some signs of deterioration related to domestic issues. The international crisis increased those tensions, which posed major challenges for the future, not only in relation to Argentina's long-term development but also in the handling of the short-term agenda. Nevertheless, in comparison with past episodes, the combination of strong public and private deleveraging meant there was virtually no impact through the financial channel and no balance of payments crisis. In 2009-2010, countercyclical economic policies were key for the recovery of economic activity and employment. However, since 2011 the sources of economic growth

---

\* Los autores agradecen la colaboración de Victoria Jiménez, asistente de investigación del Centro de Estudios de la Unión Industrial Argentina (CEU-UIA).

\*\* Estudios de Maestría en Economía por la Universidad de Buenos Aires (UBA). Ha sido consultor de diferentes programas para el Ministerio de Economía y Producción de Argentina, y Economista Coordinador del Instituto de Economía Aplicada de Universidad de Ciencias Empresariales y Sociales (UCES). Actualmente es profesor de Estructura Económica de la UBA y Profesor Adjunto de Macroeconomía de la UCES. Igualmente se desempeña como Economista Jefe del CEU-UIA. Contacto: diegoc@uia.org.ar

\*\*\* Licenciado en Economía por la Universidad de Buenos Aires (UBA). Realizó cursos de posgrado en el Instituto de Desarrollo Económico y Social (IDES). Se ha desempeñado como docente en el ISEG/ Ministerio de Economía, en la Universidad Nacional de Quilmes y en el IDES, y fue profesor visitante en la Universidad de Oxford, Reino Unido. Fue investigador y director de la Oficina de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) en Buenos Aires. Entre sus libros publicados destaca *Cambios contemporáneos en la estructura industrial argentina (1975-2000)*. Actualmente es Profesor Titular en la Facultad de Ciencias Económicas de la UBA. Contacto: kosacoff@gmail.com

—investment, employment, exports and economic activity— featured problems, putting under stress the development agenda.

**KEYWORDS.** Argentina, economic crisis, international crisis, productive policies

**RESUMEN.** Durante el período que siguió al quiebre de la Convertibilidad hacia fines del año 2001, la economía argentina logró un desempeño sorprendente, que le permitió recuperarse de una de las crisis más profundas de su historia. Si bien la economía doméstica se vio perturbada por la crisis internacional de 2008-2009, aquélla ya venía evidenciando algunas señales de deterioro vinculadas con la propia problemática local, independientemente de la evolución del contexto mundial. La turbulencia internacional profundizó dichas tensiones planteando grandes desafíos de cara al futuro, no sólo en lo que refiere a su desarrollo de largo plazo, sino también en lo coyuntural. A diferencia de episodios pasados, la combinación del fuerte desendeudamiento público y privado implicó que prácticamente no se manifestara el impacto por el canal financiero y no hubiese una crisis de balance de pagos. Las políticas contra-cíclicas fueron clave para que durante 2009-2010 se recuperase el nivel de actividad y de empleo. Sin embargo a partir de 2011 las fuentes de crecimiento de la economía -inversiones, empleo, exportaciones, nivel de actividad— comenzaron a mostrar problemas, poniendo en tensión la agenda de desarrollo.

**PALABRAS CLAVE.** Argentina, desarrollo económico, crisis internacional, políticas productivas.

## Introducción

Durante el período que siguió al quiebre de la Convertibilidad hacia fines del año 2001, la economía argentina logró un desempeño sorprendente, que le permitió recuperarse de una de las crisis más profundas de su historia. Si bien la economía doméstica se vio perturbada por la crisis internacional de 2008-2009, la misma ya venía evidenciando algunas señales de deterioro vinculadas con la propia problemática local, independientemente de la evolución del contexto mundial. La turbulencia

internacional profundizó dichas tensiones planteando grandes desafíos de cara al futuro, no sólo en lo que refiere a su desarrollo de largo plazo, sino también en lo coyuntural.

Sin embargo, a diferencia de otros episodios, la combinación del fuerte desendeudamiento público y privado implicó que prácticamente no se manifestara el impacto por el canal financiero y no hubiese una crisis de balance de pagos. Esto se dio en un marco paradójico: una notable recuperación de la inversión y del ahorro doméstico junto a una muy baja profundidad del sistema financiero y del mercado de capitales, acompañado de la ausencia del acceso al mercado financiero internacional.

En cambio, el impacto de la crisis internacional operó con cierta intensidad sobre el canal real. Se redujeron fuertemente las exportaciones tanto por la menor demanda externa como por la caída de los precios internacionales. A lo que se sumaron problemas climáticos que afectaron al conjunto de la producción agrícola-ganadera junto al conflicto entre el Gobierno Nacional y el sector agropecuario. En este contexto, y aún sin conformar un programa integral, las medidas de política pública implementadas probaron una mayor fortaleza relativa del cuadro macroeconómico frente a lo observado en otras oportunidades del pasado reciente.

No obstante, la realidad impone aún cuantiosos desafíos en materia de consolidación del nivel de actividad económica, eje sobre el cual ha girado la recomposición de capacidades productivas y sociales. En este marco se encuadraban los desafíos en la política macro y microeconómica hacia fines 2011. Luego de una recuperación importante de la actividad durante el año 2010, en un contexto internacional que retomaba condiciones muy favorables para el País, la situación lucía relativamente similar a los que atravesara la economía en el período 2007-2008. De esta forma se fueron generando nuevos desafíos en la política económica general y productiva en particular que abren un debate en torno al desarrollo en el mediano y largo plazo y a la dinámica de cambio estructural.

Dado que la política macroeconómica opera sobre grandes agregados, su capacidad para reconfigurar al aparato productivo presenta límites concretos. Si bien puede impulsar la demanda agregada y promover dinamismo al mercado interno, no alcanza, por sí misma, a inducir los grandes cambios estructurales requeridos. Se hace necesario, por lo tanto, implementar concurrentemente políticas de infraestructura, de innovación tecnológica y, sobre todo, políticas sectoriales e industriales en sentido amplio.

El siguiente trabajo comienza con una descripción del esquema de la Convertibilidad junto a los principales cambios estructurales de la década del noventa. En la segunda sección, se presentan los principales rasgos asociados al cambio de régimen a partir del año 2002 y se exhibe cómo, tras la crisis de la Convertibilidad, la instrumentación de un esquema macroeconómico que reorientó los incentivos a

favor de la producción y el trabajo junto con un nuevo contexto internacional, derivaron en una fuerte recuperación en la generación de empleos e incremento de la inversión, lo que da cuenta de la gran capacidad de generar riqueza de la Argentina. En la tercera sección se busca dilucidar la trayectoria de la economía en el marco de la crisis financiera internacional, distinguiendo el impacto de la misma desde el canal financiero al real, y su evolución posterior. Se presentan las distintas respuestas de política ensayadas por el gobierno argentino para hacer frente a esta crisis, así como los principales resultados derivados de esta intervención. El capítulo cierra con unas breves reflexiones finales de política económica.

## **I. La Convertibilidad. Cambios estructurales de la década del noventa**

### **De la instauración del régimen a la recesión de 1998**

A partir de la declaración de inconvertibilidad del dólar al oro por parte de Estados Unidos, en la primera mitad de la década de los setenta se asistió a la emergencia de un nuevo orden internacional, cuyas manifestaciones primarias fueron la flotación de las principales monedas del mundo y el establecimiento de una serie de reformas institucionales y legales tendientes a liberalizar el movimiento de capitales y los mercados financieros siguiendo los principales lineamientos que luego conformarían el Consenso de Washington. En este marco, se desató un flujo creciente de transacciones financieras entre Países, facilitadas asimismo por los avances tecnológicos en el manejo de la información y las comunicaciones, alterando desde entonces la intensidad y rasgos de los ciclos macroeconómicos. Las características centrales del nuevo orden se concentraron en el surgimiento de diversos subsistemas productivos, articulando capitales de distinto origen en torno a cadenas globales de valor (CGV), diferenciadas por diversos estratos de productividad, capacidades de acumulación, concentración y poder de mercado.

Se fue conformando así una nueva división internacional del trabajo, en la cual una Argentina convulsionada política y económicamente debía planear su inserción. La respuesta hacia mediados de los setenta fue el cambio abrupto de orientación en lo económico, por medio de la liberalización de distintos mercados y la aplicación de políticas macroeconómicas antiinflacionarias, en las que el grado de rigidez en el tipo de cambio en un nivel sumamente apreciado desempeñaba un papel central. La nueva orientación política dejó entrever una plena confianza en los mecanismos de mercado para la asignación de los recursos, estableciendo un programa de liberalización de los mercados y posterior apertura externa, que proponía la eliminación del conjunto de regulaciones, subsidios y privilegios. Se procuraba así modernizar e

incrementar la eficiencia de la economía (Sourrouille et al., 1985; Damill et al., 1988; Rodríguez, 1979).<sup>1</sup>

Frente al fracaso de los primeros programas de apertura y liberalización, y ante la crisis de la deuda externa de 1982, la estabilización de la economía no sólo fue un objetivo permanente, sino que se convirtió en un camino ineludible a partir del conjunto de perturbaciones del funcionamiento de la economía, que tuvieron en los episodios hiperinflacionarios generados a partir de 1989 sus manifestaciones más crudas (Carciofi, 1990). Los condicionantes externos, la necesidad de la consistencia y persistencia de las políticas estabilizadoras y el contenido de las mismas ocuparon la atención de la sociedad argentina. Entre los rasgos centrales de esta nueva etapa se destacó un paulatino pero continuo proceso de desarticulación del aparato productivo, que tomaría particular intensidad en el marco de las reformas estructurales encaradas durante los primeros años de la década de los noventa.

Los impulsos provenientes de factores externos desempeñaron un papel protagónico, en particular, el aumento notable de la oferta de crédito internacional para los Países denominados emergentes y los mayores precios para los productos de exportación. Sin embargo, la década de los noventa se caracterizó principalmente por las reformas de política doméstica. A lo largo de esos años, Argentina profundizó una serie de reformas económicas que tuvieron como ejes la estabilización de precios, la privatización o concesión de activos públicos, la apertura comercial para amplios sectores de la economía local, la liberalización de buena parte de la producción de bienes y la provisión de servicios, y la renegociación de los pasivos externos. Estas últimas se conjugaron además con el establecimiento de un esquema de convertibilidad con tipo de cambio fijo entre la moneda local y el dólar estadounidense, como eje central de la política antiinflacionaria.

La política monetaria fue uno de los ámbitos objeto de grandes cambios. En 1991, mediante la sanción de la Ley N°23.928, se estableció un esquema de convertibilidad con tipo de cambio fijo entre la moneda local y el dólar estadounidense (1 peso por dólar). Se reformó también la Carta Orgánica del Banco Central para adecuarla al nuevo esquema, otorgándole autonomía y limitándolo en el financiamiento al Gobierno y en el otorgamiento de redescuentos (Kosacoff, 2010). Así el gobierno ganó estabilidad pero perdió margen de utilizar política monetaria y cambiaría de forma contracíclica frente a eventuales shocks externos. Los primeros 18 meses implicaron un fuerte cambio de precios relativos, con el alza en los precios de ciertos bienes no transables que presionó sobre el tipo de cambio real, que ya se manifestaba visiblemente apreciado aún antes de la instauración del régimen. En este marco, la

---

<sup>1</sup> En marzo de 1976 en Argentina hubo un golpe de Estado que permitió la aplicación de políticas de ajuste estructural y liberalización económica y financiera gracias a los mecanismos de terror implantados y a la desarticulación social junto con la persecución y crímenes políticos.

dolarización e indexación de las tarifas de los servicios públicos, significó junto con la apertura comercial y el consecuente incremento de la competencia internacional, la pérdida de la competitividad de la industria local. En un segundo momento, la tasa de inflación mostró una rápida respuesta, acompañando el notable aumento de la demanda interna, apreciando aún más la moneda.

Aunque el aumento de la demanda agregada fue difundido entre los distintos sectores, los precios relativos asociados a la apreciación real favorecieron fundamentalmente a los sectores más consolidados y con mayores ventajas comparativas estáticas, en general intensivos en capital, orientados a los recursos naturales y al desarrollo de servicios con destino al consumo de altos ingresos. En respuesta a una nueva configuración del marco competitivo local, comenzaron a desplegarse fuertes procesos de reconversión empresarial, en los cuales se alteraron las estrategias y el peso relativo de las distintas actividades y agentes económicos, así como las prácticas productivas, tecnológicas y comerciales. En esta dinámica, las distintas acciones de las firmas determinaron resultados contrapuestos que se pueden estilizar en dos grandes grupos de conductas empresariales. Como se mencionó previamente, por un lado, aparecieron las denominadas “reestructuraciones ofensivas” que se caracterizaron por alcanzar niveles de eficiencia comparables con las mejores prácticas internacionales y que abarcan a un grupo reducido de alrededor de 400 empresas. Aunque se pueden encontrar casos en casi todo el entramado productivo, predominan en las actividades vinculadas a la extracción y procesamiento de recursos naturales, las ramas productoras de insumos básicos y en parte del complejo automotriz. Por otro lado, el resto del tejido productivo, conformado por cerca de 25 000 firmas (si no se consideran las microempresas) se caracterizó por llevar a cabo los denominados “comportamientos defensivos” que, a pesar de los avances en términos de productividad con respecto al propio pasado, se mantuvieron alejados de la frontera técnica internacional y conservaron ciertos rasgos de la etapa sustitutiva, tales como una escala de producción reducida o escasas economías de especialización (Kosacoff, 2000).

Ello significaba, en términos generales, la mutación productiva hacia escenarios con un marcado predominio de la importación de insumos y bienes finales, con el fin de aprovechar las nuevas reglas de juego (Kosacoff y Ramos, 2002). Adicionalmente, la fuerte incorporación de máquinas y equipos importados necesariamente estuvo acompañada de cambios organizacionales y de una tendencia hacia la desverticalización de la producción, la cual se afianzó fundamentalmente a través de la incorporación de partes y piezas importadas, reduciendo la probabilidad de conformar redes de producción basadas en la subcontratación local.

Una de las manifestaciones de mayor relevancia de los menores eslabonamientos productivos fue la desaceleración en la tasa de empleo pleno<sup>2</sup> de hombres y jefes de hogar, la cual pasó de poco más de 33% en los primeros años de la década de los noventa a 31% durante 1998, para caer sostenidamente desde entonces hasta un nivel de 25% en la primera mitad de 2002. De este deterioro global, la dinámica propia de las ocupaciones hacia dentro de la industria manufacturera explicó cerca del 66%, configurándose como el principal factor asociado al aumento de la desocupación durante el período.

En igual sentido, como repuesta al pobre desempeño en la generación de ocupaciones formales y las subas en el desempleo, la tasa de empleo no registrado a la seguridad social aumentó de forma sostenida entre los primeros meses del período y 1998, pasando de pocos menos del 25% a 31%. Esa evolución sugiere que los insuficientes puestos de trabajo generados durante los años noventa estuvieron asociados primordialmente a la informalidad, acentuando el trastorno social originado por el aumento de la desocupación. Tanto el desempleo como la mayor incidencia de la informalidad laboral tuvieron un efecto negativo sobre los indicadores sociales. En particular, la pobreza, que ascendía a 11,9% de los hogares en mayo de 1994, creció a cerca de 18% en igual mes de 1998.

Igual tendencia mostró la distribución del ingreso. Medida por el coeficiente de Gini para el ingreso *per cápita* de los hogares, mostró un marcado deterioro al crecer desde 0.461 en 1991 a 0.482 en 1994 y a 0.570 en 2001. La mitad de este empeoramiento obedeció al aumento del desempleo y a la ampliación de las diferencias de remuneraciones por niveles de educación, seguidos por el cambio de la participación de las ocupaciones a tiempo parcial sobre el total del empleo (Beccaria y González, 2006).

Se puede afirmar en definitiva que, a pesar del contexto de aparente estabilidad en los principales agregados macroeconómicos, el proceso forzó la creación de un nuevo tipo de incertidumbre, que puede denominarse estratégica, y que se corresponde con la modificación del entorno competitivo de las firmas y con las nuevas reglas de juego que determinan qué van a producir las empresas y cómo lo van a hacer. Dadas las propias características derivadas del modelo, las distintas decisiones en materia de inversión, destino de las líneas de producción y adecuación tecnológica, conformaron un escenario conjunto de fuerte afectación a la estructura microeconómica, generando el cierre de muchos establecimientos productivos, el aumento de la concentración y la extranjerización de la economía y la caída abrupta del coeficiente de valor agregado sobre valor bruto de la producción.

---

<sup>2</sup> Empleo de 35 horas semanales o más.

## La recesión de 1998 y el colapso del régimen de Convertibilidad

Desde 1998 la economía argentina estuvo afectada por varios shocks negativos en forma simultánea. Los efectos de la crisis rusa sobre el acceso al financiamiento y las tasas de interés en los Países emergentes; la posterior devaluación y modificación del régimen cambiario de Brasil, principal socio comercial de Argentina; la abrupta caída en los precios de los productos que exporta el País; la persistente fortaleza del dólar respecto a otras monedas del mundo y el continuo desplazamiento del sector privado de los mercados de financiamiento interno por parte del sector público, constituyen los ejemplos más destacados de lo ocurrido.

Hacia mediados de ese mismo año, signado por el inicio de un largo período de recesión y deflación de precios, el régimen se vio afectado por una desconfianza creciente respecto al potencial de crecimiento de la economía y la solvencia del sector público, recreando un ciclo negativo de suba de tasas interés, deterioro del resultado fiscal y pérdida adicional en los niveles de credibilidad. En este marco se sucedieron los episodios de caída en los depósitos bancarios y fuga de capitales, el cual llevó a la imposición de restricciones tanto a los fondos del sistema financiero como a los pagos al exterior, sin que con ello pueda evitarse no obstante el fin del régimen.

Un panorama general indicaría que a la retirada de las empresas estatales, y cierta involución de las pequeñas y medianas empresas, se suma la reorganización y ventas de varios de los conglomerados económicos locales y el liderazgo y sostenido dinamismo de las empresas transnacionales. Dentro de estas últimas, las estrategias principales estuvieron asociadas a los flujos de IED que ingresaron durante los noventa. Según estimaciones oficiales, entre 1990 y 2000 ingresaron 78 000 MDD de IED, por lo cual el acervo de capital extranjero creció a tasas anuales superiores a 20% y superó los 80 000 MDD en 2000 (Kulfas et. al, 2002). Aún en el marco de estrategias destinadas en buena medida al aprovechamiento del mercado doméstico o subregional, las filiales realizaron inversiones tendientes a utilizar más eficientemente sus recursos físicos y humanos y, mucho más selectivamente, a integrarse de un modo más activo en la estructura internacional de la corporación.

Es posible identificar dos etapas en el comportamiento de los flujos de IED hacia Argentina. Entre 1990 y 1993, más de la mitad de los ingresos de inversión extranjera corresponden a operaciones de privatización y concesión de activos públicos. Con posterioridad, las fusiones y adquisiciones de empresas privadas adquirieron el rol central en el crecimiento de las inversiones extranjeras en el País (al menos el 56% de los flujos totales entre 1992 y 2000 se destinaron a la compra de activos existentes, tanto estatales como privados por un monto de más de 55 000 MDD). La ventaja decisiva de las filiales de transnacionales sobre las empresas locales residió en el control de los aspectos tecnológicos, en las habilidades ya acumuladas para operar

en economías abiertas y en la capacidad de financiar la reconversión. Sin embargo, el aporte de las firmas de capital extranjero a la generación de encadenamientos productivos, a la difusión de externalidades y a una inserción activa en redes dinámicas de comercio internacional siguió siendo débil.

En resumen, en un contexto macroeconómico muy desfavorable para el desarrollo productivo interno, los principales elementos que caracterizan al desempeño de la microeconomía en los años noventa son la disminución del número de establecimientos productivos, el aumento del grado de apertura comercial (con énfasis por el lado de las importaciones), un proceso de inversiones basado en la adquisición de equipos importados, el aumento de la concentración y la extranjerización de la economía y la caída abrupta del coeficiente de valor agregado. Asimismo, hubo una mayor adopción de tecnologías de producto de nivel de “frontera tecnológica” y de origen externo, y un abandono de la mayor parte de los esfuerzos tecnológicos locales en la generación de nuevos productos y procesos. Pero quizás el rasgo más saliente de la conformación productiva en los años noventa sea la heterogeneidad (Bisang et al, 1996; Kosacoff y Ramos, 2005).

Entre 1998 y 2001, el retorno a la extrema volatilidad del entorno y las dudas crecientes respecto a la solvencia de un grupo numeroso de empresas, condujeron a que las decisiones de producción e inversión se vieran gravemente afectadas. Los problemas de la economía argentina generaban notables perturbaciones financieras y comerciales. Las consecuencias negativas en el plano empresarial se habían desplegado y no surgía con claridad cuáles serían las respuestas dominantes de los agentes económicos frente a un contexto de elevada incertidumbre macroeconómica. El esquema macroeconómico hacia fines de 2001, mostraba una economía fuertemente endeudada y sin instrumentos de política para hacer frente a los *shocks* externos: tipo de cambio fijo, política monetaria pasiva y un esquema fiscal insostenible dado el crecimiento exponencial de los intereses de la deuda.

## **II. Principales rasgos asociados al cambio de régimen a partir del año 2002**

La crisis de 2001 derivó en la salida del régimen de Convertibilidad y la devaluación del tipo de cambio a comienzos de 2002, lo que produjo una ruptura generalizada de contratos y un cambio radical en los precios relativos de la economía, modificando las rentabilidades sectoriales respecto a los niveles de la década previa y orientándose a favor de la producción de bienes transables. Con el cese parcial del pago de la deuda pública (y su posterior reestructuración), la pesificación parcial de las deudas bancarias y financieras locales, y la implementación de un esquema cambiario de

flotación administrada controlado por la autoridad monetaria, Argentina recuperó la capacidad de utilizar sus instrumentos de política cambiaria, monetaria y fiscal.

Si bien los costos de la salida del régimen tanto en términos económicos como sociales, fueron elevados, rápidamente —hacia el segundo trimestre de 2002—, se manifestó de forma muy intensa la recuperación, empujando incluso —aunque con cierto rezago— la generación neta de empleo. Esta dinámica fue especialmente visible hacia dentro de las micro, pequeñas y medianas empresas, en la totalidad de los sectores de actividad, viéndose asimismo impulsada, desde 2003, por el contexto internacional de subas en el precio de las materias primas —asociado a la expansión de China e India—, la caída de los precios de importación y las bajas tasas de interés (Kosacoff, 2007).

En este marco, tanto la demanda interna (final e intermedia) como la externa, traccionaron la producción de bienes y servicios, al tiempo que se ensayaron algunas políticas que permitieron separar —al menos parcialmente— la fuerte caída inicial en los salarios reales, del poder adquisitivo de la demanda agregada<sup>3</sup>. Así, se desató un proceso de elevado crecimiento económico con generación de empleo y paulatina recuperación salarial en términos reales, primero en los tramos formales de actividad y luego en los informales, dada la recuperación de instituciones como el salario mínimo y la negociación colectiva.

En términos agregados, el PIB mostró una fuerte suba que, a excepción del año 2009, en el marco de la crisis internacional, se mantuvo por encima del 8% anual, traccionando al alza los indicadores medios de bienestar (el PBI per cápita PPP se ubicaba hacia 2010 en los 15 030 USD) y las principales variables de la estructura social, sin que se vislumbraran restricciones por el lado fiscal o externo (ver Cuadro 1).

<sup>3</sup> Cabe mencionar en particular el establecimiento del Plan Jefes y Jefas de Hogar, la obligatoriedad de liquidar las divisas y las retenciones a determinados productos ligados a la canasta de consumo, así como el fortalecimiento paulatino de la política de ingresos.

### CUADRO 1. Principales indicadores macroeconómicos y estructurales

Indicadores Macroeconómicos y Estructurales	2001	2002	2010
PBI (Var. % anual)	-4.4%	-10.9%	8.2%
PBI per cápita (PPP)	8,913	7,993	15,030
Actividad Industrial (Var. % anual) *	-7.6%	-10.6%	12.4%
PBI industrial per cápita (PPP)	1,434	1,626	3,279
Producción Agrícola (en millones de tn.) **	67.2	69.1	93.0
Nivel de Inversión (% PBI)	14.2%	12.0%	22.5%
Exportaciones (USD millones)	26,543	25,651	68,500
Importaciones (USD millones)	20,320	8,990	56,443
Reservas (USD millones)	14,546	35,043	50,000
Desempleo (% PEA)	17.4%	19.7%	8%
Puestos de Trabajo (en millones)	14.02	13.24	18.50
Pobreza (GBA - hogares) ***	24.5%	39.8%	21.1%
Resultado Fiscal Primario (% PBI)	0.5%	0.7%	0.3%
Presión Tributaria % PBI	20.9%	19.9%	32.0%
Tasa de ahorro %PIB	14.2%	19.2%	25.5%
Coefficiente de Apertura (Expo+Impo %PIB)	17.4%	34.0%	34.5%
Deuda Pública Bruta %PIB	53.7%	166.4%	40.0%
Deuda Pública (sin intrasector SP) %PIB	s/d	s/d	27.0%
Deuda Pública Bruta %Expo	462.7%	524.9%	204.0%
Deuda Externa Privada %PIB	40.6%	68.8%	30.9%
Intereses de la Deuda Pública % PIB	3.8%	8%	2.1%
Posición Neta de Inversión Internacional/PIB	-22.4%	-3.2%	16.8%

Fuente: CEU-UIA en base a datos de INDEC, BCRA, FMI, Ministerio de Economía

\* en base a estimaciones de CEU-UIA

\*\* corresponde a los cultivos de cereales y oleaginosas

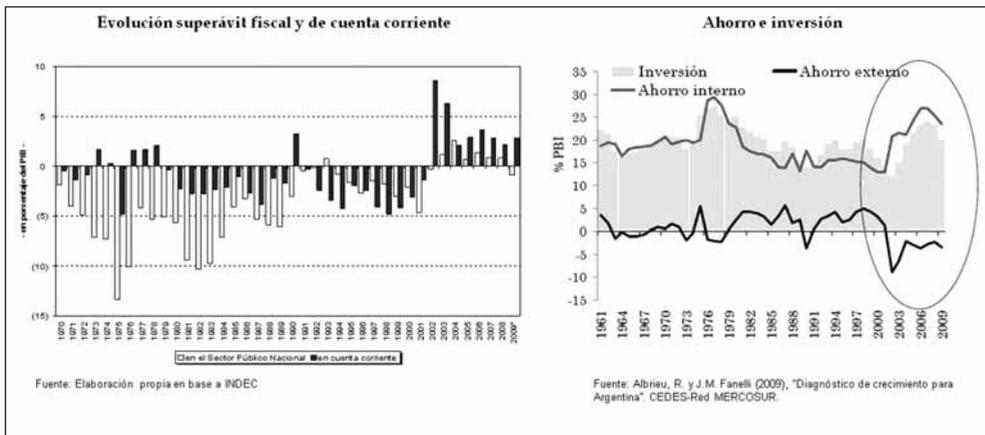
\*\*\* en base a estimaciones de CEDLAS con IPCs provinciales

Por su parte, la posición neta de inversión internacional cambiaría de signo, transformándose la Argentina en un País acreedor neto con respecto al resto del

mundo. Asimismo, la tasa de ahorro como porcentaje del PBI pasó de 14.2% en 2001 a cerca de 25%, la más elevada en décadas.

De esta forma quedaba en evidencia la capacidad del País para generar excedentes y expandir su riqueza cuando ciertas condiciones básicas alinean incentivos adecuados. Mientras que hasta los años ochenta hubo pequeñas y breves discrepancias entre los coeficientes de ahorro nacional y de inversión respecto del producto, durante la Convertibilidad de los años noventa se registró una considerable brecha negativa que se sostuvo a partir de un mayor endeudamiento externo. En contrapartida, en este período se exhibió un importante aumento de la inversión, financiado por un notable incremento del ahorro doméstico, el que permitió elevados superávits en la cuenta corriente del balance de pagos (ver Gráfica 1).

### GRÁFICA 1. Déficit-superávit gemelos y ahorro e inversión

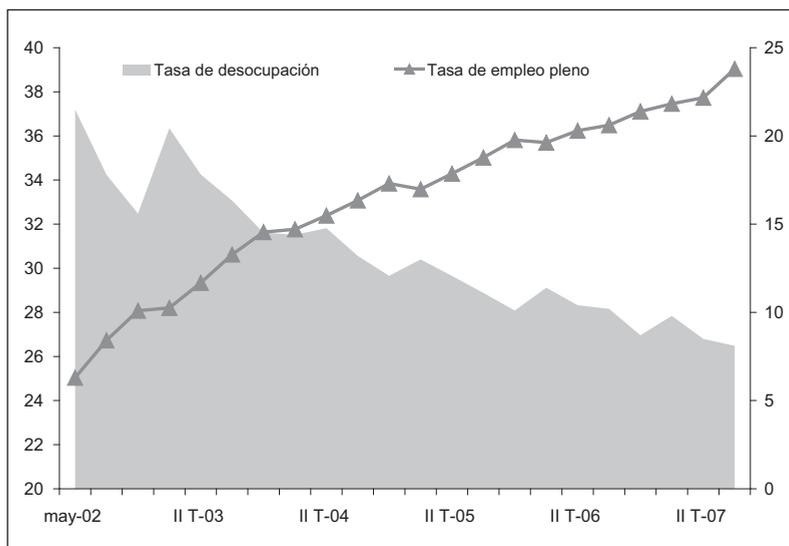


De esta forma pareciera haberse quebrado la discontinuidad en la generación de ahorro nacional para financiar la inversión, que no permitía definir una tendencia de largo plazo. El crecimiento de la inversión se dio así no por estar precedida por un flujo de capitales externos, sino que —en términos keynesianos— fue respondiendo a la expansión de la demanda agregada, asociada a un tipo de cambio competitivo (Frenkel y Rapetti, 2008).

En este marco, la fuerte recuperación inicial y el crecimiento de los niveles de actividad derivaron en un notable dinamismo en el mercado de trabajo, en particular en las ocupaciones formales: entre 2002 y 2007 se crearon más de 2.5 millones de puestos de trabajo formales, de los cuales 435 000 correspondieron a la industria manufacturera, que aportó un 17% del total de nuevos puestos de trabajo. Le siguieron en importancia la dinámica del sector inmobiliario (15%), del comercio (15%) y de la construcción (13%).

Como rasgo distintivo de este proceso, revirtiendo la tendencia previa, la tasa de empleo pleno creció desde su piso en mayo de 2002 (25%) hasta un promedio de 38% en 2007, traccionando a la baja los índices de desempleo (de 21.5 a 8.5% durante el mismo período, ver Gráfica 2), pobreza (del 53 al 23%) e indigencia (24.8 al 8.2%).

**GRÁFICA 2. Evolución en las tasas de empleo pleno y desocupación. 2002 - 2007**



Fuente: Elaboración propia en base a datos de EPH - INDEC

Esta caída en la desocupación, traccionó asimismo a la baja la tasa de empleo no registrado, la cual disminuyó de 47% a 37.8% durante 2008, sin que ello implique sin embargo, la recuperación de los niveles del inicio de la Convertibilidad (menores a 30%). Este notable dinamismo en el mercado de trabajo derivó de la fuerte recuperación de la demanda de empleo durante el período, revirtiendo el errático proceso de la década previa en la que mostró una debilidad endémica. Como manifestación clara de esta recuperación la elasticidad empleo-producto se mantuvo en un promedio superior a 0.6 entre 2003 y 2008, casi triplicando la media de 0.24 entre junio de 1991 y la primera mitad de 1998.

Entre los distintos sectores de la economía, la industria manufacturera mostró dentro de este contexto generalizado de recuperación, un notable desempeño, revirtiendo —al menos parcialmente— el proceso de desindustrialización previo. El sostenimiento del tipo de cambio real en niveles elevados adquirió en este plano,

una importancia central, traccionando tanto el crecimiento continuo de la demanda laboral como la sostenida reducción en las tasas de informalidad.

En lo que hace al comportamiento a nivel de ramas, entre las más dinámicas durante la fase de reactivación, predominaron aquellas que experimentaron la mayor caída relativa de volumen de producción durante la crisis (en particular textiles y confecciones, metalmecánica —excluido maquinaria—, materiales para la construcción, aparatos de audio y video, maquinaria y equipo eléctrico y automotriz).

Estas actividades, líderes del crecimiento industrial desde la devaluación, han enfrentado una demanda creciente tanto interna como externa, sin que se presenten adicionalmente estrangulamientos por el lado de la oferta, debido, principalmente, a su abundante capacidad ociosa al inicio de la recuperación y, más hacia finales de este período reciente, a inversiones adicionales (Kosacoff, 2010).

El proceso de generación de empleo en la industria registró un patrón similar, mostrando como rasgo central una correlación positiva con los niveles de actividad del sector. Por su parte, el salario nominal formal industrial se incrementó a un promedio anual de 24%, que en el acumulado supone una suba de 276%, 65% más que el salario registrado promedio. La disminución del desempleo y la recuperación de los salarios reales derivaron, a su vez, en una recomposición gradual de la masa salarial y, consecuentemente, de la capacidad de absorción del mercado interno. Este comportamiento del empleo supone un cambio respecto a la dinámica de crecimiento en los noventa, cuando la expansión en los niveles de actividad industrial y las mejoras en la productividad transcurrieron en paralelo a la destrucción neta del empleo.

Los resultados de las principales variables macroeconómicas y particularmente en lo referido a la actividad productiva, demuestran que la reciente reindustrialización observada en el País forjó cambios alentadores de cara a un sendero de desarrollo económico sostenido, recuperando incluso parte del terreno perdido en materia distributiva y de incidencia de la pobreza.

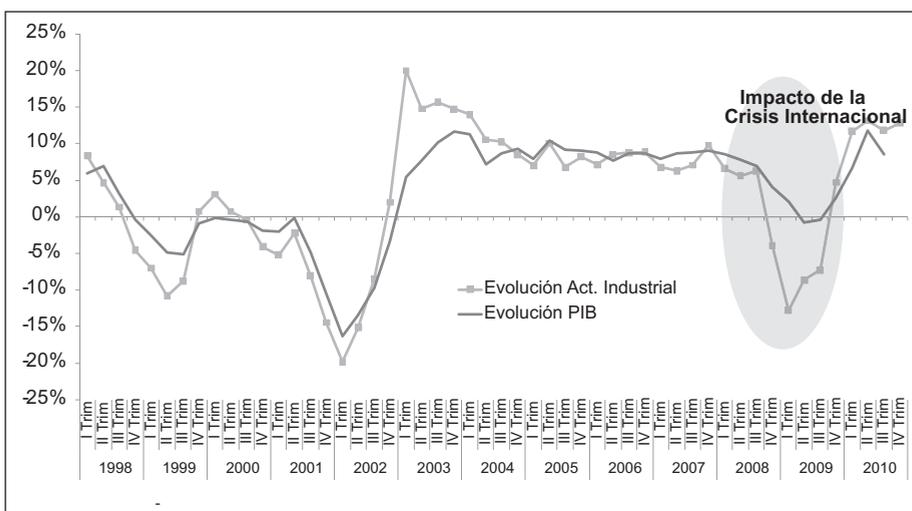
El cambio en las condiciones macroeconómicas constituyó, hasta ahora, un paso adelante con respecto a la desarticulación profunda del tejido industrial que predominó en las últimas décadas. En términos macroeconómicos existe un punto de partida totalmente distinto a los de otras etapas, con un tipo de cambio flexible e incluso una mejora sustancial en términos de restricción externa y fiscal.

### III. La crisis internacional y su impacto en Argentina

*El contexto previo a la crisis y la emergencia de las tensiones estructurales*

A mediados de 2006 comenzarían a aparecer algunas tensiones vinculadas al esquema macroeconómico junto con deficiencias estructurales que configuran la matriz productiva del País, desacelerando el proceso de recuperación del sector productivo.

**GRÁFICA3. Evolución de la actividad industrial y el PBI 1998-2010**



Fuente: CEU-UIA en base a datos del INDEC y cámaras industriales

La falta de una definición clara en este rumbo le exigió implícitamente a la política macroeconómica un rol que no puede cumplir por sí sola, en ausencia de un programa de desarrollo integral. De esta forma fueron manifestándose nuevos dilemas para la política económica, que recrearon desde fines de 2007 expectativas negativas sobre la evolución de la economía. Entre ellos se destacaron la aceleración de la inflación y los problemas de oferta energética y transporte, entre otros, las cuales requerían de acciones concretas para desactivar expectativas negativas, dar credibilidad a la información pública y garantizar la infraestructura que acompañase el crecimiento. A ello se le sumaron restricciones de mano de obra calificada para los sectores de mayor dinamismo, junto a la prácticamente inexistente oferta de crédito de largo plazo, ya sea desde el sector bancario o del mercado de capitales. Todos estos elementos se conjugaron para acortar los horizontes de los agentes, dificultando las

decisiones de inversión de largo plazo, particularmente en el segmento de empresas transnacionales.

Como se puede observar en la Gráfica 3, a partir del tercer trimestre de 2008, la economía argentina se vio afectada por la desaceleración del crecimiento de la demanda mundial, golpeando de manera más intensa a los sectores transables, en particular, la industria manufacturera. Cómo se verá más adelante, la crisis impactó de forma decisiva a través del canal real de la economía. En este sentido, el PIB pasó de crecer al 7% anual en los primeros trimestres de 2008, a una caída del orden del 2% (según estimaciones privadas).

A esto se suma el largo conflicto con la cadena agroindustrial desatado por el incremento de la alícuota de los derechos de exportación<sup>4</sup> y la posterior sequía<sup>5</sup>; la revaluación del peso; la salida de depósitos del sistema financiero; la suba de la tasa de interés; el incremento de los subsidios, su peso creciente en los gastos públicos y la distribución federal de los recursos públicos, y la estatización de los fondos de pensiones, fueron algunos de los temas centrales en el marco previo al impacto de la crisis internacional. Estas expectativas negativas generaron también una excesiva preferencia de la dolarización de portafolios, agudizando la fuga de capitales (véase *infra*).

Como consecuencia, la dinámica de los diversos sectores industriales comenzaría a mostrar una heterogeneidad creciente, sobre todo desde mediados de 2008. Por un lado los bloques ligados al mercado interno, particularmente los sectores más vulnerables y atomizados, experimentarían una desaceleración. Por el otro, la evolución de ciertos sectores concentrados capital-intensivos y con salida exportadora, continuaría siendo excepcionalmente buena; tanto como para compensar, en el promedio, el desempeño más modesto de los primeros. Tal es así que sólo dos sectores -automotriz y siderurgia- llegaron a explicar hacia octubre de aquel año más del 65% del crecimiento acumulado, en contraste con la evolución relativamente homogénea de los años previos.

Además de la creciente concentración del crecimiento, pudo observarse una desaceleración en el proceso inversor. Tras un período inicial de crecimiento con

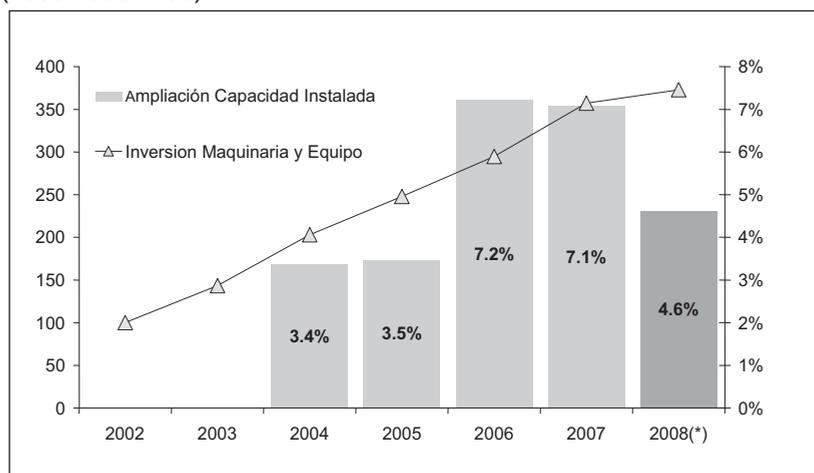
<sup>4</sup> Uno de los mecanismos que se utilizaron en pos de evitar el aumento sostenido de los precios locales como consecuencia de la suba de los precios internacionales de los alimentos fueron las retenciones; que implicaban una transferencia de recursos desde el sector agroexportador al resto de la sociedad (gracias a las políticas sociales del gobierno). Asimismo, implicaba un desdoblamiento del TC, dada la diferencia en la productividad de los dos sectores de la economía argentina (el agro y la industria), se lograba mantener la competitividad de la industria sin tener que devaluar.

<sup>5</sup> Durante 2009 Argentina sufrió la peor sequía de los últimos 50 años afectando tanto el engorde de ganado como la cosecha oleaginosa y, fundamentalmente, el complejo cerealero. Los problemas climáticos resultaron de tal magnitud que gobierno nacional tuvo que aprobar la declaración de emergencia agropecuaria nacional difiriendo durante un año el pago de diferentes tipos de impuestos, y la distribución directa, de urgencia, de miles de toneladas de grano, destinadas a evitar la muerte del ganado en zonas de la pampa húmeda.

base en la utilización de capacidad instalada (entre 2002 y 2004), la inversión había cobrado un fuerte impulso, explicando entre 2004 y 2007 la mayor parte de la expansión, y sosteniendo elevadas tasas de crecimiento basadas en ampliación de la capacidad instalada.

Sin embargo, promediando el año 2008 este dinamismo comenzó a morigerarse, observándose una menor tasa de ampliación de la capacidad instalada (véase Gráfica 4). Esta caída en las tasas de inversión se debe a la conjunción de tres factores. Por un lado, las tensiones propias del crecimiento, y por el otro, las expectativas negativas e incertidumbre ocasionadas por el conflicto con el campo y la crisis internacional. Vale destacar, por otro lado, que aunque la inversión alcanzó niveles record en el período, ésta presentó algunas limitaciones cualitativas, tales como una alta proporción de proyectos de corto plazo y de construcción inmobiliaria, y relativamente pocos proyectos de gran escala desalentados por la elevada volatilidad histórica de la economía doméstica. Esto manifestaba la persistencia de una estructura productiva desintegrada y con una fuerte heterogeneidad socio-productiva tanto en materia de empleo como de ingresos.

**GRÁFICA 4. Inversión y ampliación de capacidad instalada**  
(Base 2002=100)



Fuente: CEU-UIA con base en datos de INDEC. \* Estimado

### El impacto de la crisis

A nivel global la crisis se propagó inicialmente desde Estados Unidos por el canal financiero, afectando principalmente a las naciones desarrolladas y a las naciones en desarrollo de mayor integración con los mercados mundiales. Posteriormente, el

retroceso de la demanda agregada y del comercio internacional, en general, generalizó la difusión de los impactos al resto del mundo por el canal real.

A comienzos del cuarto trimestre de 2008 la economía argentina recibía el impacto de la crisis internacional. Si bien el País contaba con mayores márgenes para enfrentar un *shock* externo negativo que en otras oportunidades, el escenario no era tan sólido como dos años atrás, de manera que el golpe inicial se haría sentir significativamente, principalmente por el lado real de la economía. Las particularidades de las repercusiones sobre la economía argentina se detallan a continuación.

### **El canal financiero**

A diferencia de lo ocurrido en otras ocasiones en Argentina, el impacto financiero tuvo un alcance limitado. Ello se debió a una serie de factores que sirvió para amortiguar las turbulencias, evitando así una crisis en el balance de pagos y el sistema bancario. Se trata de una novedad notable en el marco de la historia económica del País, signada por las típicas crisis de liquidación de divisas que imponían un freno súbito a las posibilidades de crecimiento de la actividad.

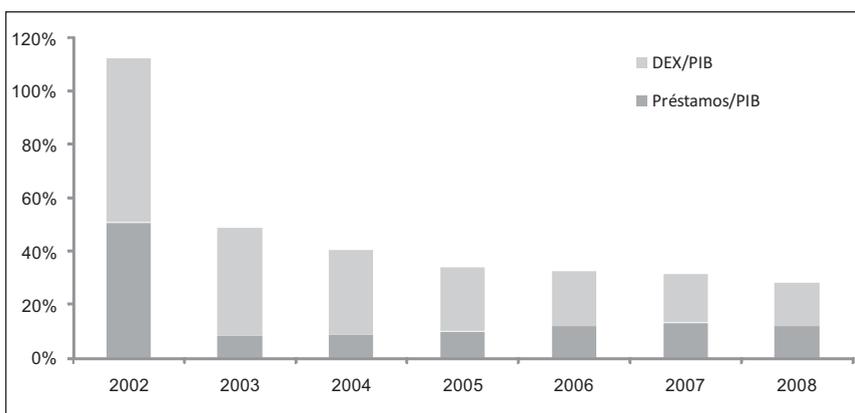
Entre los elementos asociados a esta realidad debe destacarse la fortaleza de los *fundamentals* macroeconómicos, particularmente en el marco del alejamiento de la restricción externa, producto del mayor superávit comercial que había registrado el País en su historia, y el notable proceso de desendeudamiento que registraba el sector público. Tanto desde el punto de vista de los sectores externo y fiscal como en relación con los indicadores de liquidez y solvencia del sistema financiero, la situación era ostensiblemente más robusta que frente a otros episodios. En el caso del sistema financiero sobresalieron los niveles de liquidez, el cambio de signo en la exposición patrimonial promedio del sistema, la reducción en los niveles de morosidad y la notable disminución de la dolarización de la cartera de los bancos.

Asimismo, los favorables términos de intercambio para la Argentina y la acumulación de reservas internacionales jugaron un rol relevante con relación a la brecha externa. A esto debe sumarse la reestructuración de la deuda pública, que implicó una importante reducción del endeudamiento en moneda extranjera y le otorgó al gobierno un amplio margen de maniobra para controlar el tipo de cambio frente a movimientos especulativos contra la moneda y las salidas de divisas. De hecho, ya con anterioridad al impacto, se había verificado una intensa fuga de capitales (del orden de 45 000 MDD, entre el segundo trimestre de 2008 y el tercer trimestre de 2009) como consecuencia del conflicto político con el sector agropecuario, la desconfianza en el cálculo en el Índice de Precios al Consumidor (IPC) —que afectó a los bonos ajustados por inflación— y la nacionalización de las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones.

Otro factor que contribuyó a neutralizar los efectos nocivos respondió al escaso endeudamiento de las firmas. Paradójicamente, la baja multiplicación del crédito —que en condiciones normales es un factor que afecta negativamente al desarrollo pleno de la producción—, y el relativo aislamiento de los mercados internacionales de capitales, implicaron que las turbulencias financieras generaran efectos de segundo orden a nivel agregado.

Por ello, desde la microeconomía el panorama también era diferente a la situación del final de la convertibilidad. En el cambio del régimen económico se verificaron modificaciones cualitativas muy significativas que sanearon la situación financiera de las empresas, otorgándoles un mayor margen para absorber impactos negativos. En términos financieros, la pesificación asimétrica, las posibilidades de pagar deudas morosas con títulos públicos reconocidos al 100%, la reducción de la cadena de pagos de 180 días promedio a 7 días y la recomposición del flujo de los negocios generaron condiciones de saneamiento financiero, fondeo de la inversión con recursos propios y reducción de costos. La resolución de la deuda de las empresas con el exterior sin instrumentos de subsidios a través de políticas públicas, resultó uno de los indicadores más positivos. Los mecanismos de aportes de capitales, reestructuraciones patrimoniales, acuerdos de quita privados y mejora de los flujos domésticos permitieron una reducción de la deuda externa privada en más de 30 000 MDD entre 2001 y 2005.

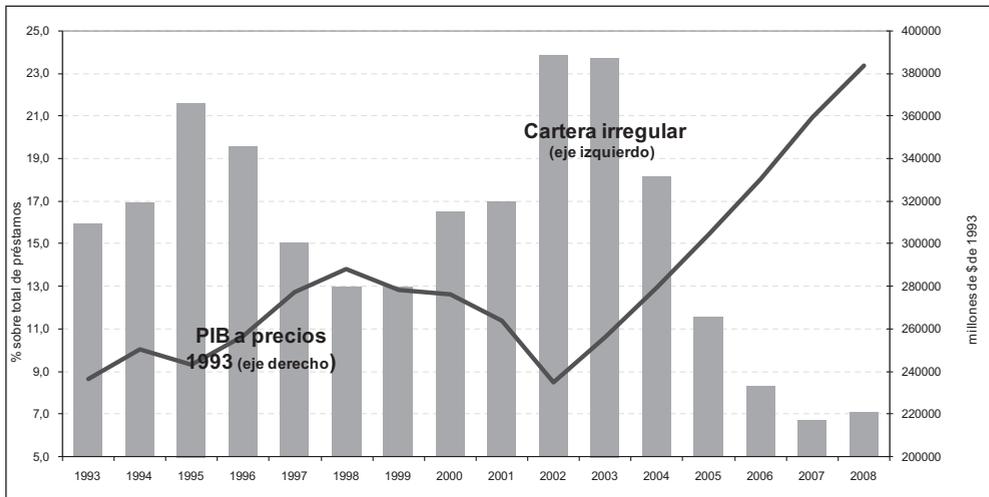
**GRÁFICA 5.**  
**Préstamos y deuda externa del sector privado no financiero**  
(% del PBI)



Fuente: Dinenzon, Kosacoff y Ramos 2009. Conductas microeconómicas: endeudamiento y dinámica productiva

El crecimiento de la inversión se financió casi en su totalidad con reinversión de utilidades, lo que permitió un fuerte proceso de desendeudamiento (ver Gráfica 5). A la reducción de los coeficientes de deuda, se le sumó una contracción notable del total de carteras irregulares. La deuda total del sector privado permaneció estable entre 2005 y comienzos de 2007. Luego presentó un incremento de alrededor de 10 000 MDD, entre 2007 y 2008, pero ligado básicamente al crédito comercial de corto plazo como resultado del dinamismo del comercio exterior (ver Gráficas 6a y 6b). Dicho segmento de préstamos fue el único que se vio afectado por la crisis internacional sin inquietar el comportamiento del agregado.

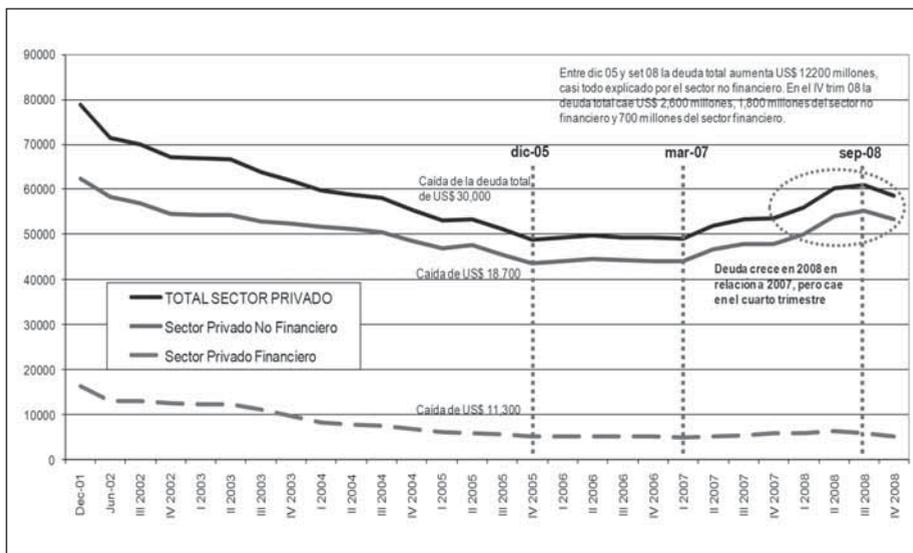
**GRÁFICA 6A. Cartera irregular de préstamos y PIB**



Fuente: Dimenzon, Kosacoff y Ramos 2009. Conductas microeconómicas: endeudamiento y dinámica productiva.

Si se analiza por tipo de acreedor, el mayor impacto se observó en el aumento de la deuda con las matrices y filiales con proveedores (que se corresponde con el aumento de la deuda por importaciones de bienes y servicios), y con entidades financieras del exterior. En el caso de las firmas transnacionales, la liquidación de posiciones locales agudizó el proceso de fuga de capitales que se observó en los peores momentos de la crisis.

GRÁFICA 6B. Deuda externa del sector privado 2001-2008.



Fuente: Dinenzon, Kosacoff y Ramos 2009. Conductas microeconómicas: endeudamiento y dinámica productiva

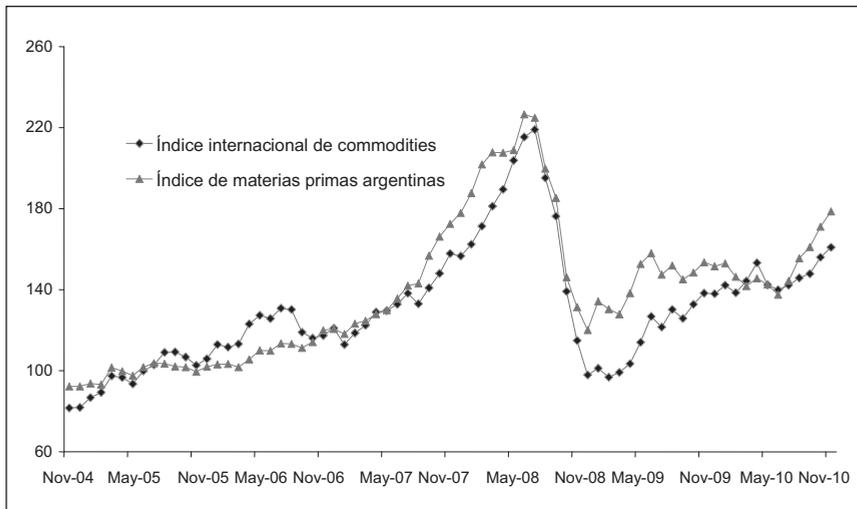
Argentina es el único País de desarrollo intermedio en donde los sectores público y privado fueron ajenos al fenomenal incremento de los derivados financieros. Desde una óptica positiva puede decirse que ello se debió al aprendizaje de los agentes económicos, dada la historia reciente en materia de crisis y volatilidad, lo que redujo la exposición a la deuda y a los altos ratios de endeudamiento. Así, se amortiguarían los efectos frente a un escenario internacional incierto y de cara a posibles restricciones de crédito en el marco de aumentos del riesgo global. Por otra parte, una mirada más negativa, adjudicaría tal resultado a una tasa de inversión que, si bien fue creciente, estuvo asociada a PYMES y reinversión de utilidades, mientras que las empresas trasnacionales, dada la ruptura de contratos durante 2001-2002, no tomaron deuda para grandes inversiones sumado a la falta de financiamiento para proyectos de envergadura de las grandes empresas nacionales. La realidad indica que ambas cuestiones se conjugaron para amortiguar los efectos financieros de la crisis sobre la economía local.

Esto se dio en un marco de persistentes flujos positivos de superávit privado en los años post-crisis, lo que se reflejó en un aumento de los stocks de activos de residentes argentinos en el extranjero. Dicho aumento fue tan importante que el sector privado pasó de ser deudor a ser acreedor del resto del mundo.

### El canal real

Más allá de los factores que moderaron el impacto, la economía argentina no resultó inmune a la crisis externa. Como se puede observar en la Gráfica 7, el principal canal de afectación fue el comercial, a partir de un significativo deterioro de la demanda externa y, consecuentemente, una fuerte caída en los precios y las cantidades exportadas. A ello se sumó la sequía que afectó buena parte de la producción agropecuaria y la menor depreciación del peso argentino respecto de sus principales socios comerciales; se configuró, así, un escenario desafiante.

GRÁFICA 7. **Evolución del precio de las *commodities***



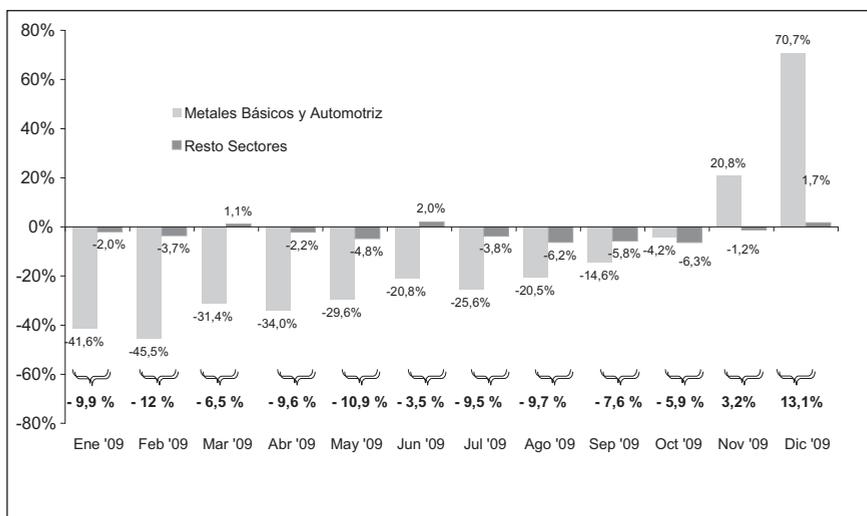
Fuente: CEU-UIA en base a BCRA y FMI

Dentro del sector industrial, este escenario de retracción implicó la caída de las dos ramas de mayor dinamismo, que venían sosteniendo el crecimiento del sector manufacturero, ancladas a una fuerte salida exportadora. La industria automotriz y la de metales básicos sufrieron caídas superiores al 40 - 45% interanual durante 2008 y los primeros meses de 2009, lo cual comenzaría a revertirse gradualmente, más de un año después (ver Gráfica 8).

La caída de la demanda externa, sumada a la menor liquidez en el marco de la fuga de capitales y la retracción en sectores de la producción que venían liderando el crecimiento agregado derivaron en la primera contracción de los niveles de actividad luego de casi 20 trimestres de expansión continuos.<sup>6</sup>

<sup>6</sup> Vale aclarar que este retroceso no se vio reflejado en las estadísticas oficiales elaboradas por el INDEC. Sin embargo, el retroceso en cantidades fue registrado por diversas consultoras privadas. Los

**GRÁFICA 8. Evolución de la actividad industrial -variaciones interanuales en 2009. Metales básicos y automotriz vs. resto**

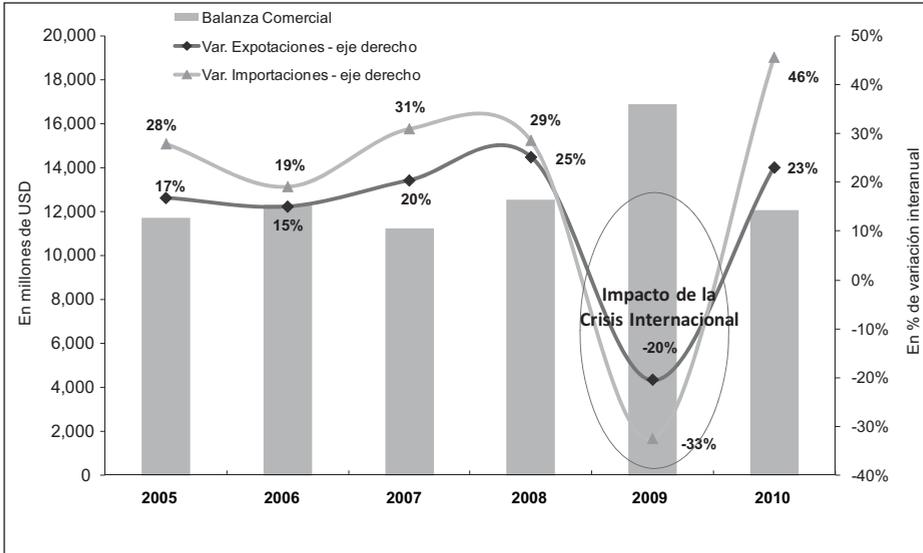


Fuente: CEU-UIA en base a datos de cámaras empresariales y organismos del sector público y privado

En este escenario de elevada incertidumbre, la demanda interna también retrocedió. La inversión sufrió un marcado retroceso, frente al empeoramiento de las expectativas de ventas y el recrudecimiento de las restricciones financieras, lo que multiplicó los efectos iniciales. La merma en la actividad continuaría profundizándose hasta febrero de 2009, el punto más crítico para el sector industrial en los últimos años. Numerosas plantas paralizaron su producción y redujeron turnos, registrándose suspensiones y despidos de personal. La situación del mercado de trabajo empeoró, en consecuencia, asociada a la destrucción de empleos, que rondaría los 200 000 puestos de trabajo considerando únicamente el empleo registrado. Este retroceso en la producción e inversión, se vería reflejado en una marcada disminución de las importaciones —sobre todo en bienes intermedios y de capital—, hecho que permitiría mantener holgada la restricción externa, aún frente al descenso de las exportaciones.

datos consignados corresponden a las elaboradas por el Centro de Estudios de la Unión Industrial Argentina, en base en datos de cámaras empresariales.

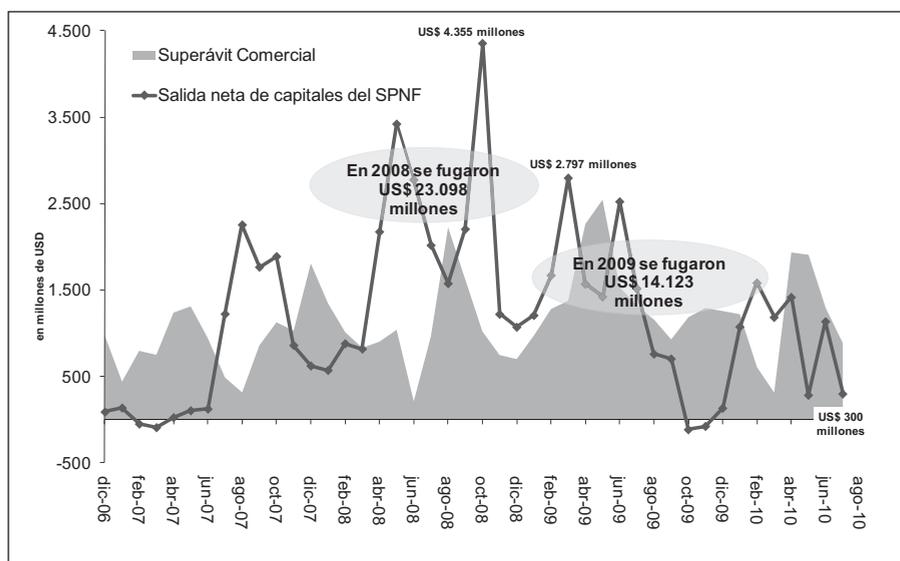
**GRÁFICA 9. Evolución del comercio exterior argentino y de la balanza comercial**



Fuente: CEU -UIA en base a datos de INDEC.

En este marco, 2009 cerró con una caída de las exportaciones del 20%, y un descenso de las importaciones del 33% (ver Gráfica 9), motivo por el cual, contrariamente a lo que podría esperarse, se observó un récord del superávit comercial como producto del ajuste de la actividad, particularmente en sectores con fuerte componente importado (automotriz), que financió la aceleración en la salida de capitales (ver Gráfica 10).

**GRÁFICA 10. Superávit comercial y dolarización de portafolios**



Fuente: CEU-UIA en base a datos de INDEC.

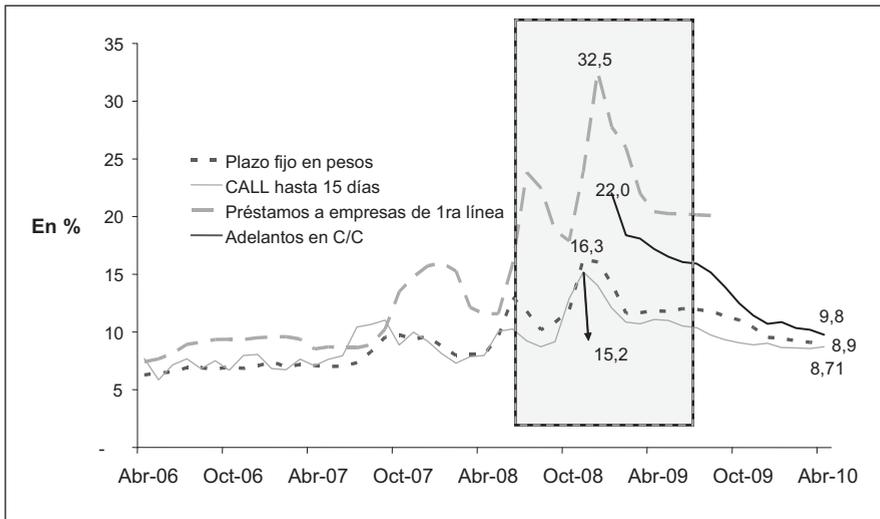
### Respuestas de la política económica a la crisis

En el marco de la crisis internacional, las autoridades del gobierno argentino adoptaron una serie de políticas en cuatro áreas principales: monetaria y cambiaria, fiscal, comercial y social. Todas condujeron fundamentalmente a fortalecer el mercado interno.

En lo que hace al primer punto, cabe en principio mencionar que en el marco de la fuga de capitales que se mencionara previamente, el escenario para pensar en una política monetaria expansiva era complejo, por lo que si bien se puso de manifiesto una inyección de liquidez (compra de letras y notas por parte de la autoridad monetaria, operaciones de mercado abierto y flexibilización de algunos requisitos normativos para el cómputo de aquellos mínimos de liquidez), lo cierto es que ello no bastó para compensar el aumento en la preferencia por liquidez del sistema bancario, que disminuyó fuertemente el multiplicador de crédito y de dinero. De esta forma el resultado neto de la política fue contractivo, generando en primer lugar una fuerte suba de las tasas de interés de referencia, con efectos particularmente nocivos sobre la cadena de pagos y la financiación del capital de trabajo en pequeñas y medianas empresas (ver Gráfica 11). Aunque durante algunos meses la situación escaló a niveles críticos, afortunadamente la cadena de pagos no llegó a verse interrumpida,

recuperando grados de libertad con la gradual disminución de las tasas de interés. Adicionalmente, se verificó una tasa de depreciación más lenta del peso respecto a lo que ocurría en el resto de los Países, en particular aquellos con los que la Argentina presenta un mayor intercambio de bienes, apreciando a la economía en términos reales. Ello retroalimentó en parte a la fuga de divisas, dadas las crecientes expectativas de depreciación.

GRÁFICA 11. Principales tasas de interés



Fuente: CEU - UIA en base a BCRA

Recién a fines de 2009 se verificó cierta rectificación en la tendencia, aún cuando en ello jugó un papel central la revalorización del Real y el Euro. Adicionalmente, el rol de la banca pública se mostró muy activo, desarmando más de 12 500 millones de pesos argentinos de sus tenencias de Lebac y Nobacs<sup>7</sup> para inyectarlas luego en el financiamiento tanto del sector público como privado (Abeles, 2009), compensando así los lineamientos de política restrictiva del Banco Central de la República Argentina (BCRA).

La política fiscal, por su parte, mostró un carácter sumamente activo, aunque restringido por la ausencia de un fondo anti-cíclico y las dificultades para financiar

<sup>7</sup> Las Letras del Banco Central (LEBAC), son títulos de corto, mediano y largo plazo que licita la autoridad monetaria, se emiten con descuento, funcionando como un bono cupón cero, es decir que amortizan la totalidad del capital al vencimiento y no hacen pagos de interés. Las Notas del Banco Central (NOBAC), son títulos de mediano plazo, pagan intereses semestralmente, mientras que el principal es abonado al vencimiento. Son dos instrumentos que posee el Banco Central (BCRA) para realizar política monetaria, a través de la compra y venta de títulos en el mercado abierto de cambios.

nueva deuda. No obstante, el efecto neto fue expansivo, al sostenerse el ritmo de crecimiento del gasto primario pese a la desaceleración mostrada por la recaudación de impuestos (32% y menos del 10% en valores corrientes, respectivamente).

Esta maniobra no hubiese sido posible sin los recursos provenientes de la reforma previsional, vía la Ley 26.425 que dio origen al Sistema Integrado Provisional Argentino (SIPA), un sistema de reparto puro que eliminó el componente de capitalización individual que regía desde 1994. Dicha reforma significó por un lado un flujo mensual de 1.1% del PBI para la ANSES<sup>8</sup>, mientras que por el otro supuso el traspaso a esta última de un stock de recursos equivalente al 10% del PBI, en muchos casos (prácticamente el 60%) compuesto por títulos de deuda pública, lo que permitió una mejor administración de pasivos. Otra de las medidas que cobró un papel significativo a la hora de atenuar los impactos de la crisis internacional, e incluso más destacado en comparación con otros Países, fue el incremento de la obra pública. Independientemente de su calidad (vista en términos de una combinación en el grado de eficiencia en la implementación con su planificación estratégica), la misma sirvió para amortiguar la caída en el nivel de actividad de diversos sectores industriales.

En la misma línea, se pueden mencionar también la disminución de impuestos, el aumento de subsidios y beneficios tributarios, entre los que se destacan la extensión de la moratoria para todas las obligaciones vencidas al 31 de diciembre de 2007, la reducción de contribuciones patronales para puestos de trabajo nuevos o regularizados, la eliminación del esquema de deducciones al impuesto a las ganancias para asalariados vigente desde el 2000 y la prórroga del régimen de promoción de inversiones y obras de infraestructura, entre otros (CEPAL, 2009). Este último, en un año caracterizado por el derrumbe de la inversión productiva, sirvió en particular para el desarrollo de nuevos proyectos, aún cuando buena parte de los beneficios terminó fundamentalmente en grandes empresas.

Durante 2009 también se llevó adelante una política comercial externa activa, con el objetivo de potenciar el monitoreo del comercio exterior en un contexto internacional de liquidación de stocks y desvíos de comercio que, de no mediar estas políticas, podrían haber ocasionado daños permanentes en el tejido productivo y social de nuestro País. Medidas como las licencias no automáticas<sup>9</sup> impuestas en el

<sup>8</sup> La Administración Nacional de la Seguridad Social, ANSES, es un organismo descentralizado, bajo jurisdicción del Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social, creado en 1991 a través del decreto 2741/91. Está facultada para administrar los fondos correspondientes a los regímenes nacionales de jubilaciones y pensiones, en relación de dependencia y autónomos, de subsidios y asignaciones familiares. Desde la implementación de la Contribución Única de la Seguridad Social, en febrero de 1992, ANSES también administra los ingresos del Fondo Nacional de Empleo. Dicho Fondo financia los Programas de Empleo y las prestaciones del Seguro de Desempleo.

<sup>9</sup> Vale aclarar que estas medidas, conceptualmente correctas, pudieron haber ocasionado algunos problemas puntuales en algunos sectores, fruto de décadas de destrucción de capacidades técni-

comercio bilateral, si bien pueden ser de relevancia en algunos segmentos de productos puntuales, no han impactado significativamente en el comercio exterior en su totalidad: la caída de las importaciones durante 2009 obedeció fundamentalmente a la fuerte reducción de la actividad industrial (particularmente del sector automotriz) junto con el desplome de la inversión privada, donde gran parte de los bienes de capital continúan siendo de origen importado.

Finalmente, en lo que respecta a la política social, cabe destacar el aumento en la tasa de cobertura de la seguridad social, gracias a la implementación de la moratoria previsional. Dicha política implicó un gran impacto positivo en los indicadores sociales, dado que desde 2003 hasta 2010, 2.5 millones de argentinos pudieron jubilarse sin tener los aportes respectivos para hacerlo. Como también, la sanción de la ley 26.471 de movilidad jubilatoria (marzo de 2009), que implica la institucionalización de un aumento en las jubilaciones dos veces al año. En el mismo sentido, tanto el salario mínimo vital y móvil, como la jubilación mínima, registraron aumentos significativos. El SMVM registró una variación del 974% desde 2002 hasta 2011. Mientras que el haber jubilatorio mínimo, se incrementó en un 718.5%. Lo que implica una variación en términos reales de 123% y 71%, respectivamente (ajustado por IPC 7 Provincias).

Se destaca asimismo, la creación hacia fines de 2009, del Programa de Asignación Universal por Hijo, ampliando la cobertura social a desocupados, trabajadores informales y empleadas domésticas. Su impacto repercutió en la compensación de la caída de la demanda agregada generada por la crisis internacional, al incentivar el consumo privado de un segmento poblacional que históricamente se vio relegado. Pero también sirvió para amortiguar los efectos negativos de la inflación en el incremento de la pobreza y la indigencia. En este sentido, la indigencia mostró una caída entre 68 y 54 % – según se utilicen el IPC del Instituto Nacional de Estadística y Censo (INDEC) o el de siete provincias, respectivamente. La asignación universal resultó un gran avance, pero sigue pendiente la resolución de los problemas sociales que todavía afectan a un gran segmento de la población.

Aún sin conformar un programa integral productivo y social, las importantes diferencias en el régimen macroeconómico y las medidas de política pública implementadas probaron una mayor fortaleza frente al impacto de la crisis internacional que en otras oportunidades, impidiendo el desencadenamiento de una depresión de la economía. La administración del comercio externo, los estímulos al sostenimiento del empleo —sumados a la resistencia de las empresas a despedir mano de obra calificada— y al consumo fueron fundamentales para moderar la caída y acelerar la recuperación. A esto puede agregarse el pago de la deuda externa con reservas internacionales, lo que permitió liberar el presupuesto, permitiendo el aumento del gasto

---

cas en la gestión pública, particularmente en lo que atañe a cuestiones de comercio y negociaciones internacionales.

público para llevar a cabo las políticas de reactivación y de protección social mencionadas anteriormente. No obstante ello, la realidad impone aún cuantiosos desafíos en materia de consolidación del nivel de actividad industrial, eje a partir del cual ha girado la recomposición de no pocas capacidades tanto productivas como sociales.

## Consideraciones finales

Tal como se exhibió a lo largo del trabajo, tras la crisis de la Convertibilidad la instrumentación de un esquema macroeconómico que reorientó los incentivos a favor de la producción y el trabajo derivó en la generación de más de 4 millones de empleos, un fuerte incremento de la inversión y la recuperación del poder adquisitivo de los trabajadores, cimentado tanto por el incremento de la base exportadora como por la ampliación del mercado interno. Argentina ha demostrado que cuando se potencia el crecimiento cuenta con una gran capacidad de generar riqueza.

Dadas las particularidades de Argentina, un País mediano con 40 millones de habitantes, una extensa dimensión territorial, diversidad y heterogeneidad de sectores productivos, entre otras particularidades, el camino al desarrollo se debe erigir integrando las fuerzas productivas, agregando valor a la producción de *commodities* tanto agropecuarios como industriales, y desarrollando proveedores PYMES locales con capacidad de innovación y generación de empleo.

Si bien desde la salida de la Convertibilidad la economía fue testigo de una dinámica excepcionalmente favorable, existe un amplio debate acerca del grado en que este proceso ha configurado un verdadero cambio estructural al interior de la industria nacional<sup>10</sup>. La realidad es que si bien han aparecido un número de empresas que desarrollaron y consolidaron ventajas competitivas dinámicas a partir de cambios técnicos y organizacionales, innovación y diferenciación de productos, todavía no llegan a conformar un núcleo dinámico que refleje un nuevo entramado industrial significativo, lo cual exhibe la necesidad de diseñar una estrategia de largo plazo para profundizar el cambio en la matriz productiva.

Por ello, en el marco del debate en América Latina sobre la primarización (enfermedad holandesa)<sup>11</sup>, la diversificación de la matriz productiva en general y en

---

<sup>10</sup> La existencia o no de evidencias de cambios estructurales de relevancia en el último período no ha estado exenta de un profundo debate, aún sin resolución. Ver por ejemplo Fernandez Bugna y Porta (2008); Arceo, Monsalvo y Wainer (2007); Briner, Sacroisky y Bustos Zabala (2007); Tavosnanska y Herrera (2008).

<sup>11</sup> Monsalvo y Wainer (2007); Briner, Sacroisky y Bustos Zabala (2007); Tavosnanska y Herrera (2008). Se denomina así a los efectos adversos provocados por un aumento significativo en los ingresos en divisas de un País, lo que tiende a apreciar la moneda doméstica y reducir la competitividad precio de la economía.

particular de la canasta importadora/exportadora se constituye como uno de los temas de relevancia para el diseño de políticas públicas acordes a los desafíos que se avecinan. Aunque han aparecido algunos comportamientos interesantes de diversos sectores que han aprovechado la dinámica de los últimos años para complementar las ventas al mercado interno con la apertura de nuevos mercados en el exterior y complejizando su estructura industrial y organizacional<sup>12</sup>, los mismos no llegan a conformar un núcleo duro que implique una dinámica de cambio estructural. La cuestión sigue radicando en cómo hacer sostenible en el tiempo este proceso y en cómo generalizar estos casos exitosos, ampliando el horizonte para la toma de decisiones de inversión a 10 ó 20 años.

El punto más delicado del comportamiento productivo es si este auge se traduce en una mayor complejidad de la estructura interna en lugar de abastecer el fuerte incremento del mercado interno con mayores compras al exterior, particularmente en los eslabones productivos de mayor complejidad. Existe un amplio consenso acerca de la relevancia del entorno macroeconómico para la actividad económica en general, en particular por sus interacciones con la macro y la microeconomía y los efectos sobre la trayectoria de la economía en el largo plazo. Dichas interrelaciones implican la aparición de efectos no lineales e irreversibilidades a partir de las distintas estrategias de los agentes económicos, quienes van adaptando sus estrategias no sólo con base en los valores esperados de las diversas variables, sino también a su volatilidad.

En el primer caso, las expectativas sobre demanda agregada, inflación, tasa de interés y tipo de cambio determinan una rentabilidad esperada con base en la cual se ajustan los planes de oferta, mientras que en el segundo, frente a un aumento percibido en la volatilidad del sistema, las firmas incrementan las reacciones del tipo defensivas, que terminan por desalentar la acumulación de capital productivo e incentivan la fuga de capitales o las colocaciones financieras que no impliquen una inmovilización del capital.

En este marco se encuadran los desafíos futuros de la política macroeconómica. Luego de una recuperación importante de la actividad, la situación luce relativamente similar a la que atravesará la economía en el período 2007-2008. Como se ha explicado a lo largo del trabajo, la postconvertibilidad no puede concebirse como un todo indisoluble. Más aún con los efectos adversos de la crisis internacional y la aparición de China como actor fundamental del comercio global. Argentina cuenta con los recursos de stock y de flujo de ahorro necesarios para inducir un sendero sostenible de crecimiento. Los residentes presentan una masa significativa de activos en moneda extranjera en el exterior o fuera del sistema financiero y buena parte de

<sup>12</sup> Se destacan el sector farmacéutico, los productos plásticos y químicos elaborados, la metalmecánica, las autopartes y alimentos elaborados (vinos, panificados, etc.), entre otros.

los mismos se encuentran colocados en billetes. Por ello, una cuestión central resulta internalizar el ahorro de los residentes y movilizarlo hacia la inversión productiva.

Las principales alertas aparecen por el lado de la inflación, que se aceleró a partir de 2010 como consecuencia de la fuerte recuperación de los precios internacionales de commodities. Esto, junto a una fuerte recuperación de la actividad llevó la puja distributiva a un terreno bastante mayor al observado durante en años anteriores. A eso deben sumarse una tasa de interés real que se ha mantenido en niveles negativos y un crecimiento del gasto público por encima del crecimiento de los recursos, lo que viene fomentando fuertemente el consumo doméstico, agudizando aún más la resistencia distributiva<sup>13</sup>.

Los cambios suscitados en Argentina a partir de 2010-2011 son relevantes y modifican parte del contexto positivo del manejo de la crisis internacional y la recuperación económica derivada del conjunto de políticas implementadas en aquel entonces. A efecto de sintetizar los cambios posteriores, debe quedar en claro que la década que siguió a la gran crisis argentina de 2001 tuvo cambios y vaivenes internos pero también modificaciones externas. La interacción de las dimensiones macro-productivas y laborales de la postconvertibilidad puede ser analizada en tres etapas diferenciadas, conforme sus propias interacciones: la primera, entre 2002 y mitad de 2007, fue de “Reindustrialización y generación de empleo de calidad”; la segunda, 2007-2010, de “Crisis internacional y ‘rebote’ de la industria nacional”; y finalmente, desde mitad de 2011 hasta la actualidad, “De la sintonía fina al estancamiento productivo”.

La primera y la segunda etapa se han discutido a lo largo del artículo. Destacamos cómo a partir de 2007 se vislumbraban tensiones propias de la problemática del desarrollo. Financiamiento, energía, crecimiento acelerado de las importaciones, costos logísticos (transporte) comenzaban a ser parte de la agenda. A nivel macro, la inflación y la creciente demanda de divisas (tanto para importar como para ahorrar) reflejaban esa agenda como coyuntura (financiamiento externo) y como estructura (límites en la matriz productiva). La agenda giraba en torno a este debate cuando estalló la crisis internacional y la industria argentina, como la del todo el mundo, sufrió una importante contracción (-6% en 2009).

Frente a esto, el gobierno implementó un conjunto de políticas activas que, si bien no constituyó un plan integral, dio lugar a una enérgica recuperación industrial pero ya partir de fines de 2011 tuvo lugar cierto estancamiento productivo y laboral

<sup>13</sup> Las causas de la aceleración inflacionaria en Argentina son motivo de debate, y exceden los límites del presente trabajo. Las distintas escuelas de pensamiento proponen soluciones y mecanismos causales diferentes. En la visión monetarista el mecanismo se centra en la política expansiva del Banco Central. Desde la visión neo-keynesiana se postula como principal origen un exceso de demanda agregada sobre el producto potencial, incentivado, fundamentalmente, por políticas fiscales expansivas. Por su parte algunas posturas post-keynesianas hacen hincapié en el rol de la puja distributiva y el impacto de los precios internacionales como motor de la persistencia en la inflación.

con deterioros simultáneos en varios frentes, en especial en el sector productor de bienes. Así, se dio paso a una etapa que podemos denominar: De la sintonía fina al estancamiento productivo.

Hacia fines de ese año, la necesidad de hacer “sintonía fina” ante los nuevos desafíos emergía como punto clave de la agenda económica. Era hora de emprender una agenda sectorial con eje en temas de tecnología, productividad, sustitución eficiente de importaciones y exportaciones con más valor agregado. La inversión y la mejora de la productividad eran las claves para reencauzar la agenda. Sin embargo, lo que entró en colisión fue el trazo grueso de la política económica —regulaciones cambiarias, inflación, dolarización de carteras, etc.—, derivó en un estancamiento de la actividad industrial en primer lugar y luego de la economía en general. La producción promediando el año 2014 estuvo por debajo de la de 2011. Si bien 2011 fue un año récord en materia de producción industrial, la implementación de soluciones parciales a problemáticas estructurales -junto a un balance complejo del sector externo agudizado por el déficit energético- pusieron en riesgo los logros alcanzados durante la década del 2000, profundizando las tensiones de los años precedentes. A nivel agregado, el crecimiento del empleo asalariado presentó una fuerte desaceleración: el formal pasó de crecer 5,3% en 2011 a 1,3% en 2012 mientras el informal pasó del 2% al 1,3%, respectivamente.

Una política de fomento de la demanda agregada (con eje en los ingresos y la política fiscal) sin resolver la restricción externa pusieron a la economía argentina nuevamente en el camino de una crisis del balance de pagos. A los problemas estructurales tradicionales vinculados a la escasa integración de la matriz productiva se sumaron dos temas muy relevantes: la pérdida del autoabastecimiento energético (mayor requerimiento de divisas para importar gas) y una política monetaria de tasas de interés negativas que alentó la dolarización de carteras, agudizando los problemas en el balance de pagos. La generación de empleo en el sector privado se encuentra estancada desde fines de 2011, y los intentos de fortalecer el consumo interno chocan con la tensión externa y la falta de capacidad productiva para absorber la mayor demanda que termina abasteciéndose con importación, sobre todo en bienes durables con alta tecnología.

Por ello, desde el año 2012 Argentina continúa atrapada en su singularidad sin poder aprovechar los aspectos positivos de la coyuntura internacional, como sí lo hizo entre 2003 y 2011. La agenda de corto plazo para 2014-2015 ha vuelto a girar en torno a evitar una nueva crisis cambiaria. Cerrado transitoriamente el camino del financiamiento externo producto de la crisis de los *holdout* y la situación en la corte de Nueva York, el sostén económico y social recae sobre la política fiscal. La pregunta es cómo y de qué manera se utilizará en un contexto de falta de divisas que dificulta hacer sostenible cualquier política contra-cíclica, a diferencia de lo ocurrido durante 2009-2010.

La pérdida de autoabastecimiento energético derivó en mayor tensión en dos cuestiones macro: el superávit de cuenta corriente y el resultado fiscal. Producto de la crisis de 2001, Argentina mantuvo sistemáticamente subsidios a las tarifas de energía. Con el crecimiento del precio de los combustibles, las erogaciones fiscales para mantener las tarifas alcanzaron casi 4% del PIB, lo que terminó presionando sobre el resultado fiscal que hoy supera el 2,5% del PIB. Al no haber financiamiento externo por una política económica que se caracterizó por estar fuera de los mercados de deuda, parte del déficit se financia con emisión monetaria, lo que presiona aún más la restricción externa dada una política monetaria muy expansiva (tasas de interés sistemáticamente negativas hasta principios de 2014).

La falta de política energética implicó la pérdida de autoabastecimiento (incluso con saldo exportable neto a favor en los primeros años post crisis) y se pasó a un déficit energético de aproximadamente 7 500 MDD anuales. Con la re-estatización (2012) de la principal empresa petrolera del País (YPF, que estaba en manos de Repsol) el gobierno pretende recuperar una agenda energética (con subas considerables de tarifas y acuerdos con transnacionales para extracción de *shale oil* y gas). Pero los cambios tardarán en madurar sobre todo por el cambio de concepto que deriva de las nuevas formas de extracción de petróleo y gas, donde Argentina cuenta hoy con una de las mayores reservas del mundo.

Con una política energética previsible, y recuperando incentivos pro inversión productiva, la capacidad de generar divisas en el mediano plazo de Argentina es relevante para sostener un crecimiento sostenido con incremento de los salarios reales. Pero las urgencias de corto chocan con las necesidades de largo. Cómo articule el Gobierno argentino las políticas económicas en su último año de mandato después de tres gobiernos consecutivos del matrimonio Kirchner (2003-2007 Néstor Kirchner y 2007-2011, 2011-2015 Cristina Fernández de Kirchner) será clave para ver si se logra evitar una nueva crisis de balance de pagos y se logra reencauzar una agenda económica sustentable a largo plazo. Un plan integral para reducir la inflación es uno de los aspectos clave para reducir la incertidumbre a mediano plazo.

Pero si bien las alarmas de la coyuntura limitan pensar más allá del corto plazo, la estrategia hacia el 2020 deberá ponerse sobre la mesa a partir de 2015. No se trata de retomar una salida anticuada de deuda, ajuste fiscal y sostén externo sobre la base solamente de los recursos naturales. Como se argumentó a lo largo de este trabajo, y más allá de los avatares actuales, Argentina sigue teniendo un conjunto de activos que la ponen un paso adelante en la región, pensando en el mediano plazo. Tecnología de punta en diversas ramas industriales, mano de obra calificada, instituciones públicas capaces de potenciar la actividad y la inversión productiva (YPF, INVAP, ARSAT, CNEA, PAMI), recursos naturales estratégicos y bajo nivel de endeudamiento en

USD se constituyen en pilares sobre los que situarse para mirar el horizonte de largo plazo.

En este marco, la consistencia de la política macro es condición necesaria pero no suficiente para sortear los desafíos actuales. La Argentina requiere diseñar una estrategia de planificación del desarrollo. Significa repensar las políticas de oferta: una política integral que corrija gradualmente los desequilibrios estructurales de la matriz productiva y reduzca la vulnerabilidad y dependencia de la economía. Los criterios clave con los cuales tendría que definirse tal agenda deberían incluir, de forma interrelacionada, la definición de una política productiva con eje en la innovación y las ganancias de productividad; esquemas de financiamiento ligados a la creación de una banca de desarrollo que canalicen el ahorro nacional (en forma conjunta la profundización del sistema financiero y el mercado de capitales); el desarrollo de una infraestructura adecuada que tenga en cuenta el impulso de sectores industriales nacionales (insumos básicos complejos, metalmecánica, industria ferroviaria y naval); una política de desarrollo empresarial que tome en cuenta el tamaño de las empresas, y esquemas de reducción de la desigualdad regional y, fundamentalmente, social.

Por ello la elaboración de políticas envuelve una tarea de altísima complejidad —tanto en términos técnicos como políticos— de modo que debe partirse de un balance sobre los múltiples objetivos. La pregunta que resta contestar es si como País se podrá pensar un estrategia productiva de largo plazo capaz de articular y desplegar todo este potencial.

---

## Referencias

- Abeles, M. (2009) “El impacto de la crisis internacional en la economía argentina”, en *Revista de Trabajo* número 7, Ministerio de Trabajo y Seguridad Social de la República Argentina.
- Albrieu, R. y J.M. Fanelli (2009), “Diagnóstico de crecimiento para Argentina”. CEDES-Red Mercosur.
- Beccaria, L. y González, M. (2006) “Impactos de la dinámica del mercado de trabajo sobre la distribución del ingreso y la pobreza en argentina”, en *Problemas del Desarrollo. Revista Latinoamericana de Economía*.
- Carciofi, R. (1990), “La desarticulación del pacto fiscal”, Documento de Trabajo N° 36, CEPAL, Buenos Aires.
- CEPAL (2009) “*La reacción de los gobiernos de las Américas frente a la crisis internacional: una presentación sintética a las medidas de política anunciadas hasta el 30 de septiembre de 2009*”, octubre.

- Coatz, D., García Díaz, F., Woyecheszen S. (2010) “Acerca de la dinámica creciente de la heterogeneidad productiva y social en la argentina”, *Boletín Informativo Techint* 331.
- Coatz, D., García Díaz, F., Woyecheszen S. (2009) “La Industria en el nuevo escenario local e internacional”, *Boletín Informativo Techint* 328, Abril 2009.
- Damill, M., J. M. Fanelli; R. Frenkel y G. Rozenwurcel (1988), “Las relaciones financieras en la economía argentina”, *Ediciones del IDES* N° 15, Buenos Aires.
- Damill, M. y Frenkel, R. (2006) “El mercado de trabajo argentino en la globalización financiera”, *Revista de la CEPAL*, N° 88, Santiago de Chile.
- Frenkel, R. y Damill, M. (2006) “El mercado de trabajo argentino en la globalización financiera”, *Revista de la CEPAL*, N° 88, Santiago de Chile.
- Frenkel, R. y Rapetti, M. (2008) “Economic development and the International Financial System”, University of Manchester’s Brooks World Poverty Institute.
- Kosacoff, B. (2010) “Marchas y contramarchas de la industria argentina (1958-2008)”, CEPAL. LC/W.319 LC/BUE/W.45.
- Kosacoff, B. (2007) “*Hacia un nuevo modelo industrial. Idas y vueltas del desarrollo argentino*”, Capital Intelectual.
- Kosacoff, B y Ramos A. (2002) “Reformas de los noventas, estrategias empresariales y el debate sobre el crecimiento económico”, *Boletín Informativo Techint* 310.
- Kosacoff, B. (1995) “Nuevas bases de la política industrial en América Latina”, CEPAL, *Documento de Trabajo* N° 60, Buenos Aires.
- Kulfas, M., F. Porta, y A. Ramos (2002), Inversión extranjera y empresas transnacionales en la economía argentina. CEPAL. *Serie Estudios y Perspectivas* N° 10. Buenos Aires.
- Ocampo, J. (2005) “La búsqueda de la eficiencia dinámica: dinámica estructural y crecimiento económico en los Países en desarrollo”, en *Más allá de las reformas: Dinámica estructural y vulnerabilidad macroeconómica* (ed.), Bogotá, CEPAL, Banco Mundial y Alfaomega.
- Rodríguez, C. (1979), “El plan argentino de estabilización del 20 de diciembre”, CEMA, *Documento de Trabajo* N° 5, Buenos Aires.
- Sourrouille, J.V.; B. Kosacoff y J. Lucangeli (1985), *Transnacionalización y política económica en la Argentina* Centro Editor de América Latina. Buenos Aires



# La economía chilena frente a la crisis financiera: respuestas contra-cíclicas y desafíos pendientes\*

---

**Ricardo Ffrench-Davis\*\***  
**Rodrigo Heresi\*\*\***

**ABSTRACT.** Under the contagion of the international financial crisis, the Chilean economy recorded a sharp reduction in its terms of trade and capital inflows. Consequently, aggregate demand and output (together with the rate of utilization of labor and capital) declined sharply by late 2008. In that scenario, in contrast to the previous episode of contagion of the Asian crisis, the economic authority reacted aggressively with a broad set of countercyclical policies, mainly characterized by a significant increase in fiscal expenditure together with focalized pro-poor, pro-employment and pro-credit interventions. The resulting fiscal deficit was responsibly financed with the sovereign buffer fund accumulated in previous years. As a result, by late 2009 the economy was already recovering, a process that peaked in 2012, with a 3.9% average GDP growth between 2007 (the previous peak) and 2012. Then, Chile faced the challenge of recovering the growth rates recorded in the 1990s and overcoming the high income inequality that still characterizes the Chilean society.

---

\* Agradecemos los valiosos comentarios de José Luis León-Manríquez y de participantes en este proyecto.

\*\* Ricardo Ffrench-Davis es Doctor en Economía de la Universidad de Chicago, Premio Nacional de Humanidades y Ciencias Sociales de Chile, Profesor de Economía de la Universidad de Chile, ex Director de Estudios del Banco Central de Chile y ex Asesor Regional Principal de CEPAL. Es autor o editor de 21 libros y más de 130 artículos técnicos, entre los que destaca *Chile entre el Neoliberalismo y el Crecimiento con Equidad*, quinta edición, JCSáez Editor, Santiago de Chile. Contacto: rffrench@econ.uchile.cl

\*\*\* Maestro en Economía por la Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas de la Universidad de Chile. Ha sido Investigador Económico y Financiero en el Banco Central de Chile. Es autor o coautor de varias obras entre las cuales destaca *El tipo de cambio real de equilibrio: un estudio para 17 Países de América Latina* (Santiago: CEPAL, 2010), Actualmente es consultor de la División de Desarrollo Económico de la CEPAL, Santiago de Chile. Contacto: rheresi@gmail.com

**KEYWORDS.** countercyclical, potential GDP, fiscal policy, productive investment, financial flows, inequality

**RESUMEN.** Ante el contagio de la crisis financiera internacional, la economía chilena experimentó una intensa reducción del precio del cobre y de los flujos de capitales. Consecuentemente, la demanda agregada y el empleo de trabajo y capital productivo se contrajeron hacia fines de 2008. En ese escenario, a diferencia de la reacción frente al contagio de la crisis asiática, la autoridad económica adoptó un amplio conjunto de políticas públicas contra-cíclicas, caracterizadas principalmente por un aumento significativo, en 2008 y en 2009, del gasto fiscal, medidas pro-empleo y pro-crédito. Ello implicó un déficit fiscal responsablemente financiado con su fondo soberano. Hacia fines de 2009 la economía ya estaba en efectiva reactivación. Concluida la reactivación en 2012, con un crecimiento promedio del PIB de 3.9% entre este año y el *peak* anterior en 2007, subsisten los desafíos de recuperar un crecimiento como el registrado en los noventa y acelerar el combate a la desigualdad que aún caracteriza a la sociedad nacional.

**PALABRAS CLAVE.** contra-cíclico, PIB potencial, política fiscal, inversión productiva, flujos financieros, desigualdad.

## Introducción

Con el contagio de la crisis financiera internacional las principales variables macroeconómicas de Chile experimentaron un intenso período de ajuste en las tasas de interés, tipos de cambio, precios de activos y de materias primas, demanda agregada y empleo. Durante 2009, la economía chilena se debatió entre dos fuerzas contrapuestas: por un lado, el fuerte *shock* externo negativo producido por las ramificaciones financieras y comerciales de la crisis internacional; por otro, el impulso positivo de las políticas internas enfocadas en moderar los efectos adversos en el crecimiento y los indicadores sociales. El abanico de políticas públicas utilizado ante la emergencia fue amplio, incluyendo una intensa (aunque retrasada) relajación monetaria, un aumento significativo del gasto público, medidas pro-empleo y pro-crédito, y transferencias monetarias directas a los sectores de menores recursos.

En los meses previos a la crisis, la economía vivía un complejo escenario interno y externo. Si bien, el País disfrutaba de un persistente *shock* positivo en los precios internacionales de sus materias primas, el auge de las cotizaciones de los combustibles y alimentos a nivel internacional dio paso a un persistente incremento del índice de precios al consumidor, el que se encumbró por varios trimestres por sobre la meta explícita del Banco Central.

En ese contexto externo, Chile sufrió el impacto de la crisis internacional. Durante septiembre y octubre de 2008, abruptamente se revirtieron las trayectorias de los precios de las materias primas, la inflación y el tipo de cambio, mientras el superávit externo se transformó rápidamente en un déficit. Ante la caída de los precios de exportación y de la actividad económica el fisco rápidamente puso en marcha una vigorosa política contra-cíclica. En efecto, avanzó hasta un déficit estructural, con el objetivo de inyectarle un fuerte poder contra-cíclico a la regla fiscal de balance estructural. Ello fue seguido, con varios meses de rezago, por un fuerte ajuste a la baja en la tasa de interés de la política monetaria.

La crisis encontró a Chile con un sistema bancario bien regulado y capitalizado, un fisco que por primera vez en su historia era acreedor neto del resto del mundo y (previo a la crisis) con un significativo superávit en la cuenta corriente.

En la sección I del presente capítulo se realiza una breve reseña de la situación de la economía chilena en los años previos a la crisis; se pone especial énfasis en los cambios registrados en el enfoque macroeconómico desde los años que anteceden a la crisis asiática hasta los meses previos al contagio de la crisis, con el objetivo de entender los procesos de mediano plazo de la economía. En la sección II se analizan en profundidad los efectos de la crisis de 2009, y los condicionantes internos; la sección III recuenta las respuestas de política económica, y la sección IV los efectos de esas respuestas en detalle hasta 2010; un breve recuento cubre hasta inicios de 2014. Finalmente, la sección V presenta una agenda de desarrollo y reflexiones finales.

## **I. Desde la macroeconomía para el desarrollo a la macro del Consenso de Washington**

### **Macro para el desarrollo en 1990-95 y contagio de sobre-optimismo en 1996-98**

La primera mitad de la década de los noventa (1990-1995) tuvo características positivas muy particulares. En el frente interno, el producto crecía a una tasa inédita de 7.8% anual, liderado por crecientes tasas de inversión y sustentando significativos aumentos reales en los salarios y el empleo. Adicionalmente, no sólo se detuvo el

deterioro distributivo heredado del régimen dictatorial, sino que se registró cierta mejora. En el frente externo, se logró mantener un déficit sostenible, mientras el tipo de cambio se apreciaba moderadamente, de manera consistente con los fundamentos de la economía y el equilibrio externo. Para moderar el impacto de una oferta masiva de capitales financieros, la autoridad monetaria impuso un encaje no remunerado especialmente oneroso para las entradas de muy corto plazo; la intensidad de la regulación prudencial se fue ajustando en función de la intensidad de la oferta de fondos del exterior con un monitoreo continuo de la evolución del balance en cuenta corriente y su sostenibilidad, de la composición de los flujos de fondos y eventuales elusiones del control de capitales, y un manejo activo del tipo de cambio (ver Recuadro 1).

### RECUADRO 1. **El control de los flujos financieros en Chile**

En 1990, recién retornado a un régimen democrático, Chile enfrentó una oferta de financiamiento externo (en relación con su PIB) mayor que la de otras naciones de América Latina, debido a su mejor desempeño económico, su menor dimensión económica y su estabilidad política. Ello lo percibió como un exceso de fondos, desequilibrador para su macroeconomía (particularmente, la demanda agregada y su consistencia con el PIB potencial y el balance externo sostenible) y para la estrategia exportadora. Ante ello, estableció un encaje sobre los ingresos de capitales financieros. La tasa del encaje y su cobertura se fueron ajustando según la intensidad de la oferta de fondos externos, de modo que el flujo neto fuere consistente con los volúmenes que se podían absorber sin perjudicar los equilibrios macroeconómicos; la flexibilidad con que se manejó la tasa y su cobertura procuran captar las virtudes de mecanismos de control vías precios relativos y restricciones cuantitativas.

Durante el quinquenio 1991-95, la apreciación cambiaria y el déficit en cuenta corriente (como proporción del PIB) resultaron menores que en el promedio de la región en ese período. Los desincentivos a las entradas de corto plazo dieron espacio para políticas cambiaria y monetaria contra-cíclicas activas. Así, Chile logró controlar la composición de los ingresos, reduciendo significativamente los flujos de corto plazo y líquidos.

Hay otra dimensión que es dinámica, que vincula el presente con el futuro: una economía con una alta tasa de uso de la capacidad productiva y flujos estables de largo plazo, suele exhibir tasas de inversión productiva elevadas. A su vez, los flujos más persistentes tienden a dirigirse a la inversión productiva y no al consumo. Una creciente tasa de inversión productiva fue un rasgo distintivo de la economía nacional en 1990-95.

La evidencia es contundente en cuanto a que (i) los controles de capitales modificaron la estructura de madurez de los flujos de capitales, reduciendo la participación del componente de corto plazo; (ii) permitieron mantener un diferencial variable entre las tasas de interés internas e internacionales, proveyendo así espacio para una política monetaria activa durante casi toda la década, pues frecuentes mini-ajustes desde el Banco Central permitieron evitar maxi-ajustes, con lo cual se logró que la economía permaneciera persistentemente cerca de su frontera productiva; (iii) el efecto del encaje sobre el volumen total de los flujos o la apreciación cambiaria, ha sido comprobado en estudios sólidos (Le Fort y Lehmann, 2003; Magud y Reinhart, 2006; Edwards y Rigobón, 2009). Con todo, (iv) el encaje contribuyó a moderar el aumento del stock de pasivos y a mejorar su perfil (tanto desde un punto de vista microeconómico como macroeconómico).

Fuente: Ffrench-Davis (2014, cap. VIII).

En general, hasta 1995, las políticas estabilizadoras del entorno macroeconómico que se establecieron con el retorno a la democracia en 1990, habían desalentado los componentes más volátiles de las entradas de capital e impidieron una apreciación excesiva del tipo de cambio real. Sin embargo, desde 1996, no obstante que se registró una gran oferta de financiamiento externo a las economías emergentes, las autoridades mantuvieron una intensidad inmutable de los instrumentos de política que habían utilizado. La consecuencia obvia fue que, en los años siguientes, las entradas de capital superaron la capacidad de los mercados internos para absorberlas con eficiencia y sin generar desequilibrios futuros. En efecto, el tipo de cambio real (TCR) promedio de 1996-98 se revaluó 19% respecto del promedio de 1990-95. Esta apreciación y la generación de liquidez por los in-flujos, a su vez, estimuló fuertemente la demanda agregada; ese estímulo, dada la apreciación, estuvo sesgado a favor de la demanda de bienes transables, con lo que contribuyó a duplicar el déficit en cuenta corriente, que se empinó al 4.8% del PIB en 1996-1997.

Había indicios crecientes, desde 1996, de que se estaban desalineando los macro-precios clave y que era necesario fortalecer los instrumentos para enfrentar flujos financieros excesivamente abundantes; pero el Banco Central no mostró mayor compromiso con la defensa de un tipo de cambio competitivo y consistente con el equilibrio externo. En efecto, privilegió el objetivo de control inflacionario, que obviamente era facilitado por la apreciación cambiaria, subestimando la vulnerabilidad externa que se estaba generando. Recordemos que eran tiempos de contagio de un extremo optimismo en los mercados financieros internacionales respecto de las economías emergentes.

Dado que la expansión de la oferta externa de capitales operaba como el factor generador de este desequilibrio, era necesario actuar con medidas macroeconómicas contra-cíclicas que encarecieran el crédito externo, desalentasen la inversión de cartera y evitasen la apreciación del tipo de cambio.

En el bienio 1996-1997, tanto el producto como la inversión se mantuvieron pujantes en respuesta al pleno uso de la capacidad productiva; sin embargo, hubo un debilitamiento en los avances distributivos (con cierto deterioro en los indicadores de desigualdad), al mismo tiempo que se generaban los ya mencionados riesgosos desequilibrios en el sector externo; posteriormente, ellos implicaron elevados costos económicos y sociales con el contagio de la crisis asiática.

Pese a que la renuncia al manejo activo del encaje y las otras medidas prudentiales atrajeron los desequilibrios, la opción intermedia de mantener el *status quo* en vez de la opción extrema de liberalización de la cuenta de capitales, sí contribuyó significativamente a moderarlos. Los desequilibrios se limitaron al período que medió entre 1995 y la llegada del contagio asiático en 1998. A su vez, aunque el nivel del encaje fuese, a esas alturas, insuficiente para lograr un equilibrio, su permanencia surtió algún efecto restrictivo entre ambas fechas.

Con todo, los desequilibrios eran de origen externo y se localizaban, predominantemente, en el sector privado (Marfán, 2005). En efecto, el presupuesto fiscal mostraba un superávit sustancial (2.1% del PIB en 1996-1997), mientras que el sector privado exhibió un déficit creciente que alcanzó 6.4% del PIB (Ffrench-Davis, 2014, Cuadro I.4). El creciente déficit privado se relacionaba con las políticas monetaria, cambiaria y de cuenta de capitales del Banco Central. Fuertes trabas para la coordinación del equipo económico con el Banco Central, a su vez, se relacionaban con la autonomía de éste, un tema entonces tabú. El temor a debatir el tema pasaba por alto el hecho de que no existe una forma única de autonomía en el mundo.

### **Fase recesiva en 1999-2003 y adopción del enfoque macro modal**

La crisis asiática interrumpió el período de mayor auge económico en la historia de Chile. La economía debió ajustarse en respuesta a los *shocks* externos negativos enfrentados desde 1998 —el deterioro de los términos de intercambio y la reducción de la oferta de capitales externos. Adicionalmente, lo que revistió gran relevancia, fueron las nuevas facilidades para el egreso de capitales de residentes, en particular de las Administradoras de Fondos Previsionales (AFP).

Los síntomas contagiosos de la crisis asiática se sintieron con fuerza en 1998-1999. Las fuertes entradas de capital de 1996-1997 se transformaron luego en salidas de fondos nacionales y externos, estimuladas por la evidencia de que el tipo de cambio estaba atrasado. Luego de un intento de frenar la salida de fondos mediante una

elevación notable de la tasa de interés, en septiembre de 1999 se inició un régimen de flotación libre del tipo de cambio. Desde entonces el tipo de cambio ha exhibido una volatilidad muy significativa, dificultando la evaluación de proyectos de inversión de mediano plazo, y en particular, desalentando la inversión en transables no tradicionales con mayor valor agregado.

Desde inicios de 1998 se registró una voluminosa salida de recursos, principalmente desde los fondos de pensiones, que pudieron especular contra el peso cuando las expectativas pasaron de la apreciación a la depreciación cambiaria. Las liberalizaciones previas y la elevada liquidez de sus fondos les facilitaron esa acción pro-cíclica (Ffrench-Davis, 2014, gráfico IX.1). Las salidas de los fondos de las AFP, entre enero de 1998 y junio de 1999, se encumbraron al equivalente de 4.8% del PIB de 1998 y a 12% del total de los fondos previsionales. Ello, naturalmente, tuvo un impacto contractivo adicional, intenso, sobre la liquidez monetaria y la demanda agregada.

La producción se contrajo desde la tendencia de crecimiento sostenido de 7% a una caída de 0.8% del PIB efectivo en 1999. Dado que la capacidad productiva siguió expandiéndose, debido a la todavía elevada inversión de 1998, con la caída del PIB efectivo y el alza del PIB potencial emergió una fuerte brecha recesiva en 1999. Una brecha de cierta significación se extendió hasta 2012, reflejando una falencia de las políticas macroeconómicas.

No obstante que la recesión fue comparativamente suave en 1999 —en contraste con el 17% y 14% de caídas del PIB en 1975 y 1982, respectivamente— el costo social y económico fue significativo. Tres consecuencias fueron (i) una elevada tasa de desempleo (del orden de 10%); (ii) una caída en la tasa de inversión, de aproximadamente 3 puntos del PIB durante todo ese quinquenio, y (iii) una *internalización* de la fase recesiva en la tasa de crecimiento tendencial objetivo de las políticas económicas. En efecto, la tasa de crecimiento tendencial cayó significativamente con el contagio de la crisis asiática, desde niveles del 7% anual hasta alrededor del 4%. Ello ha sido la consecuencia de que, en los últimos años, la estimación oficial ha ido corrigiéndose a la baja, en la medida que las tasas de crecimiento efectivas han registrado promedios consistentemente menores que las tasas tendenciales estimadas ex ante.

El entorno macroeconómico fue objeto de cambios significativos desde fines de los noventa. Las autoridades del Banco Central optaron por un nuevo marco para la política macroeconómica, que comprendía (i) una política monetaria centrada en cumplir prioritariamente una meta inflacionaria (en el rango de 2 a 4%); (ii) flexibilidad cambiaria plena, y (iii) una cuenta de capitales abierta. Consecuentemente, se eliminaron la mayoría de las regulaciones a la cuenta de capitales que aún permanecían vigentes. En abril de 2001 se suspendió el uso del encaje (que entonces tenía una tasa de 0%), afirmándose que con ello se alcanzaba la completa apertura financiera de la

economía. Es relevante recordar que esas reformas pro-cíclicas se ejecutaron cuando prevalecía una brecha recesiva elevada, resultante de una restricción externa dominante. En forma complementaria, el límite para la inversión de las AFP en el exterior se elevó, en varios saltos, desde 12% del fondo en enero de 1999, a 30% en 2004. En el lado positivo, contra-cíclico, la autoridad formalizó una política fiscal basada en una regla de balance estructural que permite mantener un gasto consistente con los ingresos estructurales del gobierno (Ffrench-Davis, 2010).

En este lapso, el PIB potencial creció del orden de 4% anual, en tanto que el aumento del PIB efectivo promedió 2.6%. Evidentemente, cada día que la producción se expandía a una velocidad menor que 4% se acumulaba una brecha recesiva mayor, con un efecto depresor sobre la formación de capital.

En efecto, la inversión experimentó un brusco retroceso en 1999, y no lograría recuperarse en todo un quinquenio: el año 2003 la tasa de inversión bruta era aún tres puntos inferior al 23% de 1998. Ello era, principalmente, el resultado de una economía que se encontraba trabajando con una elevada brecha de subutilización de su capacidad, del orden de 6% del PIB potencial en 1999-2003, reflejando un *desequilibrio de la economía real*. Como se observa en el Cuadro 1, y en numerosos otros casos nacionales de ajuste recesivo, en cuanto la brecha tiende a agrandarse, la tasa de inversión suele caer, afectando el crecimiento potencial.<sup>1</sup>

**CUADRO 1. Tasa de Inversión, 1974-2010  
(% PIB)**

	NETA	BRUTA
1974-89	4,6	13,6
1990-98	12,6	20,3
1999-2003	10,4	19,7
2004-08	14,2	24,9
2009	12,2	25,1
2010	14,5	28,4

**Fuente:** Elaboración propia con base en cifras a precios constantes de 2003 del Banco Central. El año 2010 no está ajustado por la destrucción de capital por el terremoto de febrero de ese año.

<sup>1</sup> Similar comportamiento se registra en la mayoría de los Países de América Latina durante la implementación del C.W. (ver Ffrench-Davis, 2005, cap. II).

En nuestra opinión, se desaprovechó la posibilidad de poner en ejecución un vigoroso *shock* interno reactivador, aprovechando todas las fortalezas acumuladas por la economía chilena: (i) un gobierno con disciplina fiscal, con una deuda mínima y un superávit efectivo que promedió 1.9% del PIB en 1990-98; (ii) una regla fiscal de balance estructural que implica frenar el aumento del gasto en épocas de *vacas gordas*; (iii) una moderada proporción de pasivos externos de corto plazo; (iv) un Banco Central con elevadas reservas internacionales; (v) una inflación efectiva y subyacente baja, y (vi) un sector privado capaz de producir cerca de 6% más de lo que estaba produciendo entonces.

Así, las condiciones para inducir un *shock* interno reactivador del gasto privado estaban al alcance de la mano, ya que, adicionalmente, tanto la apreciación real como el déficit externo excesivos de 1998 habían sido corregidos en 1999. Las autoridades económicas locales rechazaron esa opción, argumentando que los mercados financieros lo evaluarían negativamente, elevarían los *spreads* cobrados a Chile, y su impacto negativo sería mayor que el efecto reactivador del *shock*.

Sin embargo, los buenos fundamentos macroeconómicos cosechados en los años previos, permitieron a la autoridad, con decisión política, intensificar avances en el gasto social después de la crisis asiática. De esta manera, nuevos programas sociales, con un marcado carácter progresivo (Chile Solidario y Plan AUGE de salud), permitieron continuar con la reducción de la pobreza (que disminuyó desde 22% de la población en 1998 a 19% en 2003), a pesar del entorno recesivo y del mayor desempleo.

### **Shock externo positivo en 2004-2008/II y reactivación incompleta**

Desde el año 2003, los mercados internacionales experimentaron un alza significativa en los precios de las materias primas y en el volumen del comercio mundial, lo que implicó un fuerte *shock* externo positivo en economías intensivas en la producción de esos recursos. En consecuencia, Chile se benefició de un aumento notable en sus términos de intercambio; no obstante que una proporción elevada del mejoramiento se filtró al exterior, como remesas de la inversión extranjera, el remanente implicó la desaparición de la restricción externa dominante en el quinquenio recesivo precedente, y la generación de un notable superávit fiscal en este nuevo quinquenio. Este *shock* exógeno positivo elevó la demanda agregada y, con ello, la tasa media de crecimiento del producto efectivo desde 2.6% en 1999-2003 hasta 5.8% en 2004-2005.<sup>2</sup> Como era previsible, junto con la recuperación se elevó, gradualmente y con cierto rezago, la inversión productiva.

<sup>2</sup> Cabe destacar que un shock externo positivo similar permitió elevar el crecimiento promedio del PIB en América Latina desde 1.4% (1998-2003) hasta 5.4% (2004-2008).

El hecho de que el crecimiento de 2004-2005 haya más que duplicado el promedio de 1999-2003, sin mediar cambios apreciables en las variables microeconómicas, prueba que la brecha prevaleciente desde 1999 era principalmente responsabilidad de una falla macroeconómica, parte de la cual se repetiría en estos años de recuperación: entre otros, la política cambiaria volvió a exhibir un comportamiento intensamente pro-cíclico.

La regla fiscal continuó vigente. La política de superávit estructural de 1% del PIB significó que de un déficit efectivo de 0.7% en 2001-2003 se pasara a un marcado superávit efectivo de 7% en 2005-2008. El espectacular aumento del precio efectivo del cobre desde 71 centavos de dólar por libra en 2002 a 315 centavos en 2005-08 involucró las correspondientes alzas en las utilidades de la empresa minera estatal CODELCO y en la recaudación tributaria proveniente de las mineras privadas. Naturalmente, la mejora en los términos del intercambio también aumentó directamente la capacidad de gasto privado, y las expectativas económicas se tornaron más optimistas.

Dada la elevada brecha entre PIB efectivo y potencial imperante cuando comenzó el *shock* externo positivo, la oferta fue capaz de responder con aumentos del producto y sin presiones inflacionarias (en el marco de una meta inflacionaria entre 2-4% definida por el Banco Central autónomo). Mientras tanto, el Banco permitió que el tipo de cambio real se apreciara sostenidamente entre marzo de 2003 y marzo de 2008, reforzando con ello aumentos en la demanda agregada real, no obstante la paulatina elevación de la tasa de interés y del precio del petróleo.

La política cambiaria ha desempeñado un papel fuertemente perturbador para el crecimiento sostenido de la economía. En el trienio 2006-2008, la demanda agregada experimentó altibajos y un fuerte sesgo hacia los productos importados, como consecuencia de la volatilidad y apreciación cambiaria. En efecto, a consecuencia de la sobre-apreciación cambiaria, las importaciones aumentaron, en promedio, 15% anual en el período 2004-2008III, mientras que las exportaciones crecían 7%. Con ello, una fracción decreciente de las expansiones de la demanda agregada contribuyó a la reactivación del PIB, frenándose así la reducción de la brecha recesiva. El Banco Central persistió en su política de tasa libre de toda intervención. Es así que, durante el primer trimestre de 2008, la tasa nominal alcanzó mínimos que no se observaban desde noviembre de 1997 (430 pesos por dólar), con una apreciación real de 22% (43% nominal) entre el máximo de marzo de 2003 y el mínimo de marzo de 2008. En ese contexto, la presión sobre el Banco, para que interviniese se le hizo insostenible, ante lo cual comenzó un programa de compras sustantivas (anuncio de programa de compras por un total de 8 000 MDD, 50 MDD diarios, entre abril y diciembre; programa interrumpido en septiembre con el contagio de la crisis global). La política fue efectiva ya que, en ese lapso de intervención, previo a la devaluación post-crisis, el tipo de cambio real se depreció 15%.

A pesar de los efectos positivos del *shock* en los precios de exportación sobre el nivel de actividad, la recuperación fue incompleta. Como resultado, la economía chilena siguió operando en forma persistente por debajo de su frontera productiva, y, como se expuso recién, internalizando el sesgo a la baja en las estimaciones de crecimiento tendencial de la economía (profecía auto-cumplida). El crecimiento de esos años comprende una expansión de 5.6% de las exportaciones y un modesto 3.3% del PIB no exportado (que representa alrededor de  $\frac{3}{4}$  partes de la economía); este 3.3% también contrasta con el dinámico 6.5% del PIB no exportado en el período 1990-1998 (ver Cuadro 2).

En resumen, durante la recuperación de 2004-2008, la tasa de crecimiento de la economía fue modesta (promedio de 5.1%) comparado con su comportamiento de los noventa, especialmente si se considera que se venía saliendo de un período deprimido que duró 5 años (con el promedio de 2.6%). Por consiguiente, existía un espacio natural para la etapa fácil de la recuperación; por ello, cuando se consideran las caídas y los auges en 1999-2008 resulta un modesto crecimiento promedio de 3.9%, en agudo contraste con el 7.1% de 1990-98.<sup>3</sup>

La competitividad sistémica estaba fallando, como consecuencia de una débil y vacilante agenda de desarrollo y el retroceso en la calidad del entorno macroeconómico.<sup>4</sup> Además de las correcciones pendientes en las políticas macroeconómicas, la agenda pendiente incluía políticas de capacitación laboral, apoyo a la innovación, reforma al mercado de capitales, con prioridad del segmento de largo plazo por sobre el “*overnight*”, y un programa integral de impulso a las PYMES.

<sup>3</sup> Es interesante constatar que una medición desde 1999 hasta 2013 también registra un crecimiento del PIB que promedia 3.9% anual.

<sup>4</sup> Ambas fallas se reflejan en una caída de la “productividad total de factores” (PTF). Es necesario distinguir entre la PTF coyuntural y la estructural. La primera incluye variaciones en el PIB asociadas a cambios en la tasa de utilización de los factores. Ello explica, por ejemplo, el salto registrado en la PTF medida en el 2004 respecto a años anteriores gracias a un alza brusca en la tasa de uso del stock de factores. En cambio, la PTF estructural o de tendencia tiende a ser muy similar entre ambos períodos, dado que no se observa una gran innovación tecnológica o mayor productividad en el breve lapso que media entre ambos períodos (ver Ffrench-Davis, 2005, caps. I y II).

**CUADRO 2. PIB, exportaciones y PIB no exportado, 1974-2013**  
(Tasas de crecimiento anual)

	PIB	EXPORTACIONES	PIB NO EXPORTADO*
1974-81	3,0	13,6	1,5
1982-89	2,9	7,8	1,7
1990-98	7,1	9,9	6,5
1999-2003	2,6	5,5	1,7
2004-08	5,1	5,7	4,9
2009	-1,0	-4,5	0,0
2010	5,8	2,3	7,9
2008-13	3,9	1,3	4,9

Fuente: Ffrench-Davis (2014) con base en cifras del Banco Central.

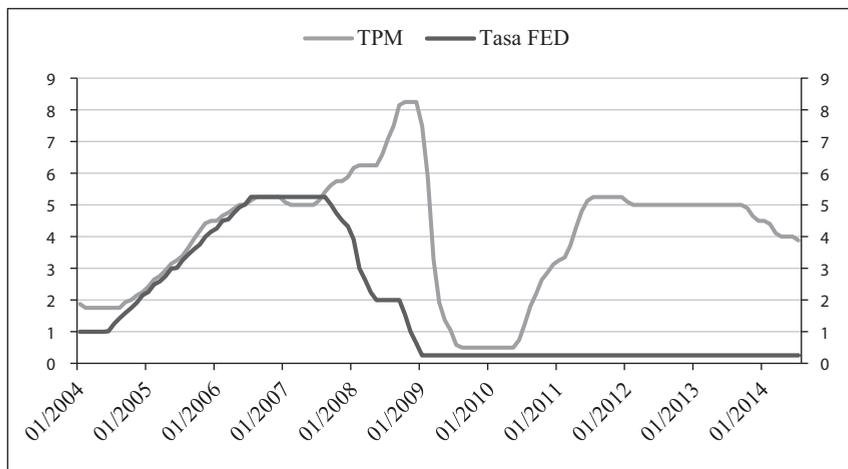
Notas: Series a precios constantes de 2003 hasta 2005; desde 2006 con tasas de variación real según la base móvil encadenada serie 2008. Las exportaciones incluyen bienes y servicios.

\* El PIB no exportado es igual al PIB menos el valor agregado en Chile de las exportaciones.

Como se mencionó, en los trimestres previos al contagio de la crisis global, Chile vivía un complejo escenario internacional. Por un lado, el País disfrutaba de un persistente *shock* positivo en los precios internacionales de las materias primas. Como consecuencia, el País experimentaba un superávit externo, baja deuda pública, significativos fondos soberanos ahorrados en el extranjero, e importantes reservas internacionales del Banco Central.

Sin embargo, al mismo tiempo, el auge de precios de los combustibles, alimentos y otros factores internos dieron paso a un persistente incremento del nivel de precios, que se encumbró muy por sobre la meta del Banco Central. Se trataba principalmente de inflación importada, un mal público entonces común a la gran mayoría de economías emergentes. El Banco Central mantuvo persistentemente su sesgo a favor de la meta inflacionaria, en desmedro del objetivo de crecimiento. En efecto, hacia fines de 2008, cuando el País ya exhibía evidentes signos recesivos, con tasas de inflación mensuales negativas, la tasa de interés de política monetaria excedía la tasa de la FED por más de 7 puntos porcentuales (ver Gráfica 1).

**GRÁFICA 1. Tasa de Política Monetaria (TPM), 2004-14 (%)**



Fuente: elaboración propia con base en cifras del Banco Central de Chile.

## II. El impacto de la crisis: tercer trimestre del 2008 al 2009

En ese contexto, en septiembre de 2008, se inició una contracción de la demanda agregada, seguida por una caída de la producción, el empleo y la formación de capital. A continuación se exponen los principales efectos de la crisis sobre el sector externo, la demanda agregada y el mercado laboral durante el período recesivo.

### Sector externo

Los efectos adversos de la crisis internacional tuvieron impactos de primer orden en las cuentas externas de Chile. La cuenta corriente de la balanza de pagos sufrió en 2008 una reversión de más de 6 puntos del producto respecto de 2007, alcanzando un déficit de 2.4% del PIB, luego de 4 años de superávit. Evidentemente, el promedio anual es engañoso, dado que se descompone en un primer semestre con precios del cobre en las nubes y un superávit externo de alrededor de 2% del PIB, mientras que en el segundo semestre se observó un déficit por encima de 6% del PIB, como consecuencia, primero, de la excesiva apreciación cambiaria arrastrada durante varios trimestres, y segundo, como consecuencia directa de la drástica caída en los precios de las exportaciones con la explosión de la crisis.

En efecto, el deterioro de la cuenta corriente se explica principalmente por el comportamiento de la balanza comercial. El deterioro en el saldo comercial se vio amortiguado, en parte, por una caída en las remesas de utilidades de la IED (principalmente en minería) lo que disminuyó el elevado déficit de rentas arrastrado en los años precedentes.

La globalización de la volatilidad financiera significó que la crisis específica del mercado inmobiliario se expandiera a prácticamente todos los mercados, contaminando incluso los mercados de productos básicos que estuvieron expuestos de manera importante a los segmentos más especulativos de los mercados financieros internacionales. El precio del cobre, que entonces representaba el 50% de las exportaciones, luego de alcanzar niveles históricos de 4 USD la libra, cayó abruptamente a 1.4 USD durante la mayor profundidad de la crisis. La misma tendencia siguieron los precios de las importaciones, principalmente debido a la disminución del precio internacional de los combustibles (alrededor de un quinto de las importaciones son petróleo y sus derivados).

Por su parte, se registró una caída en la demanda mundial por exportaciones chilenas, dado el impacto de la crisis en el comercio internacional. Sin embargo, el volumen de las exportaciones chilenas corresponde mayoritariamente a productos ligados a recursos naturales, por lo cual el ajuste de precios internacionales de las materias primas permitió que los productos siguieran colocándose en los mercados, moderando el impacto sobre los volúmenes exportados. En cambio, los volúmenes de exportaciones industriales sí sufrieron con fuerza la caída en la demanda externa. Con todo, el quantum de exportaciones de bienes y servicios cayó 4.5% en 2009, en contraste con un aumento anual de 7.9% en 1990-2008.

El ajuste interno se observó con fuerza por el lado de los volúmenes importados. La caída en el ingreso disponible, sumada a la depreciación del peso, el clima de incertidumbre que deprimió la inversión y las malas perspectivas de corto plazo, se conjugaron para anotar una caída de 16.2% en el quantum de importaciones durante 2009.

El superávit en cuenta corriente que arrastraba la economía chilena previo a la crisis tuvo como contrapartida un elevado déficit en la cuenta de capitales. En efecto, en 2006-07 se registró una salida neta de capitales de 4.1% del PIB. Ello estuvo determinado por egresos de los fondos soberanos, por 6.2% del PIB del bienio, los que fueron ahorrados en el exterior por el gobierno, en un claro comportamiento contra-cíclico (ver Cuadro 3). Esto actuó como un amortiguador de la crisis desatada en 2008, a diferencia de crisis anteriores, que fueron empujadas por una entrada creciente de capitales y el consiguiente déficit en la cuenta corriente.

**CUADRO 3. Flujo de capitales por sector, 2002-2010**  
(% del PIB)

FLUJOS NETOS	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Inversión Extranjera Directa	3,3	3,7	5,9	4,1	3,5	6,1	4,2	3,0	3,1
IED nueva	-2,3	3,5	4,1	3,5	1,4	4,1	1,6	1,0	1,9
Fusiones y adquisiciones	5,6	0,1	1,8	0,6	2,1	2,0	2,5	2,0	1,2
Gobierno general	0,9	1,2	0,1	-0,8	-5,3	-7,0	-2,8	4,7	-0,7
Banco Central	-0,3	0,4	0,2	-1,5	-1,4	2,0	-3,8	-0,4	-1,5
Bancos	3,5	2,6	0,6	0,7	-0,6	1,2	2,2	2,1	2,3
Fondos de pensiones	-2,3	-5,2	-2,6	-2,4	-0,3	-2,2	-1,5	-10,2	-2,8
Fondos mutuos y cías. de seguros	-0,5	-0,2	-0,4	-0,8	-1,4	-1,7	0,0	-0,9	-3,0
Otros sectores	-2,5	-0,3	-5,7	0,5	1,5	-2,6	3,0	-0,4	-1,9
Total	2,1	2,0	-1,9	-0,1	-3,8	-4,3	1,3	-2,1	-4,4
PIB en millones de US\$	67266	73990	95653	118250	146773	164315	170741	161270	203390

Fuente: Elaboración con base en cifras del Banco Central. Las cifras de fusiones y adquisiciones provienen de UNCTAD.

En efecto, durante los meses más recesivos (noviembre 2008 a agosto 2009), la situación de la cuenta de capitales comprendió una significativa repatriación de fondos soberanos para financiar el déficit fiscal efectivo de 4.4% del PIB. Ese reiterado comportamiento contra-cíclico de la Tesorería coexistió con espectaculares salidas de residentes, principalmente asociadas a las AFPs. Con ello, el promedio anual del 2009 reportó salidas netas de capitales por un total de 2.1% del PIB. Es interesante constatar que la IED registró flujos netos positivos, pero con una merma de la IED nueva, que crea directamente capacidad productiva, y un alza de las fusiones y adquisiciones que no agregan directamente a la inversión productiva (ver nuevamente Cuadro 3).

El estallido de la crisis tuvo un fuerte impacto en el mercado financiero local. Los actores del mercado incrementaron sus preferencias por liquidez, produciéndose un fuerte aumento en las tasas de interés en los mercados internos. En los momentos de mayor incertidumbre, el *spread* entre la tasa de interés (de colocación) local en USD y la tasa libor alcanzó niveles anormalmente elevados. Este aumento generó un impacto considerable en las tasas de captación y colocación en pesos. Por estos motivos, el Banco Central reaccionó facilitando liquidez en pesos y en USD; luego de esas medidas y con la mejora en los mercados financieros globales, el mercado interbancario local volvió rápidamente a operar con relativa normalidad, en especial con las grandes empresas.

### **Actividad y demanda agregada**

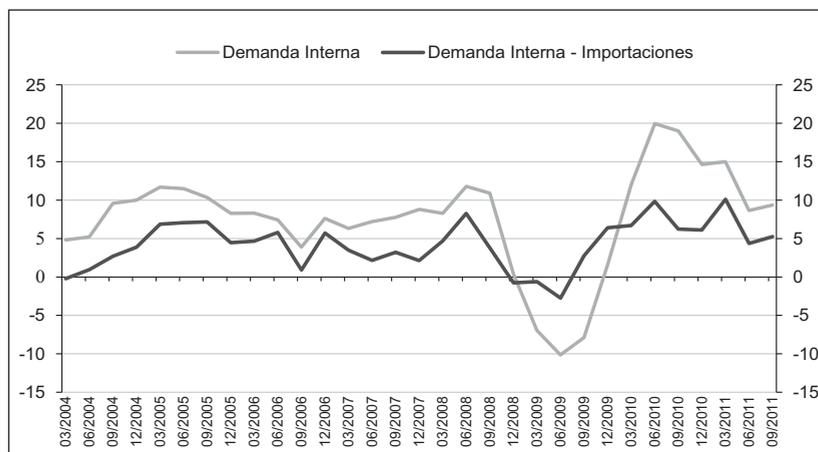
Las turbulencias financieras del segundo semestre de 2008 tuvieron un impacto directo en la actividad económica local, y especialmente en la demanda. Tanto el producto como la demanda interna se paralizaron en el cuarto trimestre de 2008, y cayeron fuertemente en el primero de 2009. Luego de crecer, en promedio, a tasas por sobre 8% en 2004-2008/III, la demanda interna se desplomó 8% en los primeros tres trimestres de 2009 en comparación con el mismo período de 2008; análogamente, el PIB pasó de crecer algo más de 5% a una contracción de 2.9% anual.

La caída en la demanda interna se expresó principalmente en una paralización en el crecimiento del consumo privado y una disminución significativa en la tasa de inversión, no obstante de la reacción contra-cíclica de la política fiscal.

El enfriamiento de la economía local se manifestó con mayor fuerza en los componentes de la demanda más sensibles a las condiciones crediticias, esto es, el consumo durable y la formación de capital fijo. Desde principios de 2004 y hasta el tercer trimestre de 2008, el consumo durable creció a tasas anuales promedio de 19%, y luego cayó 14% en los 4 trimestres siguientes. Por su parte, la formación bruta de capital venía creciendo a tasas del orden de 14%, para luego moderarse en el trimestre final del 2008 y, exhibiendo un rezago de un trimestre, caer 16% en 2009, especialmente debido al componente de maquinarias y equipos (principalmente importados) que se contrajo 23% muy por sobre la construcción (-9%).

Además de los efectos directos de la crisis, la caída en la demanda también responde, en parte, a que se había tornado necesario un ajuste cíclico de ella (ver *Informe de Política Monetaria*, mayo 2009). Una moderación en el ritmo de crecimiento de la demanda interna, y un cambio en su composición, hubiesen sido necesarios aún sin crisis financiera internacional. En efecto, el gasto venía creciendo muy por sobre el producto durante varios trimestres consecutivos, lo cual sumado a un tipo de cambio excesivamente apreciado implicó una fuerte desviación del consumo hacia bienes de origen importado (ver Gráfica 2). En consecuencia, en el período 2004-2008III, la demanda por bienes locales crecía apenas 4% en contraste con el 8% de la demanda agregada, lo que explica que en 2008 aun persistiese una brecha entre el PIB efectivo y el techo potencial de la economía.

**GRÁFICA2. Demanda efectiva por producción local, 2004-11**  
(Tasas de variación en 4 trimestres)



Fuente: Elaboración propia con base en cifras del Banco Central de Chile.

Notas: Series a precios constantes de 2003.

### **Mercado laboral e indicadores sociales**

Como suele ocurrir durante las crisis económicas, el mercado laboral sufrió un deterioro importante, con una caída fuerte en la generación de empleos y un aumento considerable en la tasa de desempleo. Entre 2008 y 2009 la tasa de desempleo nacional aumentó desde 7.8% (8.3%, considerando como ocupados a los trabajadores en los programas de empleo de emergencia) a 9.7%(10.7%).

Con respecto a la pobreza, en la encuesta CASEN 2009 se detuvo un proceso sostenido de reducción de la pobreza desde 45% en 1987 a 13.7% en 2006, registrándose un aumento hasta 15.1% de la población, explicado por dos factores coyunturales significativos. En primer lugar, cabe destacar el salto enorme que se produjo en el costo de la canasta de alimentos que se utiliza para medir la línea de indigencia y se multiplica por 2 para fijar la línea de la pobreza. Ello implicó elevarla fuertemente debido a las mencionadas alzas en los precios internacionales de los alimentos: mientras en 2006 la línea de pobreza per cápita era equivalente a aproximadamente 108 USD en las zonas urbanas, en 2009 se disparó a 128 USD. Sólo por concepto del alza de los precios de los alimentos, la tasa de pobreza de 2006 habría sido de 19% en vez del 13.7%.

En segundo lugar, la encuesta fue llevada a cabo en noviembre de 2009, momento en que los indicadores del mercado laboral aún estaban profundamente

deteriorados por efectos de la crisis internacional. En efecto, entonces la tasa de desempleo del quintil más pobre (27.4%) era casi 7 veces la tasa del quintil más rico (4.2%). En compensación, gracias a las políticas sociales implementadas, se pudo mitigar en parte los efectos negativos sobre la población más vulnerable, situando la tasa de pobreza en 15.1%. Por lo tanto, el incremento de la tasa de pobreza en Chile se da como efecto neto de *shocks* fundamentalmente exógenos. Es claro que, de no mediar políticas de contención y mitigación, como las que implementó el gobierno de Michelle Bachelet durante la crisis, el retroceso transitorio en la lucha contra la pobreza habría sido mucho más profundo.

### III. Las respuestas de política económica desde 2008/III

Como resultado del contagio de la crisis internacional, las autoridades económicas se enfrentaron al doble desafío de, por una parte, estabilizar el mercado financiero interno en los meses de mayor incertidumbre interbancaria internacional, y por otra, impedir una desaceleración significativa del crecimiento económico y moderar el deterioro en los indicadores sociales.

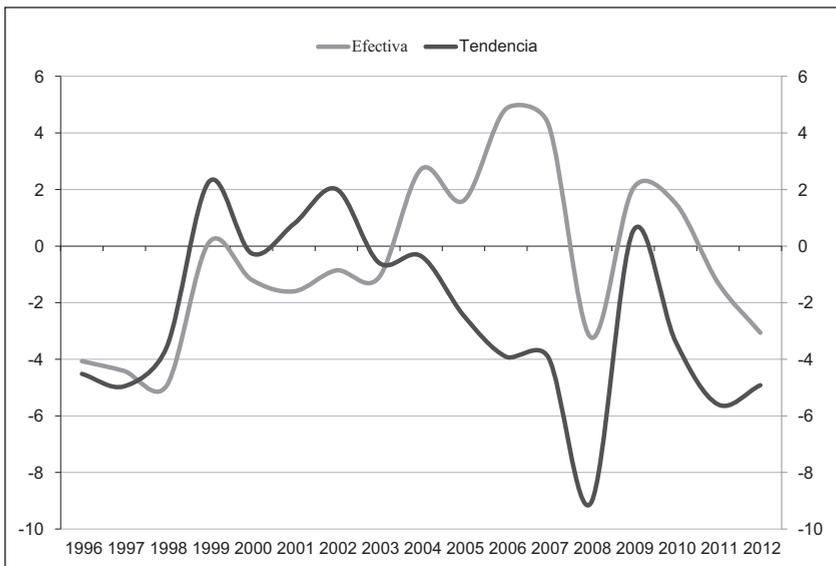
Tanto la autoridad monetaria como la fiscal implementaron medidas de provisión de liquidez, tales como *swaps* en moneda extranjera y repos en pesos, y ampliación de los colaterales aceptables por parte del Banco Central. El pánico financiero inicial de septiembre y octubre del 2008 fue bien controlado, logrando moderar el deterioro en las condiciones crediticias. Sin embargo, a pesar de que el mercado financiero interno tendió rápidamente a la tranquilidad, subsistió durante varios meses un importante encarecimiento de las condiciones crediticias. En efecto, debido al aumento en la percepción de riesgo en las instituciones financieras, se produjo un lento traspaso de la rebaja de tasas a los usuarios del crédito, acompañado de una elevada tasa de utilidades.

El Banco mantuvo la Tasa de Política Monetaria (TPM) en 8.25% hasta finales de 2008, en parte, porque la inflación subyacente permanecía elevada y, en parte, debido al temor de profundizar la depreciación del peso en los meses de mayor incertidumbre y que ello deteriorase el panorama de inflación de corto plazo. A fines de 2008, el cambio en la tendencia inflacionaria ya era evidente luego de su punto de inflexión estadístico de noviembre, iniciándose tardíamente un proceso de relajamiento monetario, con el objetivo de ajustar la tasa de referencia hacia niveles más coherentes con el estado de la economía. En efecto, recién en enero de 2009 se decidió comenzar la relajación monetaria con una reducción de la TPM de 100 puntos base, para luego de sucesivos ajustes entre febrero y julio de 2009, situarse en 0.25%.

Ya superados, en el curso del 2009, los momentos de mayor incertidumbre en los mercados financieros internacionales, Chile experimentó un acceso relativamente expedito al crédito externo, lo que permitió normalizar el financiamiento del comercio exterior y el financiamiento externo al sector privado, reanudándose la colocación de bonos. También, durante el 2009 Chile recibió una mejora desde A2 a A1 en su calificación de riesgo soberano de parte de una de las agencias calificadoras, situándolo en el nivel más favorable en la región.

Asimismo, en 2009 y la primera mitad de 2010, se recuperó el superávit externo, como consecuencia de un repunte del precio del cobre, y el fuerte ajuste interno de la demanda por importaciones. Sin embargo, si se corrige por el precio de tendencia del cobre, la cuenta corriente de tendencia muestra un déficit superior a 3% del PIB en 2010 (ver Gráfica3). Superada la mayor fase de incertidumbre, el precio del metal tendió a retornar a niveles históricamente altos como resultado de un repunte de las expectativas económicas de los principales demandantes del metal.

**GRÁFICA3. Cuenta Corriente a precios de tendencia del cobre, 1996-2012 (% PIB)**



Fuente: Elaboración propia con base en cifras del Banco Central y Dirección de Presupuesto (DIPRES).

Notas: El precio de tendencia del cobre es el reportado por un Comité de Expertos independiente. El cálculo de esta gráfica considera ajustes en la cuenta comercial y de rentas por variaciones en los precios del cobre y no en los volúmenes exportados.

En los peores meses de 2009, la política fiscal se constituyó como la principal fuerza compensadora del *shock* externo negativo. En plena crisis, el sector público operó un déficit efectivo de 4.4% del PIB, expandiendo su gasto 17%. No obstante que los ingresos caían 20% (Cuadro 4), se abrió espacio para mayor gasto, con un déficit transitorio en las cuentas estructurales, gracias a la sólida posición acumulada en los últimos años. El incremento sustantivo del ingreso y gasto sostenibles, fueron sostenidos por aumentos sucesivos del precio del cobre de tendencia considerado en el presupuesto de cada año.

**CUADRO 4. Indicadores Fiscales, 2002-2013**

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
PIB (%)	2,2	3,9	6,0	5,6	4,6	4,6	3,7	-1,7	5,2	5,8	5,4	4,1
PIB tendencial (%) (consulta respectiva)	4,2	3,7	3,9	4,9	5,3	4,9	4,9	3,9	2,9	4,7	5,0	4,9
Precio del cobre (cUS\$/Lb)	71	81	130	167	305	323	316	234	342	400	361	332
Precio del cobre de Largo Plazo (cUS\$/Lb)	91	88	88	93	99	121	137	199	213	259	302	306
Ingreso fiscal (Crec. a/a)	0,7	5,2	20,3	19,1	23,1	10,3	-9,5	-20,4	28,2	11,6	1,3	-1,4
Gasto fiscal (Crec. a/a)	4,1	1,5	6,3	6,6	6,7	9,3	9,3	16,5	6,6	3,1	4,7	4,1
Balance fiscal (% PIB)	-1,2	-0,4	2,1	4,4	7,3	7,8	3,9	-4,4	-0,5	1,3	0,6	-0,6
Balance fiscal estructural (% PIB)	0,8	0,8	1,1	1,1	1,4	1,1	-1,0	-1,2	-2,1	-1,0	-0,4	-0,6
Ingreso fiscal (% PIB)	20,2	20,1	21,2	22,9	24,5	25,6	24,2	19,0	21,5	22,7	22,2	21,0
Gasto fiscal (% PIB)	21,4	20,5	19,2	18,5	17,2	17,8	20,3	23,4	22,0	21,4	21,6	21,6

Fuente: Dirección de Presupuesto (DIPRES) y Banco Central. Las cifras de PIB para el período 2002-2010 corresponden a la base 2003; para el período 2011-13 corresponden a la base (encadenada) 2008.

El gobierno hizo amplio uso de los instrumentos que había construido responsablemente en los años previos, para llevar a cabo una política fuertemente

contra-cíclica, progresiva, pro-empleo y pro-crédito. En efecto, como muestra el Cuadro 4, dadas las notables alzas del precio del cobre, la regla de superávit estructural permitió acumular en los años previos un total equivalente a 27% del PIB en superávits fiscales, al mismo tiempo que el fisco pasó de deudor a acreedor neto. En ese contexto de responsabilidad, durante la recesión de 2009, se hizo uso de solamente un sexto de aquellos ingresos extraordinarios (el déficit fiscal de 2009 se situó en 4.4% PIB).

A pesar de la caída en los ingresos fiscales, ante los efectos recesivos la autoridad redujo transitoriamente algunos impuestos en sectores clave, como combustibles, créditos y PYMES. En particular, se llevó a cabo la eliminación temporal durante 2009 del impuesto de hasta 1.2% de timbres y estampillas que rige para las operaciones de crédito, el cual se restableció en el primer semestre del 2010 a una tasa equivalente a la mitad de la inicial. De esta manera se procuró disminuir los costos del crédito y de otras fuentes de financiamiento para las empresas durante el período recesivo. Adicionalmente, se redujo el pago provisional mensual que las empresas realizan a cuenta de los impuestos a la renta anuales en 15% para pequeñas y medianas empresas y en 7% a las de mayor tamaño.

Una medida paliativa central del plan de contingencia llevado a cabo por el gobierno fue la entrega de dos bonos, de aproximadamente un tercio del salario mínimo líquido mensual cada uno, para las familias del 40% de menores ingresos. Asimismo, se financió un plan de obras públicas por 700 MDD consistente en un masivo plan de inversión vial urbana.

Adicionalmente, se intensificaron esfuerzos profundos para mejorar y extender el sistema de pensiones a través de la reforma previsional puesta en marcha en 2008, antes de estallar la crisis.<sup>5</sup> Desde julio de 2008, se comenzaron a entregar las primeras pensiones básicas solidarias (beneficio mensual en dinero que entrega el Estado a todos aquellos chilenos y chilenas que tengan 65 años o más, que no reciban otra pensión y que pertenezcan a los dos primeros quintiles de la población) por concepto de vejez e invalidez. A partir de julio del 2009, en los peores meses recesivos, se anticipó la cobertura del sistema de pensiones solidarias pasando del 40% al 45% de la población, y luego en septiembre a 50%. Esto es, una medida de carácter estructural que se anticipó con un objetivo reactivador. Además, se inició la entrega de aportes solidarios para cubrir toda pensión que no sobrepase determinados umbrales de ingresos.

En el ámbito laboral, se instauró un subsidio a la contratación de jóvenes de bajos recursos. Los beneficiarios recibieron un subsidio equivalente al 20% de su

<sup>5</sup> A la reforma de 1981, de reemplazo del sistema de reparto por un sistema de capitalización individual, en 2008 se le agregó un sustantivo pilar solidario. Con ello, la regresividad que implicaban las cuentas individuales que recogían la precariedad del mercado laboral, fue compensada con el pilar solidario financiado por el Estado.

remuneración y el empleador uno equivalente al 10%. Esta medida pretendía incentivar la contratación y disminuir los despidos de un grupo altamente vulnerable en períodos de crisis, y que enfrenta obstáculos para encontrar trabajo debido a su falta de experiencia laboral. En suma, los programas (directos e indirectos) de empleos de emergencia creados por el gobierno correspondieron a un 1% (1.8%) de la fuerza laboral en 2009 (2010). Por otro lado, la principal empresa estatal, la cuprera CODELCO, se capitalizó con 1000 MDD para financiar sus proyectos de inversión. Esto permitió llevar a cabo proyectos de inversión fundamentales para mantener la competitividad de la empresa en el futuro. Asimismo, el gobierno incrementó el capital del Banco Estado (banco estatal) en un 50%. Esta medida permitió estimular la entrega de créditos a los pequeños y medianos empresarios, y a personas de los sectores medios.

La política de gasto contra-cíclico es coherente con el objetivo de la autoridad fiscal de compensar la caída del consumo privado, producida por (a) la disminución de la riqueza y el ingreso disponible de los hogares y por (b) el aumento en las restricciones de liquidez. El aumento de la brecha entre PIB efectivo y potencial de la economía junto con el creciente desempleo provocados por la crisis permitieron estimular la demanda sin desplazar el gasto privado y sin presiones inflacionarias.

#### **IV. Recuperación desde fines de 2009 y los desafíos pendientes**

En el curso del año 2009, progresivamente el fuerte *shock* externo negativo producido por la crisis internacional, fue siendo compensado por el creciente impulso positivo de las políticas internas enfocadas en moderar los efectos adversos en el crecimiento y los indicadores sociales. La brecha recesiva existente en el 2008, más la caída de 1.0% del PIB en 2009 —y no obstante la destrucción provocada por el fuerte terremoto del 27 de febrero de 2010 (27-F)—, implicaron un significativo espacio para aumentos del PIB efectivo con base en recuperación, más allá de la generación de nueva capacidad o PIB potencial.

Ya en el último bimestre de 2009 predominó el impulso reactivador, con una recuperación de la actividad económica interna, pasando de una llanura de -3.1% (en el primer semestre de 2009) a una cercana al 4%. Ésta fue interrumpida transitoria, pero significativamente, por el terremoto del 27-F (el Índice Mensual de Actividad Económica de marzo cayó 2.3% en doce meses).<sup>6</sup> En los tres trimestres siguientes del 2010 la demanda interna se expandió dos dígitos, sustentando la recuperación

<sup>6</sup> Cifra publicada por el Banco Central en el curso del año 2010, con la base de referencia 2003.

del PIB que alcanzó una velocidad, en doce meses, cercana al 7%. De esta manera, se redujeron los cerca de 6 puntos del PIB de brecha recesiva adicional generada entre 2008 y 2009. Sin embargo, a pesar de la recuperación de la actividad económica ya registrada (y considerando la merma de capacidad que involucró el grave sismo de 27-F), aun subsistía una significativa brecha recesiva para ser utilizada en los meses subsecuentes.

La expansión del PIB con base en la recuperación de la actividad (reutilización de la capacidad ya instalada) persistió hasta 2012, promediando un alza del PIB efectivo de 5,7% en el trienio 2010-12. En tanto que las exportaciones aún permanecían deprimidas, la producción para el mercado interno sostuvo la reactivación vigorosa del 2010 (ver nuevamente Cuadro 2); allí se concentraba la desocupación. Para entender lo que sucedió es clave, por una parte, distinguir entre la reutilización de la capacidad productiva ociosa disponible y la creación de nueva capacidad o crecimiento del PIB potencial. Por otra, examinar qué ha sucedido con la sostenibilidad del proceso de recuperación; esto es, de las diversas variables macroeconómicas, tales como el balance externo y el presupuesto fiscal y su interrelación con el desarrollo productivo.

Durante un prolongado lapso la demanda interna se expandió aceleradamente, empujando al alza al PIB efectivo y sin presiones inflacionarias. Naturalmente, durante la recuperación, el PIB efectivo crecía más que el PIB potencial, acortando la brecha durante el proceso de ajuste, elevando el empleo y estimulando la formación de capital. A medida que la economía se acercaba al techo productivo, y ante la ausencia de políticas económicas estructurales que elevasen el crecimiento potencial de la economía, la velocidad de aumento del PIB se fue moderando hasta situarse en 4,1% en el 2013. Con ello, el aumento promedio en 2010-13 alcanzó un 5,3%.

En efecto, el mencionado crecimiento del PIB efectivo en 2010-13 contrasta con diversas estimaciones del crecimiento potencial de la economía, que se ubicaron alrededor de 1 punto porcentual por debajo de esa cifra. Para evitar frecuentes errores tan repetidos de olvidar lo acontecido antes de las recuperaciones, es preciso medir el desempeño desde antes de las caídas previas; esto es, entre cimas comparables por su cercanía con la capacidad productiva. Si se toma como base el nivel de 2007 (la cima anterior), el aumento del PIB promedia solo un 3,9% entre 2007 y 2013 (Cuadro 2); si se corrige para compensar por la destrucción generada en el sismo, el crecimiento promedio del PIB efectivo alcanzó 4,1% anual. Es algo superior al 3,9% del decenio anterior (1999-2007), pero resulta muy inferior al 7,1% de 1990-98.

La reactivación económica surtió efectos positivos en el empleo. La tasa de desocupación disminuyó desde niveles cercanos al 10% hasta alrededor de 6% en el trienio, y la calidad de los empleos creados (medidos por el grado de formalización y cotización en los programas de seguridad social) había aumentado. Al mismo

tiempo, el volumen de las exportaciones siguió deprimido recogiendo el efecto de la lentificación del comercio internacional, la deficiencia de la política cambiaria y la ausencia de políticas de desarrollo productivo. De esta manera, el peso de la reactivación continuó descansando en la producción para el mercado interno; alrededor de 5/6 del aumento de la producción registrado en 2010-12 fueron dirigidos al mercado local (Cuadro 2).

La recuperación de la actividad económica implicó un aumento de la formación de capital, particularmente de las importaciones de equipos y maquinarias, compensando las caídas registradas durante la recesión. En general, todas las importaciones se elevaron notablemente. Éstas respondieron a la expansión de la demanda agregada, pero también a un intenso atraso del tipo de cambio. No obstante la elevada filtración hacia las importaciones, la demanda efectiva aumentó fuertemente, impulsando la mencionada recuperación del PIB, centrada en la producción para el mercado interno.

La apreciación cambiaria ha sido recurrente desde comienzos del boom de precios básicos, en una economía que muestra evidentes síntomas de enfermedad holandesa. En efecto, entre 2003 y 2011 el dinamismo previo de los volúmenes exportados decayó sostenidamente, tendencia que fue más pronunciada en las exportaciones industriales. Con ello, la diversificación de las exportaciones ha sufrido un estancamiento.

Parte importante del problema ha radicado en la creciente internalización de la enfermedad holandesa. Ante la persistencia del *shock* externo positivo en sus términos de intercambio, se acomodó crecientemente un tipo de cambio real consistente con un precio del cobre en aumento, muy por encima de su promedio histórico, y probablemente por encima de su nivel sostenible en el largo plazo. Los altos precios fueron internalizados explícitamente en las cuentas fiscales estructurales, vía aumentos notables en el precio de largo plazo considerado en el presupuesto;<sup>7</sup> abriendo amplio margen para mayor gasto fiscal en los siguientes años.

El objetivo de sostener el crecimiento económico frente a la volatilidad de los flujos de capitales o precios de exportación, exigía el uso de una batería de instrumentos de política contra-cíclicos. En el caso chileno, la combinación de instrumentos análogos a un impuesto para disuadir las entradas especulativas, el funcionamiento de una banda cambiaria reptante con intervención intra-marginal (aunque se haya utilizado en forma demasiado esporádica, según nuestra opinión), y la esterilización de los efectos monetarios de las entradas de capital, funcionaron eficazmente durante la primera mitad de los noventa. Contribuyeron a crear un entorno macroeconómico propicio para el crecimiento del PIB y del empleo, y evitaron una apreciación

<sup>7</sup> Alza de 114% nominal entre los presupuestos de 2006 y 2010.

cambiaría desequilibradora, manteniendo así bajo control la vulnerabilidad que hizo estragos en Argentina y México en 1995 (Ffrench-Davis, 2005, cap. VI).

Si se pretende que el tipo de cambio desempeñe eficazmente su rol como asignador de recursos en el contexto comercial en que Chile se ha embarcado —múltiples asociaciones comerciales con distintos bloques y naciones poderosas—, es fundamental dar señales de *cierta* estabilidad real a los inversionistas y productores en el mediano plazo. Se precisa que permanezcan los actuales productores de transables, que se integren crecientemente a la economía nacional a través de su demanda de bienes y servicios intermedios y de capital, y que ingresen muchos nuevos.

En la visión más neoliberal, sin embargo, ha tomado fuerza la creencia de que la autoridad económica no tiene capacidad de afectar el tipo de cambio, pues sería ir “contra el mercado”. El argumento central alternativo es que hay segmentos diferentes en el mercado y se trata de operar a favor del segmento más relevante para el desarrollo productivo (esto es, el de productores de transables), evitando así que agentes cortoplacistas o *shocks* transitorios de términos de intercambio lleven el tipo de cambio de corto plazo fuera de niveles sostenibles a mediano plazo. Por lo tanto, implica una intervención decididamente a favor (y no en contra) del mercado más relevante para el crecimiento económico.

En breve, la permanencia de una política de tasa libre-libre implica la renuncia a hacer política macroeconómica sostenible, como la definimos aquí y en Ffrench-Davis (2005, cap. I): con demanda regulada a niveles cercanos a la frontera productiva y con macroprecios (tipos de cambio, tasas de interés, precios de activos) “correctos” o bien alineados con sus fundamentos. En un contexto de flujos de capitales masivos y volátiles y términos del intercambio muy variables, un tipo de cambio totalmente libre fluctúa notablemente, sin estacionarse en las cercanías de su nivel de tendencia sostenible.

Para retomar el crecimiento con equidad, Chile requiere recuperar su capacidad para mantener equilibrios de la macroeconomía real, como una condición absolutamente necesaria. El Banco Central debería retornar a una política intermedia, de flexibilidad administrada, entre los dos extremos de moda (ver Williamson, 2000) y reintroducir la regulación contra-cíclica de la cuenta de capitales.

Es indudable que el tránsito persistente desde la brecha recesiva hasta una cercanía al pleno empleo y uso del PIB potencial refleja un equilibrio macroeconómico esencial. No obstante, los equilibrios macroeconómicos además incluyen otras dimensiones cruciales: inflación bajo control, balances externo y fiscal sostenibles y funcionales para un crecimiento vigoroso del PIB potencial. En este sentido, durante 2010-13 la economía comenzó a incubar algunas vulnerabilidades. En efecto, tempranamente resurgió una pronunciada apreciación cambiaria y se crearon nuevos gastos fiscales permanentes sin los correspondientes ingresos fiscales permanentes.

En consecuencia, hacia fines de 2012 y en 2013, prevalecían dos desequilibrios macroeconómicos. Primero, un déficit externo relativamente alto (en parte producto de un tipo de cambio excesivamente apreciado). Ello se constata por el hecho de que las importaciones reales (quantum) crecían al doble de la velocidad de las exportaciones (quantum), y a pesar de un precio del cobre históricamente alto la cuenta corriente exhibió un déficit de 3,4% del PIB en 2012 y 2013.

Segundo, un presupuesto fiscal estructural deficitario, y que descansaba excesivamente en el elevado (y a nuestro entender, transitorio) precio del cobre. En efecto, el gasto fiscal contra-cíclico, evidentemente recomendable durante 2009 ante el contagio de la crisis internacional, no se “normalizó” durante 2010-13. Es efectivo que después de un salto del gasto en 2010, justificado por el desafío de la reconstrucción post sismo, los desembolsos fiscales crecieron más lento que el PIB en 2011-12. Sin embargo, lo hicieron sobre la base muy elevada de 2009 y 2010, con ajustes tributarios notoriamente insuficientes para financiar en forma sostenible el gasto permanente ya comprometido y en operación.

Las nuevas autoridades de gobierno electas a fines de 2013 y asumidas a principios de 2014 se han propuesto llevar a cabo algunas reformas estructurales y un ajuste sustancial de la política económica. En particular, durante 2014 la economía chilena se encuentra debatiendo el diseño y ejecución de una reforma tributaria profunda, que eleve la recaudación, mejore la distribución de ingresos, corrija mecanismos de evasión y elusión, además de introducir nuevos incentivos al ahorro y la inversión. Adicionalmente, se ha generado un amplio consenso que los nuevos recursos deben ser utilizados para financiar una gran reforma para la educación pública y otros programas sociales relevantes para el desarrollo integral e inclusivo —salud, apoyo al desarrollo productivo y a PYMES—, favoreciendo el impacto progresivo neto del ajuste tributario, y al mismo tiempo, elevando el crecimiento potencial de la economía en el mediano plazo.

## Reflexiones finales

La economía chilena logró un crecimiento inédito en gran parte de los años noventa, sostenida por una notoria expansión de la formación de capital e incremento de la capacidad productiva. En paralelo, el empleo y los salarios se elevaron de manera sostenida. Un enfoque macroeconómico coherente constituyó un ingrediente determinante de esos logros. En los años siguientes, desde 1999, el crecimiento económico se moderó notoriamente, en tanto que innovadores avances en la agenda social contribuyeron a un desarrollo más inclusivo.

La sólida agenda social, sin embargo, no se condice con la agenda de desarrollo productivo. Evidentemente, el desempeño más bien modesto en todo el período

post-crisis asiática obedece a una serie de fallas en las políticas macroeconómicas, y debilidades y contradicciones en las políticas microeconómicas.

Luego de que en los noventa, Chile pudiera manejar su economía, con efectivas políticas contra-cíclicas, sin ser arrastrada, en exceso, por los *shocks* y la volatilidad externos, en los años siguientes adoptó una actitud demasiado pasiva frente a la globalización de la volatilidad financiera, lo que se refleja en todo un quinquenio (1999-2003) en que su PIB apenas aumentó 2.6% anual, siguiendo la tendencia recesiva predominante en muchas economías emergentes. Entonces su tipo de cambio y su demanda agregada, componentes esenciales de los equilibrios macroeconómicos, estuvieron dominadas por fluctuaciones externas de términos del intercambio y de humores de los mercados financieros de corto plazo. Luego, en el período de auge (2004-2008), las políticas monetaria y fiscal frenaron en exceso el espacio para la recuperación.

El avance sostenido hacia un desarrollo convergente, implica entender que el crecimiento con equidad no debe depender sólo de la situación económica mundial y del arrastre que ésta ejerce sobre las economías más pequeñas como la chilena, sino también de un manejo macroeconómico interno consistente. Esto implica una política macroeconómica activa enfocada a la economía real (“productivismo”), que involucre una economía funcionando, en general, cerca del techo productivo (o PIB potencial). Los ciclos recesivos prolongados generan daños estructurales para la generación de empleo, mermas en los ingresos fiscales, quiebras y costosos lastres para las empresas, en particular las PYMES.

En síntesis, la significativa inestabilidad de la tasa de crecimiento del PIB refleja una falencia de las políticas macroeconómicas. Para moderar la intensidad de estas situaciones, se requiere avanzar hacia un enfoque más integralmente contra-cíclico, (i) para que las autoridades puedan dedicarse, más libres de urgencias, al diseño de la estrategia de desarrollo, la que involucra complejas reformas y políticas meso y microeconómicas; (ii) para que los productores puedan concentrarse en su inversión y en mejoras de productividad, con macroprecios correctos y con una demanda agregada consistente con el PIB potencial, y (iii) ello implica la regulación contra-cíclica de la cuenta de capitales, el tipo de cambio, y las políticas fiscales y monetarias.

Existe bastante consenso acerca de la responsabilidad fiscal chilena. Sin embargo, las reformas estructurales de corte progresivo (por ejemplo, la política tributaria), así como también la profundización del rol macroeconómico contra-cíclico de la política fiscal han sido débiles, y a veces contradictorias. Con todo, el gasto fiscal representa sólo entre un cuarto y un quinto del PIB; por lo tanto, revisten gran significación las fluctuaciones del resto de la demanda agregada. Su estabilidad requiere profundas reformas contra-cíclicas en los mercados de capitales.

Corregida la manera de hacer macroeconomía, se despeja el camino para las profundas reformas micro y mesoeconómicas pendientes. Ellas están asociadas

a reformas estructurales en los mercados de capitales, privilegiando los segmentos de largo plazo por sobre los de corto plazo, desarrollando canales de financiamiento para las PYMES y las condiciones para el surgimiento de nuevos emprendedores y nuevas actividades productivas. Un vigoroso impulso público para la innovación e investigación en I+D ha resultado insuficiente, aunque experimentó un esperanzador progreso, con el anuncio del gobierno de la entonces presidenta Bachelet de privilegiar políticas de desarrollo productivo a una selección de *clusters*, asociados a exportaciones de recursos naturales, para agregarles valor y profundizar su arrastre sobre el resto de la economía nacional.<sup>8</sup> En todos estos terrenos ha habido avances, pero insuficientes, a veces titubeantes, y contradictorios.

Los avances en capacitación laboral también han sido modestos, lo cual es un tema relevante, dado que los grandes avances en cobertura escolar han tenido su contraparte en un deterioro de la calidad promedio de la educación.<sup>9</sup> Así, se ha producido una escasez relativa de trabajadores y empresarios calificados, en una economía que ha duplicado su PIB per cápita, y cuyas fuentes de crecimiento son ahora más demandantes. En breve, Chile se ha ido deslizando hacia una tendencia financierista, alejándose del rumbo que lo llevó a un crecimiento sostenido y más equitativo en los noventa, transitando desde el “productivismo” al “financierismo”. La crisis global, por su evidente nexo con la volatilidad financiera, ofrece una oportunidad para efectuar correcciones a la arquitectura del sistema financiero internacional y para que economías emergentes, como la de Chile, rediseñen políticas macroeconómicas efectivamente contra-cíclicas y pro-crecimiento inclusivo —incluyendo la regulación de la cuenta de capitales—, e introduzcan correcciones a la agenda de desarrollo.

<sup>8</sup> Esto representa un notorio alejamiento de la neutralidad respecto de las políticas de desarrollo productivo. Para análisis sustantivos del desafío nacional de innovación, ver Consejo Nacional para la Innovación (2007).

<sup>9</sup> Este deterioro de la calidad está en el corazón de las masivas manifestaciones estudiantiles que demandan una reforma profunda de la educación secundaria y terciaria.

---

## Referencias

- Banco Central, *Informe de Política Monetaria* (IPOM), varios informes.
- Consejo Nacional de Innovación para la Competitividad (2007), *Hacia una Estrategia Nacional de Innovación*, Gobierno de Chile, Santiago.
- Edwards, S, y R. Rigobón (2009), “Capital control son inflows, exchange rate volatility and external vulnerability”, *Journal of International Economics*, 78.
- Ffrench-Davis, R. (2014), *Entre el neoliberalismo y el crecimiento con equidad*, quinta edición, J.C. Sáez Editor, Santiago. Edición en inglés en *Economic reforms in Chile: from dictatorship to democracy*, segunda edición, Palgrave Macmillan, Londres y Nueva York, 2010.
- Ffrench-Davis, R. (2010), “The Structural Fiscal Rule in Chile: Toward a counter-cyclical macroeconomics”, *Journal of Globalization and Development*, No 1, January, Berkeley Electronic Press.
- Ffrench-Davis, R. (2005), *Reformas para América Latina: Después del fundamentalismo neoliberal*, Siglo XXI Editores/CEPAL, Buenos Aires.
- Le Fort, G. y S. Lehmann (2003), “El encaje y la entrada neta de capitales: Chile en el decenio de 1990”, *Revista de la CEPAL* Núm.81, diciembre.
- Magud, R. y C. Reinhart (2007), “Capital controls: an evaluation”, en S. Edwards (ed.), *Capital controls and capital flows in emerging economies: policies, practices and consequences*, University of Chicago Press, Chicago.
- Williamson, J. (2000), “Exchange rate regimes for emerging markets: reviving the intermediate option”, en *Policy Analyses in International Economics* 60, Institute for International Economics, Washington, DC.



## CAPÍTULO 9

# Perú ante la crisis global: Resiliencia y retos de un desarrollo incluyente y sostenible

---

***Geneviève Marchini\****

**ABSTRACT.** This chapter analyzes the impact of the 2007-2008 crisis on the Peruvian economy and examines the short-term economic policies undertaken to cope with its effects and discusses its outcomes. It also ponders the challenges facing the Peruvian economy in the medium term. It argues that fast pre-crisis economic growth is not only due to the mining export boom but also to better economic policies that include the more active role of the Peruvian state, the development of domestic sources of demand, and measures to reduce the external financial vulnerability of the country. Although the GFC strongly affected a more open economy, the Peruvian authorities had more financial resources and more tools than in previous crises, including a countercyclical fiscal policy. The rapid recovery of the economy was also supported by higher commodity prices and the abundance of external funding. The economic down turn that began in 2013, linked to lower external demand, underlines the challenges posed by the country's insertion in the global economy. Beyond sound macroeconomic management, the challenge for Peru is to achieve and maintain, in the long-term, a genuine growth process, and more autonomous, equitable and environmentally sustainable, through a more diversified economy.

---

\* Especialista en desarrollo económico y sistemas financieros en Asia-Pacífico. Es Doctora en Ciencias Económicas por la Universidad de Paris XIII. Miembro del Sistema Nacional de Investigadores desde 1998. Es coordinadora de libros como *Crecimiento económico y desarrollo financiero en Asia-Pacífico* (Guadalajara, Universidad de Guadalajara, UDG, 2012). Actualmente es Profesora-investigadora del Departamento de Estudios del Pacífico de la UDG. Contacto: [gmarchini@yahoo.com](mailto:gmarchini@yahoo.com)

**KEYWORDS.** Global crisis, emerging economies, financial vulnerability, capital flows, fiscal policy, monetary and financial policy.

**RESUMEN.** Este capítulo analiza el impacto de la crisis de 2007-2008 sobre la economía peruana, examina las respuestas de corto plazo de la política económica y presenta sus resultados. A la vez, reflexiona acerca de los retos que enfrenta la economía peruana en el mediano plazo. Plantea que el rápido crecimiento económico anterior a la crisis no sólo se debió al auge minero-exportador sino también a mejores políticas económicas que incluyeron un rol más activo del estado peruano, el desarrollo de fuentes internas de demanda y medidas de reducción de la vulnerabilidad financiera externa. Aún cuando la CFG impactó fuertemente a una economía más abierta, se enfrentó con más recursos y más instrumentos que en crisis anteriores, en particular mediante una política fiscal anti-cíclica. La rápida recuperación de la economía estuvo también apoyada por los altos precios de los *commodities* y la abundancia de fondos externos. La desaceleración económica que inició en 2013, vinculada a la menor demanda externa, subraya los retos que plantea al País su peculiar inserción en la economía global. Más allá de la buena gestión macroeconómica, el desafío para Perú consiste en alcanzar y mantener en el largo plazo un genuino proceso de desarrollo más autónomo, equitativo y ambientalmente sostenible, a través de una economía más diversificada.

**PALABRAS CLAVE.** Crisis global, economías emergentes, vulnerabilidad financiera, flujos de capitales, política fiscal, política monetaria y financiera.

## Introducción

En 2008, Perú vivía su séptimo año consecutivo de crecimiento alto y figuraba entre las economías más dinámicas de América Latina, una situación novedosa para un País que había pasado por un prolongado estancamiento entre 1975 y 1990 y un crecimiento volátil en la década siguiente. Así, cuando el choque externo producido por el colapso del banco de inversión Lehman Brothers transmitió la crisis a las economías emergentes y en desarrollo —contagiando la economía peruana en forma

bastante brutal tanto a través de canales financieros como por la vía del comercio internacional— el País se hallaba en mejores condiciones macroeconómicas y disponía de más opciones de política económica que en crisis anteriores. Aun cuando Perú no evitó la recesión, ésta fue breve, pues abarcó desde el último trimestre de 2008 hasta mediados de 2009. Para 2010 y 2011, Perú creció a tasas anuales de 8.8% y 7% respectivamente.

A pesar de este buen comportamiento macroeconómico, el debate interno acerca del “modelo” económico y su viabilidad a mediano y largo plazo se ha agudizado desde la crisis. En efecto, la adopción del neoliberalismo en 1991 implicó el regreso a la economía muy abierta comercial y financieramente pero excluyente en lo social que Perú practicó con muy pocas interrupciones hasta la década de los cincuenta y que se asoció con una larga historia de ciclos primario-exportadores que cerraban con catastróficas crisis económicas y sociales. De hecho, aún cuando la extensión y la profundidad de la pobreza retrocedieron durante el auge anterior a la crisis de 2008, el nuevo modelo apenas ha empezado a “arañar” los profundos problemas estructurales del País: grave déficit de infraestructura física y humana, debilidad del mercado interno e insuficiente generación de empleo de calidad, profunda desigualdad social, heterogeneidad tecnológica.

El crecimiento peruano plantea, por tanto, numerosas interrogantes ¿Por qué podría ser exitoso hoy un modelo que no ha logrado desarrollar al País en épocas anteriores? ¿Bastan las mejores políticas macroeconómicas para garantizar la estabilidad, el crecimiento y la sostenibilidad de una economía como la peruana, basada en la explotación de recursos primarios, muy vulnerables a los ciclos económicos mundiales, o hace falta un cambio profundo en el modelo económico para alcanzar estos objetivos? Dicho de otra manera, ¿Es sostenible el actual crecimiento económico del País?

En este contexto, este capítulo se propone como principal objetivo analizar el impacto de la CFG sobre la economía peruana y las respuestas de corto plazo de la política económica, así como presentar los resultados de estas políticas y los retos que enfrenta la economía peruana. Planteamos los siguientes puntos:

- 1) El crecimiento económico sobresaliente anterior a la crisis no sólo se debió al auge minero-exportador sino también a mejores políticas económicas: la crisis asiática y sus secuelas llevaron a matizar algunos aspectos muy liberales de las políticas adoptadas en 1990-1991, a un rol más activo del estado peruano y a desarrollar fuentes internas de demanda. A la vez el auge fue aprovechado para reducir la vulnerabilidad financiera externa del País.
- 2) Aun cuando la crisis financiera mundial ha impactado con gran fuerza una economía peruana más abierta financiera y comercialmente, la

mayor disponibilidad de recursos y de instrumentos han permitido enfrentarla mejor que la crisis de 1997-1998, en particular mediante una política fiscal anti-cíclica.

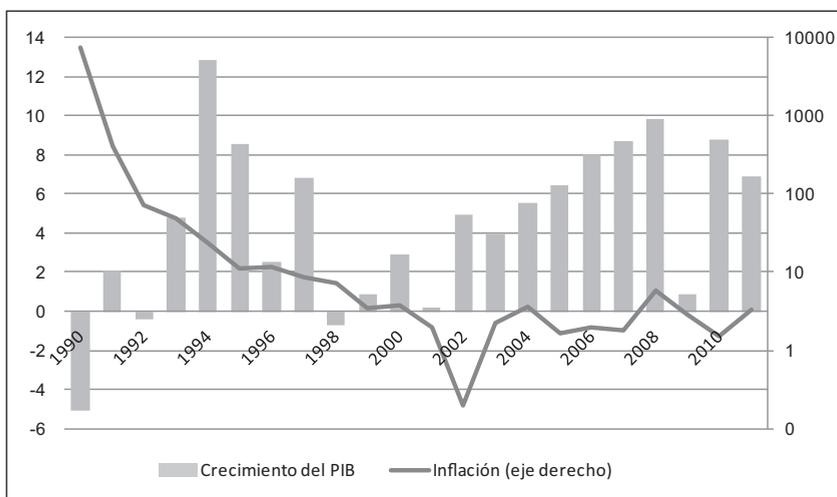
- 3) Sin embargo, la rápida recuperación de la economía del País y los temores de “sobrecalentamiento” que han estimulado una reorientación posterior de las políticas económicas tienen un fuerte componente externo: la renovada alza de los precios de los minerales de exportación y el regreso al País de flujos de capitales volátiles.
- 4) Más allá de la buena gestión macroeconómica, que ha permitido evitar una crisis más profunda y prolongada, el desafío para Perú consiste en alcanzar y mantener en el largo plazo un genuino proceso de desarrollo más autónomo, equitativo y ambientalmente sostenible, que aproveche la riqueza natural del País para construir una economía más diversificada, capaz de proveer trabajo de mayor calidad a la población peruana.

Sustentaremos estos puntos en cuatro apartados: el primero parte del contagio de Perú durante la crisis de 1997-1998 e introduce las políticas económicas aplicadas a partir de este acontecimiento, mientras el segundo aborda el impacto de estas políticas y la situación de la economía peruana en 2007-2008. El tercer apartado analiza el impacto de la crisis global, sus vías de transmisión a Perú y las respuestas de política económica y social que procuraron contrarrestar los efectos nocivos provenientes del entorno internacional. La cuarta sección presenta los resultados de corto plazo y aborda el debate sobre los retos de corto y mediano plazo.

## **I. Políticas macroeconómicas en Perú antes de 2007: las lecciones de la crisis asiática**

La expansión económica sostenida con baja inflación que Perú conoció de 2002 a 2008 contrasta con la elevada volatilidad del crecimiento mostrada en las décadas anteriores y con la experiencia más inmediata de la crisis que sufrió entre 1998 y 2001 (Gráfica 1). Con un ritmo promedio de 6.8% en el período, y de cerca de 9% en sus últimos tres años, este crecimiento llevó algunos analistas a hablar de un “milagro” económico peruano y de éxito del modelo económico neoliberal. Para otros en cambio, era sólo la manifestación de una fase de auge primario-exportador atribuible a los elevados precios externos de los productos peruanos, sobre todo los minerales —cobre, oro, zinc— y los hidrocarburos, fase que en la historia peruana nunca fue seguida de un “aterrizaje” suave, sino de profundas recesiones y crisis sociales y políticas.

GRÁFICA 1. Perú. Desarrollo macroeconómico 1990-2011 (%)



Fuentes: FMI y BCRP

En este capítulo, planteamos que este buen record económico no fue solo producto del auge minero-exportador sino que respondió a políticas públicas más pragmáticas, adoptadas después del choque externo, la crisis bancaria y la prolongada recesión que Perú sufrió a raíz de las crisis asiática y rusa. Al matizar el modelo económico muy liberal adoptado en 1990-1991, las nuevas orientaciones de política económica contrarrestaron parcialmente algunos de sus riesgos y deficiencias, en especial la mayor vulnerabilidad financiera —externa e interna— y la insuficiencia de la generación de empleo y de demanda interna, aún cuando no resolvieron los problemas estructurales de la economía peruana.

En efecto, si la “terapia de choque” aplicada en 1990-1991 produjo una recuperación económica con crecimiento relativamente alto pero volátil entre 1993 y 1997, ésta se realizó en condiciones que elevaron sustancialmente el nivel de riesgo financiero y la vulnerabilidad externa del País. A diferencias de anteriores intentos de estabilización fallido, el programa ortodoxo de ajuste, combinado con una rápida y simultánea liberalización de los diferentes sectores económicos, se benefició de un amplio acceso al financiamiento externo, que autorizó el País a mantener profundos déficit en la balanza comercial y en la cuenta corriente, que llegaron a medir respectivamente 4.5 y 6.6% del PIB en promedio en el período 1993-1997. Los flujos de capitales recibidos por el País, que representaron cerca de 7% del PIB en promedio en este quinquenio, implicaron un riesgo creciente para Perú, pues no solo comprendieron entradas de IED relacionadas con las privatizaciones de empresas públicas o con los

nuevos proyectos en áreas como la minería —un tipo de flujos reputado más estable y de largo plazo— sino que, a partir de 1995, incluyeron monto crecientes de préstamos bancarios de corto plazo que culminaron en 5.25% del PIB en 1997.

Estos fondos fueron intermediados por el sistema bancario recién privatizado que los orientó hacia la oferta de crédito interno en divisas, en el marco de un sistema financiero parcialmente dolarizado, herencia de la hiperinflación, y el proceso de profundización financiera de la década de los noventa, señalado por el alza de la razón de crédito al sector privado de 7.8% del PIB en 1992 a 27.9% en 1999, se sustentó mayoritariamente en el uso de esta divisa, que aportaba 80% del crédito vigente en este último año. El uso de préstamos externos de corto plazo para fondear una mayor oferta interna de crédito en divisas concedida a plazos más amplios y destinada a agentes con ingresos denominados en nuevos soles peruanos, expuso el País a una probabilidad más alta de crisis de balanza de pagos y crisis bancarias simultáneas o “crisis gemelas”. Por un lado, la banca se halló expuesta a un mayor riesgo de liquidez directamente asociado al refinanciamiento de sus obligaciones externas mientras por otro lado se enfrentaba a un mayor riesgo de crédito derivado del impacto de una devaluación sobre la solvencia de sus acreditados.

La crisis asiática, que llegó a Perú tanto por la vía comercial como por canales financieros, a través de una reversión de las entradas de financiamiento bancario consecutiva a su secuela rusa, concretizó estos riesgos y fue el detonador de la recesión peruana de 1998-2001, que coincidió en parte con los conflictos políticos internos relacionados con la fallida tercera reelección de Alberto Fujimori. El primer impacto de la crisis fue sobre el sector real, pues se dio a través de la contracción de las exportaciones, que cayeron de 1 858 MDD en el segundo trimestre de 1997 a 1 198 MDD en el primer trimestre de 1998, tanto en razón de un desplome de los precios internacionales como de una disminución de los volúmenes exportados. El impacto financiero se dio desde el tercer trimestre de 1998, y desencadenó una reducción duradera de los flujos financieros recibidos por el País, que abarcó varios años, y que fue común con otras economías de la región.

El ajuste de la economía peruana revistió características contractivas: rápida baja forzada de las importaciones seguida sólo posteriormente de un repunte exportador, depreciación continua del nuevo sol<sup>1</sup> con 21% de pérdida de poder adquisitivo acumulada entre fines de 1997 y fines de 1999, impacto severo y duradero sobre el nivel de actividad (crecimiento de -0.7% en 1998 y de 0.85% en promedio para 1998-2001), contracción de la inversión así como de todas las actividades exclusiva o mayormente orientadas al mercado interno, como la industria manufacturera no-primaria, la construcción y los servicios (véase Cuadro 1 más adelante) en tanto las

<sup>1</sup> La autoridad monetaria cedió en un año y medio cerca de 20% de las reservas internacionales netas en el esfuerzo de estabilizar el tipo de cambio.

exportaciones volvían a crecer a partir del segundo trimestre de 1999. La ausencia de una política fiscal contra-cíclica contribuyó a la debilidad de la demanda interna, (véase Cuadro 1 más adelante).

La contracción prolongada del crédito interno en divisas, que cayó de 23.5% del PIB en 1999 a 13.5% en 2004 desempeñó un papel prominente en la profundización y duración de la recesión. En efecto, la reversión de los flujos de capitales y la consecuente depreciación del tipo de cambio impactaron ambos lados del balance bancario: los bancos debieron enfrentar simultáneamente problemas de liquidez internacional debidos a la no-renovación de líneas de crédito, y un deterioro de la calidad de sus activos internos, debido a la insolvencia de sus acreditados -la cartera vencida superaba 10% de los préstamos bancarios totales en 1998-2001. Las medidas de emergencia aplicadas por el banco central lograron evitar una crisis sistémica, pero no pudieron impedir la severa contracción del crédito al sector privado ni un deterioro profundo de la situación financiera de una serie de instituciones muy expuestas a los desajustes cambiarios, que requirió políticas de restablecimiento de la solvencia, a la vez que la salida organizada de trece bancos debilitados o fallidos.

Ahora bien, ¿en qué medida esta crisis llevó a un cambio de políticas?, el País ciertamente no abandonó su política fiscal conservadora, formalizada en la Ley de Responsabilidad y Transparencia Fiscal (LRTF), adoptada en 1999, que estableció un tope de 1% al déficit fiscal anual, así como límites al aumento del gasto público, ni la elevada prioridad concedida al objetivo de control de la inflación, con una política monetaria que cambió en 2002 el monetarismo inicial por una política de metas explícitas de inflación<sup>2</sup>. El cambio consistió más bien en que, a partir de 2001 y bajo la presidencia de Alejandro Toledo, el gobierno peruano adoptara un papel moderadamente más proactivo frente a las fallas de mercado. Las principales innovaciones de la política macroeconómica se centraron en el estímulo público a la demanda interna a través de programas sociales focalizados en la población pobre y de programas públicos subsidiados de crédito hipotecario, de préstamos al consumo, a la agricultura y a las PYMES. La política comercial se volvió más selectiva, abandonó el arancel casi plano al cual se había llegado al final de los años 1990 y privilegió la búsqueda de acuerdos comerciales preferenciales que mejoraran el acceso de los productos peruanos a los mercados externos.<sup>3</sup>

<sup>2</sup> El objetivo de alza de precios se estableció en 2.5%, y fue reducido en 2007 a 2%, +/- 1% de margen de tolerancia. La tasa de interés desempeña un papel de objetivo intermedio. Este esquema es consistente, en el enfoque del banco central, con el fortalecimiento del papel de reserva de valor de la moneda nacional y por tanto con una desdolarización paulatina. En un entorno de libertad de circulación de los flujos de capitales, el tercer elemento del trilema, la política cambiaria, se planteó reducir la volatilidad del tipo de cambio sin fijarse oficialmente un objetivo de tipo de cambio deseable.

<sup>3</sup> Cabe señalar que el gobierno de A. García regresó a una política de corte más liberal, que incluyó medidas de apertura comercial unilateral con reducciones de aranceles en octubre de 2007 y enero de 2011.

En materia financiera, el fortalecimiento del sistema bancario, la desdolarización y la reducción de la vulnerabilidad financiera externa constituyeron objetivos centrales y complementarios. En el ámbito bancario, incluyeron un fortalecimiento del marco regulatorio, de la capitalización y de la supervisión bancaria, así como un importante cambio de política de encajes, que extendió este requisito a los préstamos externos contratados por la banca<sup>4</sup>. Entre las medidas orientadas a la desdolarización, sobresalieron la creación en 1998 de un mercado de títulos de deuda públicos en soles, y el impulso al mercado de capitales doméstico mediante la creación de una curva de rendimientos de referencia. Además se buscó reducir la vulnerabilidad financiera externa a través de la acumulación de mayores niveles de reservas internacionales y de la política fiscal: ahorro y amortización de deuda externa de parte del sector público.

## II. Los resultados: fortalezas y vulnerabilidades de la economía peruana antes de la crisis financiera global

¿Cuál fue el resultado de estas políticas? Y más precisamente, ¿En qué condiciones la economía peruana enfrentó la crisis financiera internacional como resultado de ellas, diez años después de la crisis asiática? En este apartado, queremos resaltar cuatro grandes puntos relevantes para las preguntas que nos planteamos en este texto.

En primer lugar, las políticas aplicadas a partir de 2002 produjeron una expansión más equilibrada que en los años noventa, pues la recuperación y la posterior aceleración del crecimiento económico entre 2002 y 2008 respondieron tanto a factores relacionados con una demanda interna —consumo y construcción residencial— más dinámica, y con la exportación de productos no tradicionales favorecida hasta mediados de la década de 2000 por un tipo de cambio más alto que en los años 1990, a los cuales se vino a agregar, a partir de 2003, el impacto del nuevo auge primario-exportador mundial. Por estas razones, fue encabezada por los sectores de la construcción, con un crecimiento anual promedio de 10.4% en el período 2002-2008, de la industria manufacturera no-procesadora de recursos naturales (8.1%) y del comercio (7.5%), mientras la producción del sector primario-exportador líder en Perú, la minería, iba expandiéndose a tasas también elevadas (7%). El impacto sobre el bienestar social fue real, aun cuando tomó bastante tiempo para alcanzar la mayoría de la población. Los niveles de pobreza retrocedieron significativamente, de

<sup>4</sup> Esta medida cerró un vacío legal que había permitido que el fondeo internacional de corto plazo alimentara la expansión crediticia interna en divisas ya que solo los depósitos domésticos eran sujetos a estos requisitos.

más de la mitad de la población a 36% en 2008, el empleo se elevó pero los salarios reales permanecieron en el nivel deprimido con el cual salieron de la hiperinflación. A la vez, este período de crecimiento no revirtió la reprimarización de la economía y en particular la disminución de la aportación de la industria manufacturera no primaria al PIB, y la inversión privada solo respondió tardíamente –en 2007 y 2008- al dinamismo económico (Cuadro 1).

**CUADRO 1. Comportamiento macroeconómico de Perú, 1990-2011 (% PIB)**

AÑO	CRECIMIENTO ECONÓMICO (%)	EXPORTACIONES	IMPORTACIONES	FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL	AHORRO INTERNO	PARTICIPACIÓN SECTORIAL EN EL PRODUCTO INTERNO BRUTO						
						AGRO Y PESCA	MINERÍA E HIDROCARBUROS	IND. MANUFACTURERA	ELECTRICIDAD Y AGUA	CONSTRUCCIÓN	COMERCIO Y OTROS SERVICIOS	IMPUESTOS INDIRECTOS Y ARANCELES
1990	-5,14	15,77	13,83	16,13	11,60	8,53	4,38	15,62	1,80	4,09	56,45	9,14
1991	2,17	12,22	14,47	16,55	12,80	8,50	4,42	16,12	1,87	4,00	55,83	9,26
1992	-0,43	12,52	15,47	16,47	12,00	7,95	4,48	15,66	1,77	4,11	56,45	9,59
1993	4,76	12,46	16,32	18,33	12,20	8,24	4,71	15,45	1,93	4,62	55,52	9,53
1994	12,82	12,77	16,15	21,20	16,10	8,32	4,67	15,98	1,90	5,58	53,82	9,74
1995	8,58	12,50	18,19	24,06	16,20	8,23	4,48	15,52	1,75	6,03	53,84	10,15
1996	2,49	13,11	18,06	22,43	16,30	8,40	4,60	15,36	1,81	5,74	54,14	9,95
1997	6,84	14,14	18,55	23,79	18,40	8,25	4,69	15,14	1,91	6,18	53,74	10,10
1998	-0,68	13,28	18,65	23,55	17,70	8,28	4,90	14,71	2,04	6,26	53,64	10,19
1999	0,89	14,82	17,15	21,71	18,40	9,10	5,49	14,47	2,08	5,55	53,67	9,64
2000	2,92	16,05	17,96	20,21	17,30	9,44	5,46	14,87	2,09	5,04	53,45	9,65
2001	0,18	15,76	17,53	18,57	16,54	9,41	5,99	14,93	2,12	4,70	53,27	9,58
2002	4,94	16,37	17,03	17,55	16,45	9,51	6,38	15,03	2,12	4,82	52,65	9,49
2003	3,96	17,83	17,46	17,79	16,88	9,35	6,47	14,96	2,12	4,84	52,67	9,59
2004	5,56	21,45	17,82	17,89	17,93	8,92	6,49	15,31	2,11	4,82	52,63	9,73
2005	6,45	25,09	19,17	18,33	19,34	8,79	6,59	15,40	2,08	4,89	52,38	9,88
2006	8,03	28,53	19,86	19,32	23,15	8,81	6,20	15,37	2,07	5,21	52,61	9,74
2007	8,69	29,09	22,41	21,63	24,20	8,37	5,85	15,67	2,06	5,58	52,96	9,52
2008	9,84	27,26	27,08	26,07	22,70	8,17	5,73	15,56	2,02	5,92	52,97	9,62
2009	0,85	23,98	20,40	24,00	20,87	8,24	5,72	14,33	2,03	6,23	54,03	9,43
2010	8,79	25,50	22,77	25,27	23,56	0,08	0,05	0,15	0,02	0,07	0,54	0,10
2011	6,91	28,68	24,76	25,45	24,17	0,08	0,05	0,15	0,02	0,07	0,55	0,10

Fuente: BCRP

En segundo lugar, el crecimiento económico se asoció con un nuevo proceso de profundización financiera, menos riesgoso que en la década anterior. No obstante un alto ritmo de crecimiento del crédito en USD en el periodo que antecedió la crisis bancaria estadounidense, la demanda interna fue estimulada esencialmente por el crédito en soles, que se expandió a ritmos de dos dígitos a partir de 2004, elevándose de menos de 5% del PIB en 2004 a 14% en 2008 (Gráfica 2). A la vez, el desarrollo de los mercados de capitales domésticos se acompañó de una disminución del grado de dolarización de la liquidez, de más de 70% en los años 1990 a menos de 44% a inicios de 2008<sup>5</sup>. Como lo veremos más adelante, aún cuando los mercados de capitales peruanos siguen siendo muy poco profundos, se han transformado en un nuevo canal de contagio financiero, al atraer una nueva demanda externa de inversionistas en busca de rendimiento.

En tercer lugar, el auge primario-exportador permitió abrir la economía, que mantenía un carácter muy cerrado a más de diez años del cambio de políticas económicas.<sup>6</sup> La razón exportaciones/PIB se elevó de 16% en 2002 a 28% en 2007-2008, principalmente en razón de la trayectoria de los precios unitarios que crecieron a tasas de dos dígitos entre 2003 y 2007 y menos al ritmo de crecimiento del volumen exportado (Gráfica 3). Ahora bien, el auge minero revirtió parcialmente el proceso de diversificación emprendido entre 1990 y 2003, con las exportaciones no tradicionales textiles y agropecuarias, de químicos y productos metalmecánicos, (22% del valor exportado en 2007), que contribuían a elevar el bajo grado tecnológico de los productos que Perú exporta<sup>7</sup>.

En consecuencia, el País se volvió más vulnerable a los vaivenes bruscos de los precios internacionales de los minerales: notablemente el cobre (26% del valor exportado), el oro (15%) y el zinc (9%) que conjuntamente constituyen la mitad de sus exportaciones. Ciertamente, parte del fenómeno de “re-primarización” se deriva mecánicamente del alza de precios de los minerales, y del aumento de los volúmenes exportados de productos tradicionales, sin embargo, la apreciación cambiaria producto del auge minero, iniciada en 2004, fue restando competitividad interna y externa a los bienes manufacturados en el País. El incipiente proceso de “enfermedad holandesa” experimentado antes de 2008 fue agravado por las medidas de apertura

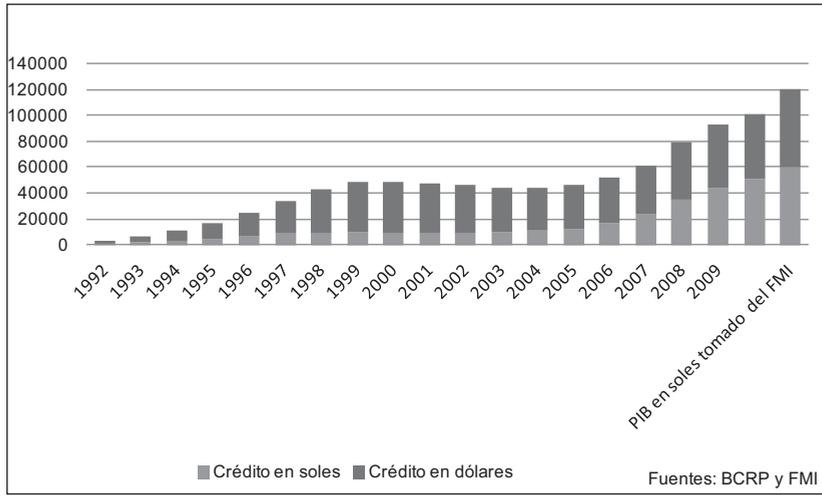
<sup>5</sup> El crecimiento del mercado de capitales respondió tanto a factores de oferta, como las emisiones internas de bonos en soles y en soles VAC del gobierno peruano y la colocación de instrumentos de esterilización del BCRP, como a factores de demanda, entre los cuales destaca la creciente demanda de activos de largo plazo del sistema privado de pensiones.

<sup>6</sup> Aun cuando las exportaciones se duplicaron en valor, se mantuvieron en un promedio de 13.7% del PIB en toda la década de los noventa, bastante inferior a su nivel histórico de 19.2% del período 1950-1989, ciertamente uno de los resultados menos satisfactorios de un modelo económico orientado hacia la exportación.

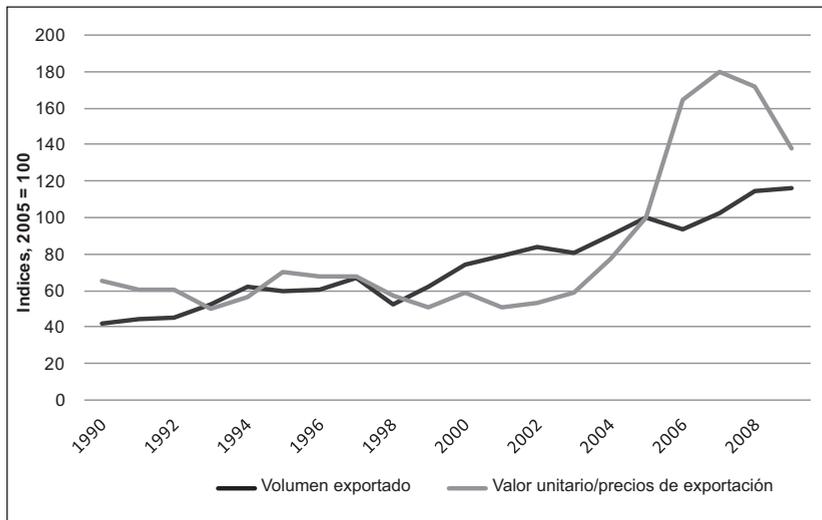
<sup>7</sup> Los bienes de baja, mediana y alta tecnología solo constituían respectivamente 8, 1.6 y 0.2% de las exportaciones peruanas, una proporción que ha caído mecánicamente desde 2004.

comercial unilateral del gobierno García, reduciéndose el superávit comercial dramáticamente en 2008.

**GRÁFICA 2. Perú: crédito del sistema bancario al sector privado por tipo de moneda 1992 - 2011**



**GRÁFICA 3. Perú: volumen y precios unitarios de las exportaciones, 1990-2009**



Fuente: FMI

En cuarto lugar, Perú mejoró significativamente sus indicadores de vulnerabilidad financiera externa. En la década de 2000, el peso de la deuda externa, que colocaba Perú entre las economías de ingreso medio altamente endeudadas, disminuyó del 52.3% del PIB en 2000 a 29% en 2008, pero más aún en proporción de las exportaciones de bienes y servicios: de un altísimo 327% pasó a 104.6% en el mismo período. Aunado a las bajas tasas de interés internacionales, el auge exportador permitió reducir el peso del servicio de la deuda externa de 44% del valor exportado en 2000 a 17% en 2008. Una mejoría de similar relevancia puede observarse en las razones entre reservas internacionales brutas y deuda externa de corto plazo, o entre estas mismas reservas y los depósitos en divisas de la banca doméstica (Cuadro 2).

**CUADRO 2. Perú: indicadores financieros de vulnerabilidad externa**

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
<b>Deuda del sector público (% PIB)</b>	45,9	46,6	46,6	47	44,4	37,7	33,2	30,9	25,7	27,4
Del cual: Deuda del sector público en moneda nacional (% PIB)	4,6	4,7	6,9	7,1	6,9	8,2	8,1	9,6	9,4	10,6
<b>Deuda externa total (% PIB)</b>	52,3	50,7	48,9	48,1	44,7	36,1	30,8	32,4	28,9	32,3
Deuda pública a mediano y largo plazo (% PIB)	36,5	35,7	36,4	37	35,1	28	23,9	19,9	16,4	20,2
Deuda privada a mediano y largo plazo (% PIB)	8,8	8,9	7,9	7	5,6	4	3,6	6,3	7,4	8,2
<b>Deuda pública y privada a corto plazo (% PIB)</b>	7	6	4,5	4,1	4	4	3,3	6,1	5	3,9
<b>Deuda externa total (% exportaciones)</b>	327,1	319,3	301,5	274,3	214,1	145,8	107,6	111,8	104,6	133,9
<b>Servicio de la deuda total (% exportaciones)</b>	44,2	39,9	45,1	31	25,4	35,6	13,7	28,6	17,3	12,2
<b>Reservas oficiales brutas (% deuda externa a corto plazo)</b>	155,6	147,3	214,2	214,4	161,2	314,2	174,9	405,3	421,1	397,5
<b>Reservas oficiales brutas (% depósitos en moneda extranjera en bancos)</b>	92,5	93,5	100,6	107,3	128,3	131	148,2	208,7	175	190,3
<b>Reservas oficiales brutas (en meses de importaciones)</b>	10,7	10,7	10,8	9,7	10	9,3	8,7	9,8	14,5	12,8
<b>Ranking de la deuda (Moody's)</b>	Ba3	Ba2	Ba1	Baa3						

Fuente: FMI, 2004, 2007 y 2010

Esta mejoría de los indicadores de vulnerabilidad externa no es un resultado mecánico de una buena coyuntura internacional: las políticas públicas han desempeñado un rol sobresaliente en este logro. En el ámbito fiscal, la LRTF llevó a que el

auge económico y la consecuente alza de los ingresos públicos se aprovecharan para reducir la deuda pública, sustituir parte de su componente externo y en divisas por emisiones en nuevos soles en el mercado de capitales locales, y para acumular ahorro público en un Fondo de Estabilización Fiscal. La mejor posición financiera del gobierno permitió que entre 2007 y 2009 la deuda pública peruana recibiera el grado de inversión de parte de las principales agencias calificadoras de valores internacionales (Cuadro 3).<sup>8</sup>

**CUADRO 3. Operaciones del gobierno general, 1990 – 2011**  
(% del PIB)

	INGRESOS CORRIENTES	GASTOS NO FINANCIEROS	GASTOS CORRIENTES	GASTOS DE CAPITAL	INGRESOS DE CAPITAL	RESULTADO PRIMARIO	INTERESES	RESULTADO ECONÓMICO
1990	13,4	13,6	11,6	2,0	0,0	-0,1	7,7	-7,8
1991	15,5	13,9	11,1	2,8	0,1	1,7	4,0	-2,2
1992	16,7	16,3	12,3	4,0	0,1	0,6	4,5	-3,9
1993	16,6	15,7	11,4	4,3	0,0	0,8	4,2	-3,4
1994	17,3	17,1	11,9	5,2	0,4	0,6	3,6	-3,1
1995	17,8	17,7	12,8	5,0	0,3	0,3	3,4	-3,1
1996	18,6	17,7	13,1	4,6	0,5	1,3	2,5	-1,2
1997	19,0	17,7	13,0	4,7	0,1	1,4	2,0	-0,5
1998	18,9	17,9	13,6	4,3	0,3	1,3	2,1	-0,8
1999	17,7	18,9	14,5	4,3	0,3	-0,9	2,3	-3,2
2000	17,9	18,5	14,8	3,7	0,3	-0,3	2,4	-2,7
2001	17,0	17,7	14,7	3,0	0,2	-0,6	2,2	-2,8
2002	17,2	17,3	14,6	2,7	0,2	0,1	2,1	-2,0
2003	17,5	17,2	14,5	2,7	0,2	0,5	2,1	-1,6
2004	17,5	16,7	14,0	2,7	0,1	0,8	2,0	-1,2
2005	18,2	17,0	14,2	2,8	0,2	1,3	1,9	-0,6
2006	19,9	16,1	13,0	3,1	0,1	3,9	1,8	2,1
2007	20,7	16,1	12,8	3,3	0,1	4,8	1,8	3,0
2008	21,1	17,2	13,0	4,2	0,1	3,9	1,5	2,4
2009	18,7	19,4	13,8	5,6	0,1	-0,6	1,3	-1,9
2010	20,0	19,2	13,1	6,0	0,2	1,0	1,1	-0,2
2011	21,0	18,1	13,0	5,0	0,1	3,0	1,2	1,8

Fuente: BCRP

<sup>8</sup> Moody's elevó la calificación de la deuda pública en divisas de un nivel previo de Ba3, a Ba2 en 2007, Ba1 en 2008 y finalmente Baa3 en 2009.

Asimismo, las políticas públicas fueron responsables de buena parte de la consolidación de la posición financiera internacional del País. En 2008, ésta fue considerablemente menos negativa en términos netos en que en coyunturas económicas previas, como 1987 o 1997. Del lado de los pasivos, sobresalen los resultados de la política de amortización neta de la deuda externa pública<sup>9</sup> y de la gestión de la deuda bancaria privada posterior a la crisis asiática, mediante la imposición del encaje legal al fondeo externo de la banca, que redujeron el peso del financiamiento bancario frente a nuevos pasivos internacionales, más diversificados, de carácter privado como la IED, hoy en día la primera fuente de fondos externos del País, y las inversiones de portafolio en acciones (9% del PIB en 2008) y títulos de deuda. Por otro lado, el alza de los activos internacionales obedeció primordialmente a la acumulación de un alto nivel de reservas internacionales (68% de los activos en 2008) que permitiera al banco central hacer de sustituto imperfecto de un “prestamista de última instancia” en divisas para un sistema financiero todavía parcialmente dolarizado, y de inversiones de portafolio provenientes del sistema de fondos de pensiones: entre 1986 y 2008, los activos externos del País se multiplicaron diez veces y pasaron de 17 a 37% del PIB. (Cuadro 4).

**CUADRO 4. Perú: Posición de inversión internacional 1986-2008  
MDD y % del PIB**

	1986		1997		2008	
	MILL. US\$	% GDP	MILL. US\$	% GDP	MILL. US\$	% GDP
Activos	4328,900	16,7%	16139,600	27,3%	46055,600	36,1%
Inversión directa en el extranjero	0,000	0,0%	601,689	1,0%	1694,110	1,3%
Inversión de portafolio	0,000	0,0%	827,810	1,4%	10323,200	8,1%
Acciones	n.a.		581,810	1,0%	9006,060	7,1%
Títulos de deuda	n.a.		246,000	0,4%	1317,170	1,0%
Derivados financieros	0,000	0,0%	0,000	0,0%	0,000	0,0%
Otras inversiones	2523,900	9,7%	3698,820	6,3%	2815,290	2,2%
Autoridades monetarias	0,000	0,0%	48,000	0,1%	0,000	0,0%
Gobierno central	0,000	0,0%	0,000	0,0%	0,000	0,0%
Bancos	248,000	1,0%	1081,820	1,8%	1753,610	1,4%
Otros sectores	2275,900	8,8%	2569,000	4,4%	1061,690	0,8%

<sup>9</sup> La deuda pública constituía cerca de 80% de los pasivos y 50% del PIB en 1986, y su peso bajó en 2008 a menos de 15% de los pasivos y de 10% del PIB.

CUADRO 4

	1986		1997		2008	
	MILL. US\$	% GDP	MILL. US\$	% GDP	MILL. US\$	% GDP
Activos de reserva	1805,000	7,0%	11011,200	18,7%	31223,000	24,5%
Pasivos	16663,000	64,3%	40227,600	68,1%	76138,300	59,7%
Inversión extranjera directa	1152,000	4,4%	7753,020	13,1%	30231,700	23,7%
Inversión de portafolio	0,000	0,0%	8138,310	13,8%	19226,000	15,1%
Acciones	n.a.		3685,310	6,2%	11319,500	8,9%
Títulos de deuda	0,000	0,0%	4453,010	7,5%	7906,530	6,2%
Derivados financieros	n.a.		0,000	0,0%	0,000	0,0%
Otras inversiones	15484,400	59,8%	24336,300	41,2%	26680,600	20,9%
Autoridades monetarias	908,422	3,5%	1092,440	1,9%	36,422	0,0%
Gobierno central	12704,000	49,0%	13969,400	23,7%	11802,500	9,3%
Bancos	724,000	2,8%	3397,910	5,8%	5605,080	4,4%
Otros sectores	1148,000	4,4%	5876,500	10,0%	9236,650	7,2%

Fuente: FMI, cálculos propios

En suma, estos cambios permitieron que Perú abordara la crisis en una situación macroeconómica bastante más sólida que en décadas anteriores, con una mayor capacidad de enfrentar los choques externos, tanto por los recursos acumulados como la mejoría de las políticas públicas y de la capacidad institucional en instituciones clave como el banco central o el Ministerio de Economía. A la vez, la mayor integración internacional de la economía fortaleció su sensibilidad a estos choques externos. En lo financiero, el País presentaba un perfil de financiamiento externo menos volátil y de más largo plazo<sup>10</sup>, si bien el auge minero y las mejores perspectivas del País, al suscitar un nuevo interés de parte de inversionistas internacionales por la Bolsa de Valores de Lima —con un alto nivel de participación de empresas extractivas— contribuyeron a atraer flujos de portafolio potencialmente destabilizadores.

<sup>10</sup> Cabe enfatizar el costo del nuevo patrón de financiamiento externo, reflejado en la subcuenta de ingresos de factores del País: los pagos, realizados sobre todo por el sector privado, se componen en buena parte de las ganancias repatriadas de la IED: así, las salidas crecieron con fuerza con el auge exportador y se establecieron en un nivel record de 8% del PIB en 2006-2007, muy superior al promedio de la primera mitad de la década de los ochenta, cuando culminó la carga de la deuda pública, si bien presentan la ventaja de responder más al ciclo económico que el servicio de la deuda.

### III. La crisis financiera internacional y las etapas de la respuesta macroeconómica: 2007-2010

Durante la primera etapa de la crisis financiera internacional, que abarca desde el verano de 2007 hasta el segundo trimestre de 2008, la economía peruana, al igual que las demás economías emergentes, se mantuvo aparentemente inmune al contagio financiero que afectaba a las economías desarrolladas; su menor sofisticación financiera jugaba en su favor. Las autoridades peruanas consideraban que el mayor riesgo que enfrentaba la economía era el sobrecalentamiento, con una tasa de crecimiento real cercana al 10%, un alza de precios muy por encima de la meta oficial (5.7%) y un nivel excepcional de entradas de fondos en el País, —en el primer trimestre de 2008 sumaron 8 000 MDD, o alrededor del doble del nivel promedio de los trimestres anteriores— con un alto componente de flujos de portafolio y bancarios (45% del saldo de la cuenta financiera), atraídos por el creciente diferencial de rendimientos con los mercados financieros de las economías desarrolladas (Gráfica 4).

#### El período pre-crisis y el contagio de la economía peruana

Frente a estos riesgos, las autoridades adoptaron desde inicios de 2008 una combinación de medidas destinadas a reducir el ritmo de crecimiento, a controlar el alza de precios y a reducir la vulnerabilidad financiera. Sin embargo, la política monetaria contractiva, que elevó la tasa de interés de referencia, de 4.5% en junio de 2007 a 6.5% en septiembre de 2008, combinada con la duplicación de las reservas internacionales<sup>11</sup> estimuló aún más los ingresos de “dinero caliente”, atraídos por los rendimientos más altos, el bajo nivel de riesgo de los Certificados de Depósito del BCRP con negociación restringida (CD-BCRP) emitidos para esterilizar las compras de divisas y las expectativas de ganancias cambiarias relacionadas con una apuesta especulativa a la apreciación del sol peruano<sup>12</sup>.

Ello llevó al banco central a dar más importancia a las medidas alternativas o no-convencionales como el reemplazo de las emisiones de CD-BCRP por depósitos a plazo no negociables, (BCRP, 2008), la elevación de las tasas marginales de encaje en moneda nacional y en USD respectivamente a 25 y 49% de las obligaciones sujetas a encaje (Gráfica 5), la introducción de una comisión de 0.05% sobre las transferencias de CD-BCRP, elevada a partir de abril a 4% (Martín, 2009: 56) y el establecimiento

<sup>11</sup> El efecto monetario de estas compras fue esterilizado a través del ahorro público (depósitos del gobierno en el banco central) y mediante la emisión de Certificados de Depósito del BCRP (CD-BCRP), negociables.

<sup>12</sup> Entre el 31 de diciembre de 2007 y el 06 de febrero de 2008, los fondos externos invertidos en estos instrumentos públicos pasaron de 2 000 a 7 000 MDS y de 12 a 30% del mercado (Caretas, 2008).

de un encaje de 120% a los depósitos en soles de no-residentes. La importancia de esta primera etapa radica pues en que el BCRP introdujo un cambio cualitativo en su política, que se volvió más proactiva.<sup>13</sup>

Los primeros síntomas de contagio internacional impactaron a Perú en una forma sensiblemente diferente de la crisis de 1997-1998, que subrayó el mayor grado de integración comercial y sobretodo financiera del País en la economía global. El contagio difirió en primer lugar en su secuencia: los datos de balanza de pagos sugieren que el impacto financiero principal se inició de uno a dos trimestres antes del impacto comercial, coincidiendo con éste desde el último trimestre de 2008.<sup>14</sup> Por otro lado, los efectos financieros de la crisis ocurrieron esta vez a través de diversos tipos de flujos: las inversiones de portafolio (segundo trimestre de 2008), las entradas de fondos bancarios (tercer trimestre) y la IED, el componente menos volátil del financiamiento externo de la economía peruana, que dejó de fluir hacia el País en el último trimestre del año; acumulando salidas de capitales estimadas en 11% del PIB (Dancourt y Mendoza, 2009: 62). Los mercados internos de activos financieros sufrieron un fuerte impacto negativo, pues el índice de cotizaciones y la capitalización del mercado accionario acumularon pérdidas de 58 y 50% entre mayo y octubre de 2008 (Gráfica 6) y los precios del mercado de bonos públicos cayeron, mientras los bancos enfrentaban dificultades para refinanciar sus deudas de corto plazo.

El último trimestre de 2008, que exhibió salidas netas de fondos externos y repatriación de inversiones peruanas en el exterior, recibió también el mayor impacto del choque sobre el comercio exterior del País: las exportaciones se contrajeron en 26% con relación al trimestre anterior (19% frente al mismo trimestre de 2007), un efecto que no se debe tanto a la disminución de los volúmenes exportados como al desplome de los precios de estos productos (véase Gráfica 3, *supra*). Como producto del doble contagio, tanto la cuenta corriente como la cuenta financiera se tornaron negativas.

En suma, la brutalidad del cambio en los movimientos de capitales y en los precios constituye la segunda característica de la extensión de la crisis a Perú, cuya intensidad y velocidad de transmisión superaron ampliamente las de la crisis anterior. Estas características del choque externo reclamaban acciones de emergencia energética y rápida: esta vez, las autoridades peruanas tuvieron los medios para responder en esta forma y lo hicieron mejor que en crisis anteriores, si bien el debate nacional señala errores y rezagos.

<sup>13</sup> En cambio, el banco central no revirtió la exoneración de encaje de los préstamos externos a plazos superiores a dos años (octubre de 2007), para algunos analistas, el peor error de política monetaria del BCRP, pues llevó a una contratación masiva de nuevos créditos que aumentaron la deuda externa total de estas instituciones, duplicándola en menos de un año (de 3 325 MDD en octubre de 2007 a más de 6 000 MDD en agosto de 2008).

<sup>14</sup> El mercado accionario reaccionó en forma aún más temprana, a tenor de lo sucedido en las bolsas de otras economías emergentes que mostraron salidas de fondos y caída de sus indicadores en el tercer trimestre de 2007.

### **Las respuestas de política económica**

Posteriormente al pánico internacional de septiembre de 2008, la respuesta de la política económica se centró en proveer liquidez al sistema bancario, en intervenciones del BCRP en el mercado cambiario y, a partir de febrero de 2009, en una relajación de la política monetaria combinada con un paquete de estímulo fiscal. Estas dos etapas reflejan a su vez dos momentos del diagnóstico de la crisis de parte de las autoridades peruanas. En un primer momento, frente al elevado ritmo de crecimiento económico y a la inflación superior a la meta explícita de política, el gobierno subestimó el riesgo recesivo y aplicó una política contractiva, a la vez que las prioridades declaradas del BCRP se centraban en “asegurar la continuidad de la cadena crediticia y evitar una crisis cambiaria”(BCRP, 2010b). En un segundo momento, más de cinco meses después del contagio y frente a la abrupta desaceleración de la economía peruana, tanto la política monetaria como la política fiscal se tornaron claramente expansivas.

### **La política económica de septiembre de 2008 a febrero de 2009**

El conjunto de medidas aplicadas por el BCRP en esta etapa se centró en evitar “crisis gemelas” y en combatir una inflación superior a la meta, y son estas prioridades que justificaron desde el punto de vista de la institución el esfuerzo de provisión de liquidez en moneda nacional y en divisas así como la postergación de la baja de la tasa de interés de referencia hasta 2009. Dentro del conjunto de intervenciones del banco central peruano, destacan las siguientes medidas:

- Las ventas masivas de USD de reserva de septiembre de 2008 a febrero de 2009 -alrededor de la quinta parte de las reservas internacionales existentes en septiembre-,<sup>15</sup> enfocadas a reducir la volatilidad del tipo de cambio, para evitar “las fluctuaciones bruscas...que podrían generar problemas de pago de las empresas y personas que se encuentran endeudadas en moneda extranjera pero que reciben ingresos en soles” (BCRP, 2010c: 1) y la emisión de Certificados de depósito reajustables del BCRP (CDR-BCRP), indizados al tipo de cambio.
- Las sucesivas reducciones o exoneraciones de encaje a ciertas obligaciones en moneda extranjera y en moneda nacional de las instituciones financieras, que buscaron proveer liquidez al sistema bancario interno al liberar recursos acumulados en la etapa anterior, y evitar una contracción del crédito en ambas monedas.

<sup>15</sup> Estas ventas fueron del orden de 2 000 y 2 500 MDD en septiembre y octubre, los meses más álgidos del pánico internacional y acumularon un valor de 6 844 MDD entre septiembre y febrero.

- La introducción de liquidez adicional a través de recompras de certificados de depósito, de reportos a plazos ampliados hasta el año y de nuevos instrumentos, como los reportos en USD desde octubre, que permitieron dar liquidez adicional en USD y en soles y frenaron el alza de las tasas de interés en el mercado de título públicos (Cuadro 5).

Los recursos inyectados por la autoridad monetaria a través de estos medios fueron, estimados por el BCRP en 35 000 millones de soles (MDS) ó 9.3% del PIB de 2008.

### CUADRO 5. Operaciones de inyección monetaria

	FLUJOS (MDS)	PERIODO DE IMPLEMENTACIÓN
	SEP. 08 - FEB 09	
REPO	7.877,00	Desde octubre de 2008. Además, se han inyectado mediante SWAPS hasta 1189 MDS a plazos entre una semana y un año
CDBCRP	8.045,00	Entre enero de 2008 y mayo de 2009
CDBCRP_NR	16.581,00	Desde septiembre de 2008
ENCAJE	2.307,00	Ocho medidas de encaje entre septiembre de 2008 y marzo de 2009
Total	34.810,00	
% del PIB de 2008	9,3%	
Venta de moneda extranjera y colocaciones CDR	33.661,00	Para inyectar liquidez y sostener la confianza
26/09: Se exonera de encaje a adeudados externos de entidades financieras a plazos de 2 años o más.		
20/10: Se reduce de 49 a 35% la tasa de encaje marginal en moneda extranjera aplicada sobre las obligaciones sujetas al régimen general y se exonera de encaje al incremento de los créditos del exterior.		
28/11: Se reduce de 120 a 35% el encaje en moneda nacional a depósitos de no residentes.		
28/11: Se reduce de 120 a 9% el encaje en moneda nacional a fondos de no residentes destinados a financiar micro finanzas.		
28/11: Se establece un tope de 35% al encaje medio a créditos externos de corto plazo		

	FLUJOS (MDS)	PERIODO DE IMPLEMENTACIÓN
	SEP. 08 - FEB 09	
30/12:	Se reduce de 35 a 30% el encaje marginal en moneda extranjera para las obligaciones del régimen general	
30/12:	Se reduce la tasa del encaje mínimo legal en moneda nacional de 9,0 a 7,5%,	
30/01:	Se reduce la tasa del encaje mínimo legal en moneda nacional de 7,5 a 6,5 % y de	
20/03:	Se reduce la tasa del encaje mínimo legal en moneda nacional de 6,5 a 6,0 %	

Fuente. BCRP, 2010: 3-4

Finalmente, esta mezcla de medidas de política monetaria se combinó con una política fiscal sorprendentemente contractiva, que respondía en primer lugar al convencimiento, difundido, tanto entre las autoridades peruanas como entre los gobiernos de otras economías de la región, de que la economía interna estaba “blindada” ante la crisis externa y en segundo lugar a la voluntad de contrarrestar la caída del poder adquisitivo de los ingresos de los sectores populares ante la inflación, que contrastaba con la bonanza económica general y mermaba seriamente la popularidad del gobierno. Por ello, las medidas fiscales de reducción del gasto no financiero del gobierno y en particular de la inversión pública orientadas a “enfriar la economía” y reducir el alza de precios, fueron complementadas con la disminución ya mencionada de partidas arancelarias y con la introducción de un subsidio a los combustibles que buscaban revertir la baja de los ingresos laborales, sin aumentar el salario mínimo (con el fin de evitar la creación de una espiral precios-salarios).<sup>16</sup>

Los resultados de esta etapa se pueden resumir en dos puntos: en primer lugar, éxito en evitar la crisis cambiaria, con una depreciación del tipo de cambio de solo 12% entre septiembre de 2008 y febrero de 2009, y éxito también en evitar la contracción del crédito interno: gracias a la liquidez adicional aportada al sistema financiero, el crédito en soles siguió creciendo a ritmos promedio superiores a 15% en 2009-2010. En contraste, el freno a la actividad económica interna, si bien breve, fue brutal, debido a que la contracción particularmente inoportuna del gasto fiscal vino a agregarse al choque externo. La baja de la inflación a los rangos proyectados a inicios de 2009, inducida en parte por la caída de los precios internacionales, indujo una nueva etapa de la respuesta macroeconómica a la crisis externa, que incluyó por primera vez una importante innovación en el País, es decir, una significativa política fiscal contra-cíclica.

<sup>16</sup> Cabe allí recordar los antecedentes del presidente García, cuyo primer gobierno (1985-1990) llevó al País a la hiperinflación.

### La política económica de febrero a octubre de 2009

En este segundo momento, tanto la política monetaria como la política fiscal se volvieron expansivas. A partir de febrero de 2009, la autoridad monetaria empezó a reducir rápidamente la tasa de interés de referencia de la política monetaria, que bajó de 6,5% en enero a 1,25% en agosto (Gráfica 7). El BCRP introdujo a la vez instrumentos nuevos como los *swaps* USD-soles para acelerar la disminución de las tasas de interés en soles.

El Plan de Estímulo Económico (PEE) fiscal, lanzado a inicios de 2009, planteó “mitigar el impacto de la crisis sobre la economía peruana y salvaguardar los logros de años anteriores en términos de reducción de la pobreza” (MEF, 2009). Sin embargo, el hecho de que las medidas que lo integran hayan sido adoptadas en varias etapas —a través de Decretos de Urgencia que no requieren de discusión y de aprobación del Congreso— y que los recursos comprometidos, inicialmente limitados a 4 500 MDS en el primer trimestre de 2009, se triplicaran en el transcurso del año (Francke y Cruzado, 2009) señala que su concepción varió en función de la profundidad percibida de la desaceleración económica. El estímulo se estimó en 3.5% del PIB en 2009-2010 y su ejecución requirió un cambio legal, con una modificación en mayo de la Ley de Responsabilidad Fiscal que permitió elevar de 1 a 2% del PIB el límite de déficit autorizado. El objetivo central del PEE era el estímulo a la inversión pública en infraestructura básica (cerca de 60% de los recursos) como forma de sostener el nivel de empleo y de actividad de la construcción, que es uno de los principales motores del crecimiento antes de la crisis; así, se atendía uno de los importantes rezagos estructurales del País.

En particular, el PEE incluyó la ampliación de programas de infraestructura física emprendidos a nivel regional (saneamiento, irrigación, salud, transporte y energía), financiados por emisiones de bonos soberanos, y un alza del gasto social en la cual destacaban componentes como el financiamiento a programas de vivienda y de infraestructura educativa, o las compras a PYMES, ambas fuertes generadoras de empleo; en tanto, los fondos orientados directamente al bienestar social fueron muy reducidos. Una reducción de 10% del precio de combustibles y medidas de apoyo limitado a los exportadores no tradicionales, en forma de un alza temporal de la devolución de impuestos, constituyeron medidas complementarias del paquete.

Aún cuando la intervención contra-cíclica del ejecutivo peruano fue considerada tardía, el impulso fiscal resultó relevante, pues los gastos no financieros del gobierno general se expandieron de 17.2% del PIB en 2008 a 19.4% y 19.2% respectivamente en 2009 y 2010 (Cuadro 3, *supra*), una expansión debida en buena parte al gasto de capital que se elevó de 4.2% del PIB en 2008 a 5.6 y 6% respectivamente en 2009 y 2010. A la vez, la caída de los ingresos públicos hacia pasar el resultado económico del gobierno general de un holgado superávit de 2.4% del PIB en 2008 a un déficit de -1.9%

en 2009, reducido a -0.2% en 2010. Los límites del paquete residen ciertamente en los rubros poco o mal integrados, a lo secundario de la política social y del apoyo directo a los más necesitados y, a diferencia de otros planes en América Latina, a la baja prioridad acordada a los productores y exportadores de bienes no-tradicionales.

#### **IV. Los resultados macroeconómicos de corto plazo, la salida de la crisis y los retos de un crecimiento más armonioso**

La fuerza del choque externo, aunada al carácter contractivo de la política fiscal durante el último trimestre de 2008 y a la tardía disminución de la tasa de interés, llevaron a que las previsiones oficiales de crecimiento de 5% para 2009 se convirtieran en una recesión con un crecimiento de 0.9%, un resultado bastante honroso si lo ubicamos en el contexto internacional. Los datos trimestrales señalan que la economía peruana frenó su ritmo de crecimiento en el último trimestre de 2008 a una tasa anualizada de 6.5% contra 11% en los tres trimestres anteriores, y se contrajo en el segundo y tercer trimestre de 2009 (respectivamente a ritmos anualizados de -1.2% y de -0.6%), iniciando su recuperación en el último trimestre de ese año (3.4%). Esta breve recesión fue sucedida por un regreso a niveles de crecimiento elevados cercanos a 9% en términos anuales en 2010 y a 8% en 2011. (Véase Cuadro 2, *supra*).

##### **Una rápida recuperación económica**

En 2010, la economía peruana se encontraba, en una situación muy cercana a la que conocía antes del colapso de Lehman Brothers. El crecimiento estaba encabezado de nuevo por los sectores de la construcción (17.4%), de la industria manufacturera no primaria (16.9%) y del comercio (9.7%), cuyas tasas de crecimiento sugerían un claro “sobrecalentamiento”, con una contribución menos dinámica de los sectores primarios. La inversión fija se mantuvo en niveles elevados para Perú, de 24% en 2009 contra 26% en 2008, gracias al impulso de la inversión pública, mientras el consumo recuperaba su dinamismo. Las exportaciones volvieron a alcanzar, desde el último trimestre de 2009, volúmenes y niveles de precios cercanos a los que mostraban antes de su desplome y, debido a una mayor contracción de las importaciones, las exportaciones netas contribuyeron con fuerza a la demanda final tanto en 2009 como en 2010. Los flujos financieros internacionales fluyeron de nuevo hacia el País: desde 2009 la IED retomó niveles promedio similares a sus valores de la década, y los flujos de corto plazo regresaron también, y con una volatilidad aún mayor. Los indicadores del mercado accionario rebasaron entre octubre de 2010 y julio de 2011, los altos niveles de mediados de 2007.

Los factores externos, la demanda sostenida de las economías asiáticas y en particular de China, el primer socio comercial de Perú desde 2010, desempeñaron ciertamente un papel crucial en esta rápida recuperación de la economía peruana y sostuvieron el crecimiento en 2011, como lo han hecho para las demás economías primario-exportadoras latinoamericanas. Pero el buen desempeño de Perú proviene también de las mejores condiciones iniciales en las cuales se hallaba la economía en comparación con crisis anteriores, y en especial de su menor vulnerabilidad financiera, del menor peso de la deuda externa pública y bancaria en el financiamiento externo, y de la mejor calidad de la respuesta de política macroeconómica de emergencia frente al contagio. La mayor disponibilidad de recursos, en especial el ahorro del sector público y las reservas internacionales, ha sido un elemento clave que permitió aplicar políticas más enérgicas para combatir los efectos de las salidas de capitales y del desplome de los precios de exportación, y para evitar la contracción del crédito interno.

Desde 2010, la resiliencia de la economía peruana a la crisis y el alza de sus precios de exportación, aunados al regreso de capitales especulativos contribuyeron a reorientar de nuevo la política macroeconómica. Así, el ejecutivo declaró que la política fiscal pasaba a ser neutra: en mayo de 2010, decidió reducir el estímulo fiscal, sin afectar los gastos del PEE ya programados para ese año. Esta iniciativa no fue considerada suficiente por el banco central, sobre todo en un contexto de renovadas alzas de precios internacionales que tendían a acelerar la inflación interna; el BCRP calificó la política fiscal de pro-cíclica. El estímulo público se redujo sensiblemente en 2011, y el alza de los ingresos del sector público autorizó un superávit económico del gobierno general de 1.8% del PIB.<sup>17</sup> La composición de la inversión agregada señala también el fin del impulso dado por la inversión pública, y en 2011 los sectores de construcción y manufactura no-primaria, que encabezaron la recuperación económica, habían reducido notablemente su crecimiento, en el contexto de una desaceleración de la economía en la segunda mitad del año.

A partir de mediados de 2010, el Banco central inició la aplicación de medidas del mismo tenor que las que introdujo entre 2007 y agosto de 2008, encontrando los mismos problemas y límites. Perú volvió a acumular reservas internacionales a un ritmo sostenido a partir del último trimestre de 2009; hacia mediados de 2010 ya había superado el nivel previo a la crisis y a fines de 2011, las reservas netas alcanzaban cerca de 49 MMD -38% más del nivel máximo anterior al colapso de Lehman Brothers (Gráfica 8). Por su parte, las alzas de la tasa de interés de referencia que se dieron entre abril de 2010 y mayo de 2011 (véase Gráfica 7, supra) volvieron a ampliar el diferencial de rendimientos con la economía estadounidense, atrayendo más

<sup>17</sup> Datos del BCRP.

fondos de portafolio.<sup>18</sup> Por esta razón, a partir de junio de 2010, se volvieron a elevar rápidamente los requisitos de encaje mínimo, de 6% en junio a 9% en octubre y de encaje marginal en soles y en moneda extranjera respectivamente de 6 y 30%, a 25 y 55% en el mismo período, un nivel que ha permanecido inalterado hasta fines de 2011 (véase Gráfica 5, *supra*), y se inició el retiro progresivo de todas las exoneraciones de encaje introducidas durante la crisis.

La depreciación de la moneda nacional fue enteramente revertida y el nuevo sol entró en una nueva senda de apreciación que puso en aprietos a los productores locales de bienes manufacturados a la vez que constituía un riesgo para la estabilidad futura del sistema financiero semi-dolarizado (Gráfica 9). Una variedad de nuevos instrumentos amplió entonces la gama de medidas “no-convencionales” instrumentadas por la autoridad monetaria: éstas se orientaron cada vez más a disminuir las entradas netas de capitales y las operaciones especulativas en el mercado cambiario con límites a las operaciones forward y las posiciones largas de los bancos, límites a los volúmenes diarios de transacciones cambiarias de las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFPs). Se utilizaron además algunas medidas fiscales, como la imposición a altura de 30% de las ganancias cambiarias de los no-residentes, y regulatorias, ampliando el límite de inversión fuera del País de las AFPs de 24 a 30% de su portafolio (Estrella, 2011). En suma, la multiplicación de estas medidas subrayaba que, para las autoridades peruanas, los flujos de portafolio más volátiles que entraban y salían del País desde finales de 2009, representaban en forma creciente un riesgo indeseable más que una oportunidad y sus preferencias se iban inclinando, sin nombrarlas, hacia ciertas formas de control de capitales.

### **Riesgos de corto plazo y desafíos de mediano y largo plazo**

La elevada incertidumbre que reina en la economía global, la prolongada recesión que se ha establecido en las economías desarrolladas y la fragilidad del “desacoplamiento” relativo de las economías emergentes, constituyen los mayores riesgos de corto plazo a los cuales se enfrenta el País, al igual que la ausencia de reformas suficientes para estabilizar el sistema financiero global y reducir la exposición de las economías emergentes a flujos de fondos volátiles que acaban dañando su sector real. Aún cuando hemos analizado el éxito de sus políticas macroeconómicas durante la crisis, Perú presenta un bajo grado de autonomía frente a los acontecimientos de la economía global.

Ello se debe a su mercado interno poco sólido, y precariamente integrado debido a los rezagos estructurales que impiden la constitución de una economía genuinamente nacional; el País se caracteriza por una alta concentración del ingreso, bajos niveles de salarios reales y un alto grado de informalidad de la población activa que achica la demanda solvente. Estos rasgos, aunados a un mayor grado de apertura

<sup>18</sup> La tasa ha permanecido en 4.5% desde mayo de 2011, conforme se evidenciaba la desaceleración de la economía peruana.

comercial y financiera, que fortaleció los canales de contagio internacional, y a la especialización primario-exportadora del País, que lo expone a la alta volatilidad de los precios de sus productos de exportación, vuelven a la economía especialmente vulnerable en el corto plazo.

Ahora bien, las características que permitieron a la economía peruana “defenderse” mejor frente a la crisis financiera internacional presentaron elevados costos de oportunidad. Mantener altos niveles de reservas tiene un costo directo, debido al diferencial de rendimientos entre los instrumentos internacionales “seguros” en los cuales se invierte, en el caso de Perú sobre todo denominados en USD<sup>19</sup>, y el rendimiento de los títulos que se emiten en el mercado local para esterilizar las compras de divisas. Tiene también un costo de oportunidad, en un País con muchas necesidades que satisfacer.

Igualmente, las políticas fiscales que permitieron desendeudar el Estado y generar un nivel de ahorro público han tenido un costo elevado. El Estado mantuvo un carácter “minimalista” y, si el nivel de gasto se expandió fuertemente en términos reales debido al elevado crecimiento económico, no lo hizo en proporción del PIB. Es más, hasta la crisis la inversión pública mantuvo un nivel históricamente bajo frente a este agregado (3%), cuando el déficit de infraestructura heredado del prolongado estancamiento del País se estimaba en 35-40% del PIB (Jiménez, 2010). El panorama es parecido en materia de inversión en capital humano: el sistema educativo está prácticamente quebrado, y una parte importante de la población carece de acceso a servicios de salud y a una nutrición decente.<sup>20</sup> En suma, los rezagos y las carencias pre-existentes no constituyeron la primera prioridad de la política económica, que redujo a niveles mínimos la inversión y los servicios públicos para generar el superávit fiscal y los ahorros que permitieron a su vez reducir la vulnerabilidad externa: así, la estabilidad macroeconómica y la menor vulnerabilidad de corto plazo se lograron en parte sobre la base de un aplazamiento del objetivo de desarrollo más armonioso del País en el mediano y largo plazo.

La parcial dolarización del sistema financiero sigue constituyendo un importante condicionamiento, aún cuando la prevalencia del dólar en el sistema financiero interno ha disminuido. Tiende a favorecer un alto nivel del tipo de cambio y una baja volatilidad del sol peruano que protegen al deudor interno en divisas y por ende la estabilidad del sistema financiero doméstico pero que representan a mediano y largo plazo un importante freno a la diversificación exportadora, vuelven el País demasiado atractivo para los capitales especulativos y perpetúan la dolarización. La restricción a un crecimiento más diversificado y más creador de empleo de calidad,

<sup>19</sup> La depreciación del dólar añade también un costo adicional a la acumulación de reservas en esta divisa, un punto que constituye elemento de debate en Perú.

<sup>20</sup> El sistema jurídico, donde prevalecen la incertidumbre en el respeto de los contratos, la corrupción y las debilidades en la impartición de justicia constituye también un freno severo al desarrollo empresarial. Véase al respecto el informe del Banco Mundial (Giugale, Fretes.Cibils y Newman, 2006) y un muy detallado estudio del BCRP(2008).

constituida por un tipo de cambio alto, se ha fortalecido con el auge del precio de los minerales así como con las mayores entradas de fondos especulativos que tienden a propiciar un cuadro de “enfermedad holandesa”.

## Consideraciones finales

Este texto ha analizado la respuesta de la economía peruana a la crisis global iniciada en 2007-2008. La economía peruana enfrentó el contagio en condiciones bastante mejores que en episodios anteriores y hemos argumentado que esto no ha sido sólo un producto de la recuperación de los precios de los productos primarios que el País exporta. Aún cuando Perú sigue aplicando un modelo económico bastante liberal, los matices introducidos en sus políticas después de la crisis de 1997-1998 permitieron estimular un crecimiento sustentado en una mayor variedad de fuentes de demanda internas y externas, reducir la vulnerabilidad financiera del País y acumular recursos que le autorizaron aplicar medidas de política monetaria y fiscal más enérgicas en los meses que siguieron el contagio de la crisis global. Aún cuando estas medidas fueron costosas para el País, permitieron minimizar los costos internos en términos de recesión y empobrecimiento, en un contexto de mayor apertura comercial y financiera.

La recesión peruana también resultó considerablemente acortada por la rápida recuperación de las economías asiáticas y de su demanda de materias primas y por la abundancia de recursos externos que empezaron a llegar al País desde el lanzamiento de las sucesivas rondas de facilitación monetaria de la Reserva Federal estadounidense. Esta coyuntura favorable para la economía peruana se mantuvo hasta los primeros meses de 2013: los precios de sus principales productos de exportación, en especial cobre, oro y hierro, se mantuvieron en niveles altos fortaleciéndose los términos de intercambio del País. Por otro lado, el gobierno encabezado por Ollanta Humala, que subió al poder en julio de 2011, no cambió significativamente el rumbo de la política económica, y mantuvo el carácter prudente de las políticas fiscal y monetaria. En consecuencia, Perú siguió creciendo al ritmo observado anteriormente, con tasas relativamente elevadas que fueron desacelerándose lentamente. El principal riesgo en este período se asoció a las entradas masivas de capitales en busca de rendimientos elevados: en valor, los flujos que ingresaron al País culminaron entre el primer trimestre de 2012 y el 2do trimestre de 2013 en niveles similares al 1er trimestre de 2008, e incluyeron proporciones más altas de flujos volátiles, como los préstamos bancarios y los flujos de portafolio.

Ahora bien, el cambio en la coyuntura internacional y la disminución de los precios de los *commodities* empezó a afectar la economía peruana desde 2013. Si el

ritmo de crecimiento de este año fue todavía elevado (5.8% en términos anuales), los sectores que encabezaron el crecimiento cambiaron en forma significativa: el consumo privado sólo perdió dinamismo lentamente, pero la FBCF privada, que se expandió a tasas de dos dígitos entre 2010 y 2012, frenó netamente su crecimiento en 2013, a la par del menguante crecimiento de las exportaciones. Ambas variables mostraron un comportamiento bastante plano o incluso negativo durante los primeros meses de 2014. A la vez, la balanza comercial, que mostró un superávit mes tras mes hasta inicios de 2013, multiplicó desde entonces los saldos mensuales negativos. Por su parte, la cuenta corriente profundizó netamente su saldo negativo desde el segundo trimestre de 2012. El cambio de signo de la balanza comercial se acompañó, desde el anuncio de la reducción del apoyo monetario de la Reserva Federal (*tapering*), de una mayor volatilidad de las entradas de capitales externos y de su reversión en determinados momentos, elevándose significativamente el nivel de riesgo para la economía.

Durante el período de abundancia, las autoridades peruanas han logrado proteger la economía y el sistema financiero del País a través de los instrumentos presentados en el texto: variación de la tasa de interés de referencia, acumulación de reservas internacionales, que se elevaron de 48 816 MDD en diciembre de 2011 a 68 255 MDD en abril de 2013, elevación de las tasas de encaje en moneda nacional a 30% y en moneda extranjera a 50%, diferenciación entre los pasivos externos de corto plazo, con un encaje de 55%, de los pasivos a plazos más amplios con un encaje de 20%. En contraste, desde abril de 2013, se buscó sostener el crédito y desdolarizarlo a través de una disminución sensible de la tasa de encaje en soles a 12%, a la vez que disminuían las reservas internacionales. Estas operaciones permitieron mantener la estabilidad financiera del País evitando en particular que excesivas entradas de fondos volátiles pusieran en riesgo un sistema financiero semi-dolarizado.

Ahora bien, el reto que enfrenta el País es mayor hoy, pues atañe a la capacidad de la economía real de generar crecimiento y desarrollo económico en un momento en que la coyuntura internacional es mucho menos favorable para el País, vislumbrándose el final del “súper-ciclo” de los precios de las materias primas y el posible retorno de una restricción externa al crecimiento. El gobierno peruano planteó estimular la inversión a través de una mayor inversión pública, pero se trata de una respuesta coyuntural: los retos para la economía peruana a mediano y largo plazo se expresan en términos de mayor competitividad, de desarrollo de nuevas actividades productivas más diversificadas, de sostenibilidad y de carácter incluyente del modelo de crecimiento, de definición de un papel más proactivo del Estado en un momento en que tanto la coyuntura internacional como los conflictos internos —desigual reparto de la renta minera, oposición a ciertos proyectos— plantean límites a un crecimiento primario-exportador.

## Referencias

- Armas, Adrián (2009), “Crisis financiera internacional y el crédito en el Perú”, *Revista Moneda*, núm. 142, , BCRP.
- BCRP (2008). *Reglamento de Certificados de Depósito con Negociación Restringida Emitidos por el Banco Central de Reserva del Perú*, 15 de Agosto. BCRP. Disponible en: <http://www.bcrp.gob.pe/docs/Transparencia/Normas-Legales/Circulares/2008/Circular-035-2008-BCRP.pdf>
- . (2010a). *Certificados de Depósito Liquidables en Dólares del Banco Central de Reserva del Perú*. BCRP. Disponible en: <http://www.bcrp.gob.pe/docs/Transparencia/Normas-Legales/Circulares/2011/Circular-014-2011-BCRP.pdf>
- . (2010b). *Medidas Monetarias del BCRP Frente a la Crisis Internacional*. BCRP. Disponible en: <http://www.bcrp.gob.pe/politica-monetaria/medidas-monetarias-del-bcrp-frente-a-la-crisis-internacional.html>
- . (2010c). *Precisiones sobre la Política Monetaria*. Obtenido de BCR. Disponible en: <http://www.bcrp.gob.pe/politica-monetaria/precisiones-sobre-la-politica-monetaria.html>
- . (2011). *Consulta a Series Estadísticas del BCRP*, Junio. Obtenido de BCRP: <http://estadisticas.bcrp.gob.pe/>
- Banco Mundial. (2011). *Peru*, Junio. World Databank. Disponible en: <http://data.worldbank.org/country/peru>
- Choy, Marylin. y Roy Ayllón. (noviembre de 2007). *La liquidez intradiaria en el sistema de pagos en una economía dolarizada: la experiencia peruana*, noviembre. Disponible en: <http://www.forodepagos.org/pdf/liquidezintradiaria.pdf>.
- Dancourt, Óscar. y Waldo Mendoza. (2009). Perú 2008-2009: Del Auge a la Recesión. Choque Externo y Respuestas de Política Macroeconómica. En Óscar Dancourt, & Félix Jiménez, *Crisis internacional. Impactos y respuestas de política económica en el Perú*. Lima: Fondo Editorial PUCP.
- Estrella, Jorge. (2011). *Respuestas de Política Monetaria frente a influjos de capital*, 31 de Marzo, CEPAL. Disponible en: [http://www.cepal.cl/de/agenda/1/43191/Jorge\\_Estrella\\_-\\_Respuestas\\_de\\_Pol%C3%ADtica\\_Monetarioa\\_frente\\_a\\_influjos\\_de\\_capital](http://www.cepal.cl/de/agenda/1/43191/Jorge_Estrella_-_Respuestas_de_Pol%C3%ADtica_Monetarioa_frente_a_influjos_de_capital).
- Francke, Pedro. y Cruzado, E. (2009). “Crisis Económica y Política Social: Una Evaluación”. En Óscar Dancourt, y Félix Jiménez, *Crisis internacional. Impactos y respuestas de política económica en el Perú*. Lima: Fondo Editorial PUCP.
- FMI (2010). *Peru: Staff Report for the 2010 Article IV Consultation*, 26 de Marzo. FMI. Disponible en: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2010/cr1098.pdf>

- FMI. (Junio de 2011). *International Financial Statistics: Peru*. IFS – IMF. Disponible en: <http://www.imfstatistics.org/imf/>
- Giugale, Marcelo, Vicente Fretes-Ciblis y John L. Newman, *Perú. La oportunidad de un País diferente. Próspero, equitativo y gobernable*, Banco Mundial 2006.
- Jiménez, Félix. (2009). “La economía peruana frente a la crisis y las restricciones al crecimiento económico”. En Óscar Dancourt, y Félix Jiménez, *Crisis internacional. Impactos y respuestas de política económica en el Perú*. Lima, Fondo Editorial. PUCP.
- León, David, y Zenón Quispe. (2010). “El Encaje como Instrumento no Convencional de Política Monetaria”, *Revista Moneda*, núm. 143, BCRP.
- Martín, Miguel Ángel (2008). *Balance del Sistema Financiero Peruano 2008*. Universidad ESAN. Disponible en: <http://www.lifien.com/download/balance2008.pdf>
- MEF del Perú (2009), *Marco macroeconómico Multianual 2010-2012. Para continuar con el crecimiento el empleo y la inclusión social*, mayo, obtenido de <http://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Programa-Economico/MMM-2010-2012-Mayo-2009.pdf>.
- Montoro, Carlos, y Ramón. Moreno. (2011). *The Use of Reserve Requirements as a Policy Instrument in Latin America*, Marzo. Obtenido de BIS Quarterly Review: Disponible en: [http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r\\_qt1103g.htm](http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1103g.htm)
- Rossini, Renzo, Zenón Quispe y Donita Rodríguez. (2011). *Capital Flows, Monetary Policy and FOREX Interventions in Peru*, Mayo. Banco Central de Reserva del Perú, Disponible en: <http://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Documentos-de-Trabajo/2011/Documento-de-Trabajo-08-2011.pdf>
- Salama, Pierre. (2010). “Forces et Faiblesses de L'Argentine, du Brésil et du Mexique. *Les Suds Dans La Crise*”. *Revista Tiers-Monde*, Hors-Série.
- . (2010). “Une Croissance Tirée par le Marché Intérieur Comme Réponse à la Crise en Amérique Latine: Une Utopie Mobilisatrice?” *Mondes en Développement*, Vol.150, Núm 2.
- Schuldt, Jurgen (2008). *¿Hacia el control de capitales en el Perú?*, 5 de Febrero. Disponible en: <http://www.jurgenschuldt.com/2008/02/hacia-el-control-de-capitales-en-el-per.html>
- Torres-Zorrilla, Jorge, y Jorge Guillén (2009). *La Crisis Financiera Internacional y su Impacto en el Sistema Financiero Peruano*. En Germán Alarco (ed.), *Crisis: Análisis y Perspectivas de la Crisis Económica Mundial desde Perú*. Lima, Grupo Editorial Norma.
- Velarde, Julio. (2010). *Política Monetaria, Regulación Financiera y Macroeconomía en la Globalización*, Septiembre. Banco Central de Reserva de Argentina. Disponible en: [http://www.bcra.gov.ar/pdfs/eventos/Jornadas2010\\_VELARDE\\_FLORES\\_Presentaci%C3%B3n.pdf](http://www.bcra.gov.ar/pdfs/eventos/Jornadas2010_VELARDE_FLORES_Presentaci%C3%B3n.pdf)

Zileri, Marco (2008). “Especular no es un Delito”, Caretas, 14 de Febrero, Obtenido de: <http://www.caretas.com.pe/Main.asp?T=3082&S=&id=12&idE=763&idSTo=0&idA=31272>

**Tercera parte:**

**ASIA PACÍFICO:**  
desafíos estructurales y  
respuestas antela crisis



## China y la crisis mundial. Efectos y reacciones

---

**Romer Cornejo\***  
**Abraham Navarro\*\***

**ABSTRACT.** During the second half of 2008, but particularly in the third quarter of that year, most indicators of the Chinese economy, including the stock of exchange, began to decline. China was able to face the effects of the crisis with a wide room for maneuver. Due to its economic growth since 2000, China featured a lofty fiscal position, a vast domestic market, a sharp governmental control over the financial sector and, in the view of some officials, a deeper regional integration. The cornerstone for addressing the crisis was USD 586 billion stimulus package for 2009-2010. Massive public investment was matched by monetary and credit measures of the central and local governments –a strategy known as the Ten Point Plan. Despite the swift Chinese response, the deep roots of the crisis have not disappeared. Hence, other affectations and answers from the Chinese economy are expected.

**KEYWORDS.** China, fiscal policy, monetary policy, stimulus package, Ten Point Plan, infrastructure.

---

\* Especialista en historia contemporánea de China y Taiwán, así como en democracia y cambio social. Ha sido Director de la Revista Estudios de Asia y África y del Anuario Asia Pacífico, publicadas por el Centro de Estudios de Asia y África (CEAA) de El Colegio de México. Es coautor y coordinador de varios libros sobre historia, política y relaciones internacionales de China, entre los que destaca *China: Radiografía de una potencia en ascenso* (México: COMLEX, 2008). Actualmente es Profesor-Investigador del CEAA-COLMEX. Contacto: [rcornejo@colmex.mx](mailto:rcornejo@colmex.mx)

\*\* Maestro en Estudios de Asia y África con especialidad en China por el CEAA-COLMEX. Ha sido asistente de investigación y docencia en esa institución, donde colaboró en la impartición de los cursos “Historia Contemporánea de China” y “Las relaciones de China con el Este Asiático”. Fue académico visitante en la National Chengchi University de Taiwán. Actualmente es candidato a Doctor en Salud y Seguridad por la Universidad de Sussex, Reino Unido. Contacto: [int.personne@gmail.com](mailto:int.personne@gmail.com)

**RESUMEN.** En la segunda mitad de 2008, particularmente en el tercer trimestre de ese año, comenzó a registrarse una caída en todos los indicadores de la economía china así como en el índice de precios y cotizaciones de las bolsas de valores. China pudo enfrentar los efectos de la crisis con un amplio margen de acción derivado del proceso de crecimiento de su economía, de una robusta posición fiscal, un vasto mercado interno, un fuerte control del gobierno sobre el sector financiero y, conforme a la opinión de algunos funcionarios, una integración regional más profunda. El eje fundamental para encarar la crisis fue un paquete de estímulo económico por un total de 586 000 MDD para 2009-2010. Esta masiva inversión pública estuvo acompañada de un conjunto de disposiciones monetarias y crediticias del gobierno central y los gobiernos locales, conocido como el Plan de Diez Puntos. Las raíces profundas de la crisis todavía no han desaparecido. Por ello, se esperan otras afectaciones y respuestas de la economía de China.

**PALABRAS CLAVE.** China, política fiscal, política monetaria, paquete de estímulos, Plan de Diez Puntos, infraestructura.

## Introducción

Diversas economías han experimentado un periodo de recurrente crisis económica desde 2007-2008. Sin embargo China mostró notables signos de recuperación desde la primavera de 2009. Entre 2009 y 2011 fue el destino principal de inversión mundial (UNCTAD, 2011: 7).<sup>1</sup> Según cifras oficiales, con la salvedad de precisión con que se les suele considerar, el PIB de 2011 creció 9.1 % respecto a 2010. Dado que la estrategia de China se ha sustentado en la continuidad del control gubernamental sobre sectores estratégicos como el financiero, y porque la economía política que entraña representa un desafío para los principios del liberalismo económico más ortodoxo, promovido por los organismos financieros multilaterales, la viabilidad a largo plazo de dicha estrategia es un tema que continúa en el debate.

En este capítulo haremos un recuento de las afectaciones económicas y sociales de la crisis en China; posteriormente analizaremos las medidas tomadas en el País y sus resultados; más tarde trataremos la internacionalización del yuan y el mercado

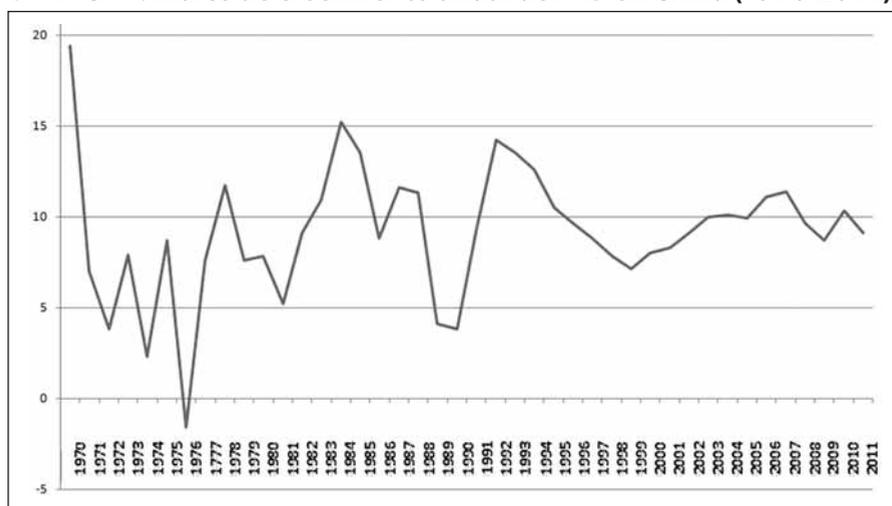
<sup>1</sup> China fue el principal destino de inversión canadiense y estadounidense y el segundo de inversión europea después de Estados Unidos entre 2009 y 2011 (UNCTAD, 2009:55).

de valores; finalmente plantearemos algunas conclusiones sobre el papel del Estado y el proteccionismo selectivo en la recuperación de la economía china.

## I. Los efectos económicos y sociales

China comenzó a sufrir los efectos de la crisis económica global desde finales de 2007 en sus dos principales mercados bursátiles debido a la excesiva especulación que tuvo lugar en torno a las principales compañías estatales, fundamentalmente los grandes bancos y las de comunicaciones. En ese año comenzó un declive importante del índice de crecimiento del PIB como no se había registrado desde 1999. Sin embargo se puede observar una consolidación de la economía del País desde la perspectiva de la relativa estabilización de los índices de crecimiento de este indicador a partir de 1992-1993 (ver Cuadro 1 y Gráfica 1). Entre noviembre de 2008 y fines de febrero de 2009, la demanda externa de los productos del País tuvo una caída de 25.7% y las importaciones se redujeron 21.1%, sobre una base anual. La exportación de mercancías había tenido un crecimiento promedio de 27% en el periodo 2003-2008 (ver Cuadro 2 y Gráficas 2 y 3). Esta contracción impactó de manera inmediata en el empleo, de forma tal que para enero de 2009 el gobierno chino estimaba que 20 de los 130 millones de trabajadores migrantes habían perdido su empleo.

GRÁFICA 1. Índice de crecimiento anual del PIB en China (1970-2011)



Fuentes: <http://www.chinability.com>; <http://www.indexmundi.com>; <http://www.tradingeconomics.com>;

**CUADRO 1. Tasa de crecimiento del PIB en China (2000-2011)**

AÑO	CRECIMIENTO ANUAL REAL DEL PIB
2000	8.0
2001	8.3
2002	9.1
2003	10.0
2004	10.1
2005	9.9
2006	11.1
2007	11.4
2008	9.6
2009	8.7
2010	10.3
2011 (sept)	9.1

Fuente: <http://www.chinability.com>; <http://www.indexmundi.com>; <http://www.tradingeconomics.com>;

En la segunda mitad de 2008, particularmente en el tercer trimestre de ese año, comenzó a registrarse una caída en todos los indicadores de la economía china, como son el PIB, el crecimiento industrial, las exportaciones e importaciones (ver Gráfica 2) y el índice de precios y cotizaciones (Wang, 2009). El precio de la vivienda urbana también descendió, la inversión inmobiliaria se estancó y la presión inflacionaria desapareció repentinamente (Yu, 2008: 243). La tendencia deflacionaria aludida alcanzó su mayor descenso en junio de 2009, punto a partir del cual se muestra un aumento irregular pero sostenido de los índices inflacionarios en el País (ver Cuadro 3). El riesgo deflacionario que se vivió ha sido explicado por la repentina revaluación del dólar que tuvo lugar desde julio de 2008 como resultado eventual de la burbuja financiera que había estallado en Estados Unidos desde mediados del año anterior (McKinnon, 2009).

**CUADRO 2. Exportaciones e importaciones de China por año (1992-2011)**  
(en miles de MDD)

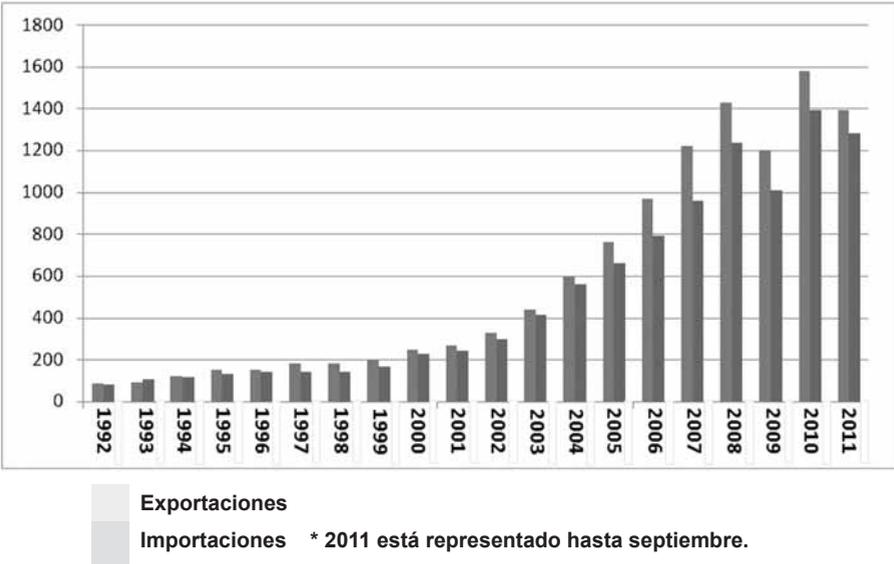
<b>Año</b>	<b>Exportaciones</b>	<b>Importaciones</b>	<b>Balance absoluto</b>
1992	84.94	80.59	4.35
1993	91.74	103.96	-12.22
1994	121.01	115.61	5.40
1995	148.78	132.08	16.70
1996	151.05	138.83	12.22
1997	182.79	142.37	40.42
1998	183.71	140.24	43.47
1999	194.93	165.70	29.23
2000	249.20	225.09	24.11
2001	266.10	243.55	22.55
2002	325.60	295.17	30.43
2003	438.37	412.84	25.53
2004	593.40	561.40	32.00
2005	762.00	660.00	102.00
2006	968.90	791.50	177.40
2007	1,217.80	956.00	261.80
2008	1,428.6	1,233.1	295.46
2009	1,200.00	1,010.00	190.00
2010	1,580.00	1,390.00	190.00
2011 (hasta sept).	1,392.62	1,282.75	109.87

Fuentes: <http://www.chinability.com/Trade.htm>; <http://marcotradenews.com/mercados/17654/China%C2%B4s-2010-trade-figures>

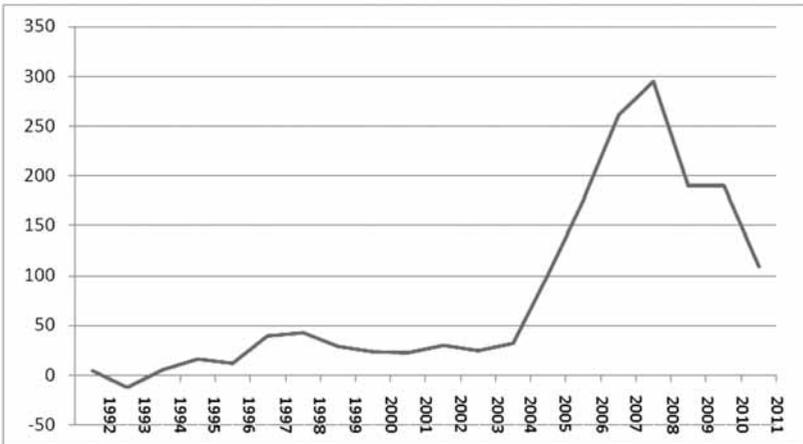
[http://www.finfacts.com/irishfinancenews/article\\_1018784.shtml](http://www.finfacts.com/irishfinancenews/article_1018784.shtml)

<http://english.mofcom.gov.cn/static/column/statistic/BriefStatistics.html/1>

**GRÁFICA 2. Exportaciones e importaciones de China por año (1992-2011).** (en miles de MDD)



**GRÁFICA 3. Balance de las exportaciones e importaciones de China por año (1992-2011)** (en miles de MDD)



Fuentes: <http://www.chinability.com/Trade.htm>; <http://marcotradenews.com/mercados/17654/China%C2%B4s-2010-trade-figures>

[http://www.finfacts.com/irishfinancenews/article\\_1018784.shtml](http://www.finfacts.com/irishfinancenews/article_1018784.shtml)

<http://english.mofcom.gov.cn/static/column/statistic/BriefStatistics.html/1>

La industria del acero fue una de las más afectadas por la sensible reducción en la demanda de productos manufacturados, como contenedores y barcos. La sobre-capacidad industrial se transformó súbitamente en sobreproducción. Varios autores consideran que la caída en las exportaciones fue el factor más relevante de la crisis en el País (Yu, 2008:44; Apoteker, 2009: 213). Una estimación hecha en septiembre de 2010 sintetizó los efectos de la crisis en 10 millones de empleos perdidos, 10 millones no creados y 6 millones de egresados de las universidades que no encontrarían trabajo (Wihtol, 2009:9).

**CUADRO 3. Índice de inflación anual en China (2000-2011)**

<b>AÑO</b>	<b>INFLACIÓN, PROMEDIO DE PRECIOS AL CONSUMIDOR</b>
<b>2000</b>	0.4
<b>2001</b>	0.725
<b>2002</b>	-0.767
<b>2003</b>	1.167
<b>2004</b>	3.9
<b>2005</b>	1.817
<b>2006</b>	1.467
<b>2007</b>	4.767
<b>2008</b>	5.9
<b>2009</b>	-0.683
<b>2010</b>	3.325
<b>2011 (ene-sept)</b>	6.1

Fuente: [indexmundi.com](http://indexmundi.com), [tradingeconomics.com](http://tradingeconomics.com)

La crisis económica tuvo lugar en un contexto de crecientes protestas sociales que hicieron que el gobierno de China movilizara las organizaciones del Partido en las provincias bajo la premisa adoptada por el Comité Permanente del Buró Político de controlar la inestabilidad y responder a las emergencias. Estas movilizaciones se han presentado con frecuencia en China en la última década, sin que podamos asociarlas a movimientos políticos organizados que puedan representar una amenaza seria para el gobierno del Partido Comunista. George Friedman, Director Ejecutivo de Stratfor Global Intelligence, ponderó el riesgo de malestar y movilidad social en el País con un enfoque catastrofista, al estimar que la crisis política era mucho más seria

que la económica; lo anterior en un contexto de movilizaciones en distintos Países que cuestionaron la legitimidad de sus respectivos gobiernos como Egipto, Libia y Yemen. El diagnóstico de Friedman es menos pesimista respecto a Estados Unidos o Europa, no obstante que compartan esta crisis de legitimidad (tómese en cuenta a España, Grecia e incluso al Reino Unido) (Friedman, 2011).

Pei Minxin afirmó razonablemente que las movilizaciones en China no representaron una amenaza a la supervivencia del régimen considerando la capacidad represiva del mismo (podría haber más de 2 millones de policías en el País y cerca de 700 000 efectivos especializados). A lo anterior debe añadirse el capital político generado por el éxito de las medidas adoptadas en torno a la crisis económica. Uno de los factores que han motivado el descontento social es el aumento de la inflación, particularmente en alimentos y energía, que se dio desde la segunda mitad de 2009, paradójicamente, cuando la tendencia deflacionaria cedió –finalmente, se considera que los escenarios de pérdida de control en ambos sentidos son perniciosos para la macroeconomía–. Desde entonces el control de la inflación ha sido una de las prioridades del gobierno de China (*China Daily*, 2009), sobre todo porque las manifestaciones han continuado (Gribben, 2011).

El aumento de la inflación en la segunda mitad de 2009 fue asumido como una consecuencia lógica del paquete de estímulos, entre otras razones porque la disposición de capital en un sistema financiero con un bajo nivel de apertura conlleva una dependencia casi exclusiva del ámbito local para la movilización de dicho capital (Yi, 2009). Algunos funcionarios consideraron en 2009 que era necesario enfocarse en el apoyo a las PYMES para fortalecer el empleo y el consumo (*China Daily*, 2009). Esta visión, que centra el desarrollo del País en factores internos, quedó reflejada en el borrador del XII Plan Quinquenal publicado en marzo de 2011. Entre sus lineamientos destaca el control de precios y del índice de desempleo, además del fomento al consumo interno. También se contempla un aumento en los recursos destinados a investigación y desarrollo (Xinhua Net, 2011a).

En síntesis, la crisis se expresó en China como una circunstancia de sobreproducción con serias consecuencias sociales, particularmente hasta la primavera de 2009, cuando comenzaron a apreciarse signos de recuperación. El gobierno supo adoptar las medidas adecuadas para que esos efectos fueran menos profundos.

## II. Las medidas

China pudo enfrentar los efectos de la crisis con un amplio margen de acción derivado del proceso de crecimiento de su economía, particularmente desde el año 2000. El País contó con una robusta posición fiscal, un vasto mercado interno, un fuerte control del gobierno sobre el sector financiero y, conforme a la opinión de algunos funcionarios, una integración regional más profunda (McKissack y Xu, 2011).

Hay un consenso general entre los académicos dedicados al estudio de aspectos políticos y económicos de China contemporánea sobre la dependencia de su estrategia de crecimiento de las exportaciones y la IED; de igual forma se reconoce el descenso de las primeras como el efecto más pernicioso de la crisis económica mundial. El valor de las reservas internacionales en USD de China, valuadas en 3.4 BDD en abril de 2011 (Xinhua Net, 2011b) y en 3.9 BDD en junio de 2014 (Lin Huawei, 2014), es otra cuestión vinculada a la crisis que preocupa a los líderes del País; sobre todo por su posición como el mayor acreedor de Estados Unidos por la vía de la adquisición de bonos del Tesoro.

En noviembre de 2008, el primer ministro Wen Jiabao anunció las medidas anti-crisis para la economía china. Su eje fundamental fue un paquete de estímulo económico para 2009-2010 por 586 000 MDD (4 BDY) durante los siguientes dos años. Esta inversión estuvo acompañada de un conjunto de disposiciones fiscales, monetarias y crediticias del gobierno central y los gobiernos locales, conocidas como el Plan de Diez Puntos. En el mediano plazo, el gobierno aceleró el cumplimiento de muchas de las metas ya anunciadas en el XI Plan Quinquenal (2006-2010) –en particular las de balancear regionalmente el crecimiento económico, reactivar el consumo interno, aumentar el nivel tecnológico de las empresas y tomar medidas para hacer el crecimiento ecológicamente sustentable–. El borrador del siguiente Plan Quinquenal retoma estas premisas.

Gracias a las medidas adoptadas, contra todos los pronósticos de los organismos internacionales, el PIB de China creció 8% en 2009, lo cual reveló que el peso de la demanda interna, la formación bruta de capital y la inversión en infraestructura en el crecimiento de China era mayor que lo previamente calculado (Horn, Siner y Woetzel, 2011). Sin embargo, para los planificadores económicos del gobierno chino, los efectos de la crisis hicieron patente un elemento que ya se había discutido, pero que no se había padecido: la vulnerabilidad de su economía ante la inestabilidad en los centros financieros internacionales, por lo que se fortaleció la tendencia a poner un acento mayor en la demanda interna. Las medidas contra-cíclicas se resumen en aumento del gasto gubernamental sustentado en un paquete de estímulo económico, reducciones fiscales, relajación de las restricciones al crédito, reajuste del comercio

exterior y aumento de la protección a sectores estratégicos. Evidentemente el objetivo de fondo era evitar la inestabilidad política.

### **Incremento del gasto público**

El paquete de estímulo económico para 2009-2010 fue introducido en noviembre de 2008, con un valor de 4 BDY (586 000 MDD). El aumento en los egresos del gobierno estuvo orientado al fomento de la demanda interna. Las cifras de la distribución del paquete no son claras, hay diversas versiones. En general, ello se debe a la premura con la cual se distribuyó esta inversión y a la poca claridad del gobierno de China para emitir las cifras. Adam McKissack y Jessica Xu (2011) valúan la contribución del paquete al PIB de 2009 y 2010 entre un 2 y 3 %.

### **Componentes del plan de apoyo presupuestal que concluyó en 2010 (conforme a los ajustes publicados en noviembre de 2008 (miles de MDY)**

Vivienda social -	280
Infraestructura rural -	400
Transporte (trenes, caminos y aeropuertos) -	180
Salud y educación -	40
Energía y ambiente -	350
Innovación tecnológica -	160
Reconstrucción de zonas de terremoto -	1 000

Fuente: (Fu y Si, 2008; Seligsohn, 2008)

El énfasis en la infraestructura como eje de la recuperación se aprecia en la distribución del paquete de estímulos en los egresos de algunos gobiernos locales. El de Guangdong vio en la crisis una ocasión propicia para hacer de la región del Río Perla, mediante proyectos por un monto cercano a 1.6 BDY, una zona industrial para las compañías automotrices, las manufacturas con mayor valor agregado y los servicios financieros. La ciudad de Shanghai a su vez anunció en 2009 que canalizaría 300 000 MDY para el mismo rubro. Las autoridades de Beijing también anunciaron en este tiempo que destinarían entre 120 000 y 150 000 MDY para dicho propósito (Wang, 2009).

El paquete se financió mediante asignación directa de fondos y aplicación de subsidios a las tasas de interés. En proyectos del gobierno central el capital fue

proporcionado por la Comisión Nacional para el Desarrollo y la Reforma y el Ministerio de Finanzas. También se emitieron bonos para cubrir el déficit generado; el Consejo de Estado permitió a los gobiernos locales emitir bonos del gobierno por 200 000 MDY (Yu, 2088:347). Fuentes adicionales de financiamiento para los gobiernos locales fueron la obtención de préstamos concesionados a largo plazo y préstamos de bancos comerciales (Pearson, 2010:10). Como resultado de la crisis, el presupuesto para 2009 se elaboró de la siguiente manera (en yuanes):

**Ingresos:**

Gobierno central y local: 6.623BDY (8% más que en 2008) / Ingreso del gobierno central: 3. 586 BDY (9.8% más que en 2008).

**Egresos:**

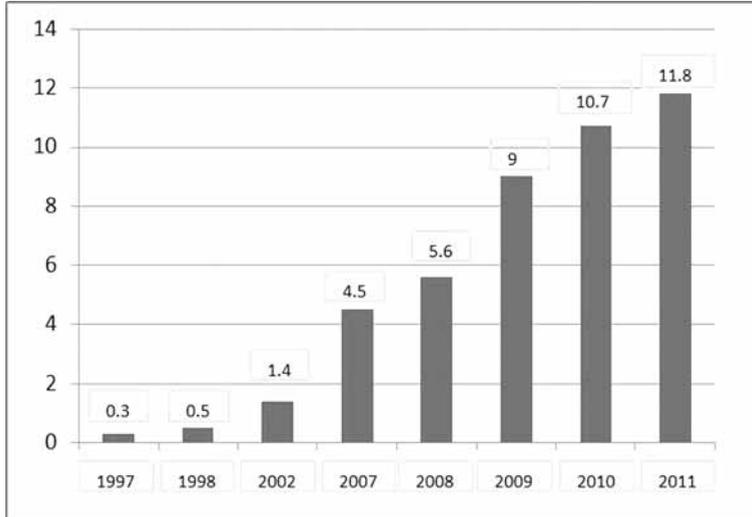
Gobierno central y local 7. 635 BDY (22.1% más que en 2008) / Gasto del gobierno central: 4. 386 BDY (incremento de 24%).

**Déficit:**

De todo el gobierno 2009: 950 000 MDY (el más alto en 60 años, en 2008 fue de 111 000 MDY, 570 MDY más que en dicho año). En proporción con el PIB, el déficit representa 3%, y en 2008 fue de 0.4%. (Yu, 2008: 347).

Para nuestros fines, lo más importante de estas cifras es el reconocimiento de una transición del País hacia una situación de déficit en el presupuesto de los gobiernos locales que se acentuó en 2008-2009 y que se mantuvo posteriormente. La tendencia no se explica sin el aumento del gasto que ya se ha señalado. Por otro lado y en términos generales, el déficit del País es bajo comparado, por ejemplo, con los índices de Estados Unidos o Japón, como se puede apreciar en el balance de deuda de septiembre de 2011 (de 42.9% sobre el valor del PIB de 2010 según sbr.com.sg). El incremento de la deuda fue entonces resultado de mayores egresos por concepto de agricultura, salud, educación y seguridad pública –sectores con alto impacto social y que habían sufrido rezago en los años anteriores.

#### GRÁFICA 4. Incremento de la deuda de los gobiernos locales en China



Fuente: ineteconomics.org

#### Reducciones fiscales

Las medidas fiscales contemplaron la reducción del IVA; disminución de impuestos y cuotas por 500 000 MDY, siendo los principales beneficiarios los negocios; incremento en las devoluciones y exenciones y suspensión de cargos administrativos en 2009 (Yu, 2008: 348, 354). La restricción en los ingresos es un potencial factor de inestabilidad, aun cuando China tiene un margen de acción fiscal relevante considerando el ya mencionado balance de deuda. En los impuestos el resultado fue paradójico: mientras el IVA se redujo, se experimentó un aumento por recaudación debido a las compras de enseres domésticos y otros bienes como vehículos de transporte.

#### Relajación del crédito

El gobierno redujo las restricciones al crédito, las tasas de interés y el monto de las reservas obligatorias. Se eliminaron además las “recomendaciones administrativas”. En el crédito hipotecario se aplicaron reducciones de enganches, tasas hipotecarias preferenciales y disminución en los derechos de transacción sobre la plusvalía de los inmuebles (Apoteker, 2009: 217-218). De esta forma se estimuló a una industria que también había resultado sensiblemente afectada y que es una generadora importante de empleo.

También se reforzó el control del sistema financiero respecto a la canalización de recursos y de los instrumentos financieros. El Banco de Importaciones y Exportaciones extiende líneas de crédito conforme a una serie de medidas dirigidas a garantizar el retorno de la inversión a la institución. Las líneas de crédito se caracterizan por no ser muy flexibles en su aplicación, no obstante que puedan ser transferidas de empresa a empresa; regularmente van ligadas a condiciones de consumo de materias primas o productos del País (Brautigam, 2010:2). Las medidas aludidas parecen no ser suficientes para garantizar la sanidad de la cartera de los cuatro principales bancos estatales chinos, cuya concesión de créditos durante el primer semestre de 2009 fue equivalente al 25% del PIB de 2008 (Girón, 2009:1-3). Lo anterior se explica no por un diseño defectuoso de las medidas en este punto, sino por el control de instituciones no financieras sobre el sistema.

Aunque diversos organismos regulatorios de las compañías gubernamentales han sido establecidos desde 1992, instancias superiores en la estructura de gobierno y del Partido han presionado frecuentemente para pasar por alto las medidas preventivas en el otorgamiento de créditos (caso de la Comisión para el Desarrollo Nacional y la Reforma). El efectivo control que el gobierno de China ejerce sobre la banca del País se vio reforzado con la reorganización del sistema en 2002. El argumento de los grupos e instituciones de poder más elevados del País para intervenir en el sistema financiero es su responsabilidad de dirección en la economía nacional. En la práctica, afirma Margaret M. Pearson (2010: 3-8), el sistema favorece una estructura centralizada, oligopólica, de limitada competencia y de fortalecimiento del papel del Estado que se traduce en una capacidad notable para la implementación de medidas económicas.

El gobierno ha estado dispuesto a asumir los pasivos riesgosos derivados de la estimulación económica de 2008-2009. De hecho, la capitalización permanente de los bancos comerciales desde mediados de la década de los noventa por parte del Banco Popular de China ha garantizado liquidez y estabilidad en el sistema financiero del País, al margen de las crisis de cartera vencida (Girón, 2009:7). Es claro que la amplia recaudación fiscal así como el elevado índice de ahorro de la población ha permitido al gobierno de China operar de esta forma.

### **Reajuste del comercio exterior**

Necesariamente una parte de los efectos de la crisis fue trasferida a los proveedores de China, particularmente asiáticos, mediante la reducción de importaciones al País. También se notó una importante estrategia de diversificación en los destinos de exportación, la cual fue impulsada tras la multiplicación de visitas oficiales con motivaciones comerciales. Las reuniones oficiales con funcionarios de Países africanos y de la Comunidad de Estados Independientes aumentaron un 50 % e incluso

se duplicaron en el caso de América Latina. Aquellas cuyo destino era Europa disminuyeron y en el caso de Norteamérica se incrementaron ligeramente. Los objetivos más claros del gobierno en este rubro fueron combatir el proteccionismo, acceder a tecnologías críticas que los inversionistas extranjeros se resisten a transferir, y mejorar la competencia y capacidad comerciales (Apoteker, 2009: 223-225).

### **Protección de sectores estratégicos**

La crisis de 2008-2009 impactó en el pensamiento económico al propiciar prácticas proteccionistas en diversos gobiernos, el de China incluido. Los líderes del País han legislado sobre mayores restricciones a la inversión en los sectores energético y minero, y han buscado espacios internacionales de inversión. También ha aumentado la participación pública obligatoria en empresas importantes del País (Apoteker, 2009: 226). Las potencias europeas y Estados Unidos han hecho lo propio; desde 2009 han impulsado acotaciones a las corporaciones de inversión de reservas considerando su nivel de transparencia, el nivel de desarrollo del País de procedencia y condicionamientos para el acuerdo mutuo de apertura financiera (Zhang y He, 2009: 112).

Paradójicamente, desde 2009, académicos y periodistas chinos han acusado a otros Países de hacer de China el principal objetivo de sus medidas proteccionistas, particularmente en el rubro de las exportaciones. En este tenor, la Unión Europea ha calificado al País desde 2006 como un “socio comercial injusto” y ha insistido en convenir una mayor “reciprocidad” (Schmidt, 2009). El proteccionismo chino no es una medida derivada propiamente de la crisis, pero ciertamente se ha acentuado a partir de finales de 2008.

## **III. Dos temas estratégicos: la moneda y el mercado de valores**

### **La moneda**

Fuera del ámbito estricto de las medidas contra-cíclicas adoptadas por el gobierno de China, hay temas que se relacionan fuertemente con la viabilidad del crecimiento del País a largo plazo; el primero es de orden monetario. China ha promovido desde 2009 la internacionalización del yuan de manera paulatina, pero antecedentes en este sentido remiten a la crisis asiática de 1997-1998, momento histórico en el que los Países del este de Asia habrían aquilatado el riesgo de que sus economías dependieran enteramente de la estabilidad del dólar, fueron suscritos entonces diversos acuerdos bilaterales de convertibilidad de moneda (Otero-Iglesias, 2011). Estos

movimientos manifiestan la fuerte difusión del uso del yuan en Laos, Myanmar, Camboya y Nepal.

Aparentemente, la crisis de 2008-2009 exacerbó la percepción negativa del dólar a la vez que reanudó la firma de acuerdos de convertibilidad – entre 2008 y 2012 fueron signados con Corea del Sur, Malasia, Bielorusia, Indonesia, Argentina, Islandia, Singapur, Brasil, Australia, Emiratos Árabes Unidos, Rusia, es decir, se profundizó el proceso de regionalización del RMB. Los acuerdos fomentaron el uso de la moneda en el comercio internacional.

Otro aspecto de la internacionalización del yuan comenzó con la emisión de bonos en tal denominación por parte de algunos bancos y compañías internacionales en Hong Kong, para lo cual tuvieron autorización desde 2007 (e.g. Deutsche Bank, Citigroup, JP Morgan, McDonalds, Nokia, etc.) (Otero-Iglesias, 2011). Los bonos han posibilitado la adquisición de yuanes para sus inversiones en dicha moneda. En el segundo tercio de 2010 se registró un aumento exponencial de los depósitos en yuanes en Hong Kong (Otero-Iglesias, 2011).

Las consecuencias de la internacionalización de la moneda china son en primera instancia regionales, pues el País busca promover una unificación monetaria *de facto* a partir del Sureste de Asia --estrategia lógica por las fricciones históricas con Japón (Otero-Iglesias, 2011); evidentemente las consecuencias políticas previsibles son profundas. En el ámbito mundial, la internacionalización implica la aparición de una alternativa para la inversión del capital internacional, misma que atenuaría los efectos de fluctuación del dólar en la medida en que los inversionistas diversifiquen su canasta de divisas en sus operaciones.

Las circunstancias de crisis de 2008-2009 fortalecieron una percepción negativa de la dependencia continua del dólar. Lo cual reforzó la tendencia a la internacionalización del yuan, no obstante los índices crecientes, aunque relativamente moderados, de inflación en el País (la literatura convencional considera a la inflación un factor negativo en los procesos de internacionalización) (Dobson y Masson, 2009, p. 5).

### **El mercado de valores**

Las evaluaciones sobre la estabilidad del mercado de valores son variadas. Yu Yongding opina que los capitales nocivos son mínimos y que las burbujas están controladas (Yu, 2088: 351-351). Yao Shujie y Luo Dan señalan a su vez la volatilidad de los dos índices bursátiles de China (en Shanghai y Shenzhen), sin parangón en el orbe. En septiembre de 2008, antes de que pudiera aducirse un “contagio” de la crisis financiera, ocurrió una gran caída de los mercados de valores; el Shanghai Stock Exchange descendió a un 70 %. De hecho la bolsa había mostrado fluctuaciones importantes desde noviembre de 2007 (Yao y Luo, 2009: 681, 684). Las

variaciones, superiores a las de los mercados en Estados Unidos, sólo pueden explicarse a juicio de Yao y Luo por factores psicológicos (avaricia, envidia y especulación de los inversionistas) que intervienen de forma muy específica en el caso de China. El gobierno del País tuvo una fuerte implicación en el desarrollo de la burbuja financiera de 2008. Desde 2005 incluyó a los grandes bancos en la bolsa de valores previo saneamiento de sus finanzas con inyección directa de capital.

La inclusión del Industrial and Commercial Bank of China en 2006 fue un momento en el que este fenómeno comenzó a alcanzar proporciones insospechadas. Ante la elevada capitalización de los mercados bursátiles, el gobierno procedió a incorporar a China Life, China Mobile, China Railway, PetroChina y Sinopec (Yao y Luo, 2009: 679-681). Cuando las autoridades dejaron de inyectar capital a estas empresas, los precios de sus acciones se derrumbaron, poniendo en evidencia la enorme diferencia entre el valor nominal de sus acciones y su eficiencia real.

Se ha verificado una fuerte transferencia de capital de las grandes compañías al mercado de valores entre 2005 y 2006 y en sentido inverso tras la explosión de la burbuja en 2007 y 2008. No hay elementos para asegurar que el gobierno de China haya planeado y conseguido los resultados que en perspectiva se observan, pero ciertamente, los grandes beneficiarios de las vicisitudes señaladas fueron los inversionistas más experimentados y las grandes compañías, que con la venta de acciones sobrevaluadas pudieron liquidar sus adeudos por la capitalización de 2005. Los grandes perdedores fueron los pequeños inversionistas. De lo anterior puede concluirse que, no obstante la volatilidad del mercado de valores, el gobierno se ha mostrado con frecuencia lo suficientemente hábil para proseguir sus empresas estratégicas, sea de forma premeditada o por improvisación en el curso de los eventos.

Un escenario distinto y variado se aprecia en la capacidad estratégica del gobierno para invertir en el mercado estadounidense, particularmente porque en este ámbito no cuenta con la posición privilegiada de acceso y manejo de la información, como en el caso de la capitalización de sus empresas. En otros términos, las compañías gubernamentales involucradas de alguna manera en la inversión de divisas en mercados bursátiles internacionales (es el caso de State Administration of Foreign Exchange, China Development Bank, Nacional Council for Social Security Fund, PetroChina y Sinopec) han mostrado una capacidad heterogénea para hacer rendir el capital de que disponen.

La Corporación de Inversión China (CIC) fue fundada como resultado de un acuerdo entre el People's Bank of China y el Ministerio de Finanzas, los cuales han competido dentro del gobierno por el manejo de las reservas en divisas extranjeras, sobre las cuales tienen atribuciones que le fue arrendado para iniciar sus operaciones. El problema más importante que enfrenta CIC es el adeudo. La corporación está

obligada a obtener un beneficio diario de 300 MDY con los cuáles pagar los intereses generados y sus costos operativos; por ello se ve orillada a invertir en instrumentos de inversión cada vez más riesgosos. CIC es una de las grandes perdedoras de la crisis de 2008, pues invirtió en Blackstone y sus acciones cayeron un 50 % (Zhang y He, 2009: 108-110).

Para subsanar su situación financiera, CIC fue fusionada con Central Huijin que internacionalmente es reconocida como un inversionista estratégico, es decir, como un agente cuyas finalidades no son exclusivamente económicas sino también políticas. La fusión ha dañado entonces la imagen de CIC (Zhang y He, 2009: 108). La situación de la corporación expone dos circunstancias que las distintas compañías chinas de inversión deben afrontar en el ámbito internacional: la acumulación de experiencia para sortear los vaivenes de los mercados internacionales y el recelo de distintos Países, particularmente las potencias europeas y de Norteamérica, respecto al carácter estratégico de algunas de ellas. Esos Países temen que los objetivos chinos sean tomar control de áreas estratégicas como la energética, la biotecnológica, la financiera y la aeronáutica, entre otras.

Los descalabros de CIC, como la inestabilidad de la economía estadounidense —la cual fue evidenciada cuando EUA perdió durante unos días en agosto de 2011 su reconocimiento como deudor AAA por parte de Standard and Poor’s— han motivado voces críticas en China que demandan una reducción sus reservas internacionales almacenadas en USD (Xinhua Net, 2011b).

#### IV. Evaluación de la estrategia

Diversas voces dentro y fuera de China han remarcado la necesidad de que el País replantee las bases de su crecimiento sobre su mercado interno antes que sobre sus exportaciones y sobre la IED. La estrategia adoptada para la crisis resultó exitosa si se entiende como una solución coyuntural. Ahora los líderes chinos enfrentan la necesidad de fortalecer los aspectos de la economía nacional que permitan el cambio en la estrategia económica: gasto social, abastecimiento energético, investigación y desarrollo. Así lo reflejaba el bosquejo del XII Plan Quinquenal 2011-2015. Estas premisas no son del todo ortodoxas en términos del liberalismo económico. Su argumentación, acaso, habría que buscarla en la economía política propuesta por Friedrich List y en John Maynard Keynes; en el primer caso se desconoce a la suma de los intereses de los individuos como el equivalente del interés nacional y por lo tanto a la doctrina del *laissez faire, laissez passer* como el eje de la política económica. “El poder público”, señala List ([1841], 1997:245), “no sólo está autorizado sino obligado a limitar y regular [...]”.

Puede aducirse que las peculiaridades de la economía política de China --que precisamente reproducen esa noción de un Estado con amplias atribuciones-- no son suficientes para afirmar la existencia de un “modelo chino”, no sólo por la falta de solidez epistemológica del término “modelo” para su aplicación en la ciencia política o la historia, sino porque el capitalismo chino es fundamentalmente una expresión local del capitalismo internacional. Las reglas que han definido la generación de riqueza en otras latitudes deberían entonces aplicar para China. En este tono encontramos la opinión de Yu Yongding (2008: 351), quien destaca la necesidad de emprender ajustes estructurales para garantizar un crecimiento sostenido a largo plazo, éstos se resumen en:

- Liberalización de las restricciones en salud, medicamentos, educación, finanzas, comunicación y transportes, emisión de leyes antimonopolio;
- Liberalización de control de precios sobre energía, agua, electricidad;
- Liberalización del control de las tasas de interés, del tipo de cambio;
- Las empresas ineficientes deben quebrar y el gobierno debe proveer seguridad para los empleados.

Un gran número de analistas también considera que la crisis financiera global impactará en el pensamiento económico, destacando la necesidad de adoptar medidas keynesianas acompañadas de marcos regulativos más estrictos para el sector financiero. Se plantea una paradoja interesante: un mayor fomento del consumo requiere reducción del nivel de ahorro, el cual no será posible si no se define un sistema de salud pública y de pensiones adecuadas que lo permitan, lo cual tiene resultados de mediano plazo. La intervención del Estado es indefectible para la continuidad del desarrollo capitalista.

A la luz de la eficiencia de las medidas contra-cíclicas adoptadas por el gobierno de China, un gran número de académicos en el País tiene una perspectiva optimista sobre la estrategia económica a largo plazo, sin embargo, algunos analistas han señalado factores de inestabilidad importantes en dicha estrategia. Liu Yuanchun (2009), Director Asociado de la Escuela de Economía de la Universidad del Pueblo, señaló ocho puntos frágiles de la economía china que al menos conservarán su vigencia en el mediano plazo:

- La dependencia económica de las industrias pesada y química;
- La insuficiente creación de empleos;
- La continuidad de la dependencia del comercio exterior;
- La ambivalencia de los objetivos de bienestar social y maximización en la política sobre bienes raíces;

- La disparidad de objetivos entre el gobierno central y los provinciales sobre el uso de tierra (el primer nivel busca asegurar la autosuficiencia agrícola y el segundo mayores beneficios económicos por ventas);
- El rezago en la capacidad productiva para proyectos de elevada demanda tecnológica;
- Los objetivos comerciales y financieros de la política monetaria, que pueden ser contradictorios; y
- Los límites de capitalización de los gobiernos locales.

Las observaciones de Liu sugieren que, si bien el gobierno tiene márgenes importantes en los indicadores económicos para diseñar una estrategia adecuada de crecimiento, hay una serie de problemas que apuntan a la necesidad de coordinar intereses y redefinir prioridades en la política económica del País, cuyo crecimiento habrá de tener su fundamento en factores internos, como puede apreciarse en el borrador del ya referido XII Plan Quinquenal (Xinhua Net, 2011b).

Varios analistas chinos ven en el proteccionismo un tema central para el análisis de la crisis de 2008-2009. Chen Fengying apunta que Estados Unidos ha tendido a depreciar su moneda ante escenarios de posible incumplimiento de pagos. El profesor Tao Jian afirma que “Es una ironía que los dos paradigmas del capitalismo libre [Europa y Estados Unidos] consideren premisas socialistas para curar la enfermedad”.

Diversos académicos de China interpretan la crisis como un momento propicio en el cual alcanzar una posición internacional más aventajada para el País. Yang Mingjie forma parte de esta tendencia, cuyos partidarios asumen también que la crisis reclama una “profunda reforma del sistema internacional” y que conlleva retos de seguridad no convencional como el terrorismo o el aumento del descontento social. Huang Ying hace lo propio al afirmar que la crisis económica es en el fondo un escollo para el orden mundial. Lin Limin afirma que “así como las Guerras Mundiales dieron a Estados Unidos la oportunidad de oro de acelerar su surgimiento y elevar su posición en el mundo, la actual crisis ofrece a China la oportunidad histórica de redefinir su papel en el mundo”. De hecho, al poner el énfasis en los efectos de seguridad, algunos académicos chinos como Yang Minjie o Fu Mengzi reafirman de forma directa o indirecta la necesidad de fortalecer las atribuciones del Estado, una perspectiva coherente con la historia de China en el siglo XX. Fu Mengzi señala que el papel del gobierno y el mercado están en redefinición.

La crisis ha brindado a algunos analistas chinos la ocasión de repensar el discurso político que difundió el gobierno durante la década de los noventa respecto a una reconfiguración multipolar, como lo expresan las opiniones de Yuan Pen.

Ciertamente, hay voces que como la de Fu Mengzi asumen que Estados Unidos y Europa integran el eje del actual orden económico, el cual “continúa gobernando la economía mundial, incluso después del fin de la Guerra Fría”. Es decir, el hecho de que la posición de poder de Estados Unidos se relativice no implica la declaración de un antagonismo por parte de China; de ahí el llamado de Lin Limin a “cooperar con los Países occidentales”. Finalmente, los estudiosos de la cuestión política en China son plenamente conscientes de la interdependencia de las economías internacionales.

La gran consecuencia de la crisis ha sido la reducción del ritmo de crecimiento del PIB de más del 9 % en 2011 a cerca del 7.5 % en los siguientes años. Ello ha impactado el empleo, consecuentemente el gobierno ha tomado medidas políticas y de inversión para estimular el crecimiento industrial en el interior del País, lo que le ha permitido absorber una parte de la mano de obra.

Muchos autores han destacado que después de las medidas anticrisis se ha revelado una enorme deuda de los gobiernos locales, sin embargo es posible vislumbrar que esta deuda no tenga el impacto negativo esperado. Hay que considerar que el sistema financiero está cercanamente controlado por el gobierno, es considerado un sector estratégico para el mantenimiento de la estabilidad. Si bien se esperan transformaciones en ese sector, los líderes chinos han procedido con proverbial cautela al asumir que el proceso podría completarse hasta 2020. En ese periodo habrán de encontrar el equilibrio preciso entre el mantenimiento de los mecanismos de control sobre el sistema financiero que prevengan las distorsiones económicas derivadas del capital especulativo y la apertura y flexibilidad necesarias para promover instrumentos financieros que respalden la transición hacia una economía menos dependiente de sus exportaciones y con una participación tecnológicamente más sofisticada en los procesos internacionales de producción.

---

## Referencias

- Apoteker, Thierry. (2009). “La Chine: accélération des transformations et nouveaux défis”.en *Revue d'Economie Financiere*, noviembre.
- Brautigam, Deborah. (2010). “Looking East: Africa's newest investment partner”, en *Global Journal of Emerging Market Economies*, 2010: 2.
- Cheung, Yen-Wong, Ma, Guonan, McCauley, Robert N. (2009). “Renminbisation des actifs internationaux de la Chine”, en *Revue d'Economie Financiere*, Núm. 95, noviembre.
- <http://www.chinability.com>

- China Daily.(2009). “China may slightly adjust macroeconomic policies: experts”, 6 de noviembre, [http://www.chinadaily.com.cn/bizchina/2009-11/06/content\\_8925720.htm](http://www.chinadaily.com.cn/bizchina/2009-11/06/content_8925720.htm)
- Dobson, Wendy y Masson, Paul R. (2007). “Will the Renminbi Become a World Currency?”, en <http://www.rotman.utoronto.ca/userfiles/faculty/dobson/files/File/RMB%20as%20world%20currency.pdf>  
[http://www.finfacts.com/irishfinancenews/article\\_1018784.shtml](http://www.finfacts.com/irishfinancenews/article_1018784.shtml)
- Friedman, George.(2011). “Global Economic Downturn: A Crisis of Political Economy”, en *Stratfor Global Intelligence*, <http://www.stratfor.com/weekly/20110808-global-economic-downturn-crisis-political-economy>, 9 de agosto.
- Fu, Jin y Si, Tingting (2008). “NDRC reveals details of stimulus package”, en *China Daily*, [http://www.chinadaily.com.cn/bizchina/2008-11/27/content\\_7246758.htm](http://www.chinadaily.com.cn/bizchina/2008-11/27/content_7246758.htm), 27 de noviembre.
- Girón, Alicia (2009). “China frente a la crisis económica. Debilidades y fortalezas de su sistema financiero”, En *Problemas del Desarrollo. Revista Latinoamericana de Economía*, agosto.
- Gribben, Roland (2011). “China strikers win concessions, as ugly protests underline inflation fears”, 24 de abril, <http://www.telegraph.co.uk/finance/china-business/8471083/China-strikers-win-concessions-as-ugly-protests-underline-inflation-fears.html>.
- Horn, John, Siner, Vivian y Woetzal, Jonathan (2011). “A truer picture of China’s export machine”, en *McKinsey Quarterly*, septiembre, [http://www.mckinseyquarterly.com/A\\_truer\\_picture\\_of\\_Chinas\\_export\\_machine\\_2676](http://www.mckinseyquarterly.com/A_truer_picture_of_Chinas_export_machine_2676)
- Huang, Ying (2009). “Financial Crisis and System Transformation”, en *Contemporary International Relations*, Vol. 19, Núm.3, mayo - junio.  
<http://www.indexmundi.com>  
<http://ineteconomics.org/blog/china-seminar/deadly-cave-chinese-local-government-debt>
- Lin, Huawei. (2014) “What should China Buy with its 3.9 trillion Reserves?” *Caixin online*, 14 de junio, en <http://www.marketwatch.com/story/what-should-china-buy-with-its-39-trillion-reserves-2014-06-17>
- List, Friedrich [1841] (1997). *Sistema nacional de economía política*. México, Fondo de Cultura Económica...
- Liu, Yuanchun. (2009). “Nine economic dilemmas in 2010”, *China Daily*, 1 de diciembre, [http://www.chinadaily.com.cn/bizchina/2009-12/01/content\\_9086765.htm](http://www.chinadaily.com.cn/bizchina/2009-12/01/content_9086765.htm)
- McKinnon, Ronald y Schnabl, Gunther (2009). “The Case for Stabilizing China’s Exchange Rate: Setting the Stage for Fiscal Expansion”. *China & World Economy*, Vol 17, Núm. 1.

- McKissack, Adam y Jessica Xu. (2011). “Chinese Macroeconomic Management Through the Crisis and Beyond”, en *Treasury Working Paper*, 2011-1, Canberra, Australian Treasury, junio, [http://www.treasury.gov.au/documents/2097/PDF/Tsy\\_WorkingPaper\\_11\\_1.pdf](http://www.treasury.gov.au/documents/2097/PDF/Tsy_WorkingPaper_11_1.pdf).
- Ministerio de Comercio de la República Popular China  
<http://english.mofcom.gov.cn>
- NBSC -National Bureau of Statistics of China (2011). Statistical Communiqué of the People's Republic of China on the 2010 National Economic and Social Development. 28 de febrero. [http://www.stats.gov.cn/english/newsandcomin-gevents/t20110228\\_402705764.htm](http://www.stats.gov.cn/english/newsandcomin-gevents/t20110228_402705764.htm)
- Otero-Iglesias, Miguel (2011). “The Internationalisation of the Renminbi: Prospects and Risks (ARI)”, en Real Instituto Elcano, [http://www.realinstitutoelcano.org/wps/portal/rielcano\\_eng/Content?WCM\\_GLOBAL\\_CONTEXT=/elcano/elcano\\_in/zonas\\_in/ari73-2011](http://www.realinstitutoelcano.org/wps/portal/rielcano_eng/Content?WCM_GLOBAL_CONTEXT=/elcano/elcano_in/zonas_in/ari73-2011)
- Pearson, Margaret M. (2010). “The Impact of the PRC's Economic Crisis Response on Regulatory Institutions: Preliminary Thoughts”. *China Analysis*, Núm. 78, [www.chinapolitik.de](http://www.chinapolitik.de).
- Pei, Minxin. (2011). “The Political Impact of the Economic Crisis on China”, Carnegie Endowment for International Peace, 29 de mayo, <http://carnegieendowment.org/2009/05/29/political-impact-of-economic-crisis-on-china/5qw>.
- Seligsohn, Deborah. (2008) “A ‘Green Lining’ in China's Economic Stimulus Plan”, en *World Resources Institute*, “<http://www.wri.org/stories/2008/11/green-lining-chinas-economic-stimulus-plan#comment-341>, noviembre.  
<http://sbr.com.sg/economy/asia/chinese-government-debt-worrisome-429-gdp>
- Schmidt, Dirk. (2009). “The Financial Crisis and Its Impact on China”, en *China Analysis*, Núm.67, enero.  
<http://www.tradingeconomics.com>
- UNCTAD (2009). *World Investment Prospects Survey, 2009-2011*. Nueva York y Ginebra, UNCTAD, Naciones Unidas, [http://www.unctad.org/en/docs/diaeia20098\\_en.pdf](http://www.unctad.org/en/docs/diaeia20098_en.pdf)
- Wang, Bo. (2009). “Let the building and spending begin”, *China Daily*, 5 de enero, [http://www.chinadaily.com.cn/bw/2009-01/05/content\\_7365215.htm](http://www.chinadaily.com.cn/bw/2009-01/05/content_7365215.htm)
- Withol, Robert. (2009) “Crisis calls for change in growth pattern”, en *China Daily*, 9 de abril.
- Xinhua Net. (2011a). “Key targets to China's 12th Five-year plan”, 5 de marzo [http://news.xinhuanet.com/english2010/china/2011-03/05/c\\_13762230.htm](http://news.xinhuanet.com/english2010/china/2011-03/05/c_13762230.htm),
- Xinhua Net. (2011b). “China should cap forex reserves at 1.3 trillion U.S. dollars: China banker”, 23 de abril,  
[http://news.xinhuanet.com/english2010/china/2011-04/23/c\\_13842843.htm](http://news.xinhuanet.com/english2010/china/2011-04/23/c_13842843.htm).

- Yao, Shujie y Luo, Dan. (2009). “The Economic Psychology of Stock Market Bubbles in China”, en *World Economy*, Vol. 32, Núm.5, mayo.
- Yi, Xianrong. (2009). “Containing price concerns”, en *China Daily*, 3 de septiembre, [http://www.chinadaily.com.cn/thinktank/2010-09/03/content\\_11250643.htm](http://www.chinadaily.com.cn/thinktank/2010-09/03/content_11250643.htm).
- Yu, Yongding. (2008). “China’s Economic Growth, Global Economic Crisis and China’s Policy Responses”, en *The Pakistan Development Review*, Vol. 47, núm.4, parte 1, invierno.)
- Zhang, Ming y He, Fan. (2009). “China’s sovereign wealth fund: weakness and challenges”, en *Journal compilation, 2009*, Institute of World Economics and Politics, Beijing, Academia China de Ciencias Sociales.



# Japón y la crisis económica global. ¿Oportunidad de remontar el vuelo o el ocaso de su economía?

---

**Melba E. Falck Reyes\***

**ABSTRACT.** Among the industrialized economies, the Japanese one was the most affected by the Great Recession of 2008. After a long period of stagnation the Japanese government responded swiftly with an expansionist economic policy that allowed the economy to recuperate relatively fast. Notwithstanding, the crisis exacerbated the systemic problems that the economy has faced since the nineties. This chapter analyses the response of Japan to the crisis with a long-term perspective emphasizing the structural problems that have constituted a big burden to the Japanese economy in the past decades.

**KEYWORDS.** Japan, deflation, Great Recession, fiscal policy, competitiveness, labor market, Abenomics.

**RESUMEN.** Entre las economías desarrolladas, la de Japón fue de las más afectadas por la Gran Recesión de 2008. Después de un largo período de estancamiento, el gobierno respondió oportunamente con una política económica expansionista que permitió a la economía, recuperarse relativamente rápido. Sin embargo, la crisis dejó al descubierto los problemas sistémicos que el País ha enfrentado desde los noventa. Este capítulo analiza la respuesta de Japón a la crisis desde una perspectiva

---

\* Es profesora-investigadora del Departamento de Estudios del Pacífico de la Universidad de Guadalajara, México, desde 1989. Es fundadora y directora general de la Revista México y la Cuenca del Pacífico. Es miembro del Sistema Nacional de Investigadores, Nivel II. Su área de interés actual es el papel de la inversión japonesa en la formación de redes de producción en México. Fue miembro del Grupo de Estudio para el Estrechamiento de las Relaciones México-Japón. Ha publicado numerosos libros y artículos sobre la economía japonesa y las relaciones económicas con México. Contacto: mefalck@gmail.com

de largo plazo haciendo énfasis en los problemas estructurales que han impedido que la economía nipona salga del aletargamiento en que ha estado sumida en las últimas décadas.

**PALABRAS CLAVE.** Japón, estancamiento, Gran Recesión, política fiscal, competitividad, mercado laboral, *Abenomics*.

## Introducción

Entre los Países desarrollados, la economía japonesa fue de las más afectadas por la crisis global de 2008. El PIB nipón, que ya había comenzado su descenso en ese año, decreció severamente en 2009. Esta contracción económica se reflejó en un considerable aumento del desempleo y en una caída de la inversión y las exportaciones. Estas últimas, que habían constituido el motor de la economía japonesa en los últimos años, fueron afectadas no sólo por la caída en la demanda externa sino por la revaluación del yen que las volvió menos competitivas. Después de un largo periodo de estancamiento y ante la severidad de la crisis global, el gobierno japonés respondió de manera oportuna con una política económica —fiscal y monetaria— de carácter expansionista, basada en un considerable aumento del gasto público y de apoyo al sistema financiero.

¿Qué factores han afectado a la economía japonesa que no logra ponerse de pie? Un País que por cuatro décadas fue la segunda economía del mundo, ahora parece no lograr salir del bache en que se encuentra. ¿Es este el resultado del impacto tan severo de la crisis actual? ¿O será que el sistema que le funcionó tan bien a Japón en la posguerra se ha vuelto artrítico? ¿Será que el “modo de hacer las cosas” al estilo japonés, tanto en las líneas de producción como en la organización de las empresas, se ha ido rezagando frente a la rápida innovación global? No es un secreto que Japón ha ido perdiendo competitividad en la economía global y que las empresas japonesas, en su afán por mantener su liderazgo, han tenido que salir, por los elevados costos que enfrentan, a producir en otras latitudes lo que no pueden producir en su País. ¿A dónde está ese “guía administrativo” que fue durante décadas el Estado japonés y que imprimió ese sello “diferente” al capitalismo? ¿Será que la prestigiada burocracia japonesa ya no atina a asignar eficientemente los recursos a aquellas industrias o servicios que pudieran sacar el País de este prolongado estancamiento?

El Japón que “podía decir No” en los ochenta, ahora se enfrenta a un aletargamiento económico que lleva ya más de dos décadas y ha tenido profundas implicaciones sociales y políticas en el País. Aunque el propósito de este capítulo es analizar la respuesta de Japón ante la crisis global, un balance apropiado de la misma no sería posible sin primero analizar la situación en que se encontraba la economía del País ante la debacle internacional del 2008. Ello porque la economía japonesa había enfrentado un persistente estancamiento con perniciosas consecuencias sociales. En mi análisis, sostengo que la crisis global sólo vino a exacerbar los problemas estructurales de la economía japonesa y que ésta puso al descubierto, sin ambages, los males sociales, económicos y políticos que la aquejan. Por tanto, la estrategia que se tome para salir de la crisis será determinante para definir el ocaso o el resurgimiento de la economía japonesa.

El capítulo se divide en tres secciones. En la primera, como antecedente, se analiza la situación de estancamiento de la economía durante la últimas dos décadas que al final concluye con una pausa de recuperación (2002-2007), la cual fue abruptamente detenida por la crisis global del 2008. La segunda sección analiza la respuesta del gobierno japonés ante la crisis y la tercera, hace un balance de los principales retos que enfrenta actualmente Japón. Las conclusiones cierran el artículo.

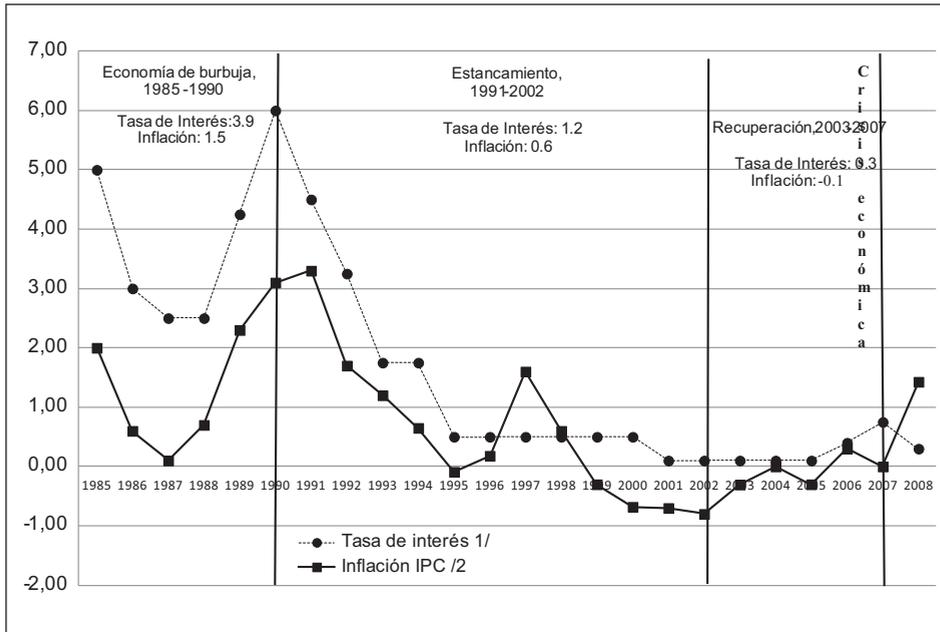
## **I. Las dos décadas perdidas**

Japón entró a la década de los ochenta con una economía fortalecida después de enfrentar dos crisis del petróleo. Su poderoso sector exportador, que incursionaba con productos de la más alta calidad en los mercados más importantes del mundo, era un orgullo para el País que tres décadas atrás había sido devastado por la guerra. Sin embargo el éxito económico obtenido le había traído conflictos comerciales con sus principales socios. A mediados de esa década, los fuertes desbalances internacionales, llevaron al grupo de las economías industrializadas, a promover un acuerdo internacional para establecer una política coordinada con respecto a los tipos de cambio (Okina et. al., 2001: 419).

El compromiso adquirido en el llamado Acuerdo Plaza de 1985, llevó a Japón a revaluar el yen. Esta política afectaba negativamente la competitividad de sus exportaciones. El banco central del Japón, para evitar el impacto de la revaluación, respondió con una política monetaria expansionista bajando las tasas de interés. La abundancia de liquidez en la economía se tradujo en una fuerte especulación en los mercados de bienes raíces y acciones, llevando sus precios a las nubes. Este periodo se conoce como “la economía de burbuja”. En 1989, la especulación desenfrenada se volvió insostenible y el Banco de Japón (BOJ, por sus siglas en inglés), subió las tasas

de interés de 2.5% a fines de 1989 a 6% a principios de 1990 (Gráfica 1). El estallido de la burbuja no se hizo esperar y Japón entró así a un periodo de estancamiento, que se prolongó por todos los noventa.

**GRÁFICA 1. Japón: evolución de la tasa de interés e inflación, 1985-2008**

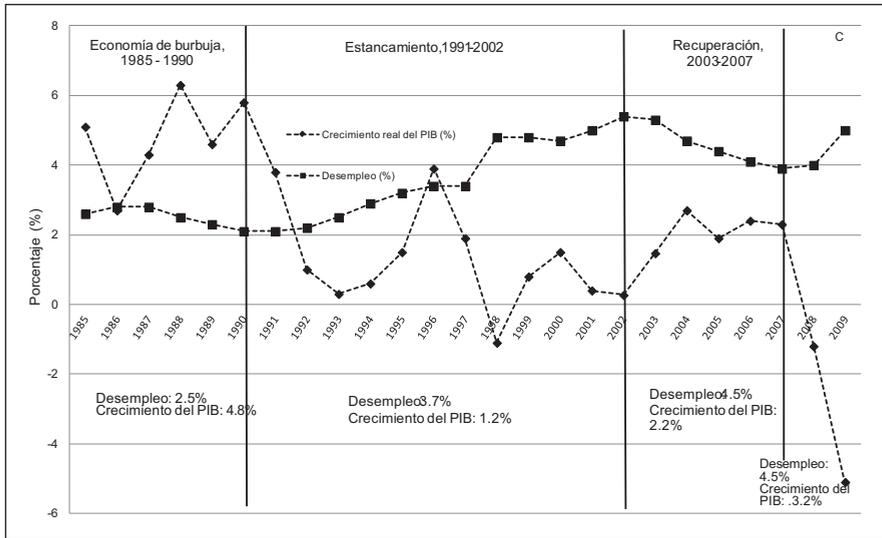


Fuente: International Monetary Fund (IMF). Estadísticas Financieras Internacionales; Ministry of Public Management, Home Affairs, Posts and Telecommunications, Japan Statistical Yearbook, varios años

Tasa de interés: Tasa de descuento interbancaria, fin de período.

Efectivamente, durante los noventa y hasta el 2002, la economía creció en términos reales apenas 1.2% en promedio anual, un magro crecimiento si se compara con el crecimiento de 4.4% mostrado por la economía en el periodo de crecimiento estable (1976-1990) y más aún, con el fuerte crecimiento en los años de la economía de burbuja (1986-1990) (Gráfica 2 y Anexo: Cuadro 1). En ese periodo de estancamiento la tasa de desempleo llegó a duplicarse hasta alcanzar 5.4% en 2002. Mientras tanto, la deflación se convertiría en un fenómeno persistente a partir de 1999, lo que ha complicado de manera particular la efectividad de la política monetaria de bajas tasas de interés para estimular la inversión.

GRÁFICA 2. Crecimiento del PIB (%) y desempleo de Japón, 1985-2009



Fuente: International Monetary Fund (IMF). Estadísticas Financieras Internacionales; Ministry of Public Management, Home Affairs, Posts and Telecommunications, Japan Statistical Yearbook, varios años.

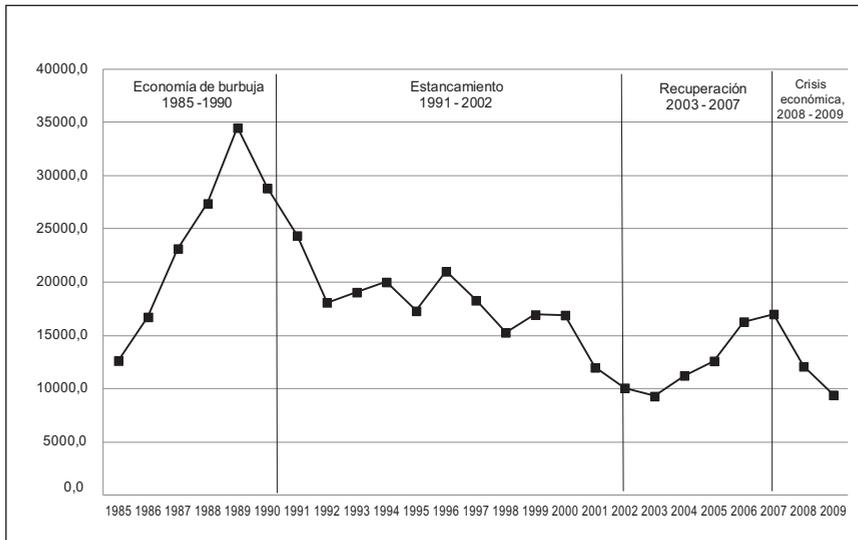
Varios factores contribuyeron a que la economía japonesa se mantuviera en una situación de estancamiento por un periodo tan prolongado. Podemos señalar como los más relevantes: la política económica que no respondía adecuadamente a los ciclos económicos; la elevada estructura de costos que restaba competitividad a las empresas; el sistema bancario de convoy que avanzaba a la velocidad del menos eficiente de sus miembros y el envejecimiento de la población y su impacto sobre la fuerza de trabajo que afectaba el lado de la oferta de la economía.

Diversos estudios coinciden en señalar que durante la década de los noventa las políticas monetaria y fiscal diseñadas para responder a las variaciones cíclicas de la economía no fueron las apropiadas y en ocasiones contribuyeron a profundizar el problema (OCDE, 2009; Corbett e Ito, 2009; Kingston, 2011). Como lo señalan Corbett e Ito, la respuesta a la revaluación del yen (1985) manteniendo una baja tasa de interés por un prolongado periodo (1987-1989), aun cuando el precio del petróleo había bajado en 1986 y ejercía menos presión sobre los costos de las empresas, se tradujo en un crecimiento desmedido de la burbuja de activos, cuyo estallamiento abrupto al subir drásticamente la tasa de interés incidió en el prolongamiento de la recesión posterior (Corbett e Ito, 2009). El índice Nikkei cayó abruptamente entre

1989 y 1990 y los precios de la tierra comenzaron a bajar, con la consecuente pérdida de riqueza en los balances de las empresas y las familias y el aumento considerable de los préstamos en problemas otorgados por los bancos, los cuales habían aceptado esos activos sobrevalorados como colaterales del crédito. Y aún cuando el yen se siguió revaluando, las exportaciones siguieron creciendo (Gráfica 3 y Cuadro Anexo 1, columnas 5 y 6).

Más aún, las autoridades monetarias, al tener una apreciación distorsionada de la caída de los precios de los activos y su impacto en los créditos incobrables, esperaron mucho tiempo para enfrentar el problema. A los banqueros, con el propósito de mantener sus bancos abiertos, se les permitió ocultar la magnitud de sus créditos incobrables. Por otra parte, en 1997, un excesivo temor a las presiones inflacionarias de ese año, hizo que el gobierno respondiera aplicando una política fiscal altamente restrictiva, aumentando los impuestos, lo cual socavó la confianza de los agentes económicos (Kingston, 2011: 26-27).

**GRÁFICA 3. Evolución del Índice Nikkei 225, 1985-2009**



Fuente: Reuters finance; <http://in.reuters.com/finance/markets/>

El Índice Nikkei 225, es el índice de la Bolsa de Tokio elaborado a partir de las cotizaciones de las 225 empresas de mayor contratación.

Por otra parte tomó un largo periodo superar el legado del sistema de convoy de la banca japonesa. Este sistema consistía en una amplia gama de regulaciones que restringían la competencia en el sector y obligaba a los actores más eficientes a sacar de problemas a los más rezagados. En los noventa, la debilidad en la gobernanza

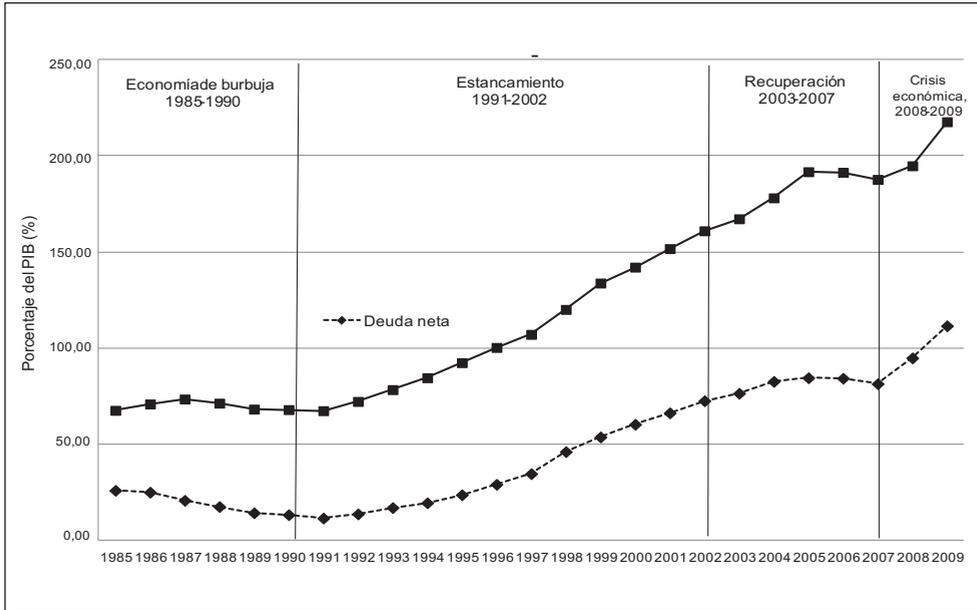
corporativa contribuyó a prolongar la magnitud del problema de los créditos incobrables por la falta de transparencia en la publicación de las relaciones de capital de los bancos, lo cual dilató las necesarias inyecciones de capital. Esta política indulgente tuvo un alto costo para Japón. En 1998 dos de los más grandes bancos colapsaron y en 1999, 26 instituciones fracasaron. El primer paso en la dirección correcta fue la creación en 1998 de la Agencia de Servicios Financieros (FSA por sus siglas en inglés), que gradualmente fue equipada con los instrumentos legales necesarios para hacer frente a la crisis y en 2002 lanzó el Programa de Recuperación Financiera para enfrentar la crisis de los préstamos incobrables (OCDE, 2009: 56). La fragilidad del sistema bancario a finales de los noventa también tuvo repercusiones sobre el sector de las PYMES, las cuales vieron reducidas las posibilidades de obtener créditos.

El llamado “sistema de los cuarenta”, implementado en Japón durante la guerra para el control de la producción y su distribución, conservó algunos de sus rasgos principales en el periodo de posguerra. Bajo ese sistema, el Partido Demócrata Liberal (PDL), la eficiente y educada burocracia y las grandes empresas constituyeron el “triángulo de hierro” que, junto a una mano de obra educada y disciplinada y un pueblo altamente ahorrador, hicieron avanzar a la economía de Japón al segundo lugar en el mundo. La asignación de recursos en la economía se hacía bajo la “guía administrativa” del gobierno en un sistema de toma de decisiones por consenso. Varios sectores de la economía, como el agrícola y el de distribución, fueron protegidos de la competencia externa apoyados con generosos subsidios. Mientras, un “estado constructor” llevaba a cabo una política de obras públicas que beneficiaba a amplios sectores de la población y aseguraba el apoyo al partido en el poder (Falck, 2003). El gobierno financiaba parte de este abultado gasto con emisión de bonos, lo que fue haciendo crecer la deuda pública a niveles peligrosos, sobre todo considerando la fuerte presión que surgiría más adelante por la demanda de un mayor gasto social para enfrentar el envejecimiento de la población (Gráfica 4).

En efecto, Japón muestra la tasa más alta de participación de la población mayor de 65 años en las economías industrializadas y esta ha venido creciendo rápidamente: mientras a inicios de los noventa la participación de este segmento de la población en el total era de 12%, en 2010 la tasa más que se duplicó, al representar 23% (OCDE, 2009: 31). La baja tasa de natalidad (1.22 hijos por mujer) y las buenas condiciones de salud de su población, han incidido en estos resultados. Por un lado la mayor participación de las mujeres en el mercado de trabajo para apoyar el ingreso familiar durante esta prolongada época de lento crecimiento y por otro, el exiguo apoyo brindado a las jóvenes madres con un inadecuado sistema de cuidado infantil, han inducido esta baja tasa de natalidad en Japón. En tanto, el excelente sistema de salud japonés y los hábitos saludables de su población, han dado como resultado que los japoneses disfruten de una de las más altas esperanza de vida con 79.5 años para

los hombres y 86.4 años para las mujeres. Ambos factores incidieron para que en 2010 la población japonesa se estancara en 127.2 millones y desde 2005 la fuerza de trabajo comenzara a descender, para llegar a 81 millones en 2010.

**GRÁFICA 4. Evolución de la deuda del gobierno de Japón, como porcentaje del PIB 1985 -2009**



Fuente: Fondo Monetario Internacional, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2010/02/weo-data/index.aspx>

Esta situación, conocida como la “bomba demográfica” de Japón, tiene serias repercusiones en la política fiscal y en el crecimiento de la economía (Kingston, 2001: 79-87). Por un lado, cada vez será mayor la presión en el gasto gubernamental para brindar los servicios de salud y atención que demanda una población envejecida; esto se vuelve más crítico, en un entorno de elevada deuda pública y de estancamiento. Por otro lado, la contracción de la fuerza de trabajo significa, *ceteris paribus*, que el potencial de crecimiento de la economía por el lado de la oferta se reduce.

Todas esas políticas fueron creando, a la larga, una elevada estructura de costos que se reflejaba en los precios de los alimentos, de la vivienda, de la energía y del transporte. Por otra parte, un rígido mercado laboral garantizaba la seguridad en el

empleo y retribuciones sustanciosas por antigüedad, que no por mérito. Más aún, los elevados costos que enfrentaban las empresas japonesas en su País, las fueron orillando a buscar otros sitios para localizar sus plantas de producción. Este sistema, presentado líneas arriba de manera muy simplificada, funcionó muy bien para Japón en las décadas de crecimiento acelerado. Sin embargo, en los noventa, cuando Japón era ya una economía madura y sus empresas se habían convertido en jugadores de primer nivel en la economía internacional, ya no le permitía competir favorablemente (Falck, 2003).

Así, en la década de los noventa, el gobierno japonés emprendió una serie de reformas, que de manera gradual fueron cambiando el entorno económico que había imperado en las décadas anteriores. A este proceso, el estudioso de Japón, Jeff Kingston, ha dado en llamar “la transformación silenciosa” de Japón. Para este autor, las respuestas a los problemas que ha enfrentado Japón están modificando las instituciones existentes, las prácticas y las actitudes del pueblo japonés. El mismo autor considera que entre los principales factores que las están impulsando están el descrédito del modelo japonés de crecimiento durante la década perdida, los problemas fiscales, la “bomba de tiempo demográfica” y la adopción de nuevas políticas y prácticas difundidas y promovidas por la globalización (Kingston, 2011: 37).

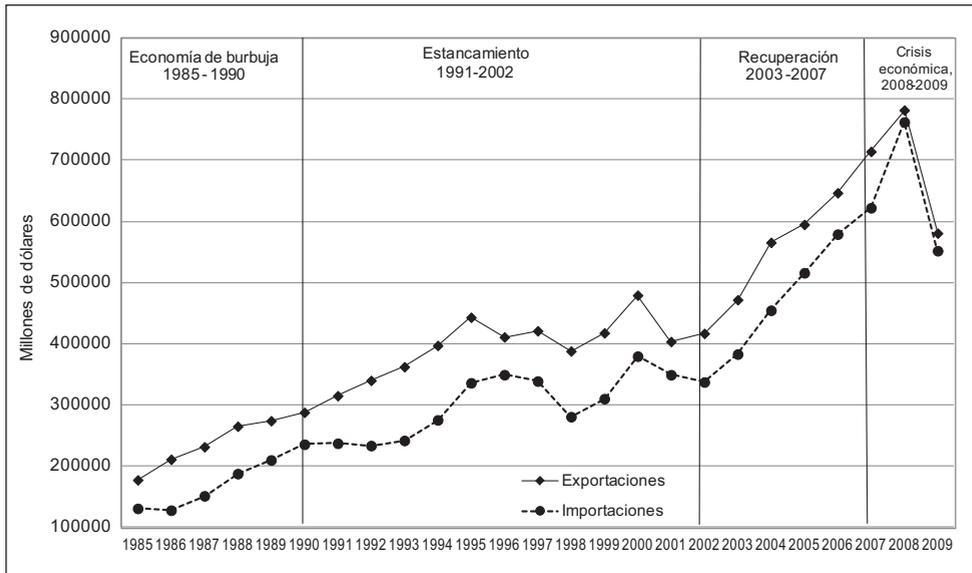
Entre las principales reformas podemos citar, en el ámbito económico, la paulatina liberalización de los mercados financieros y de bienes agrícolas; la liberalización del régimen de inversión extranjera; la desregulación del sistema de distribución en el mercado minorista de Japón; la flexibilización en el mercado laboral; la reestructuración del régimen de seguridad social y, más recientemente, el giro en la política exterior basada en el apoyo al sistema multilateralista a uno basado en los acuerdos bilaterales de comercio (METI, 2013). En la esfera social, desde fines de los noventa ha habido una tendencia a fortalecer la participación de la sociedad civil en el proceso de cambio con leyes que han modificado el derecho a la información gubernamental por parte de los ciudadanos. El proceso de reforma no ha sido lineal y se ha aplicado de manera gradual. El costo del gradualismo ha sido alto, ya que en varias ocasiones se esperó demasiado tiempo para resolver los problemas.

En total el gobierno aplicó trece paquetes de estímulo fiscal en el periodo 1992-2002: seis paquetes entre 1992 y 1995, cuatro entre 1998 y 2000, y tres entre el 2001 y 2002. En promedio anual representaron 3.3% del PIB y en total, representaron una erogación de 42 trillones de yenes. En 2003, la economía se recuperó, mostrando un mejor comportamiento hasta 2007 al mantener un promedio de crecimiento de 2.2%, casi el doble que en el periodo de estancamiento (Anexo Cuadro 1 y Gráfica 2). No obstante, la crisis de 2008 eliminó lo ganado en ese quinquenio.

## II. La respuesta a la crisis de 2008

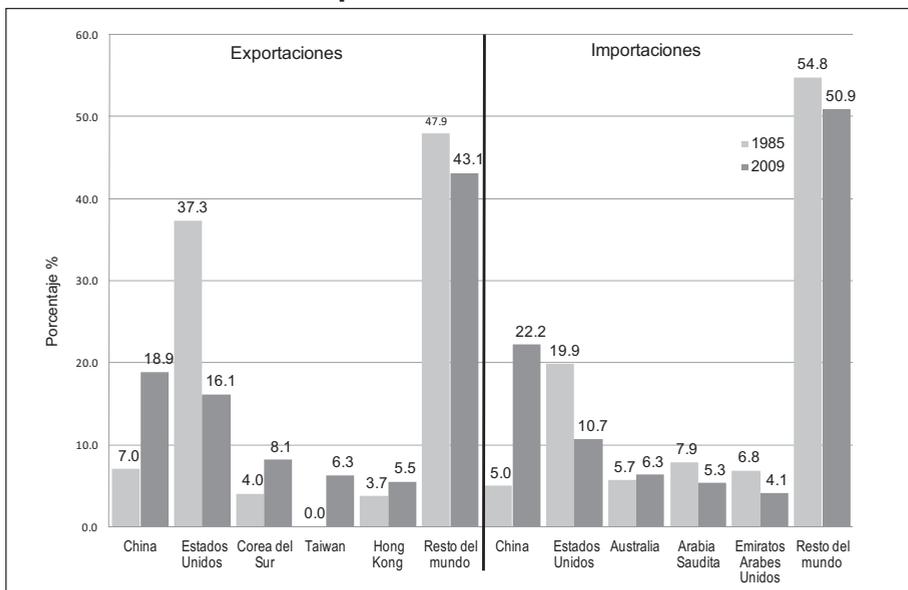
Durante el quinquenio que concluyó en 2007 la economía japonesa tuvo un respiro. El PIB se expandió a una tasa superior al periodo anterior y el desempleo iba a la baja, al pasar de 5.3% en 2003 a 3.9% en 2007. El motor del crecimiento fueron las exportaciones que pasaron de representar 10% del PIB en promedio anual en el periodo de estancamiento a 17% en 2007, un promedio anual de 14.3%. Un yen débil favoreció ese crecimiento, pero también éste se vio impulsado por el crecimiento en la demanda por los vecinos asiáticos, sobre todo la de China; así, las exportaciones japonesas llegaron a un nivel de 714 000 MDD. (Gráficas 5 y 6 y Anexo Cuadro 1). Por supuesto que la alta calidad tecnológica de sus productos mantenía a las transnacionales japonesas como líderes mundiales con una elevada penetración de los mercados en al menos 30 industrias (The Economist: 2010).

**GRÁFICA 5. Evolución del comercio exterior Japón con el mundo, 1985 -2009.** Millones de dólares



Fuente: Organización Mundial del Comercio; [http://www.wto.org/english/res\\_e/statis\\_e/statis\\_e.htm](http://www.wto.org/english/res_e/statis_e/statis_e.htm)

**GRÁFICA 6. Comercio exterior de Japón con principales socios comerciales en 2009, comparación con 1985**



Fuente: Organización Mundial del Comercio y United Nations Commodity Trade Statistics Database

Por otra parte, en este periodo la demanda interna no mostró mayor dinamismo. Por un lado el consumo privado se vio frenado por el estancamiento en el ingreso familiar. En parte esto fue el resultado de los cambios estructurales experimentados por el mercado de trabajo, que se reflejaron en una mayor participación de los trabajadores no regulares en la fuerza laboral al llegar a representar 34% en 2008 (OCDE, 2009: 24). Aunque el desempleo disminuyó en este periodo, el hecho de que los salarios de los trabajadores no regulares fuesen menores a los de los trabajadores regulares, se vio reflejado en la disminución de la masa salarial de 54% a 51% del PIB, exacerbándose así las disparidades entre regiones, sectores, y firmas grandes y pequeñas. Por otro lado, el gasto gubernamental se contrajo en este periodo y ello presionó más el estancamiento de la demanda interna.

Así, el crecimiento en esta fase estuvo básicamente impulsado por la demanda externa, y la mayor dependencia de las exportaciones volvía más vulnerable a la economía nipona ante una crisis económica mundial. Eso fue lo que sucedió con la crisis global de 2008. El mecanismo de transmisión para Japón fue principalmente la economía real vía las exportaciones, ya que el sector financiero se encontraba menos expuesto a los activos tóxicos como fue el caso de otras economías industrializadas. Por otra parte, la revaluación del yen, consecuencia de los desbalances internacionales,

afectaba aún más al sector exportador japonés. Así las cosas, las exportaciones que habían mantenido su tendencia alcista en 2008, sufrieron una caída de 13% en 2009, la primera en los últimos 6 años (Gráfica 5). Como resultado de la contracción en la demanda externa, el PIB se contrajo 1.2% en 2008 y 5.1% en 2009. El desempleo se incrementó nuevamente a 5%. Con la experiencia de la desacertada respuesta de la política económica a los problemas del largo periodo de estancamiento, en esta ocasión el gobierno japonés respondió de manera oportuna, rápida y con un fuerte estímulo fiscal y monetario (Gráfica 2 y Anexo Cuadro 1).

Con respecto a la política fiscal, el gobierno congeló de inmediato los planes de mediano plazo para limitar el gasto y poder controlar la deuda. El gobierno aprobó dos presupuestos suplementarios en 2008; otro estímulo en el presupuesto regular de 2009 y uno adicional en el mismo año. En total estos cuatro planes de estímulo llegaron a representar 4.7% del PIB, el más alto entre los aplicados en el Grupo de los Siete, G-7 después de Estados Unidos y por arriba del promedio (3.9%) de los programas anti-crisis aplicados por los Países miembros de la OCDE. Otra marcada diferencia del plan de estímulo japonés con respecto a sus homólogos en la OCDE, fue descansar básicamente en el impulso al gasto y no en una distribución igualitaria entre impuestos y gasto, como fue el caso de los primeros. Esto se debió fundamentalmente a que los estabilizadores automáticos en Japón son relativamente bajos por su baja tasa impositiva y el bajo nivel de gasto social.<sup>1</sup> Así, la participación del gasto público en el PIB se incrementó 6 puntos porcentuales entre 2007 y 2010, para alcanzar 42% del PIB en ese último año (OCDE, 2009: 76-77).

Finalmente, la composición del gasto adicional en ese último paquete de estímulos, fue muy diferente a la aplicada en los paquetes anteriores (1992-2002). Los renglones de gasto que recibieron mayor apoyo en el paquete anti-crisis fueron aquellos destinados a los sectores y/o entidades más vulnerables: los hogares de menores ingresos, los desempleados, los gobiernos locales y las PYMES. Hacia esos grupos se destinó el 56% del estímulo fiscal. En contraste, el gasto en inversión pública en dicho paquete fue mucho menor comparado a los paquetes de estímulo anteriores, los que en promedio concentraban el 80% del estímulo fiscal ese renglón (OCDE, 2009: 79-80). En cambio el último paquete trató de evitar invertir más en infraestructura innecesaria. Es decir con este estímulo, la respuesta fiscal a la crisis de 2008 fue oportuna y amplia y estuvo mejor diseñada al tomar en cuenta los retos concretos.

Con respecto a la política financiera como respuesta a la crisis global, el sistema bancario japonés se encontraba en una mejor posición comparada a la que enfrentó

<sup>1</sup> Los estabilizadores automáticos entran en acción en los ciclos económicos aunque no se modifiquen las tasas impositivas o los programas de gasto. En una recesión, automáticamente baja la proporción de impuestos que tienen que erogar las familias y las empresas como consecuencia de la baja en la actividad económica, aunque la tasa impositiva no se modifique. En el caso del gasto, en Países con seguros por desempleo, automáticamente aumentan estos al incrementarse la tasa de desempleo.

a finales de los ochenta con el estallido de la burbuja especulativa. En primer lugar, porque esta última fue una crisis doméstica. Por otra parte, las medidas tomadas durante los años de estancamiento para aliviar los problemas del sistema bancario aminoraron el impacto directo de la crisis global. Por un lado los bancos japoneses tenían una exposición limitada a los activos tóxicos y además se vieron protegidos, porque el mercado de derivados en Japón está poco desarrollado; por otro lado, la economía japonesa evadió la burbuja en el mercado de vivienda, pues los precios de la tierra habían mostrado una tendencia descendente por 15 años consecutivos. Más aún, la FSA había promovido una política cautelosa con respecto a los préstamos a ese sector (OCDE, 2009:50).

No obstante lo anterior, algunas debilidades que todavía persistían en el mercado financiero, hicieron a Japón vulnerable a un impacto indirecto de la crisis. Por un lado, la falta de un mercado de capitales desarrollado, dada la aversión de los inversionistas al riesgo y problemas de liquidez en los mercados, había orillado a las firmas a recurrir a los bancos en búsqueda de préstamos en vez de utilizar la emisión de acciones y bonos corporativos para levantar capital. Así, los préstamos bancarios a las corporaciones habían aumentado en los años anteriores a la crisis en detrimento del apoyo a las PYMES. Por otro lado la caída en los precios de las acciones (a pesar de que los bancos redujeron su tenencia como proporción del total de activos), afectó su buen funcionamiento. Si a ello se agrega la caída en la actividad económica que empeoró las condiciones de los negocios de los prestatarios de la banca, en 2008 esta última comenzó a tener problemas.

En contraste con la crisis de los noventa, la respuesta del gobierno fue pronta y fuerte. En este caso la política gubernamental trató de mitigar el impacto sobre los bancos concentrándose en los flujos de crédito y no en la salud financiera de los mismos. El BOJ implementó una política de expansión cuantitativa adquiriendo bonos del gobierno al sistema bancario equivalentes a 4% del PIB en 2009, comprando bonos corporativos y facilitando préstamos a los bancos para hacer fluir el crédito a las corporaciones y creando fondos especiales a la tasa de interés de descuento al tiempo que permitía a los bancos aceptar como colateral una mayor gama de instrumentos corporativos. Por otro lado, la FSA diseñó un programa para estabilizar los mercados de capital. Reactivó el esquema para inyectar capital público a las instituciones de depósito y también tomó medidas para promover el crédito bancario a las PYMES. Este paquete de medidas financieras representó, en el periodo 2008-2009, 10.3% del PIB entre garantías de crédito (3%) y apoyo a los bancos (7.3%) (OCDE, 2009: 52-54).

No obstante que con este amplio programa de rescate emprendido por el gobierno entre 2008 y 2009 la economía daba señales de estar saliendo de la crisis en los primeros meses de 2010, para el segundo trimestre de ese año, la situación económica empezó a mostrar un crecimiento más lento. Así, en junio de 2010, el nuevo

gobierno del Partido Democrático de Japón (PDJ), propuso una “Nueva estrategia de crecimiento” para revitalizar la economía, con tres objetivos específicos a alcanzar: una economía fuerte, unas finanzas públicas robustas y un sistema de seguridad social fuerte (Cabinet Office, 2010). Obviamente, esto respondía a los tres problemas más acuciantes de la economía y la sociedad japonesa. La estrategia se basaba en siete áreas de crecimiento, que implicaban incursionar en el desarrollo de nuevas tecnologías en los sectores de energía y vivienda; impulsar una mejor y más amplia aplicación de las tecnologías de información; desarrollar los recursos humanos atendiendo a sectores marginados como el de las mujeres y los ancianos, convertir al sector financiero en un sector líder de la economía que al mismo tiempo brindase apoyo al sector real, e intensificar la integración con las economías de Asia. Para su aplicación, el gobierno se proponía desarrollar 21 proyectos específicos, todos relacionados con las siete áreas mencionadas y con metas específicas para su conclusión.

Según esta nueva estrategia, el País debería crecer al menos 2% cada año en términos reales, una meta que suponía doblar la tasa de crecimiento comparada al periodo de estancamiento. Si bien en el plan presentado se hizo hincapié en aquellos aspectos con potencial para crecer, el gobierno debería remontar los obstáculos que algunos grupos de presión presentarían al ver afectados sus intereses. Para muestra un botón. En 2010, en la reunión de los líderes de APEC en la que Japón fue anfitrión, uno de los objetivos del gobierno era presentar su adhesión a la propuesta, de algunos miembros del organismo, de crear una zona de libre comercio en Asia-Pacífico (FTAAP, por sus siglas en inglés). No obstante el apoyo del sector industrial para participar en esta iniciativa, la fuerte oposición del poderoso grupo agrícola nipón, encabezado por las cooperativas agrícolas, finalmente impuso sus intereses y el gobierno dejó para el futuro su adhesión al FTAAP. Es todavía temprano para evaluar la viabilidad de la “Nueva estrategia de crecimiento”, pero si algo se debe aprender de la pasada experiencia de aletargamiento, es que las reformas ya no se pueden seguir aplicando de manera gradual.

### III. Retos para Japón

Hace apenas un siglo que Japón fue reconocido por los Países poderosos como una nación soberana, un logro sobresaliente para un País que apenas cuatro décadas atrás había dejado su aislamiento y, abriéndose al mundo, había logrado sacudirse el trato desigual que le habían impuesto los poderes económicos de la época. Cuatro décadas más adelante, Japón quedaba devastado por una guerra que destruyó su riqueza material pero no el espíritu de su pueblo por convertir a su País en una de las economías más avanzadas del mundo. Y por cuatro décadas Japón se convirtió en la

segunda economía del mundo. No fue solo crecimiento económico, sino que la nueva riqueza creada se distribuyó de manera bastante igualitaria entre su población, a tal grado que 90% de la misma se consideraba perteneciente a la clase media. Este fue el milagro del modelo japonés.

A pesar del tropiezo económico de las dos décadas pasadas y de haber sido rebasado por China como segunda economía del mundo en 2010, Japón sigue siendo la economía más fuerte de Asia. El ingreso per cápita de sus habitantes, de 34 780 USD en PPP en 2010 lo colocan entre las principales economías del mundo.<sup>2</sup> Japón sigue siendo el líder en muchas industrias de alta tecnología y las inversiones de sus 4 000 empresas transnacionales (ETN) con sus 18 000 subsidiarias en el exterior, han sido el detonante para crear esa red de producción que ha hecho de Asia la fábrica del mundo. El liderazgo de Japón en esa red asiática es indiscutible (Falck, 2011). Más aún, los niveles de exportación de las transnacionales japonesas en el exterior son superiores al nivel de exportaciones desde Japón y, al concentrar sus operaciones en el sector manufacturero, las actividades productivas de estas empresas tienen un importante impacto en el empleo de las naciones anfitrionas (METI, 2013).

Sin embargo, la huella que han dejado los años de estancamiento y de reformas inconclusas, nos presentan a un Japón muy diferente al País que entró a la década de los noventa pudiendo decir “No”. Los retos que enfrenta el País son formidables. Entre los más importantes podemos citar las disparidades sociales, la dualidad en el mercado de trabajo, la desindustrialización del País, el envejecimiento de la población, y la debilidad en las finanzas públicas. Todos ellos íntimamente relacionados. Resolver uno, implica la necesidad de enfrentar los demás.

En la sociedad japonesa del siglo XXI han empezado a surgir indicadores preocupantes de desigualdad social. El término *kakusa shakai* (sociedad de disparidades) es frecuentemente utilizado por los medios para designar este resultado negativo de los años de estancamiento (Kingston, 2011: 34). De acuerdo al informe de las Naciones Unidas (ONU, 2010), el Índice de Desarrollo Humano (IDH) había descendido de 0.918 en 1990 a 0.884 en 2010, aunque el mayor descenso se registró entre 2007 y 2010, señalando el impacto pernicioso de la crisis global. Más aún, la pobreza se ha hecho presente en Japón y lastima a 12% de su población. Los segmentos de la población más afectados son los jóvenes que han visto cerrar sus oportunidades de trabajo; las mujeres que han experimentado el mayor embate en la precariedad laboral, y los ancianos.

---

<sup>2</sup> En 2010 la economía de China desplazó a Japón del segundo lugar por su tamaño. Sin embargo, si consideramos el ingreso per cápita, mientras Japón ocupa el lugar 34 en la clasificación del Banco Mundial de las economías con un ingreso per cápita de 34 780 USD en PPP, China se encuentra en el lugar 118 con un ingreso de 7 570 USD en PPP por habitante.

La actual dualidad en el mercado de trabajo ha contribuido a los resultados arriba señalados. Como ya se señaló, la proporción de trabajadores no regulares ha ido en aumento y ahora representa un tercio de la fuerza de trabajo (Hosono, et al., 2014). En un País que se preciaba de ofrecer seguridad en el empleo y ascensos por antigüedad, esta es una situación inédita y está afectando la credibilidad en el sistema e infundiendo un sentimiento de incertidumbre, vulnerabilidad y desaliento entre la clase trabajadora. En el grupo de trabajadores no regulares predominan los trabajadores de tiempo parcial y lo conforman en buena medida mujeres y empleados jóvenes. Este grupo recibe salarios muy por debajo de los devengados por los trabajadores regulares, y no cuenta con los mismos beneficios en términos de seguridad social, es decir, está más expuesto a los vaivenes cíclicos de la economía. Las empresas, por su parte, han recurrido a este tipo de empleo para bajar costos y poder competir en los mercados internacionales. La rigidez en el empleo de trabajadores regulares (Ono y Rebick, 2003: 225-259), que gozan de sustanciales aumentos independientemente de su productividad, hace que el costo de esta mano de obra sea muy elevado para las empresas y por ello han optado por ir reemplazando esos trabajadores por mano de obra no regular. No es de extrañar entonces que si un tercio de la fuerza de trabajo está constituida por trabajadores no regulares, el ingreso de esas familias haya disminuido considerablemente contribuyendo a las disparidades sociales arriba señaladas.

Vinculado a los problemas que enfrenta el mercado laboral, está el proceso de desindustrialización que ha estado experimentando Japón en las últimas décadas. A este fenómeno los japoneses le denominan *kûdoka*, y ha sido también la respuesta de las empresas por un lado a la elevada estructura de costos en el País y por el otro a la revaluación del yen (Bailey: 2003). Estos dos factores, junto a los avances tecnológicos que han permitido fragmentar los procesos de producción, han inducido a las ETN niponas a buscar otras locaciones para desplazar su producción. Así, a partir de 1986, el impacto de la revaluación del yen y los conflictos comerciales con su principal socio, Estados Unidos, llevaron a las ETN japonesas a incrementar sustancialmente sus niveles de IED, dirigiendo 48% de la misma a EUA (Anexo: Cuadro 2). Entre 1985 y 1989 la IED se multiplicó ocho veces hasta alcanzar 44 000 MDD en el último año. En los noventa, aunque el nivel siguió siendo alto, fue menor que en los años del primer impulso (unos 20 000 MDD anuales). En la primera década del siglo XXI, la IED se volvió a disparar, llegando a duplicar el promedio del periodo 1985-1999, con un monto anual de 54 000 MDD. Este nuevo impulso provino también del cambio de régimen de IED con la nueva ley de 1998 (Solís, 2005: 108-130). Los destinos de esa inversión se han modificado también: China, que solamente absorbía 1.3% del flujo de inversión en la época de la economía de burbuja, ahora recibe 11% de la misma. Estados Unidos, aunque ha bajado su participación, sigue siendo uno

de los principales destinos al atraer 27% en promedio anual de esa inversión. Por supuesto, esta salida de la IED ha significado mayores presiones para el mercado de laboral nipón.

Otro de los retos fundamentales que enfrenta Japón es el rápido crecimiento de su población mayor de 65 años. Como ya se señaló, esto pone fuerte presión sobre el mercado laboral y ha aumentado la tasa de dependencia de la población que no trabaja (niños y ancianos) con respecto a los trabajadores activos. En este sentido, Japón ha subutilizado a la mitad de su fuerza de trabajo: las mujeres. La promoción de igualdad de género en el empleo y el fortalecimiento de un sistema de servicios orientados a la niñez, podría movilizar a este importante sector de la fuerza de trabajo.

Más aún, una población que envejece rápidamente reclama mayores servicios de salud y de cuidados a ese segmento de la población. Esto a su vez implica mayores gastos sociales para el gobierno que ya se encuentra agobiado por una elevada deuda interna. Entre los objetivos de la “Nueva Estrategia de Crecimiento” estaba fortalecer la red de seguridad social para aliviar la ansiedad que ha despertado entre los ancianos el sentirse más vulnerables ante la precaria situación económica. Por precaución, es que este segmento de la población mantiene elevados niveles de ahorro, desalentando el consumo e incidiendo en un círculo vicioso en la caída de la demanda interna, lo que a su vez ha vuelto más vulnerable a Japón ante los vaivenes de la demanda externa.

Finalmente, las políticas del pasado de otorgar fuertes subsidios a sectores que iban a la zaga en el desarrollo de Japón y que constituían poderosos grupos de apoyo al Partido Demócrata Liberal (el agrícola, el de distribución, el de construcción), indujeron al gobierno a operar con un crónico déficit fiscal financiado con la emisión de bonos. El resultado ha sido una elevada deuda pública, la mayor entre los Países industrializados. Actualmente esto pone una fuerte restricción al gobierno para financiar el gasto social. Lo anterior supone una asignación más eficiente del gasto y aunque se han dado pasos en esa dirección, todavía quedan hoyos negros por eliminar. Las nuevas leyes de transparencia emitidas están ayudando en esa dirección así como el mayor involucramiento de la sociedad civil.

## Conclusiones

Al llegar la crisis global, Japón ya llevaba a costas un largo periodo de estancamiento, que aparentemente se había revertido en los cinco años previos a 2007. Sin embargo, dado que ese crecimiento estuvo alentado por la demanda externa, la crisis de 2008 hizo resaltar la nueva vulnerabilidad de la economía nipona. Y la demanda interna, que en tiempos mejores había sido el motor de desarrollo de la economía,

ahora se encontraba deprimida por los problemas sistémicos que enfrenta Japón desde los noventa.

No obstante, la experiencia de tantos años de estancamiento y de aplicación de múltiples planes de estímulo sirvió para que la respuesta gubernamental a la crisis global fuera contundente, fuerte e inmediata. En dos años se aplicaron cuatro planes de estímulo cuyo monto en proporción al PIB fue superior al promedio de las economías de la OCDE y el segundo mayor, después de Estados Unidos, entre las economías del G-7. En la política fiscal, se privilegió el gasto por sobre los impuestos y la composición del mismo estuvo dirigida a aliviar los sectores más vulnerables atendiendo a las fuertes presiones sociales: trabajadores, PYMES y gobiernos locales. La política monetaria se enfocó a mantener el flujo de los créditos hacia las instituciones financieras, favoreciendo a las empresas vinculadas al comercio exterior y a las PYMES.

Los problemas inmediatos originados por la crisis fueron enfrentados con prontitud y los pronósticos iniciales de crecimiento rebasaron las expectativas para 2010. Sin embargo, en marzo de 2011 el País fue abatido por un nuevo shock, esta vez la naturaleza golpeó con fuerza la región de Tohoku. El Gran Terremoto del Este de Japón dejó pérdidas irreparables en vidas humanas y destrucción masiva en viviendas y en infraestructura física en esa zona. A esta tragedia, se sumó otra de igual envergadura: el accidente en las plantas nucleares de Fukushima. En el corto plazo, las repercusiones económicas del desastre natural y nuclear se centraron en la interrupción de las cadenas globales de producción por los daños sufridos por las plantas que operaban en la región de Tohoku, especializadas, muchas de ellas, en la producción de partes y componentes para la industria automotriz y electrónica. La súbita parálisis de esas plantas, no solo tuvo un impacto inmediato en la producción nacional y las exportaciones, sino que dada la fragmentación de la producción que caracteriza la operación de las compañías transnacionales, afectó la producción global. Varias empresas japonesas que operaban en el área eran las únicas productoras en el mundo de ciertos insumos utilizados por industrias líderes (Falck, 2013).

Por otra parte, la interrupción en la producción de energía nuclear, que representa alrededor de 25% a 30% de la oferta de energía en Japón, tuvo un impacto directo en las importaciones de combustibles y en la producción doméstica. Más aún, las noticias de contaminación en el área circundante a Fukushima, provocaron una reacción internacional en cadena. Alrededor de sesenta países pusieron restricciones a las exportaciones japonesas de alimentos e implementaron medidas estrictas a embarcaciones y contenedores japoneses, inclusive a automóviles exportados por Japón. El resultado inmediato de la acumulación de estos efectos fue una caída del Producto Interno Bruto (PIB), en el segundo trimestre de 2011 de alrededor de 2%. No obstante, la pronta respuesta en los trabajos de reconstrucción contribuyó a una

recuperación en forma de U y ya para el primer trimestre de 2012 el PIB japonés creció cerca de 3% (FMI, 2014; METI, 2013).

Para fines de 2012, regresó al poder el Partido Demócrata Liberal (PDL) y el nuevo primer ministro Shinzo Abe, introdujo de inmediato una nueva estrategia de crecimiento para el País, conocida como Abeconomía (*Abenomics*), la cual pretende enfrentar los problemas sistémicos del Japón. Esta estrategia está basada en lo que Abe ha llamado las “tres flechas”: la de la política monetaria, la de la política fiscal y las reformas estructurales. La primera consiste en una política monetaria expansionista que tiene como objetivo acabar con la deflación; la segunda, utilizar la política fiscal para incrementar los ingresos del gobierno y acabar con la fuerte deuda pública y la tercera, introducir reformas estructurales profundas para acabar con el lastre que representan los sectores menos productivos de la economía, además de incorporar, de manera más efectiva, a las mujeres a la fuerza de trabajo. Hasta ahora, han sido lanzadas las dos primeras flechas (Fujiwara, et. al., 2014). La primera parece haber impactado positivamente los precios. Sin embargo, la segunda con el aumento del impuesto sobre ventas ha incidido negativamente en el consumo y en el segundo trimestre de 2014, después de tasas de crecimiento positivas en los últimos 5 trimestres, el PIB cayó 7%. Por otra parte, las reformas estructurales no han sido implementadas con la fortaleza requerida. Para muestra un botón: el grupo agrícola japonés, otra vez, se ha interpuesto a la plena incorporación de Japón en las negociaciones del Acuerdo de Asociación Transpacífico (TPP por sus siglas en inglés), una de las principales cartas de Abe para demostrar al mundo que Japón va en serio hacia el cambio.

Así las cosas, los problemas sistémicos que afectan a Japón tienen que ser enfrentados con decisión y prontitud. El gradualismo pasado ya no le funciona al País; sin duda la crisis, ante la urgencia de remontarla, ofrece una oportunidad para revertirlo. Shigeto Tsuru (1996), brillante intelectual japonés, reflexionaba ante la recuperación del Japón después de la segunda guerra, que esa experiencia podía considerarse como una “destrucción creativa”. En esta ocasión Japón tiene ante sí el reto de reformar sin dilaciones las instituciones, las alianzas entre actores y la forma de hacer las cosas que prevalecieron en el pasado, que si bien le funcionaron en las décadas de crecimiento acelerado, ya no le son de utilidad; por el contrario, se han convertido en un lastre para poder avanzar. El gran sacrificio a que ha estado sometido el pueblo japonés en las últimas dos décadas bien vale la pena emprender de nuevo el vuelo para alcanzar el más alto estadio de desarrollo.

## Referencias

- Cabinet Office Japan, (2010), “The New Growth Strategy. Blueprint for Revitalizing Japan”, en <http://www.fsa.go.jp/en/news/2011/20110128-1/01.pdf>
- Corbett, Jenny e Ito, Takatoshi, (2010), “What should the US and China learn from the past US-Japan conflict? Evenett, Simon, (Ed.), *The US-Sino Currency Dispute: New Insights from Economics, Politics and Law*, Londres, Centre for Economic Policy Research, 177-182.
- DeWit, Andrew and Harris, Tobias, (2009, febrero 12). “Japan’s Twenty Year Response to Economic Crisis” en *The Asia Pacific Journal*, Vol. 7-3-09
- Falck, Melba, (2013), “El impacto económico de Fukushima”, Memoria del Simposio Internacional “El desastre de Fukushima y el future de la energía nuclear. Aprendiendo de la experiencia”, Asociación Latinoamericana de Estudios de Asia y África, en [http://ceaa.colmex.mx/aladaa/memoria\\_fukushima/memoria\\_completa.pdf](http://ceaa.colmex.mx/aladaa/memoria_fukushima/memoria_completa.pdf)
- Falck, Melba, (2012), “La exitosa estrategia de desarrollo de Japón. ¿Qué enseñanzas nos brinda”, Calva, José Luis Calva (Coord.), *Análisis Estratégico para el Desarrollo Vol. 2: Estrategias económicas exitosas en Asia y En América Latina*, Primera Edición, Ciudad de México, Juan Pablo Editores y Consejo Nacional de Universitarios, 253-280.C:\Users\JL\Documents\KUKO 2014\
- Falck, Melba (2011). “El papel de Japón en la integración económica de Asia del Pacífico” Ramírez Bonilla, Juan José, Toledo Beltrán, Daniel y Uscanga Prieto, Carlos (Eds.), *Japón ante la nueva configuración de Asia del Pacífico. Proactividad y reactividad ante un orden internacional fluido*, Primera Edición, Ciudad de México, El Colegio de México, 37-67.
- Falck, Melba, (2003, enero-abril), “La economía japonesa en los noventa: problemas estructurales y reforma gradual” en *México y la Cuenca del Pacífico*, Universidad de Guadalajara, México, Vol. 6, núm. 18, 48-58.
- Fujiwara, Ipppei, Nakazono Yoshiyuki, Ueda Kozo, (2014), “Policy Regime Change against Chronic Deflation? Policy Option Under a *long-term liquidity trap*”, en The Research Institute of Economy, Trade and Industry, RIETI Discussion Paper Series 14-E-046, <http://www.rieti.go.jp/en/>, consultado (25 de agosto, 2014)
- Grimes, William (2001), *Unmaking the Japanese Miracle. Macroeconomics Politics, 1985-2000*. Ithaca, NY, Cornell University Press.
- Hosono, Kaoru, Takizawa, Miho y Tsuru, Kotaro, (2014), “The Impact of a Demand Shock on the Employment of Temporary Agency Workers: Evidence from Japan during the global financial crisis”, The Research Institute of Economy,

- Trade and Industry, RIETI Discussion Paper Series 14-E-046, <http://www.rieti.go.jp/en/>, consultado (25 de agosto, 2014)
- Kingston, Jeff (2011). *Contemporary Japan. History, Politics and Social Change since the 1980s*, Malden, MA., Wiley-Blackwell.
- Kingston, Jeff, (2001), *Japan in Transformation 1952-2000*, Essex, Pearson Education Limited.
- Ministry of Economy, Trade and Industry, (2014), “White Paper on International Economy and Trade 2013” en <http://www.meti.go.jp/english/report/data/gIT-2013maine.html>, consultado (25 de agosto de 2014)
- OCDE (2009), *Economic Surveys: Japan*. Paris, OECD.
- Okina, Kunio, Shirakawa, Masaaki y Shiratsuka, Shegenori, (2001), “The Asset Price Bubble and Monetary Policy: Japan’s Experience in the Late 1980’s and the Lessons” en *Monetary and Economic Studies* (Special Edition), Bank of Japan.
- Ono, Hiroshi y Rebick, Marcus (2003). “Constraints on the Level and Efficient Use of Labor” en Blomstrom, Magnus, Corbett, Jennifer, Hayashi, Fumio y Kashyap, Anil(Eds.), *Structural Impediments to Growth in Japan*, Chicago y Londres, National Bureau of Economic Research, 225-258.
- Solis, Mireya, (2005), “From iron doors to paper screen: the Japanese state and multinational investment” en Saadia M. Pekkanen y Kellee S. Tsai (Eds.), *Japan and China in the World Political Economy*, Londres y Nueva York, Routledge, 108-129.
- The Economist, (2010), “Japan’s Number Three. Watching China Whizz By”, en *The Economist*, agosto 21.
- Tsuru, Shigeto, (1996), *Japan’s Capitalism: Creative Defeat and Beyond*, Primera edición, Estados Unidos, Cambridge University Press.

### Bases de Datos

- Banco Mundial, Datos Banco mundial, consultada en: <http://data.worldbank.org/>
- Fondo Monetario Internacional (FMI), (2014), *World Economic Outlook (WEO) Database*, en <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2014/01/weodata/index.aspx>
- Japan External Trade Organization (JETRO), Japanese Trade and Investment Statistics en <http://www.jetro.go.jp/en/reports/statistics/>
- Ministry of Economy, Trade and Industry (METI), (2013), Summary of the 2013 (43nd) Survey of Overseas Business Activities, en <http://www.meti.go.jp/english/statistics/tyo/kaigaizi/>
- Ministry of Public Management, Home Affairs, Posts and Telecommunications of Japan, “Japan Statistical Yearbook”, *varios años*. Consultados en: <http://www.soumu.go.jp/english/index.html>

OMC, *Información sobre comercio internacional y aranceles* en: [http://www.wto.org/english/res\\_e/statis\\_e/statis\\_e.htm](http://www.wto.org/english/res_e/statis_e/statis_e.htm)

Reuters Finance, Index detail: *Nikkei stock average* en <http://in.reuters.com/finance/markets/>

United Nations, United Nations Commodity Trade Statistics Database consultada en <http://comtrade.un.org>

# Anexo

**CUADRO 1. Japón: evolución de principales variables económicas, 1976-2009**

PERÍODO	CRECIMIENTO REAL PIB	DESEMPLEO	INFLACIÓN	TASA DE INTERÉS	TIPO DE CAMBIO		INVERSIÓN /1	EXPORTACIONES /2
	ECONOMÍA	(%)	IPC/3	DESCUENTO /4	YEN/\$/5	VARIACIÓN	INVERSIÓN/ PIB	X/PIB
	1	2	3	4	5	6	7	8
<b>Crecimiento estable</b>	4,4	2,4	3,6	4,80	208,6	4,0	29,7	12,7

<b>1976-1980</b>	4,6	2,1	6,7	5,55	244,3	4,7	31,0	13,1
1976	4,2	2	9,5	6,50	296,6	0,1	31,2	13,6
1977	4,8	2	8,1	4,25	268,5	9,5	30,2	13,1
1978	5	2,2	4,3	3,50	210,4	21,6	30,4	13,6
1979	5,6	2,1	3,7	6,25	219,1	-4,1	31,6	11,5
1980	3,5	2	7,7	7,25	226,7	-3,5	31,5	13,7
<b>1981-1985</b>	3,8	2,5	2,8	5,20	236,6	-1,2	28,6	14,5
1981	3,4	2,2	5	5,50	220,5	2,7	30,6	14,7
1982	3,4	2,4	2,7	5,50	249,1	-13,0	29,5	14,6
1983	2,8	2,7	1,8	5,00	237,5	4,7	28	13,9
1984	4,3	2,7	2,3	5,00	237,5	0,0	27,7	15
1985	5,1	2,6	2	5,00	238,5	-0,4	27,4	14,4
<b>1986-1990</b>	4,7	2,5	1,4	3,65	144,8	8,5	29,6	10,6
1986	2,7	2,8	0,6	3,00	168,5	29,4	27,2	11,4
1987	4,3	2,8	0,1	2,50	144,6	14,2	28,2	10,4
1988	6,3	2,5	0,7	2,50	128,2	11,3	29,7	10
1989	4,6	2,3	2,3	4,25	138	-7,6	30,7	10,6
1990	5,8	2,1	3,1	6,00	144,8	-4,9	32,3	10,7
<b>Estancamiento</b>	1,2	3,7	0,6	1,20	116,5	0,7	27,6	10,5
1991	3,8	2,1	3,3	4,50	134,7	7,0	31,6	10,3
1992	1	2,2	1,7	3,25	126,7	5,9	30,5	10,1
1993	0,3	2,5	1,2	1,75	111,2	12,2	29,9	10
1994	0,6	2,9	0,7	1,75	102,2	8,1	28,6	9,3
1995	1,5	3,2	-0,1	0,50	94,1	8,0	28,5	9,4

CUADRO 1

PERÍODO	CRECIMIENTO REAL PIB	DESEMPLEO	INFLACIÓN	TASA DE INTERÉS	TIPO DE CAMBIO		INVERSIÓN /1	EXPORTACIONES /2
	ECONOMÍA	(%)	IPC/3	DESCUENTO /4	YEN/\$ /5	VARIACIÓN	INVERSIÓN/ PIB	X/PIB
1996	3,9	3,4	0,2	0,50	108,8	-15,6	29,7	9,9
1997	1,9	3,4	1,6	0,50	121,0	-11,2	28,3	11,1
1998	-1,1	4,8	0,6	0,50	130,9	-8,2	24,7	13,6
1999	0,8	4,8	-0,3	0,50	113,2	13,5	26,2	10
2000	1,5	4,7	-0,7	0,50	107,8	4,8	25,9	10,8
2001	0,4	5	-0,7	0,10	121,5	-12,7	24,3	10,4
2002	0,3	5,4	-0,8	0,10	125,4	-3,2	22,9	11,2
<b>Recuperación</b>	2,2	4,5	-0,1	0,3	113,7	1,1	22,6	14,3
2003	1,5	5,3	-0,3	0,10	115,9	7,6	22,4	11,8
2004	2,7	4,7	0,0	0,10	108,2	6,6	22,3	13,0
2005	1,9	4,4	-0,3	0,10	110,2	-1,8	22,8	14,0
2006	2,4	4,1	0,3	0,40	116,3	-5,5	22,8	15,6
2007	2,3	3,9	0,0	0,75	117,8	-1,3	22,5	17,1
<b>Crisis global</b>								
2008	-1,2	4	1,4	0,30	103,4	12,3	23,1	17,4
2009	-5,1	5	-1,4	n.d.	93,7	9,3	20,3	n.d.

Fuente: Elaboración propia con información de International Monetary Fund (IMF). Estadísticas Financieras Internacionales. Varios años.

Management and Coordination Agency, Japan Statistics Year Book 1993/1994; Ministry of Public Management, Home Affairs, Posts and Telecommunications, Japan Statistical Yearbook, Varios años.

Notas: Para los períodos y sub-períodos, promedios anuales.

1/ Formación Bruta de Capital Fijo

2/ X/PIB, X=Exportaciones de bienes y servicios

3/ Basado en promedio anual del índice de precios al consumidor. Variación anual.

4/ Tasa de descuento interbancaria, fin de período.

5/ Tipo de cambio promedio anual.

6/ En el último trimestre de 1991 comenzó la desaceleración económica

\* Para el crecimiento del PIB en este año la fuente es International Monetary Fund, World Economic Outlook Database January 2010, (<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2009/weodata/index.aspx>)

**CUADRO 2. Inversión Extranjera Directa de Japón a países seleccionados, 1985-2009.** Millones de dólares y participación %

	MUNDO	CHINA		ESTADOS UNIDOS		RESTO DEL MUNDO	
	VALOR	VALOR	PARTICIPACIÓN EN EL TOTAL %	VALOR	PARTICIPACIÓN EN EL TOTAL %	VALOR	PARTICIPACIÓN EN EL TOTAL %
1985	6.452	n.d.	n.d.	2.557	39,6	3.895	60,4
1986	14.480	n.d.	n.d.	7.973	55,1	6.507	44,9
1987	19.519	177	0,9	9.641	49,4	9.701	49,7
1988	34.210	513	1,5	18.969	55,4	14.728	43,1
1989	44.130	686	1,6	21.238	48,1	22.206	50,3
1990	48.024	407	0,8	25.584	53,3	22.033	45,9
1991	30.726	230	0,7	15.213	49,5	15.283	49,7
1992	17.222	526	3,1	-8.914	-51,8	25.610	148,7
1993	13.714	822	6,0	6.755	49,3	6.137	44,7
1994	17.938	1.789	10,0	6.193	34,5	9.956	55,5
1995	22.651	3.183	14,1	9.018	39,8	10.449	46,1
1996	23.443	2.317	9,9	11.114	47,4	10.012	42,7
1997	26.057	1.862	7,1	7.430	28,5	16.765	64,3
1998	24.627	1.301	5,3	6.013	24,4	17.312	70,3
1999	22.266	360	1,6	7.140	32,1	14.766	66,3
2000	31.534	934	3,0	14.121	44,8	16.479	52,3
2001	38.495	2.158	5,6	7.031	18,3	29.306	76,1
2002	32.039	2.622	8,2	7.441	23,2	21.977	68,6
2003	28.767	3.980	13,8	10.691	37,2	14.096	49,0
2004	30.962	5.863	18,9	7.559	24,4	17.540	56,7
2005	45.461	6.575	14,5	12.126	26,7	26.759	58,9
2006	50.165	6.169	12,3	9.297	18,5	34.699	69,2
2007	73.483	6.218	8,5	15.672	21,3	51.593	70,2
2008	130.801	6.496	5,0	44.674	34,2	79.631	60,9
2009	74.650	6.899	9,2	10.660	14,3	57.091	76,5

Promedios							
1985-1999	24.364	1.090	5	9.728	37	13.691	59
2000-2009	53.636	4.791	10	13.927	26	34.917	64

Fuente: Japan External Trade Organization, JETRO (<http://www.jetro.go.jp/en/reports/statistics/>)  
1/ JETRO solo reporta la Inversión Extranjera Directa a 6 de los 10 países de ANSEA: Filipinas, Indonesia, Malasia, Singapur, Tailandia y Vietnam.

n.d. Información no disponible para el año seleccionado

# Keynes en Seúl. Estrategias económicas de Corea del Sur ante la Gran Recesión

---

**José Luis León-Manríquez \***

**ABSTRACT.** In view of the economic crises that the Republic of Korea suffered in 1980-1981 and 1997-1998, it seems interesting to address the reactions of Korean economic strategists to face the Great Recession started in 2008 as well as the outcomes of the anti-recessionary policies. This chapter makes a brief reference to the general development of the Korean economy between 1998 and 2008; deals with the study of the financial markets and foreign trade as key mechanisms in the transmission of the GFC to South Korea; describes the initial manifestations of the crisis and the diagnosis of ROK economic policymakers; analyzes the nature and outcomes of South Korea's fiscal, monetary and trade strategies to solve the crisis, and sketches some future scenarios for the Korean economy. The general argument is that, thanks to the accurate countercyclical measures, South Korea managed to eschew the worst effects of the GFC.

**KEYWORDS.** South Korea, fiscal policy, monetary policy, Keynesianism, Asianization.

**RESUMEN.** En vista de las crisis económicas que la República de Corea padeció en 1980-1981 y 1997-1998, resulta interesante estudiar las

---

\* Especialista en relaciones internacionales y desarrollo económico en Asia Pacífico. Doctor en Ciencia Política por Columbia University, Nueva York. Fue miembro del Servicio Exterior Mexicano. y ocupó diversos cargos en el Instituto Matías Romero. Es autor o coordinador de diez libros, entre los que destaca *China Engages Latin America. Tracing the Trajectory*. Actualmente es Profesor-Investigador en la Universidad Autónoma Metropolitana-Xochimilco e Investigador Nacional nivel II del Sistema Nacional de Investigadores en México. Contacto: joseluisleonm@hotmail.com

reacciones de la dirigencia económica ante la Gran Recesión iniciada en 2008, así como los resultados de las políticas anti-crisis. Este capítulo hace una breve referencia a la evolución general de la economía surcoreana entre 1998 y 2008; aborda el estudio de los sectores financiero y externo como mecanismos centrales en la transmisión de la CFG a Corea del Sur; relata las manifestaciones iniciales de dicha crisis y el diagnóstico de la dirigencia económica surcoreana; analiza la naturaleza y resultados de las estrategias monetarias, fiscales y comerciales de Corea del Sur para enfrentar la crisis, y esboza algunos escenarios futuros para la economía surcoreana. El argumento general es que, gracias a las certeras medidas contra-cíclicas, Corea del Sur logró sortear con habilidad los efectos más negativos de la CFG.

**PALABRAS CLAVE.** Corea del Sur, política fiscal, política monetaria, keynesianismo, asianización

## Introducción

En el veloz desarrollo socioeconómico de la República de Corea (en adelante RDC, Corea del Sur o Corea), iniciado a principios de los sesenta, las crisis no han sido un fenómeno extraño. Aparte de los evidentes problemas económicos derivados de la sangrienta Guerra de Corea (1950-1953), otras dos crisis dejaron una honda huella en la economía surcoreana. La primera, en 1980-1981, se inscribe en el marco de los problemas de la deuda externa del mundo en desarrollo (la RDC llegó a ser la cuarta economía más endeudada del mundo) y el sobrecalentamiento causado por la industrialización química y pesada; el desenlace de este proceso fue el inicio de un ajuste gradual. La segunda fue la crisis asiática de 1997-1998, que redundó en la profundización de las reformas de mercado y el desmantelamiento, al menos aparente, del Estado desarrollista coreano.

El presente capítulo estudia los impactos y reacciones de la RDC ante un nuevo desafío económico, es decir, la CFG iniciada en 2008. En primera instancia se hace una breve referencia a la evolución general de la economía surcoreana entre la década que transcurrió entre 1998 (esto es, el año en el que los efectos de la crisis asiática de 1997 se sintieron con mayor intensidad en Corea) hasta el estallido de la crisis de 2008. La segunda sección aborda el estudio de los sectores financiero y externo en

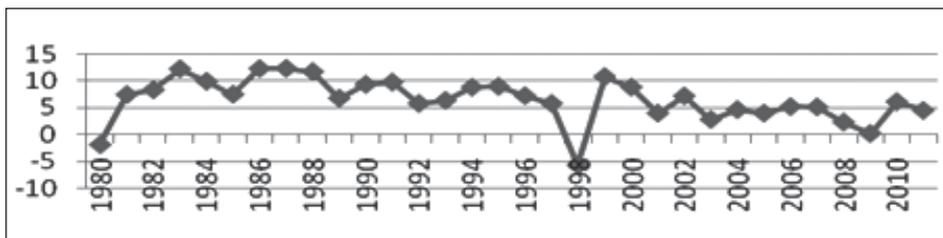
tanto que mecanismos centrales en la transmisión de la crisis internacional a Corea del Sur, relata las manifestaciones iniciales de la crisis, y detalla el diagnóstico de la dirigencia económica surcoreana en torno a este problema. La tercera parte analiza la naturaleza y resultados de las estrategias surcoreanas para enfrentar la crisis global, con especial énfasis en las políticas monetaria y fiscal, así como en la diversificación del comercio exterior. La cuarta parte ensaya una breve prospectiva en torno a las fortalezas y debilidades de de la economía de Corea del Sur.

## I. La economía surcoreana: una breve semblanza de su evolución desde 1997

Si bien fue uno de los Países mas afectados por la crisis asiática de 1997, Corea del Sur experimentó una rápida recuperación de esa turbulencia económica. El producto interno bruto (PIB) cayó casi 6% en 1998. Durante esa crisis –y aún más que en 1980-- la economía mostró su peor desempeño desde que el País se fundó, en 1948. El sufrimiento fue intenso, pero breve: para 1999 el PIB repuntó con celeridad, alcanzando una tasa cercana al 11%. A partir de ese momento ocurriría una estabilización en el crecimiento del PIB surcoreano, que promedió una tasa de crecimiento anual de 5% entre 1998 y 2007 (véase Gráfica 1).

Esta evolución se logró mediante el uso combinado de la promoción de las exportaciones y el fomento al mercado interno. Algunas medidas que Corea del Sur instrumentó para salir de la crisis de 1997 fueron el retiro de mecanismos que inhibían la inversión extranjera directa, el establecimiento de una paridad flotante del won frente al resto de las monedas del mundo, la reestructuración de los bancos y los conglomerados industriales conocidos como *chaebol*, y un esfuerzo redoblado en investigación y desarrollo.

GRÁFICA 1. Corea del Sur. Evolución porcentual del PIB, 1980-2011



Fuente: FMI-WEO

Hacia finales del decenio 1997-2007 se registró una significativa acumulación de reservas internacionales que, partiendo de una base de 20 000 MDD en 1997, alcanzaron 260 000 MDD a finales de 2007. En 2007 Corea del Sur se había convertido en el cuarto poseedor de reservas internacionales en el mundo. Pero, a pesar de este buen desempeño macro, antes de 2007 ya se vislumbraban algunos problemas.

Se recuerda, entre ellos, la crisis de las tarjetas de crédito; dado que una de las palancas para reactivar la economía surcoreana fue la promoción del mercado interno, las autoridades permitieron una flexibilización en el otorgamiento de dinero plástico. En 2002, Corea del Sur se convirtió en el País con más tarjetas de crédito per cápita del mundo. La burbuja crediticia estalló pronto, dejando un saldo de 4 millones de habitantes en bancarrota. En este banquete financiero, algunos bancos se dieron el lujo de expedir tarjetas de crédito a nombre de algunos muertos. El gobierno de la RDC se vio obligado a intervenir, y en esa tesitura destinó miles de MDD para rescatar a las compañías de tarjetas de crédito. También se presentó a partir de 2006 una considerable burbuja inmobiliaria mediante la cual los precios de las propiedades, sobre todo en la ciudad de Seúl, se dispararon a niveles inauditos.

En 2008, cuando el presidente Lee Myung-bak asumió el cargo (mismo que habría de ejercer hasta 2013), se comprometió a impulsar el crecimiento económico y el empleo. Sus objetivos de política económica se reflejaron en el *Plan República de Corea 747*, que preveía un crecimiento del PIB de 7% para los siguientes 10 años; se esperaba, a partir de este desempeño, alcanzar un ingreso per cápita de 40 000 USD, y convertir a Corea del Sur en la séptima economía más grande del mundo.

## II. Contagio y turbulencias: el diagnóstico inicial y el rápido deterioro de las expectativas

El proyecto 747 parecía demasiado ambicioso dentro y fuera del País; algunos analistas lo ubicaban, de plano, como una muestra de la tendencia innata que los políticos tienen a mentir en todo el mundo (Jackson, 2007). Pero, por otro lado, la economía marchaba con relativa fluidez y a principios de 2008 era difícil prever algún cataclismo para Corea del Sur. Hasta septiembre de ese año parecía que el País no sería sustancialmente afectado por la crisis global originada en las hipotecas *subprime* en Estados Unidos. En ese momento, el *World Economic Outlook* (WEO) del Fondo Monetario Internacional (FMI), pronosticaba que la RDC alcanzaría una tasa de crecimiento positivo del orden del 2% para 2009.

La fiera, sin embargo, acechaba a la vuelta de la esquina. A diferencia de 1997, en esta ocasión el origen de la crisis fue fundamentalmente externo y no interno. La creciente apretura de la economía surcoreana, muy dependiente de las exportaciones

y dotada de mercados financieros crecientemente globalizados, facilitó la veloz propagación de la CFG. El caso de Corea del Sur, en efecto, destaca por la velocidad con que la turbulencia internacional afectó a la economía, pero también por el vigor con el que la economía se recuperó, después de un último trimestre de 2008 que llegó a parecer una pesadilla.

La crisis se transmitió desde el exterior a Corea del Sur por la vía de dos mecanismos principales. El primero fue el sector financiero; la crisis, en efecto, estuvo precedida de un fuerte endeudamiento de las empresas surcoreanas, que contrataron masivos préstamos del exterior hacia finales de 2008; a su vez, la deuda pública y privada de corto plazo del País escaló hasta representar una cantidad similar a las reservas internacionales acumuladas hacia finales de 2007, es decir, 260 000 MDD.

El otro vector de transmisión de la crisis a fue la vía comercial; en el último trimestre de 2008 ocurrió una fuerte caída en las exportaciones surcoreanas, sobre todo hacia algunos mercados clave, como Estados Unidos. En noviembre de 2008 las exportaciones surcoreanas se contrajeron 19% respecto al mismo mes de 2007, y en diciembre lo hicieron en 18% (Park, 2009:18). A esto se sumaba la alta factura que Corea del Sur todavía tenía que pagar en ese momento por los altos precios de los energéticos y las materias primas. En su conjunto, tales tendencias ocasionaron que el País obtuviese un déficit en cuenta corriente y de capitales en 2008, lo cual no había ocurrido desde la crisis de 1997.

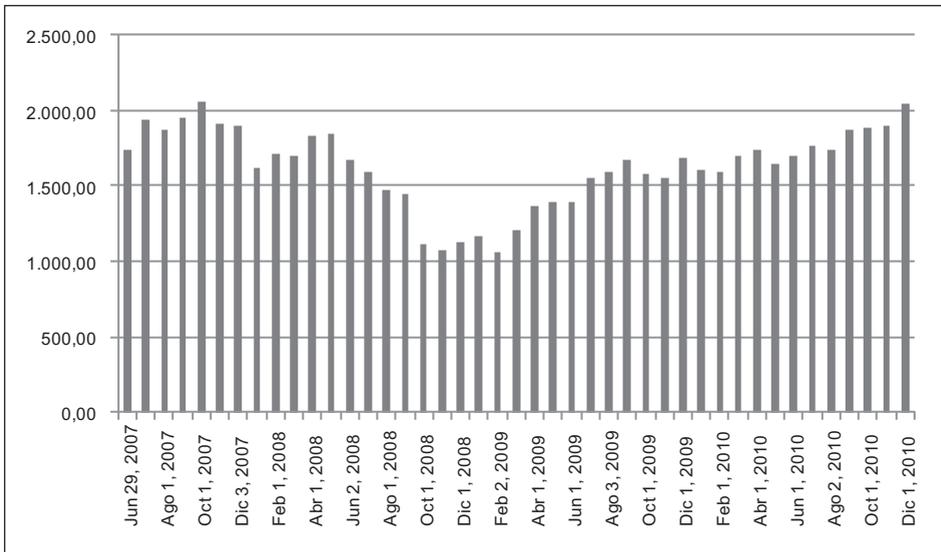
Ya se mencionó que la crisis tuvo un origen externo, pero también es cierto que algunos problemas internos la agravaron. La burbuja inmobiliaria de 2005-2006 había provocado un aumento de los créditos a los hogares; éstos pasaron de 40% del PIB en 1997 a 73% a finales de 2008. A medida que la crisis económica se fue profundizando, la cartera vencida de los bancos también creció, complicando aún más la situación de las distintas entidades financieras (Park, 2009: 11-13). En el breve periodo de septiembre a octubre de 2008 las perspectivas se complicaron rápidamente. En el último mes, de hecho, ya se pronosticaba que la surcoreana sería una de las economías más afectadas de Asia. En abril de 2009, la predicción de crecimiento para la RDC a fines del año era -4%, según el FMI (2009). El horizonte del panorama económico surcoreano había cambiado rápidamente: pasó del gris tenue en septiembre de 2008 al negro profundo en abril de 2009.

Las cosas se percibían todavía más complicadas por el rápido deterioro de algunos indicadores clave. Por ejemplo el won se depreció 50% entre principios de 2008 y finales del primer trimestre de 2009. La inversión extranjera sufrió un abrupto declive, tanto en su forma directa como en portafolio. En los primeros seis meses de 2008, el saldo de la inversión extranjera directa (IED) en Corea del Sur pasó a ser negativo por primera vez desde 1980. A decir del Banco de Corea (BOK, por sus siglas en

inglés), los inversionistas extranjeros retiraron un total de 886 MDD en ese periodo (Fackler, 2008).

Como puede constatarse en la Gráfica 2, en el ámbito financiero, el Korea Composite Stock Price Index 100 (Kospi 100), principal indicador de la bolsa surcoreana de valores cayó en picada. A partir de un nivel histórico de 1917.84 puntos en octubre de 2007, el Kospi 100 comenzó a observar una clara tendencia a la baja, sólo interrumpida entre marzo y mayo de 2008. A partir de este último mes, una caída libre lo llevaría a un piso de 950.88 puntos, el 25 de noviembre de 2008. Entre octubre de 2007 y noviembre de 2009, el indicador bursátil se había reducido a menos de la mitad de su valor (Bloomberg, 2011).

**GRÁFICA 2. Evolución mensual del KOSPI, Junio 2007-Diciembre 2010**



Fuente: Bloomberg (2011)

No obstante sus saludables (al menos en apariencia) indicadores macroeconómicos y sus generosas reservas en divisas extranjeras, entre octubre de 2008 y marzo de 2009 la RDC padeció fuertes ataques especulativos. Éstos se precipitaron a partir de los problemas de liquidez que experimentaban algunos agentes económicos fuertemente endeudados en USD. Más allá de la coyuntura, las razones últimas de este notable nerviosismo fueron objeto de diversas interpretaciones. Entre ellas se mencionó el estancamiento de la demanda interna; la percepción de que las reformas del sector financiero y la regulación de los grandes conglomerados industriales (*chaebol*) emprendidas tras la crisis de 1997 habían resultado insuficientes; la continua

militancia de los sindicatos y la ya referida crisis de las tarjetas de crédito en 2002-2003 (Park, 2009:7).

Con independencia de sus causas, el pánico financiero y los ataques especulativos redundaron en una fuga de capitales del orden de los 55 000 MDD en IED e inversión en portafolio. La estampida de capitales se exacerbó a causa de cambios previos en el marco jurídico: la desregulación de las transacciones en cuenta de capitales, instrumentada en 2008, permitía una mayor movilidad de recursos hacia el exterior, sobre todo en forma de bonos en el extranjero.

Las reservas internacionales de la RDC se drenaron en casi 60 000 MDD durante 2008, pues mucho de ese capital se empleó para rescatar a bancos con problemas de liquidez. Como ya se mencionó, tanto las instituciones financieras como las empresas en el sector productivo habían venido incurriendo en un fuerte endeudamiento frente al exterior. En el caso de los bancos, su deuda externa en USD escaló de 83 400 MDD en 2005 a 194 000 MDD a finales de 2007. A su vez, el endeudamiento exterior de las empresas públicas y privadas –encabezadas por las firmas constructoras de barcos-- pasó de 88 900 MDD a 134 800 MDD en el mismo período. A fines de 2008, los pasivos de corto plazo frente al exterior alcanzaban el 97% de las reservas en divisas extranjeras.

Un caso paradigmático de las instituciones financieras con problemas fue el Woori Bank. Considerado como uno de los bancos más grandes del País, esta firma vivió graves problemas tras la quiebra de Lehman Brothers en septiembre de 2008. Como otros bancos surcoreanos, el Woori enfrentaba el vencimiento de considerables préstamos contratados en moneda extranjera. Ante la crisis global, los acreedores extranjeros no sólo se negaron a otorgarle nuevos préstamos, sino también a refinanciar los créditos que previamente le habían otorgado. En el último trimestre de 2008 los activos del banco comenzaron a diezmar con rapidez, pues debía pagar a sus acreedores hasta 280 MDD por semana. Frente al riesgo de una masiva quiebra bancaria, el gobierno diseñó un paquete de rescate para bancos que, como el Woori, padecían problemas de liquidez. El 30 de octubre, la Asamblea Nacional de la RDC aprobó otorgarles garantías de créditos por 100 000 MDD. Se calculaba, para entonces, que esos bancos debían enfrentar vencimientos por 80 000 MDD en un plazo máximo de ocho meses (Fackler, 2008).

### **III. Las medidas contra-cíclicas en acción**

A la distancia, la corrida especulativa de octubre de 2008 parece haberse originado en una reacción exagerada de los actores económicos, que percibieron una situación económica más frágil que la que en verdad existía en Corea del Sur. Ante

un evento tan inesperado, la conducción económica debió reaccionar para enfrentar el rápido deterioro de las perspectivas. ¿Cuál fue la respuesta surcoreana frente a este desafío? Por economía de conceptos, es válido argumentar que el gobierno ensayó una respuesta keynesiana, articulada en torno a una veloz expansión del gasto público. Los principales elementos del paquete de rescate de estímulo económico fueron una política monetaria de reducción de las tasas de interés, una política fiscal ambiciosa, el rescate de empresas para evitar una mayor caída económica y la aceleración de los intentos por diversificar las exportaciones del País.

El uso de la política monetaria para enfrentar la crisis se plasmó en una sustancial baja de las tasas de interés. Para dinamizar la economía, la autoridad monetaria reaccionó con rapidez, al decretar una acelerada baja de las tasas de interés a partir de septiembre de 2008. A medida que la crisis se profundizaba, ese indicador alcanzaba nuevos niveles a la baja: cayó por debajo del 5% en octubre y a menos del 4% en diciembre de ese año; para marzo de 2009 había alcanzado un piso de 1.77%.

A partir de entonces la tasa de interés comenzó a aumentar, aunque de manera muy discreta. Aún a la vista de los diversos indicadores de recuperación que se consignan en el siguiente apartado, la tasa de interés en diciembre de 2010 era de 2.5%, esto es, menos de la mitad de su nivel de agosto de 2008. En realidad, y si se compara con la evolución inflacionaria, la tasa de interés llegó a ser negativa a principios de 2009, propiciando así un fuerte incentivo para el crédito y la inversión. Innecesario subrayar que, para aquellos agentes económicos endeudados, la reducción en el pago de intereses fue una noticia más que bienvenida.

El segundo elemento de la respuesta surcoreana ante la crisis fue una ambiciosa política fiscal, plasmada en un aumento sustancial del gasto público y la creación de diversos mecanismos para estimular la demanda interna. Desde finales de octubre de 2008, el presidente Lee ordenó a su equipo económico establecer reducciones de impuestos y expandir el gasto público, para evitar que la extensión de la crisis financiera pudiese afectar a la economía real (Xinhua, 2008). La misma instrucción se giró en diciembre, cuando el mandatario solicitó dar todo tipo de facilidades a proyectos que pudiesen iniciarse de inmediato. Al mismo tiempo, la Asamblea Nacional aprobó un generoso presupuesto de 207 000 MDD para 2009, que en términos reales representó un incremento de 10.6 % con respecto a 2008 (Xinhua, 2008).

Ante el temor de que el efecto multiplicador que buscaba obtenerse vía el abultado presupuesto no se estuviese logrando, el 24 de abril de 2009, el ministro de Finanzas, Yoon Jeung-hyun, anunció que el Ejecutivo propondría a la Asamblea Nacional un egreso adicional de 20 700 MDD; tras aprobarse estos recursos adicionales se redondearía el mayor presupuesto en la historia del País. Sobre el presupuesto adicional, unos 12 000 MDD se invertirían en programas de reactivación económica, subsidios a las familias más pobres, apoyo al empleo, capacitación laboral,

financiamiento de las PYMES, revitalización de los gobiernos regionales, e inversión en investigación y desarrollo. Los restantes 8 000 MDD se destinarían a compensar el déficit en los ingresos fiscales, causado por la disminución de la actividad económica y las reducciones de impuestos decretadas el año anterior. El ministro Yoon aseguró que el presupuesto adicional impactaría en un crecimiento 1.5 puntos porcentuales del PIB y la creación de más de medio millón de puestos de trabajo.

Por su impacto en la recuperación económica, resulta interesante analizar el impacto de las medidas de estímulo en el plano sectorial. Un sector clave en la expansión del gasto público fue la construcción, que representa casi el 20% de la economía surcoreana. En octubre de 2008 el gobierno anunció que dedicaría 3 800 MDD para comprar terrenos y viviendas que no se habían vendido a causa de la cartera vencida. La dirigencia económica surcoreana también logró disminuir algunas regulaciones sobre los préstamos hipotecarios y relajar las restricciones previamente impuestas sobre las transacciones de bienes raíces en áreas urbanas designadas como zonas de especulación. Cabe recordar que, como una medida para controlar la especulación en zonas como el sur de Seúl, en 2006 el gobierno había establecido controles para los créditos bancarios y la compra-venta de bienes raíces (Lowe-Lee 2008).

Otro sector que recibió considerable atención de los estrategas económicos surcoreanos fue el de las numerosas PYMES, responsables del 90% del empleo en el sector de los servicios, y receptoras de la mitad de los préstamos de la banca comercial. Las PYMES estaban padeciendo una escasez extrema de liquidez, toda vez que los bancos incrementaron las restricciones en los estándares de crédito en medio de la crisis global. Amén de solidarizarse con las PYMES para facilitarles la obtención de crédito, el gobierno invirtió 3 600 MDD para apuntalarlas. El BOK, por su parte, decidió elevar el límite máximo de los préstamos a tasas de interés preferenciales que los bancos podían canalizar a estas empresas. Las firmas pequeñas y medianas que enfrentaban pérdidas por inversiones tipo *knock-in*, *knock-out* (KIKO), recibieron la opción de prorrogar sus vencimientos, o bien contratar préstamos adicionales (Lowe-Lee, 2008; OCDE, 2010:7).

Entre los sectores más favorecidos, destaca el ambicioso proyecto para hacer de Corea del Sur un modelo mundial de crecimiento amigable con el medio ambiente. Aprovechando los momentos críticos de 2009, la RDC lanzó un ambicioso plan quinquenal, denominado "Estrategia Nacional para el Crecimiento Verde", más conocido como *Green Growth Strategy*. En julio de ese año, el presidente Lee Myung-Bak anunció que, entre 2009 y 2013, se invertirían en ese proyecto 84 000 MDD, equivalentes a 2% del PIB en cada uno de los años en consideración. La estrategia incluía medidas para mitigar el cambio climático, crear nuevos motores de crecimiento económico, y mejorar de la calidad de vida de la población.

En concreto, el plan comprendía 600 proyectos de distinta magnitud con los que, para 2020, se pretendía transformar a Corea del Sur en una de las siete naciones del mundo con mayor eficiencia energética e inversión en tecnologías verdes, así como crear entre 1.6 y 1.8 millones de nuevos empleos. Cabe mencionar que, por carecer de combustibles fósiles, la RDC es importadora neta de hidrocarburos y su intensidad energética es la cuarta más grande entre los Países de la OCDE (Jones y Yoo, 2010:7).

Durante el resto de 2009, el gobierno mantuvo una política fiscal expansiva, a pesar de que, como se analizará más adelante, el crecimiento económico logró afianzarse en los tres primeros trimestres del año. La economía surcoreana superó así los desfavorables augurios de no pocas consultorías, organismos internacionales y aún de ministerios y *think thanks* gubernamentales. Para acelerar la recuperación económica, en ese año el gobierno se apresuró a desembolsar el 60% del presupuesto anual durante el primer semestre. Entre otros beneficios, el estímulo fiscal habría expandido el empleo público en 300 000 plazas temporales, atajando así el desempleo y contribuyendo a reactivar el consumo interno (OCDE, 2010:3; Yonhap, 2010).

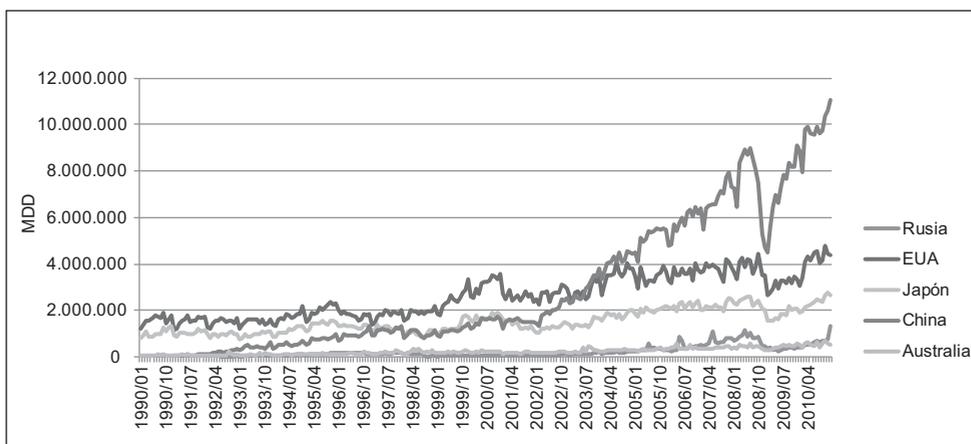
¿Qué tan grande resultó, en términos relativos, este paquete de reactivación económica? De acuerdo con datos de un estudio comparativo del Fondo Monetario Internacional en torno al porcentaje del PIB que representaron los estímulos fiscales en los Países del grupo de las 20 principales economías del mundo (G-20), Arabia Saudita dedicó 9.2% del PIB al rescate de la economía entre 2008 y 2010. Después de los saudíes, los miembros del G-20 que canalizaron más recursos a la reactivación fueron Corea del Sur, con 6.2% del PIB; China con 6.1%, y Australia con 4.6% (véanse los capítulos correspondientes a esos Países en este libro). En América Latina las proporciones de los paquetes de estímulos con relación al PIB resultaron mucho más modestas. En el caso de México la cifra fue 1.5% del PIB acumulado. En Brasil, dada la orientación de izquierda de su gobierno, podría pensarse que el paquete de estímulos fiscales habría sido más alto pero sólo sumó 1.4% del PIB. En Estados Unidos, el paquete de estímulos discrecionales sumó 4.9% del PIB, en consonancia con el papel tan relevante de ese País en la economía mundial (Krugman, 2010).

El punto a subrayar con estas cifras es que Corea del Sur instrumentó una respuesta muy decidida en términos de políticas monetaria y fiscal. Es cierto que no todos los Países de la muestra mostraron una reacción tan expedita a los estímulos económicos (como Japón y Rusia, por mencionar sólo dos casos también analizados en el libro), pero en la RDC (al igual que en China y Australia) existe al menos una clara correlación entre los abundantes recursos destinados al rescate económico y el buen desempeño del PIB durante los años de la crisis.

Un último elemento que permite explicar la rápida recuperación de la economía surcoreana es la diversificación del destino de las exportaciones. Desde principios

de la década del 2000, China comenzó a reemplazar a Estados Unidos como principal socio comercial de la RDC. Entre 2003 y 2008 las exportaciones surcoreanas hacia su socio transpacífico se mantuvieron en el orden de los 45 000 MDD pero, a causa de la contracción global, cayeron por debajo de los 40 000 MDD en 2009. A pesar de esta disminución en las importaciones estadounidenses, Corea del Sur y otros Países asiáticos no resultaron tan afectados por la crisis. La razón de este fenómeno es que en los últimos años ha venido aumentando el comercio surcoreano con los Países emergentes en general y con el Este de Asia en particular (véase Gráfica 3).

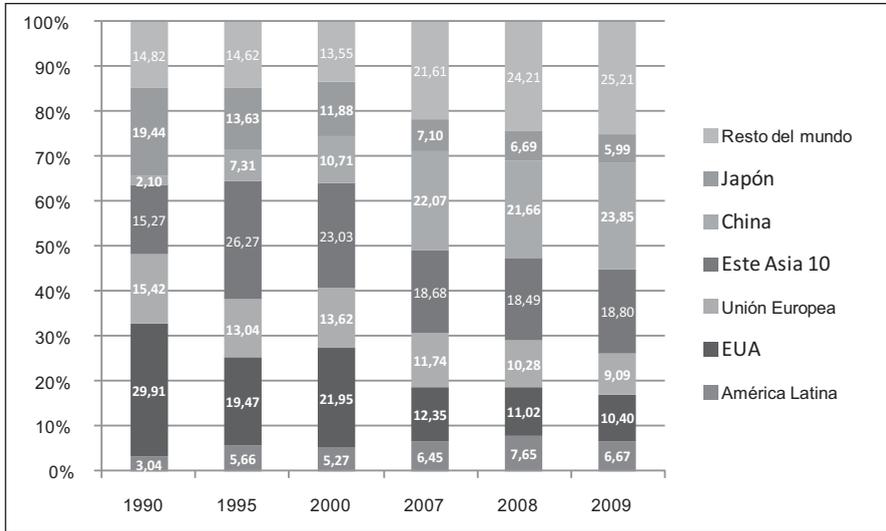
**GRÁFICA 3. Corea del Sur: evolución de las exportaciones mercados seleccionados, 1990-2010.** (En miles de MDD)



Fuente: BOK (2012)

Este proceso de diversificación y “asianización” del comercio exterior fue de gran utilidad para la RDC en el punto más álgido de la crisis. Aparte de China, Países como India y Rusia, y regiones como el Sureste Asiático y Asia Central, se afirmaron como grandes receptores de exportaciones surcoreanas, mitigando así el efecto de la caída del mercado en Estados Unidos. En la medida en que, como ya se explicó, Asia tendió a instrumentar generosos paquetes de estímulo económico, y en que esa región del mundo ha liderado la recuperación de la economía internacional, las exportaciones de la RDC no disminuyeron de manera radical. Para las empresas surcoreanas, mantener una demanda constante desde las distintas subregiones de Asia resultó particularmente útil, pues pudieron mantener girando la rueda de las exportaciones. La Gráfica 4 muestra los contornos de la asianización: si en el año 2000 el 36.81% de las exportaciones de Corea del Sur tenían como destino esa región, para 2000 la proporción había escalado casi al 50%.

**GRÁFICA 4. Evolución de las exportaciones de Corea del Sur por área geográfica, 1990-2009. (%)**



Fuente: CEPAL (2012)

En el marco de este proceso, la alta concentración de las exportaciones coreanas en el mercado chino merece mención aparte. La propia Gráfica 4, muestra que, a lo largo de la década del 2000, las exportaciones coreanas a China pasaron de 10,71% a 23,85% del total. Aun cuando la crisis provocó que las exportaciones surcoreanas hacia China disminuyeran a 89 320 MDD en 2009, las importaciones desde China cayeron más, arrojando un superávit en cuenta corriente de 37 800 MMD. La virtual ausencia de crisis en China hizo que las exportaciones surcoreanas no sufriesen una caída grave. La diversificación del comercio exterior surcoreano y su recurrencia a los mercados asiáticos en los momentos críticos, se complementó con una paradoja cambiaria: por angustiada que haya resultado, la fuerte devaluación del won contribuyó, sin duda, a aumentar la competitividad de las exportaciones surcoreanas.

Si bien la diversificación comercial de la RDC había estado ocurriendo desde los años noventa, es necesario reconocer que, durante la crisis, el gobierno reaccionó con gran celeridad ante los retos que le presentaba el exterior. En octubre de 2008, el presidente Lee solicitó a sus ministros redoblar sus esfuerzos para consolidar la coordinación en materia de política económica internacional y firmar cuanto antes una serie de acuerdos bilaterales y multilaterales que estaban en proceso de negociación.

En el terreno monetario, el 30 de octubre de 2008 el BOK logró establecer -al igual que lo hicieron los bancos centrales de Brasil, Singapur y México- una línea de 30 000 MDD para intercambio de divisas (*swaps*) con la Reserva Federal de Estados Unidos. Sin duda, esta medida contribuyó a aminorar, así fuese en el corto plazo, las presiones cambiarias sobre el won. En diciembre del mismo año, el BOK signó acuerdos similares con Japón (20 000 MDD) y China (26 000 MDD), destinados a estabilizar los mercados de divisas en el Este Asiático. Para aumentar la coordinación anti-crisis de las tres mayores economías de la región, el 13 de diciembre los mandatarios de China, Corea del Sur y Japón celebraron en Fukuoka, Japón, una cumbre trilateral. Significativamente, esta reunión fue la primera en su tipo realizada fuera del proceso de la Asociación de Naciones del Sureste de Asia (ASEAN) más 3.

#### IV. ¿Sueños restaurados? Balance y perspectivas de la recuperación surcoreana

En muy poco tiempo, Corea del Sur experimentó una rápida recuperación de los efectos negativos de la crisis de 2008. El crédito puede atribuirse a la fortaleza intrínseca de la economía, pero también a las audaces políticas fiscales y monetarias instrumentadas, así como a la oportuna diversificación de los mercados externos y al rescate de las instituciones financieras con problemas de liquidez. En efecto, la RDC mostró una recuperación en “V”, reconocida como la más rápida entre los miembros de la OCDE.

A pesar de pronósticos sombríos de crecimiento para 2009, Corea sorprendió a propios y extraños cuando, en el primer trimestre de 2009, registró un crecimiento positivo de 0.1 y en los siguientes trimestres continuó mostrando cifras positivas. Contra lo que pensaban el Fondo Monetario y *The Economist Intelligence Unit*, el PIB surcoreano logró evadir el crecimiento negativo en 2009, al alcanzar 0.2%. Para 2010 la recuperación se hizo evidente y el PIB cerró en 5.8%, con lo cual podía considerarse que la crisis estaba zanjada, al menos en términos de crecimiento.

Pese a estos favorables indicadores, a principios de 2010 aún se debatía si la recuperación de la economía surcoreana mostraría una forma de “V” o, si por el contrario, el auge sería efímero y su gráfica sería de tipo “W”. En ese momento también ocurría un diferendo interministerial en torno al mejor *timing* para abandonar las políticas de estímulo fiscal. Mientras el Ministerio de Estrategia y Finanzas -encargado de la expansión del PIB- se rehusaba a decretar el final de las estrategias expansionistas, el BOK -preocupado por las repercusiones inflacionarias del paquete de estímulos fiscales, por los posibles efectos adversos de las bajas tasas de interés y por la eventual formación de burbujas financieras o inmobiliarias- propugnaba por volver cuanto antes a una política conservadora.

La respuesta al eterno dilema entre crecimiento y control inflacionario se daría a la vuelta de unos cuantos meses. Hacia mediados de 2010, cuando era claro que la economía surcoreana ya había retomado su nivel previo a la crisis, el gobierno comenzó a retirar gradualmente la vigorosa política de estímulos instrumentada en 2008 y 2009. Respecto a la política monetaria, el BOK elevó la tasa de interés en julio y en noviembre de 2009, así como en enero de 2010. A pesar de estos incrementos, en ese momento la tasa de interés llegó a 2.57, aún muy por debajo del nivel previo al estallido de la crisis global (Yonhap, 2010; Lowe-Lee, 2010).

A finales de 2010 y principios de 2011, el panorama para la economía coreana era radicalmente distinto que en el complicado trimestre final de 2008, cuando la crisis golpeó con toda crudeza al País. El problema que se avizoraba ya no era de falta de crecimiento, sino al contrario. Como otros Países asiáticos, Corea del Sur estaba creciendo por encima de su potencial. Había, por ello, temores de sobrecalentamiento y de posibles brotes inflacionarios. Por ello, los expertos del FMI coincidían con los ortodoxos del BOK cuando llamaban a abandonar, así fuese de manera paulatina, los estímulos fiscales que se habían instrumentado para capear el temporal de la crisis (FMI, 2011).

Al llegar a este punto, vale la pena preguntarse sobre los efectos de la estrategia expansionista sobre la situación fiscal surcoreana. Por su carácter temporal, la masiva intervención gubernamental ante la crisis no parece haber generado efectos colaterales negativos. Como ya se revisó, a diferencia de procesos críticos como el de 1980, en esta ocasión los niveles de inflación permanecieron bajo control. En 2011 la inflación fue de 4.0%, pero en los años subsiguientes descendió notablemente: 2.2% en 2012, 1.3% en 2013 y 2.0% en 2014. En los últimos años, por cierto, la inflación ha estado por debajo de la banda de 2.5-3.5% anual que el BOK plantea como deseable. Algo similar sucede con el déficit fiscal, que ha aterrizado a un muy manejable nivel promedio de -1.4% del PIB entre 2011 y 2014 (OCDE, 2014a: 17).

Con independencia de las diversas formaciones académicas o preferencias ideológicas, parece existir un amplio consenso en el sentido de que la respuesta keynesiana funcionó correctamente para Asia en general y para Corea del Sur en particular. Anoop Singh, jefe del Departamento para Asia y el Pacífico del FMI, institución que suele ser renuente a este tipo de políticas, declaró que, aparte de la recuperación mundial de las manufacturas y del repunte de la demanda doméstica, “los estímulos fiscales apropiados jugaron un papel importante en Asia” (FMI, 2011).

En el caso de la RDC, la dirigencia económica buscó y obtuvo, con toda oportunidad y eficiencia técnica, los efectos multiplicadores previstos en las estrategias contra-cíclicas de la economía keynesiana. Esta labor se hizo más fácil por la previa acumulación de reservas, que permitió a la RDC destinar una parte importante de esos recursos para apoyar la recuperación económica. Ello también permite

explicar por qué, ante la liberación de enormes recursos económicos vía la política de estímulos, la inflación y el balance fiscal se mantuvieron en parámetros más que aceptables.

Como en otras coyunturas críticas, la rápida recuperación de la economía surcoreana no fue ajena a la capacidad del Estado para reaccionar de manera rápida y coordinada ante los desafíos sistémicos. Aduciendo que el País se encontraba en un “estado de rescate ante la emergencia económica”, en enero de 2009 el presidente Lee Myung-Bak creó una suerte de “cuarto de guerra”. Quizá para subrayar la seriedad del desafío económico, Lee ordenó que el Consejo, presidido por él mismo, sesionara los jueves por la mañana en un búnker subterráneo en la residencia presidencial, conocida también como Casa Azul.

El grupo, cuya misión sería monitorear el desarrollo de la crisis y proponer soluciones frente a ella, incluía al ministro de Finanzas y Estrategia, al gobernador del Banco de Corea, al titular de la Comisión de Servicios Financieros (FSC, por sus siglas en inglés), a los secretarios de alto nivel de política económica y de asuntos políticos, y a dos miembros del Consejo Consultivo Económico Nacional. A estas reuniones se sumaron legisladores, expertos académicos y líderes empresariales. Hacia finales de 2009 se habían realizado 40 encuentros, que congregaron a 757 participantes. Es claro que, ante la crisis, las heráldicas académicas y las consideraciones ideológicas pasaron a segundo plano. Corea del Sur fue keynesiana cuando había que serlo y el resultado fue una recuperación económica muy pronta.

El Proyecto 747 del ex presidente Lee Myung-bak no tenía visos de prosperar y salió de la agenda pública cuando el propio Lee concluyó su periodo en la Casa Azul. Si a las metas de por sí altas de este plan se sumaba la prognosis de un crecimiento futuro no mayor al 5% anual, era muy difícil que esta promesa pudiese materializarse. Quizá por ello la nueva mandataria Park Geun-hye, en el poder desde febrero de 2013, jugó con los mismos números propuestos por Lee, para postular la más modesta Visión 474, es decir, un crecimiento económico del 4%, una tasa general de empleo del 70% y un ingreso per cápita de 40 000 USD para 2017 (Song, 2014).

Más allá de las declaraciones políticas, ¿Qué puede esperarse hacia el futuro? No obstante su peculiar autopercepción como “País de los sueños rotos”, tras la crisis de 2008-2009 Corea del Sur se ha reafirmado como la décimo cuarta economía del mundo y la cuarta más fuerte de Asia, sólo por debajo de gigantes económicos y demográficos como China, Japón e India. El ingreso per cápita es de 32 000 USD per annum (medido en PPP), cifra que está por encima del promedio de la OCDE (2014a: 17) y es a la vez una de las más altas de la región asiática; su industria de alta tecnología, innecesario decirlo, es sumamente competitiva. Lógrense o no las metas de la Visión 474, la consolidación de Corea como País desarrollado parece un proceso firme.

Los párrafos anteriores no están orientados, desde luego, a demostrar que la RDC es una sucursal del paraíso en la tierra. Aun con su tasa de crecimiento restablecida a un nivel muy decoroso, son múltiples los problemas que la economía debe enfrentar. El primero de ellos reside en el sector externo, caracterizado por una fuerte dependencia de las exportaciones. Es cierto, como hemos revisado, que el destino geográfico de las exportaciones surcoreanas se ha diversificado en los últimos lustros. Sin embargo, las exportaciones representan un porcentaje cada vez mayor de la economía, pues han pasado de 33% del PIB en los noventa, a 54% en 2013. Este hecho preocupa a no pocos analistas económicos, que juzgan que la dependencia de las exportaciones puede hacer que la economía surcoreana aumente su vulnerabilidad frente a los *shocks* externos. El riesgo aumenta en la medida en que el grueso de las exportaciones se concentra en unos cuantos productos de alto valor agregado, muy sensibles a los altibajos de los ciclos económicos internacionales. Mientras en 1999 el 33% de las exportaciones se concentraba en cinco productos (semiconductores, automóviles, equipos de telecomunicaciones inalámbricas, computadoras y construcción de barcos), para 2009 la dependencia en esas cinco ramas había escalado 10 puntos, alcanzando 43% (Kitazume, 2009; Park, 1999:5-6).

Igualmente, existe una fuerte competencia china en algunas industrias de gran relevancia para la economía surcoreana. Si bien la RDC mantiene una competitividad superior a China en industrias como la construcción de barcos, la maquinaria de alta precisión, los productos químicos y los semiconductores, en actividades como la siderurgia y la electrónica, China se ha emparejado a Corea del Sur en los últimos años; en sectores como los textiles y maquinaria, la competitividad china ya rebasa ampliamente a la surcoreana (Fukuchi, 2010:3). Esta competencia ocurre también en el sector de los servicios.

En el plano socioeconómico y cultural destacan cuatro tendencias que reseñaré con brevedad: la preocupación por ciertas tendencias regresivas en la distribución del ingreso, el creciente desempleo de las personas menores de 30 años, el envejecimiento de la fuerza laboral y la construcción de una actitud individualista que choca cada vez más con el *ethos* colectivista que animó el despegue económico de la RDC en épocas anteriores.

Comencemos con la distribución. Como los demás Países del Noreste Asiático, Corea del Sur se ha caracterizado por una repartición del ingreso relativamente equitativa. El coeficiente de Gini (indicador de distribución que indica mayor desigualdad mientras más se acerca a 1.0) de Corea del Sur sería la envidia no sólo del grueso de los Países de África o América Latina, sino también de algunas naciones europeas y de Estados Unidos. Sin embargo, aun antes de la Gran Recesión, distintos sectores de la sociedad estaban preocupados por el aumento de la desigualdad en el País. En efecto, el coeficiente de Gini pasó de 0.28 en 1997, a .30 en 2000, y a .31 en 2011 (KLI, 2005; OCDE, 2014b). Las cifras efectivamente revelan una mayor concentración de la

riqueza, aunque no a una escala como la de América Latina, donde los coeficientes de Gini registran niveles en el orden de 0.45-0.60. En otras palabras, los desequilibrios sociales en Corea del Sur son crecientes, pero no extremos. Aun así, preocupa que la proporción de personas de clase media haya descendido.

Una segunda área de preocupación es el desempleo juvenil, que por cierto flagela a todo el mundo desarrollado. La tasa de desempleo no es demasiado alta, pues en 2014 sólo afectó a 3.1% de la población económicamente activa. Aunque la cifra no es alarmante en el contexto internacional ni de cara al desempeño previo de la propia Corea del Sur, sí oculta un problema social emergente, es decir, el paro laboral entre los menores de 30 años de edad, segmento al que cada vez le es más difícil encontrar un trabajo acorde su creciente formación académica. En este grupo, el desempleo alcanzó 8.3% en 2012, lo que representó más del doble de la tasa de desempleo promedio (Oliver y Kang, 2012). La tasa de cobertura de la educación terciaria en la RDC supera el 80% y es una de las más altas del mundo. Pero, ante la escasez de oportunidades en los sectores industriales y de servicios que generan mayor agregado, algunos jóvenes están optando por cursar carreras técnicas cortas o bien por emigrar a Países como Canadá y Estados Unidos. Y ante la falta de oportunidades y seguridad en el empleo, los universitarios más brillantes ahora tienden a estudiar medicina en lugar de ingenierías, a efecto de asegurar un estatus socioeconómico adecuado (Chang, 2010: 243-244).

Otro de los problemas que preocupa a la opinión pública y la dirigencia económica es el envejecimiento de la población. Si bien esta es -al igual que el desempleo juvenil- una tendencia común en los Países desarrollados, en Corea del Sur adquiere contornos francamente preocupantes. Como efecto de las campañas para reducir la natalidad iniciadas en los años sesenta, de la legalización del aborto decretada en 1973, y de la disminución en los subsidios estatales para la maternidad y la educación de niños pertenecientes a familias con más de dos hijos, la tasa de natalidad en Corea del Sur es, hoy, la más baja del planeta. En estrecha vinculación con lo anterior, el País presenta el mayor dinamismo mundial en el aumento de las cargas de dependencia. Como se sabe, estas cargas miden la cantidad de personas mayores de 65 años que existen por cada 100 personas entre 20 y 64 años de edad. Mientras en el promedio de la OCDE este indicador habrá pasado de 20.6% en 2000 a 48.9% en 2050, en Corea del Sur pasará de 10% a 69.4% durante los mismos años (Lowe-Lee, 2005). Para 2050, la edad media de los habitantes del País habrá ascendido de aproximadamente 35 a 54 años. Si este escenario se materializa, los sistemas de pensiones y salud en el País se verán enfrentados a fuertes presiones financieras, a falta de suficientes jóvenes en el mercado de trabajo.

El cuarto tema se relaciona con ciertas transformaciones socioeconómicas que el País está experimentando. Hace más de dos décadas, la desaparecida coreanóloga

Alice Amsden (1994) publicó un texto el que, con cierta consternación, expresaba que el espectro de la anglosajonización acechaba a Corea del Sur. Amsden se refería principalmente a los modelos de política económica impulsados por los economistas coreanos educados en universidades estadounidenses y a la influencia de los modelos anglosajones en la organización de las empresas. Pero bien puede señalarse que esta tendencia se extiende a la sociedad coreana en su conjunto. La modernización económica y social ha generado procesos típicamente occidentales como el auge de la educación privada, la proliferación de “enfermedades del desarrollo” como el cáncer y los ataques cardíacos, el incremento de la pasión por juegos de azar, la expansión de estilos de vida cada vez más alejados de las tradiciones nacionales y el aumento del consumo sobre el ahorro, que cayó 36.5% del PIB en 1994 a 31% en 2012. Aunque no todos estos fenómenos son necesariamente negativos, ciertos sectores de la sociedad se muestran preocupados por su incidencia. La manera en que una economía fuerte y una sociedad solidaria puedan hacerse compatibles constituye, desde mi punto de vista, uno de los retos más importantes para la sociedad y el gobierno surcoreanos en los años por venir.

## Consideraciones finales

Desde su despegue como País orientado a las exportaciones en la década de los sesenta del siglo XX, Corea del Sur ha sido hiperdependiente del comercio exterior. Con la apertura del sector financiero, profundizada después de la crisis asiática en 1997-1998, el País también se integró de manera plena a los circuitos financieros globales. Como todo fenómeno económico y social, esta apuesta coreana por el sector externo tiene una doble lectura: por un lado, permite a la RDC beneficiarse del comercio internacional y encontrar los mercados que un País relativamente pequeño requiere para colocar sus mercancías en el exterior y diversificar sus formas de financiamiento; por otro, torna la economía altamente vulnerable a las fluctuaciones y el contagio en crisis regionales (como la crisis asiática) o bien en cataclismos globales (como la Gran Recesión).

A pesar de esa vulnerabilidad y de la reducción tendencial en su tasa de crecimiento económico, no resulta extraño que, en la muestra de economías de las Américas y Asia Pacífico incluidas en este libro, Corea del Sur haya sido uno de los Países que más pronto experimentó las presiones y efectos adversos de la CFG. Tan notable como esta afectación fue la vigorosa respuesta que la dirigencia económica surcoreana ensayó para, primero, atenuar los aspectos más amenazantes de la crisis y, después, para relanzar la economía.

Keynes, en suma, vivió una nueva reencarnación en Seúl (y prácticamente en toda Asia). Si las políticas económicas son hijas de su tiempo, no cabe duda que en

la pragmática reacción de Corea del Sur ante la CFG subyace una clara conciencia de que los tiempos no estaban para defender, ideología de por medio, a la ortodoxia liberal. Eran épocas keynesianas y los cuadros dirigentes apelaron en los hechos al andamiaje de la escuela de Cambridge, echaron mano de las generosas reservas del País, aprovecharon la creciente asianización de las exportaciones, redujeron oportunamente las tasas de interés y evitaron un colapso del sistema bancario. El Estado recuperó al menos una parte del papel protagónico que había tenido hasta fines de los noventa y que más de un observador suponía totalmente perdido en el armario de las políticas neoliberales (Pirie, 2008).

Como he señalado anteriormente, la economía surcoreana se recuperó, de manera oficial, en 2010. En 2011 el PIB creció 3.7%; en 2012, 2.3%; en 2013, 3.0%, y en 2014, 4% (OCDE, 2014b). Si se toma el crecimiento del PIB entre 2011 y 2014, el promedio es de 3.7%. Esta cifra es muy similar a las previsiones de 4-5% en el periodo 2010-2020 que este autor formulaba antes de la crisis, aunque el FMI es más pesimista y pronostica una evolución de 3-4% para el periodo 2014-2024 (León-Manríquez, 2009: 128; Xinhua, 2013). La cifra es muy baja para las siempre exigentes expectativas coreanas, pero muy decorosa para un País con un PIB de 1.22 BDD que, pese a su reducida extensión territorial, es uno de los más altos del orbe. El crecimiento del PIB surcoreano post-Gran Recesión es mayor que el de la economía mundial en su conjunto y que el de EUA y la Unión Europea, que aún no parecen haber encontrado una ruta hacia el crecimiento sostenido. De todas formas, para Corea del Sur se han terminado las épocas de crecimiento económico cercano a los dos dígitos. El País ya se había convertido, desde la crisis asiática, en una economía de crecimiento alto, pero no muy alto (León-Manríquez, 2009: 125).

A pesar de la notable recuperación y del crucial papel del Estado frente a los embates de la CFG, algunos organismos internacionales y analistas occidentales siguen atribuyendo los problemas económicos de Corea del Sur a la insuficiencia de las reformas de mercado. Aunque las bondades *per se* de estas políticas han sido cuestionadas teórica y empíricamente en distintos ámbitos geográficos, llama la atención que instituciones como el FMI insistan en fomentar políticas como la desregulación en los servicios y el mercado laboral (Xinhua, 2013). Dos cosas, sin embargo, son ciertas: la primera es que, al menos desde los ochenta, Corea ha estado avanzando, así sea gradualmente, por el camino que marca la ortodoxia económica; la segunda es que la Gran Recesión muestra, entre otras cosas, la imposibilidad de seguir prescribiendo a todo el mundo las recetas del *demodéé* Consenso de Washington, sin considerar las peculiaridades de cada caso y el grado de desarrollo de los distintos Países.

Resulta pertinente preguntar por qué razón, a pesar de las presiones internacionales y de la filosofía básicamente liberal y privatista de las principales instituciones económicas de Corea del Sur (en particular el Ministerio de Estrategia y Finanzas,

el BOK y la Presidencia), los tomadores de decisiones optaron por una intervención estatal tan vigorosa frente a la CFG. Esta postura contrasta abiertamente con Países como México -analizado en el capítulo 5 de este libro- en donde la estabilidad inflacionaria continuó siendo la piedra angular de la política económica, las medidas fiscales contra-cíclicas se ejecutaron con una pasmosa timidez, y posteriormente se llegó al extremo de aumentar impuestos en plena recesión.

Quizá en el fondo de la postura surcoreana subyace un fuerte instinto de conservación, que deriva de la propia crisis sistémica y que explicaría la vigorosa intervención estatal en la mayor parte de los casos que se analizan en este libro. Con toda razón, Arnold Wolfers (1962: 17), argumentaba que la existencia de una estructura internacional moldea comportamientos uniformes, que se manifiestan en situaciones críticas. Ante ellas, los rasgos individuales tienden a desaparecer y los actores suelen reaccionar de manera semejante. Así lo hacen las personas -dice Wolfers- cuando se quema un inmueble: independientemente de sus gustos, preferencias y rasgos de personalidad, todas salen corriendo.

Eso habría sucedido con la CFG. De ahí la importancia de las palabras de George W. Bush, presidente de EUA al que la Gran Recesión le estalló en las manos. En julio de 2008, después de nacionalizar las hipotecarias Fannie Mae y Freddie Mac e inyectarles 200 000 MDD, el gobierno fue denunciado como “socialista” por un senador de Kentucky. Bush replicó con toda candidez que el rescate de las grandes empresas era sólo otra expresión del sistema de libre empresa estadounidense, que “descansa en la convicción de que el gobierno sólo debe interferir con el mercado cuando es necesario” (cit. por Chang, 2010:8). Una explicación alternativa sería que en Corea y el Noreste de Asia aún sobrevive un corazón dirigista dispuesto a latir a la primera oportunidad que se presente. El tema es tan fascinante que requeriría de una discusión más detenida que la que este espacio me permite.

## Referencias

- Amsden, Alice (1994). “The Specter of Anglo-Saxonization Is Haunting South Korea”, en Cho, Lee-jay y Kim, Yoon-hyung, *Korea's Political Economy. An Institutional Perspective*. Boulder, San Francisco y Oxford, Westview Press.
- Bloomberg (2011). “Interactive Chart, Korea Kospi 100 Index, 5 Years (2006-2011)”. Disponible en: <http://www.bloomberg.com/apps/quote?ticker=KOSPI100:IND#chart>
- BOK (2012). “Economic Statistics System”, Seúl: Bank of Korea, diciembre 17. Disponible en: [http://ecos.bok.or.kr/flex/EasySearch\\_e.jsp](http://ecos.bok.or.kr/flex/EasySearch_e.jsp).
- Chang, Ha-Joon. (2010). *23 Things They Don't Tell You About Capitalism*. Londres y Nueva York, Bloomsbury Press.
- CEPAL (2012). Sistema Interactivo Gráfico de Datos de Comercio Internacional (SIGCI). Disponible en <http://www.cepal.org/comercio/SIGCI/>
- Cho, Jin-Seo (2010). “South Korea best in fiscal soundness among OECD”, en *Korea Times*, septiembre 7. Disponible en: [http://www.koreatimes.co.kr/www/news/biz/2011/02/123\\_72692.html](http://www.koreatimes.co.kr/www/news/biz/2011/02/123_72692.html)
- Fackler, Martin (2008). “South Koreans reliving nightmare of last financial crisis”, en *The New York Times*, octubre 24. Disponible en: <http://www.nytimes.com/2008/10/24/business/worldbusiness/24iht-24won.17217405.html>
- FMI (2009). *World Economic Outlook: Crisis and Recovery*. Washington, D.C., FMI, abril.
- \_\_\_\_ (2010). *Fiscal Exit: From Strategy to Implementation, Fiscal Monitor*, Washington, DC. FMI, noviembre.
- \_\_\_\_. (2011). “Inflation, Capital Inflows: Asia and the Challenges of Success in 2011”, en *IMF Survey Magazine*, enero 4: Disponible en: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/survey/so/2011/car010511a.htm>
- Fukuchi, Aki. (2010). “South Korea's Export Competitiveness: Critical to Overcoming the Global Crises and Issues Going Forward”, en *Economic Review*, Bank of Tokyo-Mitsubishi UFG (BOT-MUFG), Tokio, Vol. 5, Núm.2, febrero.
- Jackson, Van. (2007). “Promises undermine democracy in Korea”, en *Asia Times Online*, diciembre 21. Disponible en: <http://www.atimes.com/atimes/Korea/IL21Dg01.html>
- Jones, Randall S. y Byungseo Yoo (2010). “Korea's Green Growth Strategy: Mitigating Climate Change and Developing New Growth Engines”, en *OECD Economics Department Working Papers*, Núm.798, Julio 28.
- Kitazume, Takashi (2009). “Global Crisis Forces Change on S. Korea”, en *The Japan Times*, abril 1.

- KLI (Korea Labor Institute) (2005). *KLI Labor Statistics 2005*.
- Krugman, Paul (2010). “Keynes in Asia”, en *The New York Times*, Julio 24.
- León-Manríquez, José Luis (2009). “Corea: las transiciones múltiples de una economía posdesarrollista”, en Ramírez Bonilla, Juan José, *Transiciones coreanas. Permanencia y cambio en Corea del Sur en el inicio del siglo XXI*. México, El Colegio de México y Korea Foundation.
- Lowe-Lee, Florece (2005). “Economic Trends”, en *Korea Insight*, Vol. 7, núm. 8, agosto.
- OCDE (2010). *OECD Economic Surveys: Korea*. París, OCDE, junio.
- \_\_\_\_ (2014a). *OECD Economic Surveys: Korea 2014*. París, OCDE, junio.
- \_\_\_\_ (2014b). *OECD StatExtracts*, París, OCDE. Disponible en: <http://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=IDD>
- Oliver, Christian y Kang, Buseong (2012). “Korea’s youth face shrinking jobs pool”, en *Financial Times*, abril 26. Disponible en: <http://www.ft.com/cms/s/0/fc853d42-8f86-11e1-98b1-00144feab49a.html#axzz3Fec4ZXIH>
- Park, Yung-Chul (2009). “Global Economic Recession and East Asia: How has Korea managed the Crisis and what has it Learned?” en *Working Paper* Núm.409, Seúl, Institute for Monetary and Economic Research, The Bank of Korea, noviembre.
- Pirie, Iain (2008). *The Korean Developmental State: From Dirigisme to Neo-liberalism*, Oxon, GB y Nueva York.
- Song, Su-hyun (2014). “Park aims for overhaul of economy with ‘474 Vision’”, en *Korea JoongAng Daily*, febrero 26. Disponible en: <http://koreajoongangdaily.joins.com/news/article/article.aspx?aid=2985510>
- Wolfers, Arnold (1962). *Discord and Collaboration* (Baltimore, MB: The Johns Hopkins Press.
- Xinhua (2008). “Corea del Sur reducirá impuestos para evitar que crisis financiera afecte a la economía real”, *Xinhua Press Agency*, octubre 26. Disponible en: [http://www.spanish.xinhuanet.com/spanish/2008-10/26/content\\_748381.htm](http://www.spanish.xinhuanet.com/spanish/2008-10/26/content_748381.htm)
- Xinhua (2013). “IMF Chief: South Korea needs service, labor market reforms”, en *People’s Daily*, diciembre 3. Disponible en: <http://english.peopledaily.com.cn/business/8476148.html>

# La crisis global y sus antecedentes: el caso de Rusia

---

**Alexander Tarassiouk Katurina\***

**ABSTRACT.** This chapter seeks to understand the nature of the crisis in Russia, in the context of the Great Recession. In the 1990s, after the disintegration of the Soviet Union, the country experienced an economic bigbang because of the unrestricted application of the Washington Consensus. The 1998 crisis and the subsequent "vodka effect" meant a deep ordeal; there after, Russia would experience sustained growth thanks to the government's decision to halt the orthodox policies. Notwithstanding policy change, the 2008-2010 crises revealed structural weaknesses of the Russian economy. A thorough transformation of Russia is still a pending task that necessarily will be slow and protracted.

**KEYWORDS.** Russia, heterodox policies, financial crisis, recovery

**RESUMEN.** El presente capítulo busca avanzar en la comprensión de la naturaleza de la crisis en Rusia, como parte de la Gran Recesión. En los años noventa, tras la desintegración de la Unión Soviética, el País vivió un big bang económico a causa de la aplicación irrestricta del Consenso de Washington. La crisis de 1998 y el consiguiente "efecto vodka" dejaron una huella profunda; a partir de entonces, Rusia experimentaría un

---

\* Especialista en transición, reformas y problemas del desarrollo en Rusia y los Países de Europa del Este. Es Doctor en Ciencias Económicas por la Academia de Ciencias Sociales de Moscú. Es autor o coordinador de 11 libros colectivos, entre los que destaca *Orientación social del mecanismo económico en las condiciones de renovación de la sociedad soviética* (Moscú: Universidad Estatal Lomonosov, 1990). Es Investigador Nacional nivel I del SNI y Profesor-Investigador del Departamento de Economía de la Universidad Autónoma Metropolitana-Iztapalapa. Contacto: a7454mo@hotmail.com

crecimiento sostenido gracias a la decisión gubernamental de suspender las políticas ortodoxas. A pesar de lo anterior, la crisis de 2008-2010 puso de manifiesto algunas debilidades estructurales de la economía rusa. La transformación profunda de Rusia es una tarea pendiente que por necesidad será lenta y prolongada.

**PALABRAS CLAVE.** Rusia, políticas heterodoxas, crisis financiera, recuperación

## Introducción

El objetivo del presente capítulo es avanzar en la comprensión de la naturaleza de la crisis actual en Rusia, como parte de la recesión mundial. Se busca profundizar en el análisis de la relación que ha tenido esta crisis con la evolución económica y financiera del País a partir de 2003, así como de sus políticas monetarias y crediticias en el mismo periodo, a la luz de la CFG.

Lo específico de Rusia como objeto de análisis consiste en que la crisis financiera de 2008-2009 fue la segunda que sucedió en el País en menos de 10 años (la primera tuvo lugar en 1998). Esto ofrece la posibilidad de un estudio comparativo y de observar la evolución del fenómeno de las nuevas crisis financieras que surgieron como parte del proceso de la formación del nuevo modelo del capitalismo Post-Bretton Woods. Este modelo, como mostraron las décadas pasadas, se caracteriza por los siguientes rasgos:

- Separación entre el capital que tiene profundas raíces en el sector real de la economía, y el capital que juega en el mercado cambiario y de valores (“capital-migrante”), situación que tiende a convertirse en un rasgo sistémico del mercado financiero contemporáneo;
- Un desequilibrio en la situación de distintos sectores de la economía se manifiesta en el dominio de los intereses del sector financiero, y es cada vez más notorio e influyente;
- Las características mencionadas suelen determinar la naturaleza de la globalización actual y de las políticas de los Estados nacionales, transformándolas en función de la prosperidad del sector financiero y a cuenta del desarrollo real y del bienestar de la mayor parte de población;
- Los tipos de cambio dejan de ser determinados por las relaciones comerciales y evolucionan cada vez más conforme al impacto de flujos del capital migran-

te, convirtiéndose en un punto neurálgico de la economía financiarizada; bruscas vueltas de las relaciones cambiarias a su naturaleza inicial eliminan temporalmente los trastornos en el comercio internacional, pero el precio de esto lo constituyeron las nuevas crisis financieras de los años noventa;

- Debido a los avances de concentración e internacionalización de la producción y de las finanzas con base en la aplicación de modernas tecnologías, el mercado deja de ser el único mecanismo de regulación económica y es cada vez más mezclado con distintas formas de intervención consciente de parte de gobiernos, grandes empresas y organizaciones internacionales. Como resultado, los efectos espontáneos de la evolución económica de las arquitecturas económica y financiera, se convierten a los productos artificiales de acción de los agentes económicos más influyentes.

## I. Antecedentes

Lo que acabamos de describir se hizo realidad en Rusia a partir de la década de los noventa. La incorporación de Rusia al sistema del capitalismo financiero internacional comenzó con la aceptación de la estrategia de estabilización basada en los principios del consenso de Washington, y diseñada con amplia asesoría del Fondo Monetario Internacional.

*El primer paso* en esta dirección fue la liberación desmesurada de los precios en 1992, que se incrementaron durante sólo un año 26 veces y desvalorizaron ahorros que tenía la población en las cuentas bancarias, equivalentes a tres salarios anuales. Lo anterior condujo a formular la tesis de que Rusia carecía de recursos propios para la inversión, de suerte que se abrieron las puertas para el flujo masivo y poco controlado de USD, la pérdida de confianza en el rublo y la dolarización de la economía.

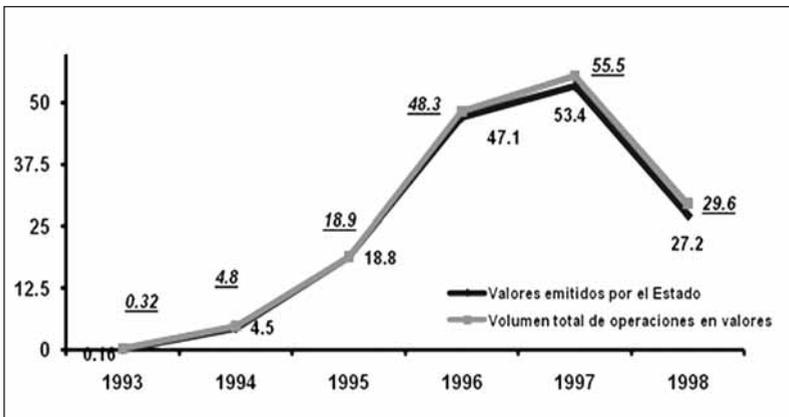
*El segundo paso* fue la aplicación de una política monetaria excesivamente restrictiva, de escasa concordancia con los estándares mundiales. Dicha política obstaculizó la recuperación económica. Sin embargo, cumplió exitosamente su propósito no anunciado, a saber: *elevar las tasas de interés, abatir la inflación, disminuir las presiones sobre el tipo de cambio y crear las condiciones favorables para las inversiones financieras.*

*El tercer paso*, con el cuál culminó la financiarización de la economía rusa, fue la formación de *un esquema artificial de negocios* a favor del sector bancario, de la burocracia gubernamental y del capital financiero internacional. Sus elementos claves fueron: el desarrollo artificial del mercado de valores, la introducción de la banda de flotación para el tipo de cambio, y la apertura del mercado financiero nacional para los no residentes.

Las políticas de estabilización y de rápida apertura comercial a partir de 1992 afectaron a la economía real. El único sector que floreció fue el bancario; durante las reformas surgieron casi 2 400 bancos. La paradoja del desarrollo de las estructuras bancarias en medio del derrumbe del sector real de la economía se explicaba, en la primera etapa, con los altos ingresos inflacionarios. Sin embargo, para 1995 el nivel de la inflación disminuyó y la captación de ingresos inflacionarios —como método de enriquecimiento— perdió su importancia. Dos medidas centrales en este proceso fueron el desarrollo artificial del mercado de valores y la introducción de la banda de flotación y apertura del mercado financiero.

Con respecto al primer punto, los bancos apostaron al desarrollo del mercado de valores. Pero la participación del Estado era crucial en este campo, ya que la situación de la mayoría de las empresas no les permitía cotizar sus acciones y títulos de deuda en la bolsa de valores. Por otro lado, el gobierno enfrentó crecientes problemas presupuestarios derivados de la reducción de la base de recaudación, además de que también necesitaba al mercado de valores para cotizar sus instrumentos financieros. Así se creó la base de la unión estratégica de los intereses bancarios y gubernamentales en el desarrollo estatizado del mercado de valores. En 1994 se tomó la decisión de emitir los bonos del tesoro de corto plazo. La emisión de estos instrumentos financieros propició un rápido desarrollo del mercado de valores. (Véase Gráfica 1). Los ingresos obtenidos vía la colocación de los bonos gubernamentales, se canalizaron al financiamiento del déficit público. De esta manera, en 1994 fue cubierto 21.3% del déficit del presupuesto federal; en 1995, 47.8% y 54% en 1996.

**GRÁFICA 1. Operaciones en el mercado de valores (% del PIB)**

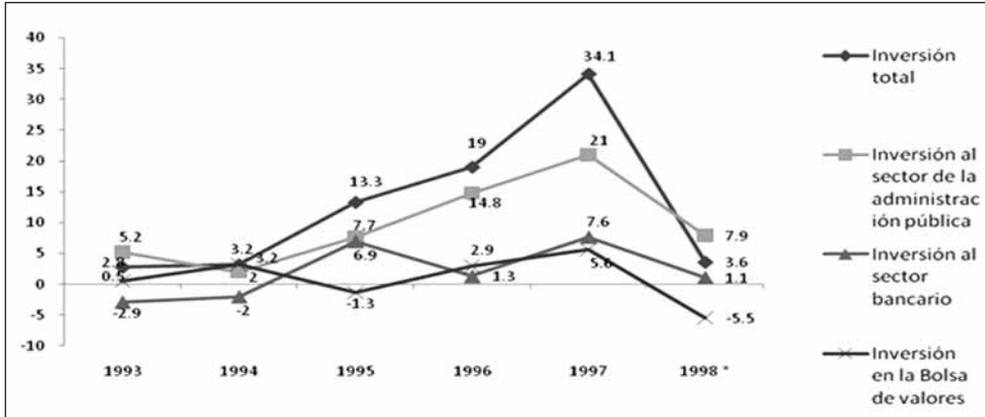


Fuente: Cálculos con base en: Anuario Estadístico de Rusia, 1998, p. 692; Rusia en Cifras, 1999, p. 26, 310.340

En lo que se refiere al segundo aspecto, pronto resultó evidente que el robustecimiento del sector bancario y el bombeo de recursos al presupuesto público a cuenta del saqueo de la economía real y del empobrecimiento de la población, tenían sus límites naturales. La participación de los no residentes en el mercado nacional podría ampliar y prolongar el funcionamiento del sistema existente de negocios, *pero éstos necesitaban garantías de estabilidad del rublo. Así, surgió la unión de intereses bancario-gubernamentales con los del capital financiero internacional en la moneda nacional estable.* Con esto, el carácter de la política cambiaria del Estado quedó predeterminado, y el 6 de julio de 1995 el gobierno tomó la decisión de introducir la banda de flotación.

A partir de este momento empezó la cuenta regresiva. La crisis se volvió solamente una cuestión de tiempo. El tipo de cambio acorralado en la banda de flotación, el alto rendimiento de los instrumentos financieros, la reducción significativa de la inflación, la política monetaria y crediticia duras, así como las perspectivas políticas a raíz de la reelección del presidente Boris Yeltsin, convirtieron a Rusia en un campo atractivo para las inversiones extranjeras en activos financieros. A partir de 1995 el ingreso de las inversiones extranjeras se incrementó considerablemente. Si entre 1993 y 1994 llegaban en promedio 3 600 MDD anuales de inversión extranjera, para 1995-1998 (enero-junio) ésta cifra ascendió hasta los 20 000 MDD, es decir 5.5 veces más. En total, durante el periodo de aplicación de la banda de flotación (06-07-95 al 01-09-98), la inversión extranjera en activos financieros ascendió a 70 000 MDD, de la cual 51 400 MDD fueron destinados al sector gubernamental; 16 900 al sector bancario y 1 700 al mercado de valores (Véase Gráfica 2).

**GRÁFICA 2. Inversión Extranjera de Cartera, 1993-1998**  
(Miles de millones de dólares)



Fuente: Banco Central de Rusia  
Enero-Junio

## II. La crisis de 1998

El 27 de octubre de 1997 pudo ser considerado como el inicio de la gestación de la primera crisis financiera en Rusia. Ese día, el índice estadounidense Dow Jones registro una caída record de 554 puntos y resultó ser un detonador de los procesos destructivos en Rusia. La confianza de los inversionistas extranjeros en la estabilidad macroeconómica y financiera rusa empezó a perderse, siendo acompañada de una caída en los precios de los instrumentos financieros rusos y de un aumento de la demanda de divisas en el País. En la semana del 27 de octubre al 2 de noviembre de 1997, el índice de precios y cotizaciones de la bolsa de valores en Rusia cayó un 18.5%. Durante noviembre de este año, el éxodo de USD representó 6 500 MDD y las reservas internacionales del banco central cayeron de 22 800 MDD a 16 800 MDD. La caída del índice de precios y cotizaciones de la bolsa de valores del 6 de octubre de 1997 a finales de enero de 1998 fue del 51%.

El periodo febrero-abril de 1998 fue una etapa de relativa estabilidad en los mercados financieros rusos. Sin embargo, a mediados de mayo de 1998 la situación macroeconómica de Rusia empezó a empeorar sustancialmente. Para finales del mes la tasa del rendimiento de los bonos de tesoro era de 65%, aumentando las presiones sobre el tipo de cambio, aunado a que las reservas internacionales decrecieron en 1 400 MDD durante solo un mes. Una parte de la responsabilidad por este desarrollo

corrió a cargo del aumento de la inestabilidad político-económica en Asia, y la espera del aumento de tasas de interés por parte de la Reserva Federal de Estados Unidos.

En segundo término aparecieron síntomas de una posible crisis bancaria debido al peso creciente de los pasivos de los bancos denominados en divisas extranjeras. Tan sólo en un año las obligaciones de los bancos comerciales prácticamente se duplicaron, al pasar de 9 500 a 18 200 MDD. Dicha estructura en la balanza del sistema bancario hizo muy posible una devaluación del rublo.

A todo lo mencionado hay que agregar que la lenta reacción de las autoridades al desarrollo de los acontecimientos y la ausencia de cualquier tipo de acciones del sistema para superar la crisis, impulsaron la nueva oleada de desconfianza por parte de los inversionistas. En junio de 1998 cayeron de manera importante los ratings de los títulos de deuda privada y pública, lo que provocó que en la segunda quincena de junio se diera un incremento en rendimiento de los bonos de tesoro, que llegó hasta 50%. Durante el mes de junio el índice bursátil se contrajo 29%, con lo que aumentó de manera importante las presiones al tipo de cambio y requirió de inversiones cuantiosas por parte del banco central.

Alrededor del 3 de agosto de 1998, el proceso tomó un carácter fuera de control; la tasa de rendimiento de las obligaciones gubernamentales aumentó entonces hasta 56%. Entre el 23 de junio y el 17 de agosto, el índice bursátil tuvo una caída de cerca de 30% al mismo tiempo que iba disminuyendo la cantidad de reservas internacionales en poder de las autoridades monetarias.

Aunado al pánico del mercado cambiario empezó la crisis bancaria. Un papel importante en la agudización de la crisis de liquidez del sistema bancario la jugó la caída de la cotización del papel gubernamental ruso, el cual servía como garantía a los créditos otorgados a los bancos rusos por parte de los bancos extranjeros.

Un punto culminante en el desarrollo de la crisis fue la publicación del 17 de agosto de 1998 del plan de acción del banco central, cuya ejecución dio el inicio a una rápida devaluación del rublo. El plan contenía tres puntos fundamentales: a) ampliación de la brecha de la banda de flotación, b) rechazo unilateral al pago de las obligaciones gubernamentales de corto plazo, y la suspensión de su compra-venta con una posterior reestructuración, y c) anuncio de una moratoria de 90 días al pago de deudas con el exterior por parte de las empresas y bancos rusos.

Como resultado de estas medidas el rublo se devaluó 26.7% sólo durante el mes de agosto, el índice bursátil cayó en 55%, prácticamente todos los bancos comerciales se vieron en una situación muy complicada en términos de la crisis de liquidez y los montos diarios de créditos otorgados cayeron a nivel récord.

Se produjeron pérdidas cuantiosas de muchos agentes económicos, se detuvo la aprobación de créditos externos a las empresas y autoridades rusas, se paralizó el sistema bancario, se presencié una caída del sector real de la economía, un

aumento en los niveles de desempleo y una fuerte reducción de los niveles de vida de la población.

Los meses que siguieron a la devaluación del rublo y a la quiebra del sistema financiero fueron de pocas esperanzas. Los pronósticos para el año de 1999 consistían en una hiperinflación, una fuerte devaluación (adicional a la de agosto de 1998), caídas en la producción industrial y en el producto interno bruto. En este sentido, especialistas del FMI pronosticaban una caída del 6% del PIB durante 1998 y otra de la misma magnitud para el año siguiente (FMI, 1998).

Sin embargo, a principios del año 2000 se podía apreciar que la economía rusa no tuvo una debacle como la de agosto de 1998. Contrario a los temores de los expertos ortodoxos, las principales variables macroeconómicas mostraban un comportamiento satisfactorio: el tipo de cambio proyectado en el presupuesto de 1999 (21 rublos por dólar) no estuvo tan alejado de los 27 que cerró el año; la inflación proyectada (30% anual) fue ligeramente menor a la que se presentó, pues para diciembre de 1999, el nivel de precios fue 36.7% superior al registrado en el mismo mes de 1998; la economía rusa había crecido 8.8% para el cuarto trimestre de 1999 respecto al año anterior, la producción industrial presentó un incremento de 11.1% en 1999 respecto a la que se tuvo el año previo; la balanza comercial de enero a noviembre de 1999 marcó un superávit de 26 300 MDD, cifras inimaginables en diciembre de 1998 (The Economist, 2000).

¿Por qué no se cumplieron las predicciones apocalípticas? De acuerdo a las estimaciones del Instituto de Análisis Económico de Rusia, esto sucedió porque en el verano de 1998 el programa del gobierno, basado en las recomendaciones del FMI, se derrumbó rápidamente. En lugar de un aumento de los ingresos presupuestales en 3% del PIB, como se establecía en el programa, éstos disminuyeron durante el cuarto trimestre de 1998 en 2.6% del PIB (respecto al primer trimestre), y los gastos disminuyeron un 3.6% del PIB, mientras el déficit presupuestal lo hizo en 1%.

Junto con la disminución de la carga fiscal directa se eliminó la imposición indirecta al sector importador de la economía, que se lleva a través de la regulación del tipo de cambio. La devaluación del rublo y el rechazo a una intervención para su soporte causaron entre septiembre de 1998 y junio de 1999 la disminución de esta imposición por el monto equivalente a más de 9% del PIB. Por ello, no es de sorprenderse que la economía real haya reaccionado a esto primero con la reducción en el ritmo de caída de la economía y, a partir de marzo de 1999, con un aumento en la producción de muchas otras ramas.

Otro factor de la reanimación del sector real de la economía fue el nombramiento de Yevgueni Primakov como primer ministro, en septiembre de 1998. El nuevo gabinete elaboró un programa de estabilización económica, que entró en vigor el 31 de octubre de 1998. Su esquema heterodoxo contenía cuatro objetivos: a)

normalización de las condiciones de vida, b) creación de condiciones para la estabilización económica, c) activación del sector real, y d) fortalecimiento del poder público hacia el desarrollo económico.

A pesar de la no aceptación de este esquema por parte del FMI, el nuevo gobierno prefirió, para el inicio de su programa, darle más importancia a la recuperación social que a la financiera. La emisión monetaria moderada ayudó a recuperar en la medida posible los ingresos de la población y el control de la salida de divisas evitó que el rublo se devaluara más de lo que ya lo había hecho en agosto de 1998.

### **III. Entre dos crisis financieras**

Entre los años 1999 y 2001 la economía de Rusia se recuperó, como resultado del impacto de programa gubernamental y de los efectos de la devaluación del rublo. En 2002 los efectos de los factores mencionados terminaron, pero a partir de 2003 se inició el aumento de los precios de petróleo y de otras materias primas, dominantes en la estructura de las exportaciones del País. Por un lado, comenzó el período de euforia y acumulación de reservas internacionales, y por otro lado, de discusiones sobre las mejores modalidades posibles de utilización de los ingresos adicionales de exportación. La principal propuesta alternativa a la actuación del gobierno partía de la idea de que los ingresos inhabituales de exportación deberían utilizarse para la modernización de la economía y la disminución de su dependencia de las exportaciones de materias primas. Lamentablemente tal punto de vista no fue reflejado en las políticas económicas del gobierno. La crisis económica y financiera global que comenzó en 2008 reveló el gran precio de ese error.

El análisis de los datos estadísticos que corresponden al periodo 2003-2007 muestra un comportamiento positivo en las principales variables macroeconómicas. Llamaban la atención el crecimiento significativo anual: PIB (7-8%), producción industrial (5-8%), e inversiones en capital fijo (10-21%) principalmente. También se nota el saldo positivo del presupuesto público (1.7-5.5% del PIB), el creciente saldo de la cuenta corriente (de 35 400 a 102 300 MDD), y los incrementos espectaculares en las reservas internacionales (de 76 900 a 427 100 MDD.) (Ver Cuadros 1 y 2). Los expertos del Banco Mundial consideraban que, en la perspectiva de corto plazo, Rusia estaba preparada mejor que otros Países en desarrollo para superar las consecuencias de la crisis de 2008-2009, gracias a las “buenas condiciones macroeconómicas fundamentales”. Sin embargo, los problemas estructurales que existían desde hace tiempo y también la fuerte dependencia del País de los precios de petróleo, condicionan un impacto más serio de la crisis”. (Banco Mundial, 2008:1). Cabe preguntar qué procesos estaban detrás de estas “buenas condiciones macroeconómicas fundamentales”

**CUADRO 1. Algunos indicadores macroeconómicos, 2003-2010**

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010*
Crecimiento del PIB, %	7.3	7.2	6.4	7.4	8.1	5.6	-7.9	2.9
Crecimiento de la producción industrial	8.9	8.0	5.1	6.3	6.3	2.1	-10.8	6.9
Crecimiento de las inversiones en capital fijo, %	12.5	13.7	10.9	16.7	21.1	9.8	-17.0	-2.3
Saldo de presupuesto público, % del PIB	1.7	4.3	7.5	7.4	5.5	4.1	-5.9	-3.4
Índice de los precios, %	12.0	11.7	10.9	9.0	11.9	13.3	8.8	3.5
Saldo de la cuenta corriente, mmd	35.4	58.6	84.2	95.6	76.6	102.3	47.5	33.9
Desempleo, %	8.6	8.2	7.6	7.2	6.1	6.4	8.4	8.7
Reservas internacionales, mmd	76.9	124.5	182.2	303.7	478.8	427.1	439.0	461.0
Precio de petróleo (yukais) USD	28.9	36.9	54.7	61.2	69.5	95.1	61.5	82.8

\*Enero-Abril

Fuente: Banco Mundial (2009a, 2010a)

**CUADRO 2. Crecimiento del PIB en distintos sectores**

	2006	2007	2008	2009	2010*
PIB	7.70	8.1	5.6	-7.9	2.9
Agricultura	3.8	2.6	8.5	1.2	2.7
Industria extractiva	-3.3	-2.7	0.4	-2.2	11.7
Industria transformadora	7.3	8.1	1.2	-1.6	11.8
Producción y distribución de energía eléctrica, gas y agua	5.7	0.4	1	-4.8	9
Construcción	11.8	17.7	13.2	-1.6	-8.9
Comercio	14.1	12.5	8.4	-5	-0.1
Servicios financieros	10.3	12.5	6.6	-4.2	-7.3
Transporte y comunicaciones	9.7	3.4	7.4	-3	9.5

\*QI (Valor Agregado)

Fuente: Informe del Banco Mundial (2009a, 2010a, 2010b), Rossia v cifraj, 2008, 2010, POSSTAT, MOSCÚ

### Precios del petróleo

Lo que debe mencionarse en primer lugar es el crecimiento en el período analizado de los precios de petróleo. Subieron de 28.9 USD por barril en 2003 a 95.1 USD en 2008 (marca *Urals*). Este incremento en el precio del crudo (y de otras materias primas que exporta el País) ha impactado positivamente en primer lugar a la balanza de pagos, a las reservas internacionales y al presupuesto público. Entre 2004 y 2008

el saldo corriente de la balanza de pagos aumentó de 58 600 a 102 300 MDD. En 2006 y 2007, las reservas internacionales aumentaron en 107 000 y 148 900 MDD respectivamente. Los ingresos del presupuesto público consolidado superaron sistemáticamente a sus egresos, asegurando el saldo positivo que fue igual en 2006 y 2007 a 8.4 % y 6.1% del PIB respectivamente (Véase Cuadro 3). Para apreciar el aporte del factor petróleo en esta dinámica vale la pena mencionar que sin el dinero petrolero, en 2007 el saldo positivo del presupuesto sería igual a sólo 0.6 % del PIB, y en el año de 2008 se convertiría en negativo equivalente a -0.4 % del PIB.<sup>1</sup>

**CUADRO 3. Presupuesto público consolidado (% del PIB)**

	2005	2006	2007	2008	2009	2010*
Ingresos	39.7	39.6	40.2	38.5	34.4	33.4
Egresos	31.5	31.2	34.1	33.7	40.6	39.1
Saldo	8.1	8.4	6.1	4.8	-5.9	-5.4
Saldo sin los ingresos petroleros	-2.1	-2.8	-2.9	-5.8	-16.5	-5.8

\*Proyecto, noviembre del 2010.

FUENTE: Informe del Banco Mundial (2008, 2009b), Russia v cifraj, ROSSTAT, MOSKVA,2010, p.402

¿Cómo fue utilizada esta lluvia de petrodólares? Una parte quedó en las cuentas de las empresas extractivas en forma de ganancias; otra parte, como ya hemos visto, se convirtió en los ingresos del presupuesto público; una tercera parte aseguró el incremento de los salarios reales de los trabajadores del sector privado y público. En el periodo de 2003-2007 los salarios reales crecían anualmente con los ritmos de entre 10.0 y 17.2 %, y el desempleo bajo de 8.6% a 6.1% (Véase Cuadro 4).

**CUADRO 4. Ingresos y desempleo (2003-2010)**

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010*
Crecimiento de los ingresos reales, %	14.9	9.9	8.8	13.5	12.1	2.9	0.2	4.8
Crecimiento de los salarios reales, %	10.9	10.6	10	13.4	17.2	11.5	-2.8	5
Salario mensual promedio en USD	179.4	237.2	301.6	394.7	532	694	593	678.2
Desempleo, %	8.6	8.2	7.6	7.1	6.1	7.8	8.2	6.6

\*Enero-Septiembre

Fuente: Banco Mundial (2008, 2009b,2010a y 2010b)

<sup>1</sup> Cálculos del autor con base en “Anuario Estadístico de Rusia”, ROSSTAT, Moscú, 2009.

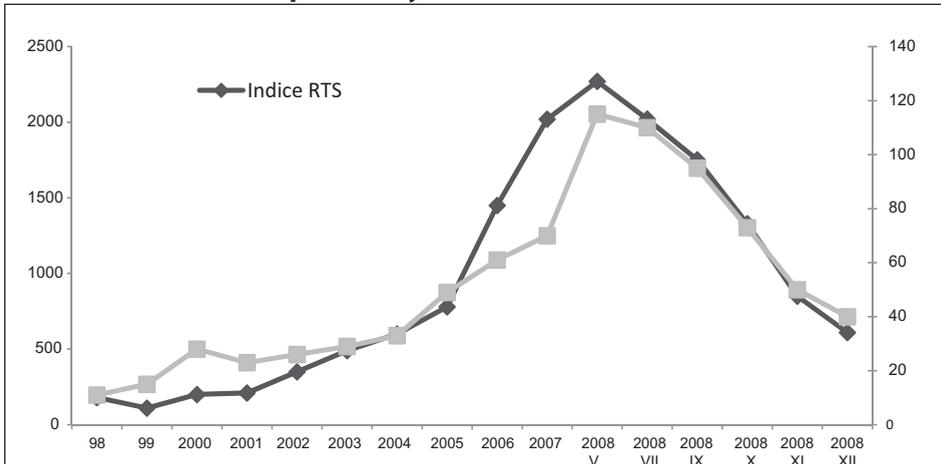
Finalmente, la parte restante del dinero del petróleo fue canalizada a dos fondos del Estado que han sido creados especialmente para estos fines, a saber: fondo de reserva y fondo de bienestar nacional. La función del fondo de reserva era la de asegurar los niveles habituales del gasto público en los períodos de la caída de los precios de hidrocarburos, y la función del fondo de bienestar era la de apoyar a los gastos sociales. En mayo de 2008 el fondo de reserva acumuló la riqueza equivalente a 8.27 % del PIB, y el fondo de bienestar 7.44% del PIB; juntos estos fondos acumularon 15.7% del PIB.

Todas estas inyecciones a la economía han causado un crecimiento de inversiones y del consumo que en un momento determinado perdió la relación con las condiciones económicas reales del País.

### Bolsa de valores

Pero el dinero fluía al País no solo en forma de ingresos petroleros, sino también a través de las inversiones en la bolsa de valores. Lo específico de la bolsa de valores en Rusia, consiste en su gran dependencia de los instrumentos que cotizan las empresas grandes de petróleo y de gas del País. Por esto los cambios en la situación de estas empresas casi directamente impactan al comportamiento de la bolsa. Según los cálculos del Banco Mundial en el episodio de la caída de los precios de petróleo del 19 de mayo al 12 de septiembre de 2008, el coeficiente de correlación entre estas dos variables fue de 0,973. (Banco Mundial, 2008) (Véase Gráfica 3).

**GRÁFICA 3. Precio del petróleo y rentabilidad del mercado de valores**



FUENTE: POSSTAT

Debido a esto la continua elevación de los precios de petróleo a partir de 2003 y hasta julio de 2008 convirtió a la bolsa de valores de Rusia en una de las plazas más atractivas para la inversión financiera. En el periodo de 2005-2008 junto con el crecimiento de los precios del petróleo, se formaron casi paralelamente dos burbujas más: la del índice de precios y cotizaciones en la bolsa de valores (RTS), y la de los precios del mercado primario de inmuebles. (Véase Gráfica 4). Sólo durante 2006 y 2007 la entrada neta del capital al sector privado fue igual a 123 800 MDD, de los cuales 73 300 MDD se canalizaron a los bancos, y 50 500 MDD al sector privado no financiero. (Véase Cuadro 5).

### CUADRO 5. Flujos netos del capital 2006-2010

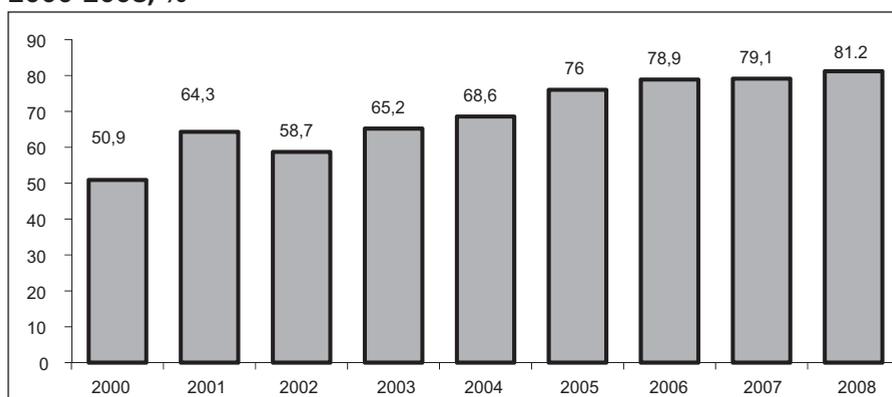
(miles de MDD)

	2006	2007	2008	2009	2010*
Entrada/salida netas de capital: sector privado	41.4	82.4	-132.7	-56.9	-31.6
Entrada/salida netas de capital: bancos	27.5	45.8	-56.9	-31.4	7.6
Entrada/salida netas de capital: otras ramas del sector privado	13.9	36.6	-75.1	-25.4	-19.5

\* Enero-junio

Fuente: Banco Mundial (2010b)

### GRÁFICA 4. Inversiones en activos financieros / inversiones totales, 2000-2008, %

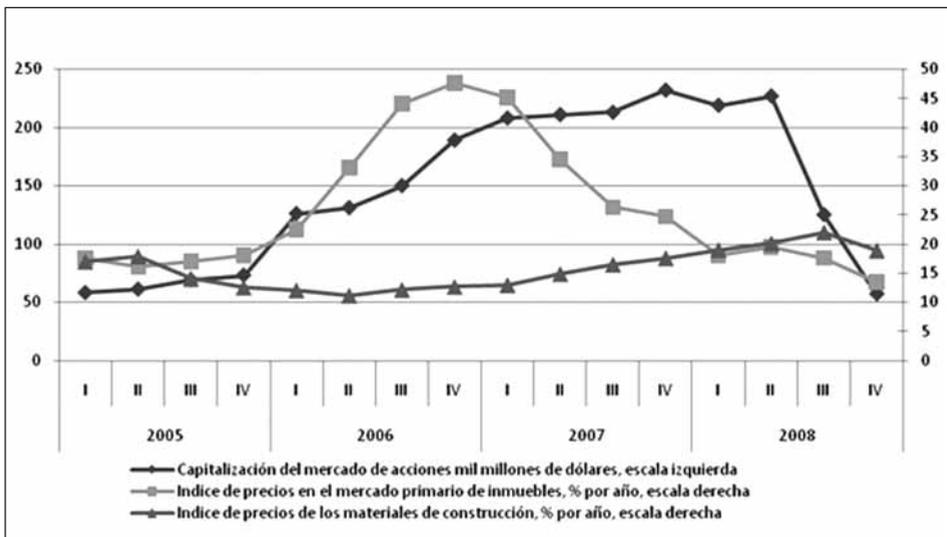


a) Sin las empresas pequeñas y la actividad informal

FUENTE: Rossia v cifraj, ROSSTAT, Moscú, 2008

La caída de los precios de petróleo a partir de 19 de mayo y hasta el 12 de septiembre causó un desastre en la bolsa, que durante este periodo perdió más de 80% de sus cotizaciones, provocando la salida masiva de los capitales. En relación con la formación simultánea de la burbuja de los precios de petróleo, y de capitalización de la bolsa de valores, vale la pena hacer algunos comentarios. En primer lugar, se dio lo que se puede llamar la “financiarización” de la inversión. En el periodo analizado la parte que corresponde a la inversión en activos financieros crecía más rápido en relación con las inversiones totales. Si en el año 2000 la parte de la inversión en activos financieros era igual a 50.9 % de las inversiones totales, entonces para el año de 2008, aumentó hasta 81.2% (Gráfica 5). Una de las razones de esta tendencia consiste en que el rápido crecimiento de capitalización de la bolsa aseguraba una utilidad mayor en comparación con el interés bancario y con la rentabilidad promedio de la inversión en los sectores productivos.

**GRÁFICA 5. Mercado de valores, precios de mercado primario de inmuebles y de los materiales para la construcción**



En segundo lugar, junto al crecimiento de las burbujas mencionadas aumentaba el riesgo sistémico de una rápida salida de capitales en el caso de la caída de los precios de petróleo, lo que realmente sucedió a partir de mayo de 2008.

En tercer lugar, uno de los resultados del crecimiento de la capitalización de la bolsa fue el efecto psicológico de enriquecimiento. Sumado a otros factores, esto impulsó la demanda en bienes raíces. Como resultado junto con la burbuja bursátil se formó la burbuja de los precios de inmuebles. Al observar de nuevo la Gráfica 4 se

nota con claridad cómo crecieron los precios en el mercado primario de inmuebles entre finales del año 2005 y el primer trimestre del 2008. Es evidente que el comportamiento de estos precios no podía ser resultado de una demanda normal en las viviendas, sino del efecto de las inversiones especulativas, o sea, del tratamiento de la vivienda como una especie del activo financiero.

### Sector bancario

En el periodo 2001-2008 los bancos siguieron ampliando sus actividades. Los depósitos bancarios alcanzaron 20.6% del PIB, y los créditos 23% (Véase Cuadro 6). Los bancos se involucraron con las especulaciones en la bolsa de valores y en el sector inmobiliario. Cuando la tasa del incremento de valores en la bolsa y de los precios en el sector inmobiliario se hicieron mayores que los intereses bancarios, los créditos de los bancos se usaron masivamente para comprar y después vender los activos financieros y los inmuebles. De esta manera los riesgos escondidos en la burbuja bursátil y en la burbuja inmobiliaria se convirtieron también en los riesgos para el sistema bancario y cuando la bolsa cambió su rumbo, la banca comenzó a perder el dinero. Lo que complicó la situación aún más era el hecho de que el volumen de créditos otorgados sin el respaldo adecuado por los depósitos resultó grande. Si en 2001, por ejemplo, la diferencia entre los montos de los créditos y de los depósitos era igual a 1.37% del PIB, entonces para el año 2008 esta cifra subió hasta 12.4%. (Véase de nuevo Cuadro 6). Este volumen de los créditos fue respaldado sólo por las prestaciones de corto plazo que los bancos obtuvieron en los mercados financieros internacionales.

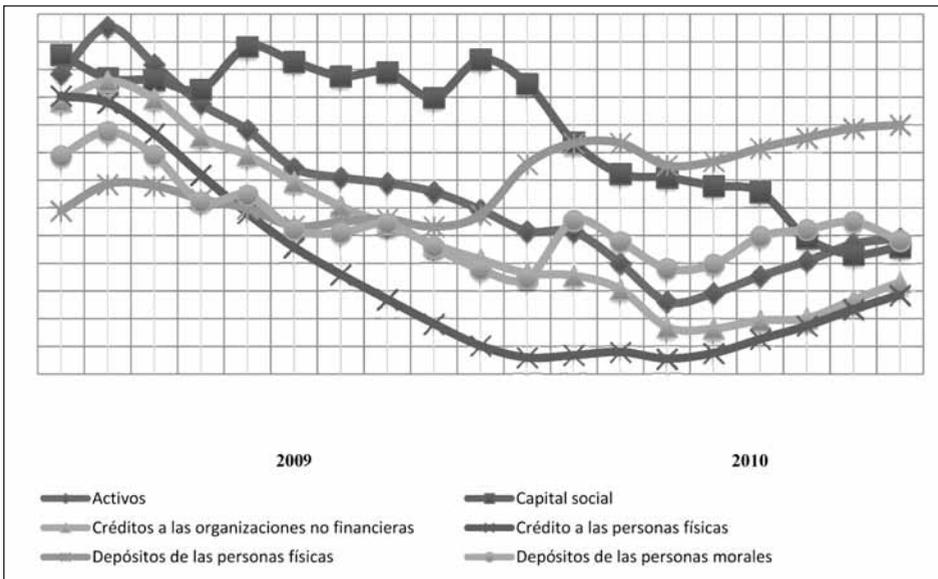
**CUADRO 6. Comportamiento del sector bancario**

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
PIB (Trillones de Rublos, TRL)	8,944	10,831	13,243	17,048	21,625	26,880	32,987	40,270	39.064
Depósitos bancarios (TRL de Rublos)	0.696	0.972	1,362	1,924	2,651	3,825	5,659	8,307	14.573
Créditos bancarios (TRL de Rublos)	0.956	1,467	2,029	2,910	4,228	5,999	8,786	13,297	19.362
Depósitos bancarios / PIB, %	7.8	9	10.3	11.3	12.3	14.2	17.1	20.6	37.3
Créditos bancarios / PIB, %	10.7	13.5	17.3	17.1	19.5	22.3	26.6	33	49.6
Créditos-Depósitos bancarios / PIB %	1.37	4.5	7	5.8	7.2	8.1	9.5	12.4	12.3
Inversión bruta en capital fijo (RL de Rublos)	1,689	1,939	2,432	3,131	3,837	4,968	6,951	8.7	7.9
Créditos bancarios / Inversión bruta en capital fijo	0.57	0.76	0.83	0.93	1.1	1.21	1.26	1.53	2.45

Fuente: Cálculos del autor con base en: Rossia v Cifraj ROSSTAT, Moscú, 2008, pp. 168-170; Rossia v Cifraj ROSSTAT, Moscú, 2010, pp. 409, 411

La Gráfica 6 muestra cómo evolucionaron las tasas del crecimiento de los principales indicadores del sector bancario durante 12 meses anteriores a las fechas indicadas, en el período entre enero de 2009 y julio de 2010. Se nota que la tasa del crecimiento anual de los activos bajó de 40% a 8%; las tasas de crecimiento de los créditos a las organizaciones no financieras disminuyeron de 34% a 2% y durante 7 meses el crecimiento fue negativo. Las tasas del crecimiento de los créditos a las personas físicas se contrajeron de 35% a 0% y durante 12 meses fueron negativas. Del lado de los pasivos, el mismo indicador para los depósitos de las personas morales bajó de 24% a 8%; en cambio, las tasas del crecimiento de los depósitos de las personas físicas subieron de 15% a 30%. Finalmente, las tasas del crecimiento del capital social bajaron de 43% a 7%.

**GRÁFICA 6. Tasa del crecimiento de indicadores del sector bancario (% durante 12 meses anteriores a las fechas indicadas; inicio de cada mes)**



Fuente: Elaboración del autor con base en datos de Banco de Rusia.

### Deuda externa del sector privado

Uno de los factores que determinó las peculiaridades de la crisis actual en Rusia, fue la enorme deuda externa del sector privado. A finales de 2008 la deuda total de los bancos y de las compañías no financieras superó 510 000 MDD, de los cuales 200 000 MDD fue la deuda de corto plazo que tuvo que ser liquidada hasta los finales del año 2009. Sin duda, el crédito es un apoyo necesario en cualquier negocio,

pero las dimensiones y la rapidez del crecimiento de los créditos externos del sector corporativo ruso impresionaban: en el inicio de 2005 la deuda externa corporativa se acercó hasta 100 000 MDD; en la primera mitad del 2006 esta deuda se duplicó, y en 2007 se acercó a 350 000 MDD; en 2008 la deuda externa corporativa, como ya fue mencionado, superó 510 000 MDD (Banco Mundial, 2008).

¿A qué se debe tal situación? Muchos autores en este contexto mencionan las características del sistema financiero en Rusia. Y es que después de la crisis de 1998 el sector financiero ruso ha crecido sustancialmente. Sin embargo, no fueron solucionados problemas importantes de carácter estructural: los plazos de créditos crecieron, pero insuficientemente, solo de uno a tres años; la posibilidad de obtener el dinero por medio de la venta de obligaciones en el mercado interno seguía siendo muy limitada; la reforma de pensiones no ha dado recursos esperados para el sistema financiero; la dinámica de los índices bursátiles es dependiente extremadamente de los pequeños flujos de capital especulativo extranjero. En pocas palabras, el problema principal consiste en que no fue solucionada la tarea principal, a saber: la utilización del ahorro interno del País para los objetivos del desarrollo.

Estas debilidades del sistema financiero de Rusia eran conocidas, pero se ignoraban en el ámbito general del crecimiento económico y expansión de la renta petrolera. El tiempo que había para la creación de las instituciones del desarrollo y para el fortalecimiento de los bancos nacionales y del mercado de obligaciones corporativas fue perdido. En vez de la construcción de un modelo de mercados financieros orientado al desarrollo del País, tomando en consideración sus problemas específicos, se formó un sistema de exportación de capital privado y de acumulación de reservas del Estado, así como de utilización del capital extranjero de portafolio. Este sistema crecía junto con los ingresos del País, aumentando cada vez más las dimensiones de globalización del proceso nacional de inversiones. En el periodo entre 2005 y 2008, la parte que corresponde a los créditos externos al sector privado en la entrada total de capitales aumentó de 77% a 85.2% (Grigoriev y Salikhow, 2008: 35-36).

#### **IV. La crisis de 2008-2009 y la reacción del gobierno**

Para Rusia, los expertos del Banco Mundial dividen los acontecimientos derivados de la CFG en tres etapas. La primera etapa se refiere al aterrizaje de la bolsa de valores en el período que va del 18 de mayo al 12 de septiembre de 2008. La segunda etapa se relaciona con la crisis de liquidez y de la confianza en septiembre del mismo año, que coincidió con la bancarrota del banco Lehman Brothers, lo que tuvo un fuerte efecto psicológico en Rusia, pues las labores del mercado interbancario

quedaron paralizadas por una semana. La tercera etapa está relacionada con el inicio de aplicación de los programas anticrisis del gobierno de Rusia.

La fecha del cambio bien marcado de las tendencias fue el 19 de mayo de 2008, cuando comenzaron los descensos de cotizaciones en la bolsa de valores de Rusia. Las pérdidas del capital ficticio fueron espectaculares: en el período de mayo a noviembre de 2008 la bolsa perdió en su capitalización la suma equivalente a 1 BDD, o en otros términos, 84% del producto interno bruto del País en el año 2007. De esta cantidad, 300 000 MDD los perdió la clase rica rusa; otra parte corresponde a las pérdidas de las grandes empresas de petróleo y gas y, también, a la clase media que había adquirido acciones bursátiles.

Al mismo tiempo comenzó a empeorarse la balanza de pagos. Comparando el año 2008 y el período de enero a mayo de 2009, se pueden observar los procesos siguientes: el saldo corriente de la balanza de pagos disminuyó de 102 300 MDD a sólo 11 100 MDD; la balanza comercial bajó de 179 700 a 21 700 MDD; si en 2008 la cuenta de capitales e instrumentos financieros registró un saldo positivo de 138 800 MDD, en el período indicado de 2009 la cifra fue negativa de -29 900 MDD. En cuanto a las reservas internacionales, durante 2008 y enero-mayo de 2009 el País perdió 126 400 MDD con respecto a antes del inicio de la crisis.

En relación con 2008, en 2009 los ingresos del presupuesto público consolidado bajaron en términos del PIB de 38.5% a 34.4%; al contrario, los egresos aumentaron de 33.7% a 40.6%. El saldo fiscal que fue positivo en 2008 (4.8%) se transformó en negativo (-5.9%). Los cálculos que excluyen los ingresos petroleros mostraban que en 2008 que el saldo sería negativo, igual a -5.8%, y en 2009 igual a -16.5%. (Véase otra vez Cuadro 3).

Si en 2007 la entrada neta del capital al sector privado fue de 82 400 MDD, en 2008 la salida neta ascendió a -132 700 MDD, y en 2009 a -56 900 MDD. Durante 2008-2009 la salida neta del capital de los bancos resultó de -88 300 MDD; y la salida neta de otras ramas del sector privado sumó -100 500 MDD. Sólo en enero-junio de 2010 el proceso comenzó a revertirse: al sector bancario entraron 7 600 MDD y del sector privado salieron "solo" -31 600 MDD (Véase Cuadro 5).

Después de seis años de crecimiento elevado del producto interno bruto, en 2009 la tasa del PIB resultó negativa (-7.9%) y sólo se recuperó hasta 2.9% en enero-abril de 2010. Mayores caídas en 2009 mostraron las inversiones en capital fijo (-17.0%) y la producción industrial (-10.8%). En términos sectoriales, en 2009, en comparación con el año anterior, la mayor disminución se registró en la industria transformadora (-16.0%) y la industria de construcción (-16.0%). El tercer lugar lo ocuparon el comercio (-5.0%), seguido por la producción y la distribución de energía eléctrica, gas y agua (-4.8%), además de servicios financieros (-4.2%) (Ver Cuadros 1 y 2).

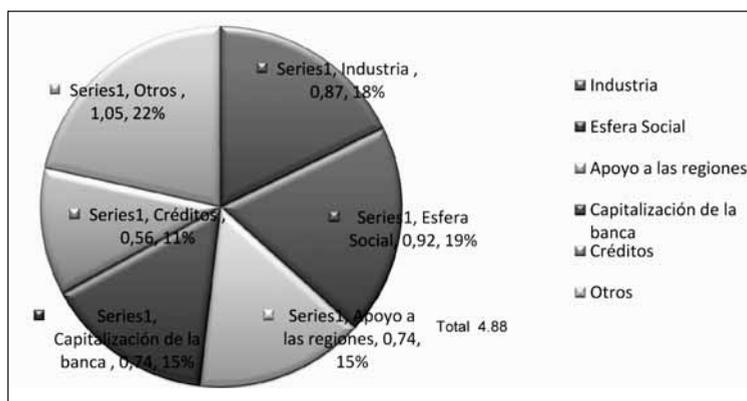
Los procesos mencionados afectaron a los ingresos y al nivel de empleo. La comparación de los años 2007, 2008 y 2009 revela el panorama siguiente: las tasas

de crecimiento de los ingresos reales fueron de 12.1% para 2007, 2.9% en 2008, y 0.2% en 2009. El crecimiento de los salarios reales en los años mencionados mostró los valores siguientes: 17.2%, 11.5%, y -2.8% respectivamente. En lo que se refiere al desempleo, este seguía creciendo, comenzando por 6.1% en 2007, subiendo a 7.8% en 2008 y 8.2% en 2009 (Véase Cuadro 4).

En forma resumida los efectos sociales negativos pueden expresarse de la manera siguiente: comparando el año 2009 con el período inmediato anterior a la crisis, el porcentaje de la población pobre creció de 12.1% a 17.4%; la parte de la población que puede llamarse vulnerable aumentó de 18.3% a 20.9%; el peso que corresponde a la clase media (en criterios rusos) bajó de 55.6% a 51.2%; la parte de la clase media a partir de criterios mundiales disminuyó de 12.6% a 9.5%; finalmente, el porcentaje de la clase rica, según los criterios mundiales, pasó de 1.3% a 1.0% (Banco Mundial, 2009b).

Las medidas de respuesta a la crisis del gobierno ruso fueron rápidas, de gran escala y bien coordinadas, lo que ayudó a disminuir la influencia negativa de la crisis (Banco Mundial, 2008, 2009b). El primer paquete de medidas fue anunciado el 17 de septiembre de 2008 y tuvo como objetivo la inyección de liquidez en el mercado financiero. El segundo paquete de medidas anti-crisis fue anunciado el 29 de septiembre y el 14 de octubre del mismo año, y se destinó a la solución del problema de los riesgos sistémicos del sector bancario. Finalmente, el tercer paquete anti-crisis fue aprobado en marzo de 2009. Por su magnitud fue igual a 4.9% del PIB y se destinó al apoyo a la industria, la esfera social y las regiones, así como a la capitalización de los bancos y la ayuda con los créditos (Véase Gráfica 7).

GRÁFICA 7. Programa anticrisis (marzo de 2009,% del PIB)



Fuente: Agencia noticiosa Vesti.Ru, cálculos del autor, (<http://www.vesti.ru/doi.html?id=264546&m=1>)

A partir de marzo de 2009, para amortiguar la disminución de los ingresos del presupuesto y mantener los niveles aceptables de los gastos, el gobierno comenzó a utilizar el dinero del Fondo de Reserva. En el periodo marzo-mayo de 2009 se gastaron 35 400 MDD de este fondo, y en junio su volumen quedó reducido hasta 101 000 MDD. La suma ya gastada equivalió a 3% del producto interno bruto, de los 7% programados para el año 2009 (Banco Mundial, 2009b).

¿Qué tanto tardó la recuperación de la economía rusa? Hacia mediados de 2009, el Banco Mundial (2009b) pronosticaba una dinámica de crecimiento de 3.5% hacia los años 2011 y 2012 y consideraba que Rusia podría regresar al nivel de actividad económica de pre crisis solamente a finales del año 2012. De esta manera, se asumía que la recuperación de la economía rusa habría de resultar relativamente lenta y prolongada.

La realidad resultó peor que esta previsión del Banco Mundial. Aún más: se hizo evidente que la desaceleración y la caída de la producción mundial en 2007–2009 estaban vinculadas no sólo con una simple crisis cíclica, sino con una crisis cíclica cargada de problemas estructurales. Esto explica por qué después de la recuperación del crecimiento en 2010 en la economía mundial y en la de Rusia, en vez del crecimiento comenzó una desaceleración con la dinámica anual descendente de 5.2%, 4.0% y 3.1% (2010–2012) en el caso de la economía mundial, y de 4.5%, 4.3% y 3.4% en el caso de la economía de Rusia, lo que en la literatura económica ha recibido el nombre de “turbulencia mundial.”

Tal conclusión significó que la recuperación de la crisis objeto de análisis, requería no solo de medidas contra-cíclicas tradicionales, sino también de cambios estructurales. Tomando en consideración estas circunstancias, el gobierno de Rusia analizó y aprobó las *Direcciones clave de la política de modernización*. Este documento contenía cinco direcciones obligatorias de acción: mejoramiento del clima para negocios y las inversiones; política presupuestaria responsable; aplicación de la nueva regla para el uso de los ingresos petroleros del presupuesto público (lo cual significó que los ingresos por encima de su nivel promedio durante los últimos cinco años deben canalizarse al fondo especial de bienestar); modernización del Estado social; mayor apertura económica y estimulación de la competencia como un factor importante de modernización.

## Conclusiones

A diferencia de la situación de 1998, la crisis actual en Rusia es parte integrante y una de las manifestaciones de la crisis económica y financiera global. ¿Cuáles son sus causas y naturaleza? Vale la pena mencionar que la crisis global como fenómeno

no puede tener causas internas y externas; en última instancia, todas las causas son internas. A partir de esta visión, para entender la esencia de la crisis actual es importante que encontremos un elemento (una sustancia) que esté presente en todas las manifestaciones nacionales de la crisis.

Ahora bien, ¿qué fenómeno o proceso podría cumplir esta función de un elemento común? En el paradigma marxista se considera que el fenómeno más significativo común de todas las crisis capitalistas siempre es la sobreproducción de las mercancías detrás de lo cual se encuentra la sobre acumulación de capital ¿Sigue siendo vigente esta explicación?

Para encontrar la solución vale la pena reflexionar, también, sobre otras preguntas, a saber: ¿ha cambiado radicalmente la naturaleza del capitalismo durante los últimos 30 años?; ¿dejó de ser la economía del capitalismo un proceso económico para valorizar el capital invertido? Si aceptamos la respuesta negativa, entonces la contestación a la pregunta antes planteada está clara: *el fenómeno común que causó la crisis actual sigue siendo el mismo que en las crisis anteriores: la sobre acumulación de capital*. Esta afirmación se comprueba en Rusia por el crecimiento del desempleo y las caídas del PIB, de la producción industrial, de las inversiones en capital fijo y de los precios. Pero con esto, tal parece, terminan los rasgos comunes y comienzan las diferencias.

*En primer lugar*, lo que se puede detectarse es que la sobre acumulación se reveló principalmente en el ámbito *del capital ficticio*. En Rusia el fenómeno más espectacular en la CFG y en sus antecedentes fue el crecimiento de capitalización de la bolsa de valores. Las principales pérdidas también se detectaron, no en el ámbito del capital real, sino en la esfera del capital ficticio. Estas alcanzaron, como hemos visto, 1 BDD, equivalente a 84% del PIB nacional. En esta óptica la esencia de la crisis actual se presenta como *la sobre producción en primer lugar del capital ficticio*. Otros fenómenos son sólo detalles derivados de esta esencia de la crisis mundial.

*En segundo lugar*, se observó una estrecha e inédita concatenación nacional e internacional de las expansiones de capital ficticio y de capital real. En el caso de Rusia la bolsa creció y bajó como resultado de los movimientos similares de los precios del petróleo; pero esto último sucedió debido a que el petróleo fue tratado por los inversionistas internacionales como un activo financiero. Esta cadena de acontecimientos causó en Rusia la formación no sólo de la burbuja de capitalización de la bolsa, sino también la de los precios de los bienes inmuebles. Como resultado, la expansión de la industria de la construcción fue mucho mayor de lo que podría determinarse por la demanda en las viviendas de parte de los consumidores reales de este producto.

*En tercer lugar*, lo específico de la crisis global en relación a las anteriores, consiste en la intervención mucho más amplia del Estado para rescatar a la economía.

El fenómeno de rescate público se conoce desde la Gran Depresión de la tercera década del siglo pasado. Pero la diferencia consiste en que en los casos anteriores la mayor parte de las pérdidas las absorbía el sector privado, mientras que en la CFG la mayor parte de las pérdidas las cubrió el Estado. En los años 2008-2009 el gobierno ruso aplicó tres programas de rescate, utilizando el dinero del presupuesto público y de los fondos estatales de reserva e incluso de futuras generaciones creados a partir de los atípicos ingresos petroleros inhabituales. Fueron gastados 11 trillones de rublos (350 000 MDD). En el mismo período los principales Países desarrollados utilizaron en los programas contra la crisis más de 10 BDD, es decir 10 000 USD por cada habitante.<sup>2</sup>

El análisis de los intereses sociales que se encuentran en la base del diseño de los programas para salir de la crisis, permite identificar dos principales grupos de decisiones. Dentro del primer grupo se considera que es necesario el apoyo a las instituciones financieras para garantizar la estabilidad del sistema financiero en general, lo que aparentemente corresponde a los intereses de todos los ciudadanos del País (protección de los depósitos y preservación del empleo). El hecho es que para esto es necesario apoyar a los propietarios de capital financiero y hacer que recuperen sus pérdidas provenientes de las especulaciones poco afortunadas; esta cuestión se considera como “técnica” y se refiere a los medios de la salida de la crisis y no a las prioridades sociales. Para los partidarios de esta solución otras salidas de la crisis simplemente no existen. Ellos tienen razón: es que conservando las reglas del juego existentes de verdad no se puede salir de la crisis sino a través de nuevas inyecciones de recursos cuantiosos a las corporaciones financieras que se encuentran al borde de una bancarrota. *Pero no se menciona que se puede cambiar las reglas de juego* (Buzgalin y Kolganov, 2009:129).

*En cuarto lugar*, el análisis de las nuevas crisis financieras en el caso de Rusia permite concluir que sus formas se encuentran en evolución. En 1998, por ejemplo, el proceso central que abrió las puertas al capital extranjero y que puso al País en el carril que conduce a la crisis fue la “fijación” del tipo de cambio por medio de una banda de flotación; al mismo tiempo, precisamente la devaluación fue la medida importante para volver a la normalidad. En la CFG el asunto central fue, al parecer, la aparición de burbujas que atraen la inversión, cuya magnitud deja de ser determinada por la situación económica real. El regreso a la normalidad pasa por la desinflación de estas burbujas, acompañadas por las grandes pérdidas del capital invertido.

*En quinto lugar*, el proceso de la llamada financiarización, que comenzó en 1973 con la desaparición de uno de los pilares claves del sistema del capitalismo basado en los acuerdos de Bretton-Woods – el cambio ilimitado de USD por oro

<sup>2</sup> Véase: Revista electrónica de Rusia: “Lenta. RU” (<http://www.lenta.ru/news/2009/09/17/crisis/>), <http://lenta.ru/news/2009/09/11/crisis/>

conforme al tipo de cambio predeterminado – llegó tan lejos que las condiciones y reglas exigidas por el sector financiero y el capital ficticio se hicieron determinantes en las economías contemporáneas. Refiriéndose a esta situación, Robert Heilbroner (1999:154) escribe: “La cola mueve al perro”. Todo esto permite hablar de la transición del capitalismo a la nueva tercera fase en evolución, basada en el dominio del capital ficticio y de su ámbito, el sector financiero. Esto supone, también, grandes modificaciones en el proceso de producción y apropiación de la plusvalía y en la forma dominante de los ingresos, así como de toda la institucionalidad que deberá adoptarse a los intereses de los nuevos amos del mundo ¿Pero si toda la institucionalidad se cambiara para adaptarse a las necesidades del capital improductivo, no sería esto lo que algunos economistas llamaban “la crisis general del capitalismo”?

---

## Referencias

- Aleksashenko, S. (2008). Crisis 2008: Time To Set a Diagnosis, *Voprosi Ekonomiki*, Vol. 11.
- Aleksashenko, S. (2009). The Downfall Is over, the Crisis Continues, *Voprosi Ekonomiki*, Vol. 5.
- Banco Mundial (2008). *Russian Economic Report*, Núm 17, noviembre. Disponible en: [http://siteresources.worldbank.org/INTRUSSIANFEDERATION/Resources/rer17\\_rus.pdf](http://siteresources.worldbank.org/INTRUSSIANFEDERATION/Resources/rer17_rus.pdf)
- Banco Mundial (2009a). *Russian Economic Report* Núm.18, marzo. Disponible en: <http://siteresources.worldbank.org/INTRUSSIANFEDERATION/Resources/rer18rus.pdf>.
- Banco Mundial (2009b). *Russian Economic Report*, Núm. 19, junio. Disponible en: <http://siteresources.worldbank.org/INTRUSSIANFEDERATION/Resources/305499-1245838520910/rer19-rus.pdf>
- Banco Mundial (2010a). *Russian Economic Report*, Núm. 22, junio. Disponible en: <http://siteresources.worldbank.org/INTRUSSIANFEDERATION/Resources/305499-1245838520910/RER23Final.pdf>
- Banco Mundial (2010b). *Russian Economic Report*, Núm. 23, noviembre. Disponible en: <http://documents.worldbank.org/curated/en/2010/11/14821787/growth-moderation-uncertainty>
- Buzgalin, A. Kolganov, A. (2009), “World Economic Crisis and Scenarios of Post-crisis Development: Marxist Analysis”. *Voprosi Ekonomiki*, Vol. 1.
- Comité Estatal de Estadísticas de Rusia (1998). *Anuario estadístico de Rusia*. Moscú, Comité Estatal de Estadísticas de Rusia.

- Ershov, M. (2008). "The 2008 Crisis: "A Moment of Truth" for the Global Economy and New Opportunities for Russia". *Voprosi Ekonomiki*, Vol. 12.
- FMI (1998), *Perspectivas de la economía mundial*, Washington, D.C., octubre.
- Grigoriev, L, Salikhow, M, (2008). "Financial Crisis – 2008: Entering Global Recession", *Voprosi Ekonomiki*, Vol. 12.
- Heilbroner, R., William, M. (1999). *La evolución de la sociedad económica*. México, Prentice Hall.
- Illarionov, A. (1999). "Myths and Lessons of the August Crisis", *Voprosi Ekonomiki*, Vol. 11.
- Institute for the Economy in Transition (1998). "The Crisis of the Financial System in Russia: Main Factors and Economic Policy", *Voprosi Ekonomiki*, Vol. 11.
- Instituto de Análisis Económico de Rusia (1998). "How the Russian Financial Crisis Has Been Fostered". *Voprosi Ekonomiki*, Vols. 11 y 12.
- Institute of Contemporary Development. (2009), Economic Crisis in Russia: Expert View, *Voprosi Ekonomiki*, Vol. 4.
- Kudrin, A, (2009). "Global Financial Crisis and Its Impact on Russia", *Voprosi Ekonomiki*. Vol.1.
- Mau, V. (1998). "Political Nature and Lesson of the Financial Crisis", *Voprosi Ekonomiki*, Vol. 11, Rusia.
- The Economist (2000). 5 y 26 de febrero.
- Revista electrónica de Rusia: "Lenta. RU" (<http://www.lenta.ru/news/2009/09/17/crisis/>), <http://lenta.ru/news/2009/09/11/crisis/>
- Zamaraev, B., A. Kiyutsevskaya, A. Nazarova, E. Sukhanov, (2009), "2008 Economy Results: The End of the "Fat" "Years", *Voprosi Ekonomiki*. Vol. 3.

# Una situación típicamente keynesiana. India y su integración al mercado mundial

---

**Francisco Javier Haro Navejas\***  
**Cristina Tapia Muro\*\***

**ABSTRACT.** In August 2007 the economic crisis began at the United States, but soon it would become a global one. This chapter focuses on two aspects of the India's case: on the one hand, the previous economic situation and the implications of the global crisis in this emerging economy; on the other hand, we explain the actions implemented by the government in response to the economic difficulties that arose in this context. Finally, considering the evolution of the Indian economy until 2014, we present a balance of the actions that the government employed as a continuing response to the global crisis.

**KEY WORDS.** India, economic crisis, economic policy, Keynesianism, remittances, FDI.

**RESUMEN.** Durante agosto de 2007 dio inicio en Estados Unidos una crisis económica que en poco tiempo se transformaría en global. Este capítulo se concentra en dos aspectos respecto al caso de India: por una parte, presenta la situación económica previa y las implicaciones de la crisis global en esta economía emergente; por otro lado, aborda

---

\* Doctor en Relaciones Internacionales Transpacíficas. Ha ofrecido cursos de política exterior china y de geografía en El Colegio de México y en la Universidad Autónoma de Barcelona. Algunas de sus publicaciones recientes son: *The People's Republic of China in Central America and the Caribbean: Reshaping the region* y *Beijing frente a las 'minorías nacionales': la fe grande y las fes pequeñas*. Actualmente es Profesor de la Facultad de Economía, Universidad de Colima, México. Contacto: fhna@outlook.com

\*\* Doctora en Ciencias Económico-Administrativas por la Universidad de Guadalajara. Actualmente es Profesora Investigadora de la Universidad de Colima. Sus principales áreas de interés son la economía política y la sociedad civil en India y México. Es coautora de "Competencia política y gasto social en México ¿quiénes son los clientes?" en *Asian Journal of Latin American Studies* (2014). Contacto: ctapia@ucol.mx

las medidas puestas en marcha por el gobierno como respuesta a las dificultades económicas que surgieron en dicho contexto. Finalmente, se presenta un balance de las políticas gubernamentales empleadas para el fortalecimiento de la economía india a la luz de la evolución de la misma hasta el 2014.

**PALABRAS CLAVE.** India, crisis económica, política económica, keynesianismo, remesas, IED.

## Introducción

En octubre de 2008, durante un encuentro con el entonces presidente chino, Hu Jintao, Manmohan Singh, a la sazón primer ministro de India (Delhi, Unión o Continente Indio), planteó que India se encontraba ante una “típica situación keynesiana” donde había problemas de demanda débil, sobre todo en el sector privado. Consideraba que los requerimientos gubernamentales, tanto de servicios como de inversión, proveerían “los estabilizadores esenciales” para la economía de su País (Varadarajan, 2008). Además de expresar su visión de lo que acontecía, la declaración de Singh muestra en dónde recayeron las medidas prácticas para remontar el impacto de crisis financiera de 2008. Dentro de esa visión de tintes keynesianos, el instrumento central para el combate a la crisis fue la intervención del Estado.

El presente capítulo analiza en la forma como la CFG afectó a la Unión. Su punto de partida es una interpretación de la historia que encuentra en la maquinaria estatal una palanca esencial de los cambios económicos, incluso de aquellos asociados a las liberalizaciones que presuntamente debilitarían al Estado, pero que solamente reorientaron sus prioridades y redefinieron los grupos a los que daría su apoyo. La reorientación fue para promover el ascenso de nuevos segmentos de elites políticas y económicas que recurrieron a las instancias estatales para, además de transformarse, alentar su fortalecimiento acorde a la existencia de procesos productivos y tecnologías diferentes. Es el Estado visto, en una perspectiva general, como creador y/o fortalecedor de determinadas clases sociales o porciones de las mismas, las cuales a su vez influyen sobre él. Quienes dirigen al Estado, bajo determinadas circunstancias, reorientan sus políticas para impulsar o no a algunos grupos sociales. Las políticas específicas, como las tomadas por India durante las crisis, abarcan a

diferentes sectores de la sociedad; sin embargo, el blanco más favorecido de las mismas fueron los empresarios. Es preciso señalar que, pese a la importancia del aparato estatal, en este País el mismo ha sido moderado por diferentes actores políticos y las crisis han sido esenciales para lograr que las elites realicen las reformas. (Mukherji, 2009: 1 y 21).

Para abordar el tema propuesto, este texto se compone de tres partes. La primera describe las medidas que tomó el Estado indio para enfrentar la expansión de la crisis estadounidense de los créditos hipotecarios de alto riesgo o *subprime*, iniciada en agosto de 2007 y explotada en octubre de 2008, pero que para el Continente Indio tenía antecedentes muy importantes que no se limitaban al problema estadounidense. La segunda parte, de mayor extensión y componentes, es una radiografía de la situación de la economía antes y después de 2008, la cual describe las principales medidas anti-crisis. En la tercera parte se analiza el comportamiento de tres variables clave del sector externo durante la CFG: las remesas, el comercio y la inversión extranjera directa. El ejercicio analítico de este trabajo concluye con un balance de las medidas que el Estado indio, principalmente a través del gobierno y el Banco Central, tomó para enfrentar las dificultades económicas incluso antes de las originadas en la crisis mundial durante 2008. Este ejercicio se presenta tomando como marco de referencia la evolución de la economía de este País hasta la fecha.

## I. La crisis financiera en India: el factor externo

Por lo menos a nivel conceptual, en India el tema central relacionado con la crisis ha sido la relevancia de la integración o no de la economía al mercado mundial. Por ejemplo el debate sobre el impacto de la crisis, para el *Reserve Bank of India* (RBI o Banco Central), giró alrededor de las posibilidades de las economías emergentes de salir airosas de los embates externos gracias, entre otros factores, a un sistema bancario saludable y reservas sustanciales. Para el RBI, no era factible que en la era de la llamada globalización un País, en este caso la Unión, pudiese permanecer separado (*uncoupled*) del resto del mundo.

La posición india fue ponderada por el Departamento del Tesoro estadounidense (2010), para el cual: “La crisis económica y financiera global ha tenido un impacto relativamente insignificante [en India], debido a la dependencia limitada del País sobre la demanda externa, y a fuertes medidas de estímulos fiscales y monetarios”. Mientras que fuera de India la percepción dominante fue que la crisis no afectó de manera considerable debido a una integración débil con la economía internacional, en el Continente Indio la visión dominante transitó en sentido contrario.

A partir de los puntos de vista divergentes, pero sobre todo del análisis de los acontecimientos, es posible constatar que en India los actores socioeconómicos enfrentaron una serie de dificultades por la crisis (Ghosh y Chandrasekhar, 2009: 725–739), pero finalmente lograron una combinación de factores caracterizada por la potencia de los impactos externos, producto de la integración de algunos sectores económicos o regiones al mercado mundial. La crisis pudo amortiguarse por la existencia de la triada de instituciones, leyes y políticas existentes para enfrentar las influencias externas. En el caso de la Unión, como se expondrá, la situación económica alrededor de 2008 era compleja, pues rebasaba el tema de la crisis de las hipotecas de alto riesgo.

El impacto limitado de la crisis sobre India tuvo que ver con sus dependencias e interdependencias externas, pero se relacionó aún más con esa triada. De acuerdo a la argumentación de estas páginas, el mayor o menor impacto de las crisis financieras internacionales se liga directamente con la capacidad de los actores estatales de crear un andamiaje institucional con leyes y políticas que funcionen de acuerdo al mismo, pero sobre todo que acolchonen los embates provenientes de otras regiones. La existencia y combinación de esos tres elementos, a grandes rasgos, permite controlar limitadamente a las fuerzas opacas del mercado externo, ofrecer cierta protección a las fuerzas sociales más débiles y mantener la estabilidad socioeconómica que alienta a grupos económicos específicos, principalmente.

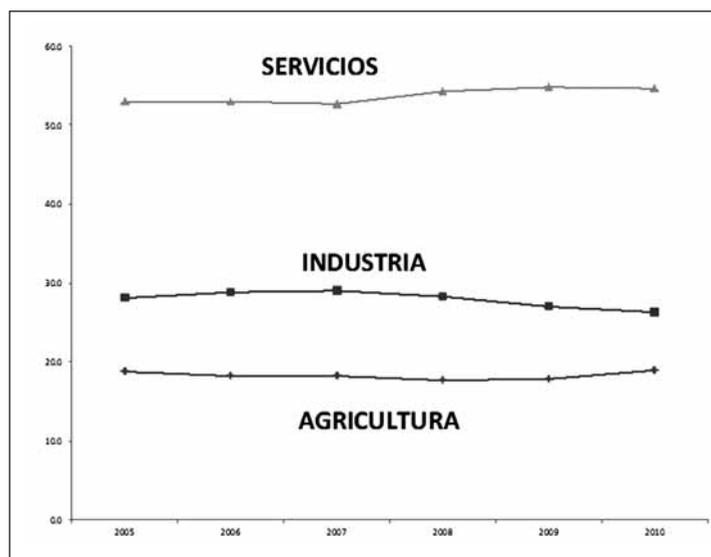
El panorama general de las dificultades indias, mezcla de problemas anteriores y de los provocados por la crisis de fines de 2008, se sintetiza en la evolución porcentual del PIB, que decreció por debajo de lo que ya era un constante 9%, y que logró la recuperación hasta rebasar el 10% en 2010. En términos sectoriales, ha permanecido y se ha profundizado el rezago agrícola, mientras que en materia de industria y servicios la mejoría ha sido notable, sobre todo en la primera. La Gráfica 1 nos muestra, por ejemplo, los problemas estructurales anteriores al 2008. La dificultad mayor reside, no en equilibrar los indicadores macroeconómicos, sino en que éstos se expresen en índices de bienestar para la población.

Los retos del Continente son comprensibles de manera más clara ubicándolos en el contexto de la evolución de la economía desde la independencia, pero sobre todo a partir de las reformas iniciadas en 1991. De ser una economía sustentada en una agricultura con serias dificultades para alcanzar la autosuficiencia alimentaria con sus propios recursos, el énfasis se desplazó a la industria y los servicios, dejando al sector agrícola nuevamente en situación de debilidad, pero sin poder reducir su importancia como abastecedor de fuerza de trabajo y alimentos. A los problemas tradicionales del mercado agrícola para modernizarse en beneficio de sus productores y consumidores, es preciso agregar que es uno de los más atractivos para las empresas de algunos Países, como Estados Unidos, que presionan al gobierno de la Unión a

dar pasos en su liberalización, la cual se expresaría en condiciones desfavorables para los indios.

Estas situaciones aumentan la tensión en el campo y provocan que la economía india constituya una combinación de sectores que han despegado, como el automotriz y los servicios, y aquellos atrasados tecnológicamente, pero que además son difíciles de modernizar. Las razones de esa dificultad radican en la ausencia de políticas gubernamentales adecuadas, pero también en la estructura social asociada al sistema de castas, la cual en los centros urbanos se debilita dando paso a una mayor movilidad de las personas, que no dependen de su pertenencia a determinada comunidad sino de sus habilidades, conocimientos, y de las acciones estatales que permiten la reestructuración de las clases sociales y el crecimiento económico. La Gráfica 1 muestra algunos de los elementos característicos de la economía india: una economía polarizada entre lo urbano y lo rural, donde la debilidad de este último es mayor y tiende a profundizarse; por otro, sectores, principalmente dentro de los servicios, estrechamente ligados a la economía mundial.

**GRÁFICA 1. Estructura del PIB sectorial, 2005-2010**  
**% a factor de costo actual**



Fuente: Asian Development Bank (2011)

Sí resulta relevante la forma en la cual la economía india se integra con el mercado mundial y cómo responde a los cambios que éste sufre, lo cual queda claro en su estructura. No obstante, lo relevante no son las crisis internacionales —las cuales son

múltiples y estructurales—, sino la forma en la cual, como se anotó, el Estado reacciona; pero igualmente, de la manera en la que da forma internamente a la economía y las maneras en las cuales la misma se articula al exterior. La dificultad no reside necesariamente en la profundidad de la vinculación internacional, el corazón del debate descansa en las políticas estatales que devienen en esenciales frente a las crisis.

En 1991 India inició una transformación económica lenta, pero consistente y cotidiana, lo cual ha hecho que sea profunda. La misma es producto de políticas estatales que han tenido como ejes fundamentales, primero, el alejamiento respecto del socialismo con características indias de la época posterior a la independencia, los años cincuenta y sesenta; segundo, la realización del proceso transformador de manera pausada, con lo cual se han evitado desajustes incontrollables, sobre todo en lo social; tercero, la protección de los sectores económicos y grupos considerados competitivos internacionalmente, como los asociados al acero, la banca y el cine; y finalmente, el estímulo al mercado interno, con lo cual se ha pretendido buscar crecer donde podría resultar mejor tanto para la economía como para la estabilidad política.

Ante el hundimiento de la elite política dominante pos independentista en crisis de diferente tipo, como su incapacidad para enfrentar adecuadamente movimientos separatistas y su corrupción, además de las negociaciones con el Fondo Monetario Internacional (FMI), el gobierno del primer ministro Pamulaparthi Venkata Narasimha Rao (1991-1996) sentó las bases para que la economía sorteara con considerable fortaleza diferentes crisis futuras, sobre todo las que se producirían en 1997 y en 2008. Si el punto de referencia es China o incluso si se considera el tambaleante e inconcluso proceso reformador mexicano iniciado en el sexenio de Miguel de la Madrid (1982-1986), las reformas indias iniciaron tarde. Algunas de las primeras medidas del proceso fueron: flexibilidad del tipo de cambio, liberalización del comercio, menos restricciones para la IED, y cambios en el sector financiero (Chandra, Mukherjee y Mukherjee, 2008: 481).

La batuta ha estado a cargo del Estado, el cual ha optado por un proceso discriminatorio, por lo mismo sectorial y por etapas. Lleno de claro oscuros, ha logrado éxitos considerables, como alentar al sector industrial automotriz o a las empresas de *software* capaces de ser exitosas tanto dentro como fuera del Continente Indio; pero también de no pocas dificultades, entre las cuales destacan la insuficiente atención a la educación y a la agricultura, lo cual se manifiesta en gran medida con la persistencia de la pobreza, en la cual, según el Banco Mundial, viven por lo menos 645 millones de un total de 1 210 millones de habitantes. Se trata, como en otros Países, del principal desafío que enfrentan Estado y sociedad, ya que su solución requiere tanto de políticas estatales como de cambios en conductas sociales, así como de transformaciones en las estructura de las clases sociales.

## II. La corta vida del keynesianismo

Si bien algunos funcionarios indios, como el citado al inicio, y hasta algunos de la burocracia internacional percibieron la existencia de *una situación típicamente keynesiana* y actuaron acorde a la misma, nunca tuvieron la intención de que el keynesianismo se empotrara en las políticas indias. De acuerdo con el FMI, desde octubre de 2008 el RBI le había inyectado a la economía 120 000 MDD y las medidas tomadas para contrarrestar los embates externos fueron equivalentes al 12% del PNB. Por lo menos desde febrero de 2008, la economía india enfrentó grandes dificultades, que abarcaron dos grandes aspectos: el aumento de precios de las *commodities*, principalmente el petróleo, y la crisis de octubre.

En varios discursos, de Kolkota a Tokio, Duvvuri Subbarao (2010), Gobernador del Banco Central, fundado en 1935 y que ha funcionado como organismo estatal desde 1949, sintetizó las medidas estatales para enfrentar la crisis a partir de variables de política fiscal y monetaria, enfocadas a otorgar estímulos impositivos, poner en marcha medidas regulatorias contra-cíclicas y reducir las tasas de interés. Las primeras acciones, para enfrentar la crisis buscaron ajustar, en diciembre de 2008, el XI Plan Quinquenal (Planning Commission, 2007), el cual había sido aprobado por el Consejo de Desarrollo Nacional un año antes. Las medidas se dieron en el marco de las reglas fijadas por la Ley para la Responsabilidad Fiscal y la Administración del Presupuesto (*Fiscal Responsibility and Budget Management* o FRBM, por sus siglas en inglés) que ha sido la base tanto de los esfuerzos estatales para enfrentar los problemas fiscales desde 2003 como del marco de las relaciones entre el Gobierno Central y la Lok Sabha (Cámara Baja del Parlamento) (Rajagopalan, 2007).

Como en el resto de los casos que se tratan en el presente libro, las medidas adoptadas, y que involucraron a diferentes componentes del Estado en un complejo proceso de negociaciones y toma de decisiones (Singh y Roy, 2005), se pueden dividir en dos: los estímulos fiscales y la política monetaria.

### Medidas fiscales

En este ámbito destacó el papel de dos instancias estatales: el Poder Ejecutivo y el Parlamento. Ambos buscaron evitar la caída de las actividades económicas mediante aliento al consumo, construcción de infraestructura, empuje a las exportaciones, apoyo a la industria pesada y al sector de los bienes raíces, principalmente. Las medidas sobresalientes fueron las siguientes:

- Gasto dentro y fuera del Plan, durante cuatro meses de alrededor de US 60 000 MDD.

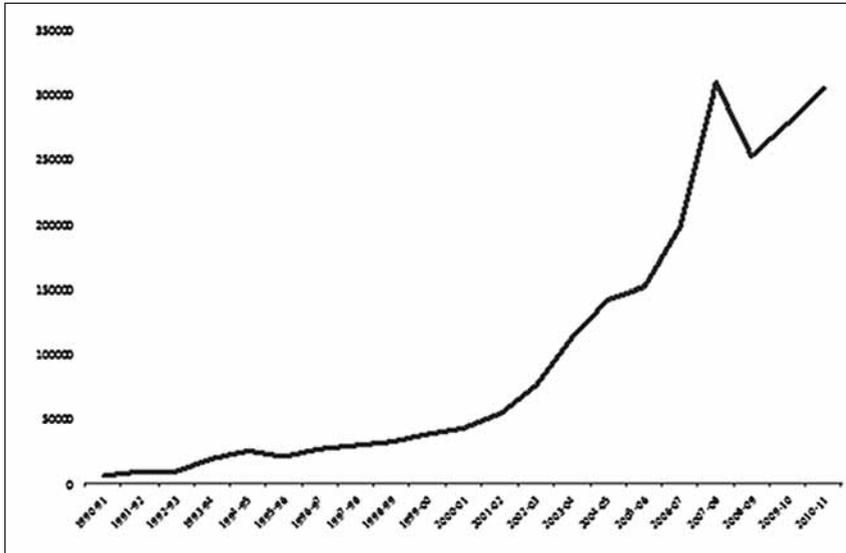
- El Parlamento acordó la asignación de 4 000 MDD para el gasto planeado.
- Disminución del 4% en el IVA.
- Apoyo a la inversión para el incremento de la infraestructura.
- Aliento a la industria automotriz, gracias a reglas flexibles para la adquisición de vehículos.
- Diferentes apoyos a las pequeñas empresas para incentivar las exportaciones, como subsidios en créditos y recuperación de impuestos.
- Apoyo para compra de casas tasadas entre 11 000 y 45 000 USD.
- Eliminación o reducción de impuestos para apoyo de importaciones de los sectores de generación de energía y acerero (DNA, 2008).

### Medidas monetarias

En materia monetaria, desde mediados de septiembre de 2008, el actor estatal central fue el BRI. Los retos, desde la perspectiva de la institución, eran múltiples: contener la inflación, impedir la carestía del crédito, mantener la liquidez y evitar que ésta faltara, evitar el dislocamiento de los mercados financieros, y equilibrar la cantidad de moneda extranjera. Se pretendía mantener un ambiente que permitiera continuar el crecimiento de la economía, amortiguando el vendaval financiero internacional. Entre las medidas, “convencionales” y “no convencionales”, tomadas estuvieron las siguientes:

- Reducción de tasas de interés, que del 9% como punto más alto de 2008 llegó incluso al 3.5% en las primeras semanas del año siguiente, para iniciar nuevamente su ascenso a partir de 2010 y llegar al 8.5 en 2011.
- Disminución de las reservas del Banco Central. Uno de los aspectos más positivos de las reformas de 1991 se materializó en el crecimiento de las reservas internacionales, que de los 5 500 MDD llegaron a los 304 000 en el año fiscal 2010-2011. A diferencia de lo que apreciamos alrededor de la crisis de 1997, Gráfica 2, en 2008 hubo un descenso de las reservas, de los 309 000 MDD a los 251 900 MDD.
- Expansión y liberalización de las medidas para refinanciar créditos para la exportación.
- Ajustes a las tasas de interés de los depósitos en monedas extranjeras de los indios no residentes.
- Facilitación para el acceso de crédito en el extranjero mediante el relajamiento del Régimen de Préstamos Comerciales Externos para empresas.
- Mecanismos para el manejo de intercambio rupias-USD de los bancos indios y para facilitar el refinanciamiento de los créditos de las pequeñas industrias (Subbarao, 2009).

**GRÁFICA 2. India. Evolución de las reservas internacionales, 1990-2011. MDD**



Fuente: RBI, 2011.

Las medidas para enfrentar la crisis empezaron a tomarse desde septiembre de 2008 y a fenecer en 2009, lo cual se liga al éxito de las mismas y al fortalecimiento electoral de la Alianza Progresiva Unida. Llegó el momento, de manera clara para julio de 2010, para que India encontrara un camino para salir de las políticas de estímulo para evitar desequilibrios fiscales. El fin del *keynesianismo*, al menos bajo la forma de medidas de emergencia, podrá haber tenido una corta vida; no obstante, el papel del Estado no desapareció, ni se debilitó.

El camino parece haber sido encontrado, ya que el Secretario del Gabinete, K.M. Chandrasekha, expresó meses después que los estímulos ya habían sido absorbidos por la economía. De acuerdo con ello, cualquier acción futura sería tomada en el marco del ejercicio presupuestal normal (Automated Trader, 2010). La preocupación del FMI, organismo que aparece ahora más flexible ante medidas heterodoxas necesarias ante situaciones desconocidas, —actitud compartida por los políticos indios— es que lo exitoso se pueda volver un fracaso.

Como se ha mostrado en la Gráfica 1 y por las declaraciones arriba citadas de funcionarios internacionales, las medidas enumeradas tuvieron éxito medible por los signos de recuperación mostrados principalmente en los sectores industriales y de los servicios, lo cual fue motivado por el aliento al consumo, aunque se debió enfrentar

incertidumbre por los erráticos precios del petróleo. El panorama de las medidas tomadas por instituciones estatales sería incompleto si no se tomaran en cuenta algunas de las variables de la economía de la Unión, lo cual permitirá entender, con apenas un atisbo, el impacto de las crisis de 1997 y 2008. El elemento que resalta, al referirse a esas variables, es el de la fuerte integración a la economía internacional en diferentes niveles, entre los que sobresalen las aportaciones hechas por los migrantes, el intenso comercio internacional y la inversión lo mismo de los extranjeros en India como de los indios en otras economías.

### **III. Mirando al Este: remesas, comercio e inversión extranjera**

Si bien las políticas indias durante la crisis buscaban amortiguar su dependencia respecto a las variables externas, existen aspectos en los cuales las debilidades se expresaban de forma evidente. El Continente es uno de los principales expulsores históricos de personas mismas que, además de enriquecer a las economías huéspedes, aportan cantidades sustanciales de dinero a su País de origen. De acuerdo con el Comité de Alto Nivel para la Diáspora India, formado en agosto de 2000, existen más de 20 millones de indios en el mundo, los cuales se dividen en Ciudadanos Indios no Residentes en India y Personas de Origen Indio que han adquirido otra ciudadanía (Ministry of External Affairs, 2004).

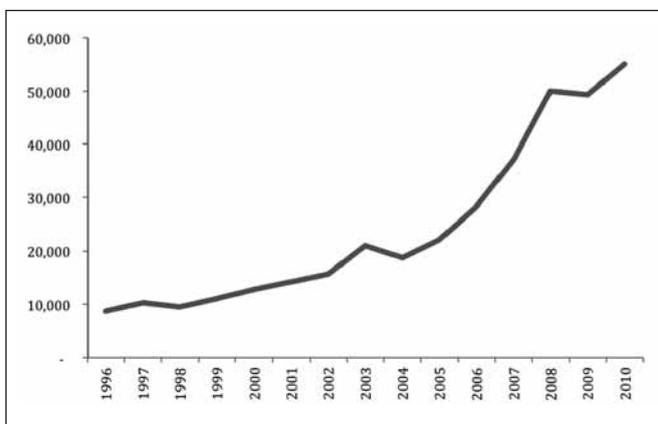
En términos de las reflexiones de estas páginas, los emigrantes son relevantes por el impacto que su dinero tiene en la economía bajo la forma de remesas: esos recursos, en efecto, pueden amortiguar o hacer que las crisis internacionales tengan un mayor impacto. En 2008, por ejemplo, las remesas llegaron a representar el 4.2% del PIB, frente al 2.4% mexicano. Desde el punto de referencia de la Gráfica 3, esto es, 1996, la recepción de remesas ha sido dominada por el ascenso con ligeros descensos. En algunos años, como 1998, las remesas descendieron a 9 479 MDD, frente a 10 331 MDD del año anterior; en 2004 la reducción fue de apenas 2 249 MDD frente al 2003, y se alcanzó una cifra de 18 750 MDD. La gráfica muestra que el impacto de la crisis de 2008 habría sido mínimo; para el 2010 el repunte ya era franco, de tal forma que las remesas alcanzarían los 55 000 MDD. Por supuesto, sería interesante analizar la evolución de las remesas, como ha sido hecho por Chishti (2007).

Al igual que, por ejemplo, las personas de origen británico o chino, existen indios en casi todo el mundo, aunque la tendencia ha sido que desde los ochenta se dirigen en busca de trabajo principalmente a los Países petroleros de Asia del Oeste; de forma reciente se han emigrado a América del Norte, sobre todo a Estados Unidos,

para integrarse a las industrias relacionadas con el desarrollo de alta tecnología, donde los ingresos son más altos que en la primera región.

El BRI ha buscado constantemente adoptar medidas para facilitar el ingreso de remesas, como fue el caso del Esquema de Remesas Liberalizadas, iniciado en 2004. Sin embargo, el impacto negativo en algunos años no se ha podido evitar, aunque éste haya sido mínimo. Lo que resulta interesante mencionar es que durante las crisis entre 1997 y 2010, las remesas no han sufrido descensos considerables, a excepción de 2004, cuando el descenso fue cercano al 11%. Provisionalmente se podría establecer que, entre 1996 y 2010, el elemento de mayor peso en este rubro no han sido las grandes crisis económicas.

**GRÁFICA 3. Remesas de trabajadores indios, 1996-2010. MDD**

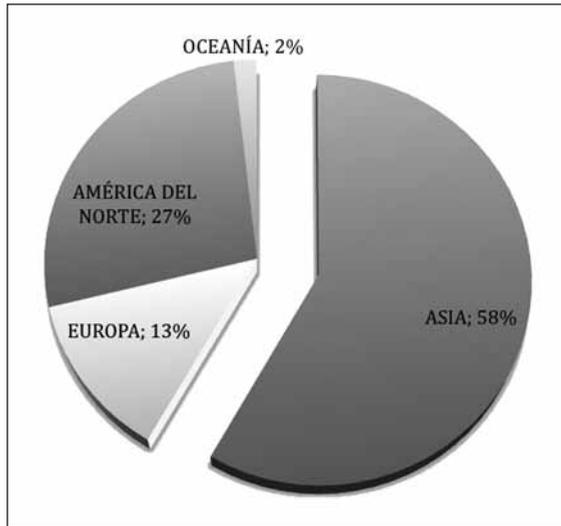


Fuente: Banco Mundial (2011).

Las remesas, que a principios de los años noventa no llegaban siquiera al 1% del PIB y que 15 años después rozaban el 4%, se han incrementado conforme la economía india se internacionaliza y privatiza. Las transformaciones económicas han permitido que el incremento de los flujos migratorios hacia el exterior tengan, de acuerdo a organismos internacionales, efectos positivos; tal es el caso del Estado de Kerala, donde los migrantes “liberaron puestos de trabajo en sus zonas de origen y las remesas que enviaron estimularon un auge de la construcción que atrajo a migrantes con bajas calificaciones de lugares aledaños” (PNUD, 2009). En términos financieros, las remesas provienen en su mayor parte de Asia (58%), mientras que América del Norte, con Estados Unidos a la cabeza, ocupa el segundo lugar seguida de Europa y Oceanía (Gráfica 4). De manera coincidente, el mayor número de indios

fuera de su País sigue el mismo orden, salvo en el caso de África donde éstos superan numéricamente a los que viven en Oceanía, quienes representan 1% y 2% del total, respectivamente.

**GRÁFICA 4. India: origen de las remesas, 2007**  
(% del total)



Notas: Cifras redondeadas; por su bajo porcentaje de aportación, 0.3%, las remesas provenientes de África no aparecen. La cifra de América Latina sería, de acuerdo a la fuente consultada, de 0%.

Fuente: Elaboración propia sobre la base de información de PNUD (2009:30) y del MPI (2011).

Mientras que en materia de remesas el margen de maniobra gubernamental es relativamente limitado y dominado por su papel administrativo-regulador, que efectivamente podría redundar en la utilización de ese dinero en actividades productivas, en lo comercial las políticas gubernamentales han sido considerablemente activas en promover sectores intensivos en fuerza de trabajo y orientados a la exportación.

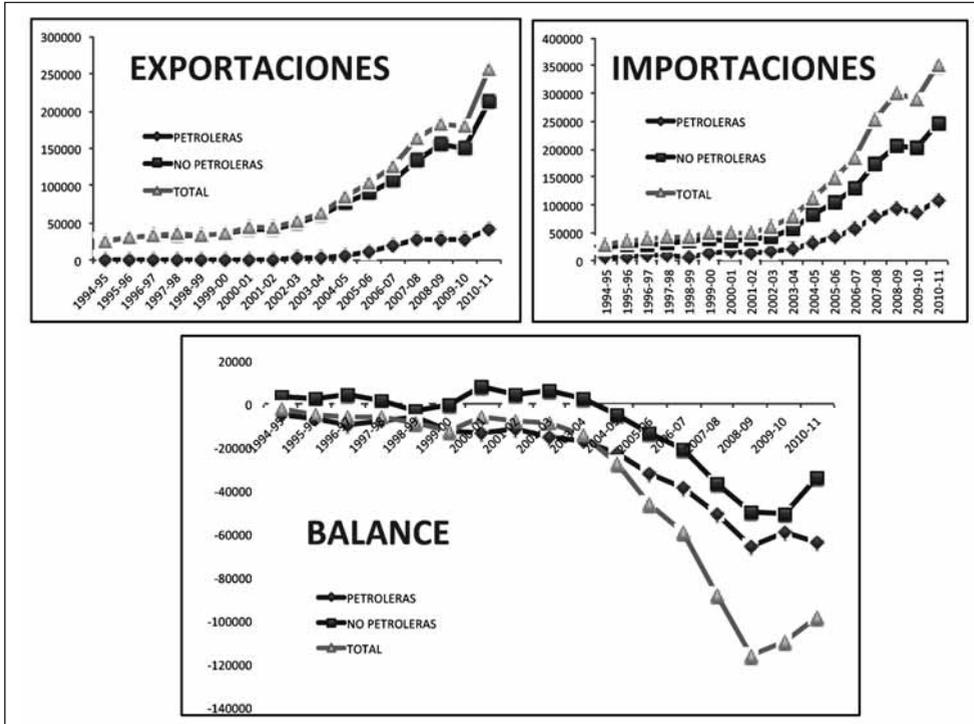
El gobierno ha abandonado la idea de exportaciones-importaciones propias del periodo de sustitución de importaciones a partir de la *Ley de Comercio Exterior (Desarrollo y Regulación)* de 1992 y del diseño de la Política de Comercio Exterior para el quinquenio 2004-2009, que ha entrado en su segunda fase hasta 2014, cuando

la economía tendría una gran fortaleza exportadora. Los objetivos han sido recuperar el vigor de las exportaciones, alentar los sectores intensivos en empleo, incrementar los avances tecnológicos y reducir los costos de las transacciones comerciales. A lo anterior habría que agregar dos elementos que garantizarían los avances comerciales indios. El primero es que para el diseño de las políticas adecuadas se integren empresarios y expertos, de tal forma que el proceso no quede exclusivamente en manos gubernamentales; mientras que el segundo es la diversificación comercial, la cual es obligada por la disminución de las importaciones de los socios americanos del norte y europeos, para dirigir la mirada a África, América Latina, pero sobre todo a Asia (Sharma, 2010).

El comercio exterior indio enfrenta dificultades considerables. Los productores indios exportan, en orden de importancia, bienes manufacturados, productos petroleros, productos agrícolas y minerales. Como contraparte, de forma más atomizada, las principales importaciones están compuestas por petróleo crudo, maquinaria, equipo de transporte, bienes electrónicos, oro y plata, productos químicos, acero y fertilizantes. El tema comercial tiene varias aristas, entre las que destacan el déficit y los aspectos relacionados con el petróleo, lo que contrasta con la situación de su vecino, China, lo cual indica la existencia de diferentes enfoques de crecimiento y de integración al mercado mundial. En este rubro se podría aplicar el siguiente axioma al comercio internacional indio: a mayor integración internacional mayor déficit comercial. Al igual que en el tema de las remesas, el comportamiento del comercio no aparece a largo plazo condicionado por las crisis, ya que la Gráfica 5 muestra cómo la caída en picada del balance no es en los años críticos clave, 1997 y/o 2008. La atención debería dirigirse a la composición del comercio, la cual tendría que romper con la dependencia respecto del petróleo respecto a cuyos precios nada puede hacer los indios.

El rasgo dominante es el déficit comercial, sobre todo en productos relacionados con el petróleo. En contraste en los sectores no petroleros se pudieron apreciar, al inicio de los años 2000, momentos positivos. Parece evidente, por los datos disponibles, que la relación causal crisis-déficit no es directa. Por el comportamiento relativamente estable del comercio y su balance negativo la situación se asocia a la propia estructura económica de India, que puede hacer más complicado el enfrentamiento de las dificultades asociadas a los cambios de precios. Como causas de esta situación comercial es posible señalar en primer lugar, las políticas arancelarias, el énfasis para atraer compañías extranjeras y debilidades en la infraestructura, principalmente.

**GRÁFICA 5. La batalla india por el déficit, 1994-2011. Exportaciones e importaciones petroleras y no petroleras. (MDD)**



Notas: Los años se presentan de esa manera ya que el comercio está contabilizado por años fiscales: 1 de abril a 31 de marzo.

Fuente: Con información del RBI (2011).

La evolución del comercio mundial de la Unión se tornó favorable, sobre todo a partir de los primeros meses de 2010, en lo que al incremento de sus cantidades se refiere. Según el Banco Central, tanto las exportaciones como las importaciones ascendieron; pero con esos incrementos también permaneció una de sus características esenciales, el déficit, que durante el primer trimestre de ese año fue 8 600 MDD (Division of International Trade and Finance, 2010).

El perfil del comercio internacional indio puede apreciarse de forma más cercana y de diferentes maneras, lo cual permite ver de manera completa su situación. Ello puede hacerse a través de la descripción de los lugares de origen y destino de los intercambios comerciales. Las empresas y consumidores de la Unión tienen una situación complicada con sus socios comerciales de varios Países; los más importantes aparecen en el Cuadro 1. En cuanto a importaciones se refiere la República Popular

China ha logrado el primer lugar, seguida de Países donde resaltan los Estados Árabes Unidos, los cuales sobresalen en materia. El acercamiento País por País muestra el peso relativamente secundario de Estados Unidos, sobre todo en los años recientes; en cuanto a importaciones se refiere; EUA ocupa el quinto lugar del total, aunque es el segundo lugar como receptor de productos indios. Además, es preciso anotar que algunas de esas economías, además de intercambiar productos, son receptoras de importantes cantidades de trabajadores del sur de Asia.

### **Una fase superior y reciente del capitalismo: Los flujos de inversión**

A diferencia de México, pero de forma similar a China, India es al mismo tiempo una importante receptora de capital y exportadora del mismo. De hecho, una de las consecuencias importantes de las reformas iniciadas en los noventa del siglo XX ha sido la internacionalización de algunas empresas indias, pero también el incremento de la llegada de capital extranjero.

La inversión extranjera en India se muestra en la Gráfica 6, donde aparece tanto la directa como la de portafolio. Sobre la base de los datos disponibles, es posible afirmar que la primera es consistente en su crecimiento y menos vulnerable a los vaivenes internacionales, aun cuando luego de 1998 operó un ligero descenso que se empezó a remontar en el 2000; inclusive, en el año fiscal 2008-2009 se presentó un crecimiento de la misma, por lo que la crisis se presentaba, al menos en este nivel, como algo benéfico. No obstante, es claro que ha tenido descensos. La IED históricamente ha estado destinada a diferentes proyectos, entre los que sobresale la producción de energía y la construcción de infraestructura.

Por el contrario, la de portafolio tiene un claro comportamiento errático asociado fuertemente a los ciclos especulativos y sus crisis. A diferencia de la IED, en 2009 ésta se debilitó rápidamente afectando directamente al mercado de valores y a los tipos de cambio. Por lo menos salieron de India, a fines de 2008, 12 000 MDD. Ha tenido momentos de recuperación, pero en 2011 volvió a caer aunque de formas menos bruscas.

CUADRO 1. Principales socios comerciales de India, 1996-2011. (Miles de MDD)

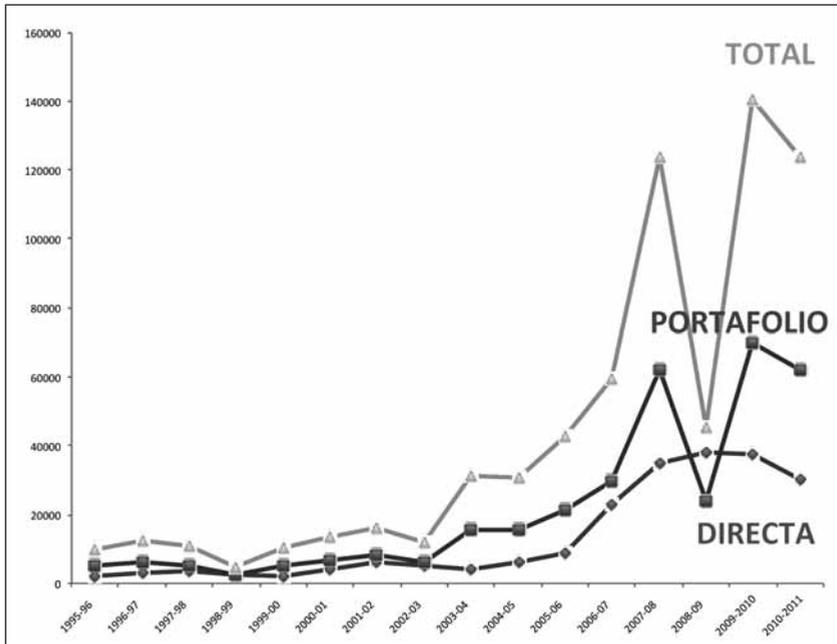
	CHINA	EE.UU	ESTADOS ÁRABES UNIDOS	ARABIA SAUDITA	ALEMANIA	SINGAPUR	GRAN BRETAÑA	HONG KONG	BÉLGICA	HOLANDA
	EXPORTACIONES	614.8	577.2	1476.0	1893.1	977.5	2046.9	1862.6	1092.7	852.4
1996-97	IMPORTACIONES	756.9	2769.7	1736.1	2831.1	1063.3	2134.7	319.1	2251.7	494.0
	BALANCE	-142.1	-2192.5	-260.1	-938	-85.8	-87.8	1543.5	-1159.0	358.4
	EXPORTACIONES	718.1	6802.9	690.1	S/datos	779.7	2140.8	1932.0	1215.5	803.8
1997-98	IMPORTACIONES	1119.3	3716.9	2508.3	1780.0	1197.9	2443.6	316.3	2668.1	445.2
	BALANCE	-401.2	3086.0	-1818.2	S/datos	-418.2	-302.8	1615.7	-1452.6	358.6
	EXPORTACIONES	427.2	7199.6	774.3	1867.6	517.5	1855.4	1880.6	1287.9	763.5
1998-99	IMPORTACIONES	1096.7	3640.2	1831.5	1721.2	1384.2	2621.4	449.3	2876.8	464.2
	BALANCE	-669.5	3559.4	-1057.2	146.4	-866.7	-766.0	1431.3	-1588.9	299.3
	EXPORTACIONES	538.8	8395.5	742.5	2082.7	672.7	2034.8	2510.9	1367.7	885.8
1999-00	IMPORTACIONES	1286.7	3563.7	3016.5	2334.2	1534.4	2706.8	817.9	3681.3	470.9
	BALANCE	-747.9	4831.8	-2274.0	-251.5	-861.7	-672.0	1693.0	-2313.6	414.9
	EXPORTACIONES	831.3	9305.1	822.9	2597.5	877.1	2298.7	2640.9	1470.6	880.1
2000-01	IMPORTACIONES	1502.2	3015.0	621.1	6590	1463.9	3167.9	852.1	2870	437.5
	BALANCE	-670.9	6290.1	201.8	1938.5	-586.8	-869.2	1788.8	-1399.4	442.6

		CHINA	EE.UU	ESTADOS ÁRABES UNIDOS	ARABIA SAUDITA	ALEMANIA	SINGAPUR	GRAN BRETAÑA	HONG KONG	BÉLGICA	HOLANDA
	EXPORTACIONES	952.0	8513.3	826.4	2491.8	1788.4	972.3	2160.9	2366.4	1390.6	863.9
2001-02	IMPORTACIONES	2036.4	3149.6	464.0	915.1	2028.1	1304.1	2563.2	728.9	2763	466.5
	BALANCE	-1084.4	5363.7	362.4	1576.7	-239.7	-331.8	-402.3	1637.5	-1372.4	397.4
	EXPORTACIONES	1975.5	10895.8	940.7	3327.5	2106.7	1421.6	2496.4	2613.3	1661.8	1047.9
2002-03	IMPORTACIONES	2792.0	4443.6	504.7	957.0	2404.5	1434.8	2777.0	972.6	3711.9	385.7
	BALANCE	-816.5	6452.2	436.0	2370.5	-297.8	-13.2	-280.6	1640.7	-2050.1	662.2
	EXPORTACIONES	2955.1	11490.0	1123.3	5125.6	2544.6	2124.8	3023.2	3261.8	1805.7	1289.1
2003-04	IMPORTACIONES	4053.2	5034.8	737.8	2059.8	2918.6	2085.4	3234.3	1492.7	3975.9	535.6
	BALANCE	-1098.1	6455.2	385.5	3065.8	-374.0	39.4	-211.1	1769.1	-2170.2	753.5
2004-05	EXPORTACIONES	5615.9	13765.7	1412.1	7347.9	2826.2	4000.6	3681.1	3691.8	2509.7	1604.9
	IMPORTACIONES	7098.0	7001.4	1301.2	4641.1	4015.3	2651.4	3566.2	1730.1	4588.9	791.5
	BALANCE	-1482.1	6764.3	110.9	2706.8	-1189.1	1349.2	114.9	1961.7	-2079.2	813.4
	EXPORTACIONES	6759.1	17353.1	1809.8	8591.8	3586.1	5425.3	5059.3	4471.3	2871.2	2474.8
2005-06	IMPORTACIONES	10868.0	9454.7	1632.3	4354.1	6023.6	3353.8	3930.3	2207.0	4725.1	1049.6
	BALANCE	-4108.9	7898.4	177.5	4237.7	-2437.5	2071.5	1129.0	2264.3	-1853.9	1425.2
	EXPORTACIONES	8294.0	18866.2	2588.2	12032.2	3979.54	6068.9	5618.0	4680.6	3474.45	2670.2

	CHINA	EE.UU	ESTADOS ÁRABES UNIDOS	ARABIA SAUDITA	ALEMANIA	SINGAPUR	GRAN BRETAÑA	HONG KONG	BÉLGICA	HOLANDA
2006-07	IMPORTACIONES	17460.7	11736.1	13383.9	8657.5	7546.33	5489.6	2483.9	4141.84	1156.5
	BALANCE	-9166.7	7130.0	-10795.7	3374.6	-3566.8	579.4	2196.7	-667.4	1513.7
	EXPORTACIONES	10828.8	20712.0	3706.5	15626.9	5116.39	7367.5	6305.2	4208.35	5225.6
2007-08	IMPORTACIONES	27102.4	21019.3	19401.1	13470.5	9869.68	8117.6	2699.2	4358.03	1919.7
	BALANCE	-16273.6	-307.3	-15694.7	2156.4	-4753.3	-750.1	3606.0	-149.7	3305.9
	EXPORTACIONES	9353.5	21149.53	24477.48	5110.38	6388.54	8444.93	6649.5	4480.32	6348.7
2008-09	IMPORTACIONES	32497.02	18561.42	23791.25	19972.74	12006.02	7654.86	5872.3	5776.77	1915.0
	BALANCE	-23143.52	2588.11	686.23	-14862.36	-5617.48	790.07	777.2	-1296.45	4433.7
	EXPORTACIONES	11532.5	19479.4	23891.2	3910.4	5402.9	7577.1	6213.0	3742.8	3793.9
2009-2010	IMPORTACIONES	30783.8	16985.4	19349.2	1700.2	10304.0	6454.7	4703.9	6000.0	4179.5
	BALANCE	-19251.3	2494	19110.3	2210.2	-4901.1	1122.4	1760.2	-2257.2	-385.6
	EXPORTACIONES	19247.2	25596.0	33135.2	5198.4	6730.1	10600.9	7181.3	6412.7	5047.7
2010-2011	IMPORTACIONES	8504.9	18531.2	28269.6	20111.5	11436.9	6693.7	5109.1	8314.0	3531.0
	BALANCE	10742.3	7064.8	4865.6	-14913.1	3907.2	3907.2	2072	-1901.3	1516.7

Nota: Los años se presentan de esa manera ya que el comercio está contabilizado por años fiscales: 1 de abril a 31 de marzo.  
Fuente: Con información del RBI (2011).

GRÁFICA 6. Inversión extranjera en India, 1995-2011



Nota: Los datos para 2009-2010 y 2010-2011 son provisionales.

Fuente: Con información del RBI (2011).

En el Cuadro 2 encontramos con el comportamiento de la inversión india en el extranjero. La IED, en términos de activos, es considerablemente más importante que la de portafolio. Los inversionistas indios se interesan en economías como la de Singapur, Gran Bretaña, Estados Unidos y los Países Bajos, pero también en las Islas Vírgenes y en las Mauricio. Se enfocan en la manufactura, comercio, en servicios no financieros y financieros. Sobresale la inversión relacionada con tecnologías de la información, pero también con los sectores químicos y minero. En términos generales, el crecimiento ha sido positivo, salvo por ejemplo en el caso de los activos de la inversión de portafolio a 2010, los cuales no fueron impactados negativamente al inicio de la crisis de 2008; por el contrario, crecieron casi el doble. De conjunto, inversión y comercio fortalecen que disminuyeron en 2008 y se recuperaron casi hasta el nivel anterior en 2009.

**CUADRO 2. Inversión india en el mundo, 2008-2010**  
(MDD)

	2008	2009	2010
<b>ACTIVOS</b>			
Inversión directa	49,781.35	67,276.35	79,229.35
Inversión de portafolio	646.03	1,174.30	841.40
Otra tipo de inversión: comercio, gobierno...	25,311.75	25,727.21	19,713.71
Reservas	309,723.00	251,985.00	279,057.00
<b>TOTAL</b>	385,462.13	346,162.86	378,841.46
<b>PASIVOS</b>			
Inversión directa	118,784.55	125,194.40	174,467.73

Notas: La información está ajustada a marzo de cada año.

Fuente: Con información del RBI, [www.rbi.org.in/home.aspx](http://www.rbi.org.in/home.aspx), agosto 2010.

El déficit comercial indio se puede adjudicar en gran medida a la dependencia del petróleo, lo cual no se relaciona directamente con las crisis de, por ejemplo, 1997 y 2008, ligadas a acciones especulativas, inadecuadas políticas gubernamentales y debilidad institucional para enfrentar los problemas ligados a actividades que se encuentran en la frontera de la ilegalidad y son éticamente cuestionables. En última instancia, el mercado de los hidrocarburos tiene su propia dinámica desde los años setenta, donde influyen de manera considerable las decisiones políticas de innumerables actores relacionadas muchas veces con situaciones internas de luchas por el poder e internacionales de búsqueda de mejores posicionamientos estratégicos.

## Consideraciones finales

Los resultados de las medidas aplicadas por el gobierno de India pueden resumirse en la existencia de una tasa de crecimiento económico que, si bien, ha experimentado ciertos descensos, se ha recuperado rápidamente a partir de un sector doméstico fortalecido. Después de su independencia en 1947, la media del crecimiento económico en India fue de aproximadamente 3.5%, lo cual generó que a esta magnitud se le conociera como la “tasa hindú [sic]” (Kumar, 2007: 309). Posteriormente, entre 2003 y 2007, las tasas de crecimiento alcanzaron en promedio 8.82%. Para 2008 se aprecia un descenso hasta aproximadamente el 4%, para recuperarse durante 2009 y 2010 con un incremento de 4.6 y 6.36 puntos porcentuales respectivamente. Sin embargo, a partir del 2011 se observa un nuevo decremento, alcanzando finalmente

la tasa del 5.01% en el 2013 de acuerdo con datos del Banco Mundial. Si bien debe decirse que estas cifras implican una desaceleración económica, también colocan a la Unión como uno de los Países que menores repercusiones experimentó respecto a la crisis global señalada.

De lo que se ha mostrado en estas páginas, destacan tres aspectos centrales: una revitalización del Estado, una creciente integración a la economía mundial y un mayor número de actores involucrados tanto en el diseño como en el proceso de toma de decisiones. Desde inicios de los noventa, gobierno, empresarios y otros sectores sociales, como los migrantes, afianzaron los lazos de la economía india con la de otras partes del mundo. El aspecto positivo del proceso es que ha ocurrido sustancialmente en sectores productivos, dejando relativamente aislado al sistema financiero. Han sido dos décadas durante las cuales las instituciones estatales se han adecuado o nacido para alentar las fuerzas sociales capaces de desarrollar la economía en el País y de que esas mismas fuerzas, o por lo menos parte de ellas, fueran capaces de hacerlo en el exterior.

El caso indio muestra que el Estado no se debilita o desaparece: redefine políticas en función de a qué grupos sociales y con qué objetivos se apoya. La potencia de las crisis impacta según la situación de la economía, la cual se ha debilitado o fortalecido a partir precisamente de las políticas estatales. Las crisis financieras internacionales son estructurales, así como las debilidades y fortalezas internas. Dentro de las primeras está la composición de su comercio, el cual tendría que estar en mejores condiciones en los próximos años; mientras que en las segundas destaca la capacidad para fortalecer y/o crear instituciones, leyes y políticas acordes a necesidades específicas.

En cuanto a la situación actual de la economía y los pronósticos respecto a ésta, de acuerdo con el Banco Mundial se espera que India crezca hasta 6.6% en el 2016. Sin embargo, para proyectar a cabalidad lo que podría esperarse en el futuro, no debe dejarse de lado el importante cambio político ocurrido en el País en mayo de 2014: la ascensión al poder del Partido Popular Indio (*Bharatiya Janata Party, BJP*) en la figura de Narendra Modi. Las expectativas respecto a la economía son entusiastas; el nuevo primer ministro es reconocido por los votantes y el sector empresarial por su gestión en Gujarat, durante la cual el crecimiento anual rondó el 10% y se atrajo inversión extranjera (Hashmi, 2014). Dicho reconocimiento se materializó en el incremento del PIB en el trimestre abril-junio de 2014 (RBI, 2014).

Desde el inicio de su gobierno, Modi colocó al crecimiento económico como su prioridad. En este sentido, si bien no ha iniciado ningún paquete de reformas, sí ha implementado una política exterior más bien pragmática, fortaleciendo sus relaciones con otros Países, especialmente en la región. Por una parte, ha manifestado que sus nexos con Japón corresponden a una alianza global y estratégica, logrando que este País destine 35 000 MDD en inversión dentro de los sectores público y privado

durante los próximos cinco años (Vidal, 2014a). Por otro lado, ha obtenido el compromiso de China para invertir 15 400 MDE en proyectos de infraestructura durante el siguiente quinquenio, así como para aumentar su intercambio comercial (Vidal, 2014b).

En este panorama, los hechos parecen augurar el fortalecimiento de la economía india gracias a las gestiones de política exterior y las actitudes tanto de consumidores como de inversionistas, fruto de las expectativas depositadas en la gestión de Modi. Sin embargo, si estas condiciones no vienen apalancadas por reformas que hagan sostenible el crecimiento, pronto serán insuficientes para cristalizar el anhelo de los votantes en materia económica.

---

## Referencias

- Automated Trader. (2010). India Cabinet Secretary: Fiscal Stimulus Already Absorbed By Economy. julio 16. Disponible en: [www.automatedtrader.net/real-time-dow-jones/5479/india-cabinet-secretary-fiscal-stimulus-already-absorbed-by-economy](http://www.automatedtrader.net/real-time-dow-jones/5479/india-cabinet-secretary-fiscal-stimulus-already-absorbed-by-economy)
- Banco Mundial. (2011). <http://data.worldbank.org/indicator/BX.TRF.PWKR.CD.DT>.
- Chandra, Bipan, Mridula Mukherjee y Aditya Mukherjee. (2008). *India Since Independence*. Delhi, India, Penguin Books.
- Chishti, Muzaffar. (2007). "The Rise in Remittances to India: A Closer Look", en *Migration Information Source*.  
Disponible en [www.migrationinformation.org/Feature/display.cfm?id=577](http://www.migrationinformation.org/Feature/display.cfm?id=577).
- Department of the Treasury/ Office of International Affairs. (2010). *Report to Congress on International Economic and Exchange Rate Policies*, Department of the Treasury, Washington, D.C.
- Division of International Trade and Finance. (2010). *Developments in India's Balance of Payments during the First Quarter (April-June) of 2010-11*. Delhi, India, Department of Economic and Policy Research, Reserve Bank of India.
- DNA. (2008). Highlights of India's fiscal Stimulus Package. DNA, diciembre 7. Disponible en: [www.dnaindia.com/money/report\\_highlights-of-india-s-fiscal-stimulus-package\\_1212043](http://www.dnaindia.com/money/report_highlights-of-india-s-fiscal-stimulus-package_1212043).
- France 24. (2010). "India needs to plan exit from stimulus measures: IMF". France 24, febrero 12. Disponible en [www.france24.com/en/20100212-india-needs-plan-exit-stimulus-measures-imf](http://www.france24.com/en/20100212-india-needs-plan-exit-stimulus-measures-imf).
- Hashmi, Sameer. (2014). "Narendra Modi: India's economic saviour?" en *India Business Report*, BBC Mumbai, septiembre 10. Disponible en <http://www.bbc.com/news/business-27412507>

- Jayati Ghosh y C. P. Chandrasekhar.(2009). “The costs of ‘coupling’: the global crisis and the Indian economy”, en *Cambridge Journal of Economics*, Vol.33.
- Kumar, Rajiv. (2007). “La India como potencia económica mundial: desafíos para el futuro” en *Anuario Asia-Pacífico*, Barcelona, Casa Asia-CIDOB.
- Migration Policy Institute. (2011). *Remittances Profile: India*. Disponible en:[www.migrationinformation.org/datahub/remittances/India.pdf](http://www.migrationinformation.org/datahub/remittances/India.pdf)
- Ministry of External Affairs (2004). *Non Resident and Persons of Indian Origin Division*. Disponible en <http://indiandiaspora.nic.in/>.
- Mukherji, Rahul. (2009). “The State, Economic Growth, and Development in India”, en *India Review*, Núm.1, 2009.
- PNUD (2009). *Informe sobre Desarrollo Humano 2009. Superando barreras: Movilidad y desarrollo humanos*. Nueva York, PNUD.
- Rajagopalan, Shruti (2007). “Fiscal responsibility and budget management bill 2000”, en Organización Mundial del Comercio, WT/TPR/S/182, abril 18. Disponible en [www.wto.org/spanish/tratop\\_s/tpr\\_s/s182-00\\_s.doc](http://www.wto.org/spanish/tratop_s/tpr_s/s182-00_s.doc).
- Reserve Bank of India. (2011). [www.rbi.org.in](http://www.rbi.org.in).
- Sharma, Anand. (2010) *Foreword, Annual Supplement 2010-11 to the Foreign Trade Policy 2009-14*, Agosto 23. Disponible: [www.infodriveindia.com/exim/dgft/exim-policy/2010-2011/foreword.aspx](http://www.infodriveindia.com/exim/dgft/exim-policy/2010-2011/foreword.aspx).
- Singh, M.P. y Himanshu Roy (eds.). (2005). *Indian Political System*. Delhi, India, Manak.
- Subbarao, Duvvuri. (2009). *Impact of the Global Financial Crisis on India Collateral Damage and Response* (Discurso en el Simposio “The Global Economic Crisis and Challenges for the Asian Economy in a Changing World” organizado por el Institute for International Monetary Affairs. Tokio, febrero 18. Disponible en [www.rbi.org.in/scripts/BS\\_SpeechesView.aspx?Id=410](http://www.rbi.org.in/scripts/BS_SpeechesView.aspx?Id=410)
- Times of India.(2010). “No financial crisis impact? India's poor grew by 34 mn”, *The Times of India*, febrero 10. Disponible en:<http://timesofindia.indiatimes.com/india/No-financial-crisis-impact-Indias-poor-grew-by-34-mn/articleshow/5553859.cms#ixzz0xexbuEJq>.
- Varadajaran, Siddharth. (2008). “Bigger players’ responsible for financial crisis: Manmohan”, en *The Hindu*, octubre 26. Disponible en:[www.thehindu.com/2008/10/26/stories/2008102659630800.htm](http://www.thehindu.com/2008/10/26/stories/2008102659630800.htm).
- Vidal, Macarena. (2014a). “India y Japón estrechan su alianza” en *El País*, septiembre 2 Disponible en:[http://internacional.elpais.com/internacional/2014/09/02/actualidad/1409675708\\_389674.html](http://internacional.elpais.com/internacional/2014/09/02/actualidad/1409675708_389674.html)
- Vidal, Macarena. (2014b). “China corteja a India con proyectos de inversión por 15.400 millones” en *El País*, septiembre 18. Disponible en [http://internacional.elpais.com/internacional/2014/09/18/actualidad/1411051880\\_755098.html](http://internacional.elpais.com/internacional/2014/09/18/actualidad/1411051880_755098.html)



# Malasia: Crisis internacionales y cambios económicos estructurales

---

**Juan José Ramírez Bonilla\***

**ABSTRACT.** This chapter analyzes regulatory and monitoring mechanisms on international economic flows put into practice by the Malaysian government since the aftermath of the 1997 Asian crisis. Thanks to them, the Malaysian authorities were able to shelter the negative impacts of 2001 US recession and prevented the acquisition of toxic assets from the US and European subprime markets. Unable to avoid the negative impact of the 2008-2009 global financial crisis, these mechanisms, combined with the provision of a high volume of domestic savings by Asian Pacific governments and regional bodies of intergovernmental coordination, allowed fast growth of domestic / foreign demand to underpin a rapid and sustained growth recovery. The anti-crisis policies practiced by the Malaysian government, show the virtues of Asian-style management of capitalist production.

**KEY WORDS.** Economic and financial crisis; spreading global financial crisis; economic regulation; intergovernmental coordination; Asian capitalism.

**RESUMEN.** En el capítulo, son analizados los mecanismos regulatorios y de vigilancia sobre los flujos económicos internacionales puestos en práctica por el gobierno de Malasia, a partir de la crisis asiática de 1997.

---

\* Doctor en Desarrollo Económico y Social por la Université de Paris-I, Panthéon Sorbonne. Sus líneas de investigación son Desarrollo económico y social en el Sureste de Asia y Procesos de integración económica en la región del Pacífico. Es autor o coordinador de libros como *Japón ante la nueva configuración de Asia del Pacífico* (México: COLMEX, 2011): Ha sido Director del CEEA-COLMEX. Actualmente es Profesor-Investigador de tiempo completo adscrito al Área de Estudios del Sureste de Asia de esa institución, e Investigador Nacional nivel II del SNI. Contacto: jrami@colmex.mx

Gracias a ellos, las autoridades malasias pudieron limitar los impactos negativos de la recesión estadounidense de 2001 e impidieron la adquisición de valores tóxicos provenientes de los mercados inmobiliarios de riesgo estadounidenses y europeos. Sin poder evitar el impacto negativo de la crisis financiera global de 2008-2009, esos mecanismos, combinados con la disposición de un elevado volumen de ahorro doméstico por parte de los gobiernos asiáticos del Pacífico y con las instancias regionales de coordinación intergubernamental, permitieron un crecimiento rápido de las demanda doméstica/externa para apuntalar una recuperación rápida y sostenida del crecimiento. Las políticas anticrisis practicadas por el gobierno malasio, muestran las virtudes de la gestión al estilo asiático de la producción capitalista.

**PALABRAS CLAVE.** Crisis económicas y financieras; difusión crisis financiera global; regulación económica; coordinación intergubernamental; capitalismo asiático.

## Introducción

Ante la crisis de 1997-1998, los gobiernos del sureste asiático adoptaron medidas de política económica diferenciadas: el de Singapur fue capaz de prevenir el impacto inicial de la crisis financiera, pero no pudo substraerse a la recesión regional; los de Indonesia, Filipinas y Tailandia se vieron obligados a aceptar los programas de ajuste estructural impuestos por el FMI; su recuperación fue más lenta de lo previsto y, en el caso particular de Indonesia, la aplicación del programa del FMI estuvo en el origen del desfondamiento del régimen político de Suharto (presidente, 1967-1998).

Entre el 2 de julio de 1997 y el 30 de septiembre de 1998, Malasia siguió los lineamientos del FMI, pero sin recurrir al programa de ayuda financiera del mismo; el resultado fue la profundización de la crisis. Sin embargo, a partir del 30 de septiembre puso en práctica medidas para regular los flujos de capitales foráneos y para allegarse recursos financieros frescos mediante la repatriación obligada de capitales denominados en ringgits y colocados en el extranjero; en el lapso de un trimestre logró estabilizar los indicadores macroeconómicos y sentar las bases para la recuperación. Ésta, no obstante, se vio perturbada, primero, por la recesión global de 2001 derivada

de las dificultades existentes en la economía estadounidense y, durante 2009, por la crisis financiera global (CFG) de septiembre de 2007.

Cierto, el principal cometido de nuestro trabajo es analizar el impacto de la CFG sobre la economía de Malasia así como las medidas anticrisis más importantes adoptadas por el gobierno de ese País, también nos interesa destacar aquellos cambios estructurales experimentados por la economía malasia como consecuencia de un entorno internacional que sufrió tres crisis profundas a partir de 1997. Así, en la primera parte del trabajo, mostramos que el contexto internacional ha provocado dos cambios importantes en el desempeño de la economía de Malasia. El primero de ellos se produjo en el régimen de crecimiento; en efecto, durante los años previos a la crisis asiática de 1997, las tasas de crecimiento real del PIB malasio se acercaban al 10% en promedio anual; si bien es cierto que la recuperación postcrisis fue rápida, con la recesión global de 2001, esas tasas se ubicaron alrededor del 7%, en promedio anual, durante 2002-2008. Quedaría por ver si, como consecuencia de la CFG y de la competencia de los productos chinos en los mercados de exportación de Malasia, la nueva recuperación permitirá mantener este ritmo de crecimiento, considerado por las autoridades malasias, como el mínimo posible para alcanzar los objetivos sociales del sistema de planeación nacional. El segundo cambio estructural experimentado por la economía malasia también fue consecuencia de la crisis asiática de 1997 y fue reforzado por la recesión global de 2001; se trata de la disminución de la dependencia comercial de Malasia con respecto a los Países desarrollados, en general, y a Estados Unidos, en particular.

En la segunda parte, sobre la base de las opiniones de analistas internacionales, consideramos que “los dos principales canales de transmisión [del stress financiero de las economías avanzadas hacia las denominadas economías emergentes] identificados en la literatura [especializada] son los canales comerciales y financieros,” (Balakrishnan et al., 2009:4), nos concentramos sobre el comportamiento de las exportaciones y de los flujos de IED destinados a Malasia. En materia de comercio exterior, destacamos que la drástica caída de la demanda externa se produjo de manera diferida: primero en Estados Unidos; luego, en Europa; y, finalmente, en Asia del Pacífico. Si bien es cierto que el desempeño de las exportaciones fue negativo como consecuencia de la CFG, también lo es que el efecto no fue tan grande debido a los mecanismos que hicieron posible diferir el impacto y a la reducción de la dependencia de los mercados de Estados Unidos y de Europa. En materia de flujos de IED, se produjo un fenómeno análogo: mientras se reducían los flujos provenientes de América del Norte y Europa, se incrementaban los originarios de Asia del Pacífico; aunque más tarde, cuando la CFG alcanzó a las economías asiáticas, los flujos de IED provenientes de Asia también se redujeron. De cualquier manera, la mayor vinculación comercial y financiera de Malasia con las economías asiáticas del Pacífico ha amortiguado los impactos de la CFG.

En la tercera parte del texto, analizamos las medidas anticrisis adoptadas por el gobierno de Malasia. Esas medidas las dividimos en dos grupos. El primero está compuesto por los mecanismos de regulación económica adoptados por el gobierno de Malasia durante la crisis asiática de 1997 e institucionalizados a partir de entonces. Tales mecanismos permitieron mantener estables los mercados financieros domésticos y evitaron la adquisición de valores “tóxicos” susceptibles de extender la CFG de manera directa sobre la economía malasia. El segundo grupo de medidas está compuesto por los paquetes de estímulos económicos del 4 de noviembre de 2008 y del 10 de marzo de 2009; destacamos el carácter eminentemente social de las medidas anticrisis; carácter comprensible cuando, más allá de los criterios puramente técnicos de las políticas económicas, tenemos en cuenta la función social del gobierno malasio, en general, y las tensiones sociales que trabajan en permanencia la sociedad malasia, en particular.

En resumen, el gobierno de Malasia volvió a mostrarnos, de manera “heterodoxa,” que para afrontar de manera eficiente las dificultades derivadas de la economía global o de la doméstica, las recetas generales son insuficientes y, a veces, hasta un estorbo; lo importante es definir el carácter, social o técnico, de las políticas, para precisar, en función de dicho carácter, los objetivos y los medios necesarios para alcanzarlos.

## **I. Malasia: cambios económicos estructurales derivados de las crisis internacionales recientes**

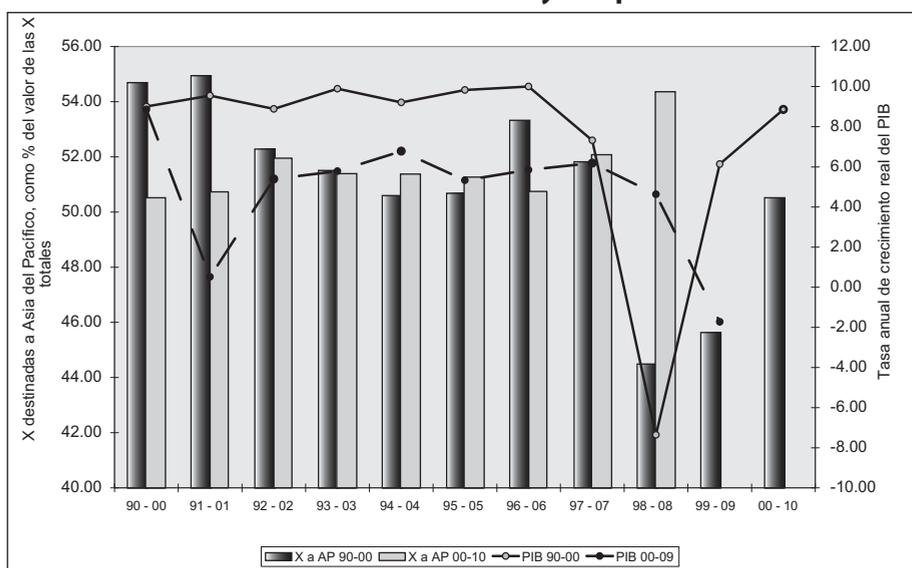
En 1997, algunos analistas calificaban la crisis asiática como la primera crisis del siglo XXI; con ello, señalaban que la economía global, organizada sobre la base de la superación de las fronteras nacionales, experimentaba su primera crisis. A ese diagnóstico, Mahathir bin Mohamed, entonces primer ministro de Malasia, respondió indicando que, más bien, se trataba de una crisis regional y que, careciendo de medios para intervenir en el ámbito supranacional, su gobierno tan solo podía aislar la economía malasia mientras pasaba la tormenta y estabilizaba la economía nacional.

En el fondo, el diferendo dejaba entrever dos concepciones sobre el orden económico internacional surgido después del fin de la guerra fría. La primera de ellas pregonaba una economía mundial sin fronteras nacionales, dominada por una única superpotencia; la segunda, por el contrario, ponía énfasis sobre los cambios inducidos en el orden económico internacional por los bloques económicos de Europa y de América del Norte recién constituidos, al mismo tiempo que abogaba por la formalización jurídica de la integración económica de facto experimentada por los Países de la región asiática del Pacífico desde 1985.

Los hechos confirmaron la validez del juicio del ex primer ministro malasio: se trató de una crisis basada en las formas peculiares de organizar la producción

capitalista en las economías asiáticas; entre esas peculiaridades destacaba la dimensión regional de la producción, de los circuitos comerciales y de los flujos financieros. Aún en ausencia de marcos regulatorios gubernamentales, en Asia del Pacífico funcionaba un complejo económico integrado en la escala regional. Con ello, la concepción de la globalización como la superación de las fronteras nacionales por los procesos económicos adquiría un matiz importante: ante el empuje de las fuerzas del libre mercado, los gobiernos extendieron su ámbito de influencia a las áreas geográficas cubiertas por los acuerdos comerciales preferenciales; dicho de otra manera, extendieron las fronteras de los territorios nacionales a espacios regionales tan amplios como lo permitía el número de gobiernos participantes en los acuerdos comerciales.

**GRÁFICA 1. Malasia 1990-2010. Tres crisis y dos pautas de crecimiento**



En ese sentido, la crisis asiática de 1997-1998 fue la primera crisis de la economía determinada por la lógica de los complejos económicos regionales. Siendo una de las economías centrales del complejo regional del Pacífico asiático, la de Malasia fue una de las más afectadas por la crisis; en efecto, la Gráfica 1 muestra que, durante 1990-1996, las tasas de crecimiento real del PIB oscilaron entre el 9.0% y el 10.0%; en 1998, durante la fase más álgida de la crisis, la tasa descendió hasta -7.4%. Gracias a la estabilidad macroeconómica mantenida por las autoridades hasta la crisis y a las medidas adoptadas por la administración Mahathir para contener la especulación en los mercados cambiarios y financieros así como para repatriar capitales malayos colocados en el exterior, la economía fue estabilizada rápidamente y el PIB volvió a crecer con tasas de 6.14% y 8.86%, en 1999 y 2000.

Un aspecto complementario del desempeño del PIB es el comportamiento de los indicadores del comercio exterior de Malasia; en efecto, la Gráfica 1 muestra que, durante 1990-1997, las exportaciones malasias tendían a incrementar su dependencia de la demanda extrarregional; esa dependencia se exacerbó, como consecuencia de la crisis asiática, durante 1998 y 1999. Dado que el gobierno de Mahathir bin Mohammad consideraba necesario contar con instrumentos de intervención gubernamental para contener una crisis de carácter regional. Ante la ausencia de dichos mecanismos, optó por reorientar las exportaciones malasias hacia la región asiática del Pacífico, para limitar los efectos perniciosos de la dinámica económica global y para hacerlos más manejables mediante acuerdos intergubernamentales de cooperación económica; así, en la década del 2000, las exportaciones malasias mostraron una tendencia hacia la concentración sobre los Países de dicha región, en contraste con lo sucedido durante la década anterior.

Los hechos posteriores dieron la razón al gobierno malasio, pues con esa nueva pauta basada en una mayor dependencia de la demanda regional, la economía malasia quedó menos expuesta a las crisis extrarregionales subsecuentes. Durante 1999 y 2000, las economías de Brasil y Rusia experimentaron sendas crisis, con impactos más o menos severos sobre la economía global; sin embargo, todavía fueron crisis de viejo cuño, de economías nacionales; de allí que el sistema global haya podido recuperarse con cierta rapidez y que los efectos sobre las economías asiáticas del Pacífico hayan sido mínimos.

Sin embargo, en 2001, después de una década de crecimiento sostenido, la economía estadounidense entró en una fase recesiva; dada la posición central de Estados Unidos en el sistema económico mundial, la crisis indujo la recesión de las economías tanto del Área de Libre Comercio de América del Norte como de aquellas con fuertes nexos con la estadounidense; tal era el caso de la mayor parte de las economías del Pacífico asiático. Esta vez, no obstante, debido a la menor dependencia de la estadounidense, la economía malasia evitó la recesión, aunque no una contracción severa. Como muestra la Gráfica 1, en 2001, la tasa de crecimiento real del PIB apenas fue de 0.5%.

De nueva cuenta, las fortalezas macroeconómicas y las políticas gubernamentales contra-cíclicas permitieron una recuperación rápida de la economía; así, en 2002, la tasa de crecimiento real del PIB fue de 5.4%; pese a la incertidumbre global, la economía malasia creció con un ritmo que osciló entre el 6.8% (2004) y el 4.6% (2008), antes de resentir los efectos de la CFG.

Como veremos más adelante, los mecanismos de difusión de la CFG retardaron los efectos sobre las economías asiáticas del Pacífico, en general, y, en particular, sobre la economía malasia. Por ahora, basta con señalar que dichos efectos empezaron a ser resentidos hasta el cuarto trimestre de 2008, cuando la tasa trimestral anualizada del crecimiento del PIB se situó en 0.1%; durante los tres primeros trimestres de 2009, las tasas fueron negativas: -6.2%, -3.9% y -1.2%. Para calificar una recesión,

una economía debe registrar tasas de crecimiento negativas durante tres trimestres consecutivos; sobre la base de este criterio y como consecuencia de los efectos retardados de la CFG, la economía malasia experimentó la segunda recesión derivada de la lógica de los bloques regionales, aunque esta vez se trataba de los efectos de una crisis originada en uno de los bloques extrarregionales.

En todo caso, en el cuarto trimestre de 2009, el crecimiento del PIB fue de 4.4% y durante los dos primeros trimestres de 2010 apuntaba hacia una nueva recuperación rápida, con tasas del 10.1% y del 8.9%. Sobre la base de este desempeño, los analistas del Malaysian Institute of Economic Research (MIER, 2010) consideraban que, en 2010, el crecimiento anual sería de 6.5%. Para 2011, las expectativas del MIER eran menos halagüeñas, pues pronosticaban un crecimiento de tan solo el 5.2%.

De acuerdo con Naciones Unidas (2012) la economía malasia más o menos cumplió con esas predicciones; en efecto, el PIB creció 7.2% en 2010, 4.6% en 2011 y 4.4% en 2012. Podemos concluir, por ello, que la crisis asiática de 1997-1998 constituyó un parteaguas en el crecimiento económico de Malasia. Como puede verse en la Gráfica 1, en la fase precrisis Malasia tuvo un patrón de crecimiento real acelerado, con tasas que oscilaban entre 8.9% (1990) y 10.0% (1996). En la fase post-crisis, con el desarrollo de los bloques económicos regionales y con las crisis globales de 2001 y 2007, el ritmo de crecimiento siguió siendo rápido, pero con tasas que oscilaron entre un mínimo de 5.3% (1995) y un máximo de 6.8% (1994). A juzgar por las tasas de crecimiento entre 2010 y 2012, la CFG parecería haber contribuido a consolidar esta nueva pauta de crecimiento rápido.

En términos generales, los rasgos novedosos de esta pauta de crecimiento son dos. Por un lado, y como veremos en las secciones subsecuentes del presente trabajo, la mayor dependencia de la economía malasia de la demanda y de los recursos financieros de la región asiática del Pacífico. Por el otro, el surgimiento de China como un actor económico regional de primer orden; la función económica de China es bivalente, pues su crecimiento acelerado ha permitido mitigar el impacto de la CFG sobre las economías de Malasia y de la región asiática del Pacífico, al tiempo que ha atraído una parte significativa de las exportaciones de esos Países destinadas a los principales mercados globales.

De cualquier forma, la CFG ha sido en factor extrarregional que ha contribuido a una mayor cohesión del complejo económico de la región asiático del Pacífico; el cual, dicho sea de paso, ha transitado hacia su formalización mediante acuerdos comerciales preferenciales establecidos entre los gobiernos de la región.<sup>1</sup> En la siguiente

---

<sup>1</sup> Entre esos acuerdos destacan: los Acuerdos de Asociación Económica de Japón con ocho de los siete gobiernos de la ASEAN; la ASEAN Free Trade Area y el ASEAN-China Free Trade Agreement, ambos en operación desde el 1° de enero de 2010; el acuerdo comercial China-Taiwan negociado en el transcurso de 2010.

sección del presente trabajo, analizaremos los principales mecanismos de difusión de la CFG, los impactos de la misma sobre el desempeño de las exportaciones de Malasia, y los flujos de IED destinados a la economía malasia. Asimismo, destacamos un rasgo poco estudiado por los analistas internacionales: la mayor vinculación comercial y financiera de Malasia al complejo económico regional del Pacífico asiático; esa mayor vinculación no sólo ha sido la resultante de las dos crisis globales de la primera década del siglo XXI, también ha servido como elemento amortiguador de los efectos de la CFG.

## II. La CFG: mecanismos de difusión e impacto en Malasia

En el caso de Malasia, una de las principales experiencias derivadas de la crisis asiática de 1997 ha sido la regulación del sistema financiero, tanto durante la fase más álgida de la crisis como durante la de recuperación. Con dichas regulaciones, el banco central (Bank Negara Malaysia, BNM) logró evitar una exposición riesgosa de la economía asiática a los procesos que difundieron la crisis del sector inmobiliario de riesgo de la economía estadounidense a las economías europeas. Con todo y ello, el BNM tuvo particular cuidado en no afectar excesivamente el mercado de valores; a decir de Abidin y Rasia “la exposición a los préstamos foráneos ha sido mantenida en un [nivel] mínimo y los créditos incobrables (*non performing loans*), como proporción de los activos nacionales, han sido de los más bajos registrados entre las economías asiáticas” (Abidin y Rasia, 2009: 9). En ese marco, los analistas del Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo (PNUD, s.f.) consideran que los efectos de la CFG se difundieron básicamente mediante tres mecanismos: la contracción de la demanda por las exportaciones malasias, la degradación de los precios de algunas materias primas como el aceite de palma y la disminución de los flujos de inversión extranjera directa. El segundo mecanismo es tan solo una modalidad del primero, así, podemos considerar que, en sentido estricto, la contracción de la demanda externa y la disminución de la IED fueron los principales medios a través de los cuales se difundió la CFG en Malasia. Esta segunda sección, en consecuencia, está abocada a analizar el comportamiento tanto de las exportaciones como de la IED.

### El comportamiento de las exportaciones malasias

En los últimos años, las exportaciones de Malasia han sufrido cambios en dos sentidos: Por un lado, sus regiones de destino; por otro, su composición se ha transformado. Con respecto al primer cambio; el Cuadro 1 muestra la estructura de las exportaciones totales de Malasia, de acuerdo con las cuatro principales regiones de destino: Asia del Sureste, Asia del Este, América del Norte y la Unión Europea (UE).

El primer aspecto sobresaliente consiste en el crecimiento permanente del valor de las exportaciones totales de 481 253 a 663 494 millones de ringgits (MR) durante el quinquenio 2004-2008. Habiendo estallado la CFG en septiembre de 2007, el efecto de la contracción de la demanda externa sobre las exportaciones totales malasias se hizo sentir con toda su fuerza hasta 2009, cuando el valor total de las mismas se redujo a 553 295 MR (-16.61%, en relación al valor de 2008). Este comportamiento denota el cambio estructural señalado en la sección anterior: con una mayor concentración del comercio exterior, en general, y de las exportaciones, en particular, sobre los mercados del Pacífico asiático, el efecto inicial de la reducción de la demanda estadounidense y el subsecuente de la europea pudieron ser superados por el dinamismo de los mercados de Asia del Este y de Asia del Sureste. En efecto, los problemas del sector inmobiliario de riesgo de Estados Unidos se combinaron con otras condiciones domésticas que apuntaban hacia una menor capacidad de absorción de importaciones provenientes de Malasia. Así, el Cuadro 1 también muestra que, en 2005, las exportaciones destinadas a América del Norte habían crecido de manera vigorosa, con una tasa del 15.9%; sin embargo, en 2006 la tasa anual de crecimiento fue tan solo del 5.8%; en contraste, durante 2007, 2008 y 2009 las tasas de crecimiento fueron negativas y el rasgo significativo de este hecho es que después de haber alcanzado un valor máximo de 114 353 MR en 2006, las exportaciones malasias destinadas a la región se redujeron, en 2009, hasta 63 338 MR en términos absolutos, y en un -44.6%, en términos relativos.

Los analistas han documentado abundantemente la difusión de la CFG hacia Europa; en todo caso, para los fines de nuestro trabajo, el rasgo más destacado es que esa difusión retrasó, hasta 2008, la contracción de la demanda europea por importaciones de origen malasio. En efecto, en 2007, las exportaciones malasias destinadas a los principales Países de la UE habían alcanzado un valor máximo de 76 623 MR; aunque cabe señalar que, durante ese año, el ritmo de la expansión había disminuido sensiblemente como resultado de los primeros efectos de la difusión de la CFG. En todo caso, el punto crucial es que la contracción de la demanda europea por importaciones de origen malasio (-3.4%) se produjo hasta 2008, cuando el valor de las exportaciones de Malasia se redujo hasta 70 131 MR; en 2009, la contracción fue todavía más marcada pues se produjo con una tasa de -18.9%, para alcanzar un valor total de apenas 56 831 MR. En términos generales, si tomamos como referencia el valor máximo de las exportaciones malasias (76 623 MR) destinadas a la UE alcanzado en 2007, su valor se había contraído en un 21.7%, en 2009.

CUADRO 1. MALASIA: ESTRUCTURA DE LAS EXPORTACIONES TOTALES, POR PRINCIPALES REGIONES DE DESTINO

	TOTAL	ASIA DEL SUR ESTE <sup>1</sup>			ASIA DEL ESTE <sup>2</sup>			AMÉRICA DEL NORTE <sup>3</sup>			ESTADOS UNIDOS			UNIÓN EUROPEA <sup>4</sup>			
		A	Δ%	B	B % DEA	Δ%	C	C % DEA	Δ%	D	D % DEA	Δ%	E	E % DEA	Δ%	F	F % DEA
2004	481,253		119,403	24.81		142,531	29.62		93,269	19.38		90,254	18.75		56,762	11.79	
2005	536,234	11.42	138,152	25.76	15.70	150,267	28.02	5.43	108,106	20.16	15.91	105,238	19.63	16.60	59,927	11.18	5.58
2006	589,240	9.88	152,537	25.89	10.41	161,353	27.38	7.38	114,353	19.41	5.78	110,586	18.77	5.08	71,122	12.07	18.68
2007	604,300	2.56	154,347	25.54	1.19	175,741	29.08	8.92	97,800	16.18	-14.48	94,519	15.64	-14.53	72,623	12.02	2.11
2008	663,494	9.80	169,592	25.56	9.88	205,448	30.96	16.90	85,947	12.95	-12.12	82,728	12.47	-12.47	70,131	10.57	-3.43
2009	553,295	-16.61	141,030	25.49	-16.84	186,041	33.62	-9.45	63,338	11.45	-26.31	60,584	10.95	-26.77	56,831	10.27	-18.97

CUADRO 2. MALASIA: ESTRUCTURA DE LAS EXPORTACIONES DESTINADAS A LOS PAÍSES DE ASIA DEL ESTE

	ASIA DEL ESTE			JAPÓN			RP CHINA			HONG KONG			TAIWÁN			COREA DEL SUR		
	A	Δ%	B	B % DEA	Δ%	C	C % DEA	Δ%	D	D % DEA	Δ%	E	E % DEA	Δ%	F	F % DEA	Δ%	
2004	142,531		48,499	34.03		32,286	22.65		28,736	20.16		16,062	11.27		16,948	11.89		
2005	150,267	5.43	50,509	33.61	4.15	35,153	23.39	8.88	31,221	20.78	8.65	15,054	10.02	-6.27	18,329	12.20	8.14	
2006	161,353	7.38	52,215	32.36	3.38	42,660	26.44	21.36	29,144	18.06	-6.65	16,044	9.94	6.57	21,291	13.20	16.16	
2007	175,741	8.92	55,241	31.43	5.80	53,035	30.18	24.32	27,970	15.92	-4.03	16,462	9.37	2.61	23,032	13.11	8.18	
2008	205,448	16.90	71,800	34.95	29.98	63,210	30.77	19.18	28,317	13.78	1.24	16,233	7.90	-1.39	25,887	12.60	12.40	
2009	186,041	-9.45	54,424	29.25	-24.20	67,241	36.14	6.38	28,845	15.50	1.86	14,431	7.76	-11.10	21,100	11.34	-18.49	

CUADRO 3. ESTRUCTURA DE LAS EXPORTACIONES DESTINADAS A LOS PRINCIPALES PAÍSES DE ASIA DEL SUR ESTE

	ASIA DEL SUR ESTE			SINGAPUR			TAILANDIA			INDONESIA			FILIPINAS			VIETNAM			BRUNEI			
	A	Δ%		B	B % DEA	Δ%	C	C % DEA	Δ%	D	D % DEA	Δ%	E	E % DEA	Δ%	F	F % DEA	Δ%	G	G % DEA	Δ%	
2004	119,403			71,937	60.25		22,900	19.18		11,639	9.75		7,384	6.18		4,333	3.63		1,209	1.01		
2005	138,152	15.70		83,596	60.51	16.21	28,746	20.81	25.53	12,540	9.08	7.74	7,517	5.44	1.79	4,390	3.18	1.33	1,362	0.99		12.70
2006	152,537	10.41		90,751	59.49	8.56	31,177	20.44	8.46	14,916	9.78	18.94	7,974	5.23	6.08	6,452	4.23	46.96	1,268	0.83		-6.95
2007	154,347	1.19		88,508	57.34	-2.47	29,984	19.43	-3.83	17,749	11.50	19.00	8,739	5.66	9.60	7,986	5.17	23.76	1,381	0.89		8.96
2008	169,592	9.88		97,784	57.66	10.48	31,735	18.71	5.84	20,736	12.23	16.83	9,760	5.75	11.68	8,083	4.77	1.21	1,494	0.88		8.18
2009	141,030	-16.84		77,195	54.74	-21.06	29,853	21.17	-5.93	17,294	12.26	-16.60	6,962	4.94	-28.67	8,165	5.79	1.02	1,561	1.11		4.45

Valores absolutos en millones de ringgits (MR)

- 1 Incluye: Singapur, Tailandia, Indonesia, Filipinas, Brunei y Vietnam
- 2 Incluye: Japón, RP China, Hong Kong, Taiwán y Corea del Sur
- 3 Incluye: Estados Unidos y Canadá
- 4 Incluye: Reino Unido, Alemania, Países Bajos, Francia, Italia, Bélgica, Luxemburgo, Dinamarca, Irlanda, Grecia, España, Portugal, Austria, Finlandia y Suecia

Fuente: Department of Statistics Malaysia (2009)

A diferencia de las exportaciones destinadas a América del Norte y a la UE, las destinadas a Asia del Este aumentaron con ritmos crecientes, durante el quinquenio 2004-2009, pasando de 142 531 a 205 448 MR; el aspecto relevante es que esas cifras representaban el 29.6% y el 31.0% del valor total de las exportaciones malasias; con ello, Asia del Este, en conjunto, se consolidaba como el principal mercado de exportación para la economía malasia. El efecto retardado de la CFG se manifestó hasta 2009, cuando el valor de las exportaciones malasias destinadas a Asia del Este se redujo a 186 041 MR (-9.45%). El Cuadro 2 muestra la participación de las cinco entidades económicas de la región en la absorción de las exportaciones malasias; el punto destacado es que la contracción correspondiente a 2009 es el resultado de la combinación de una reducción de 113 921 a 89 955 MR (-23 966 MR) para el conjunto de Japón, Taiwán y Corea del Sur con un incremento de 91 527 a 96 086 MR (4 559 MR) para el tándem RPCh-Taiwán. Ante la pérdida de importancia de otras regiones, la de Asia del Este volvía a reforzar su posición como principal destino de exportación, al absorber, en 2009, el 33.6% del valor de las exportaciones totales.

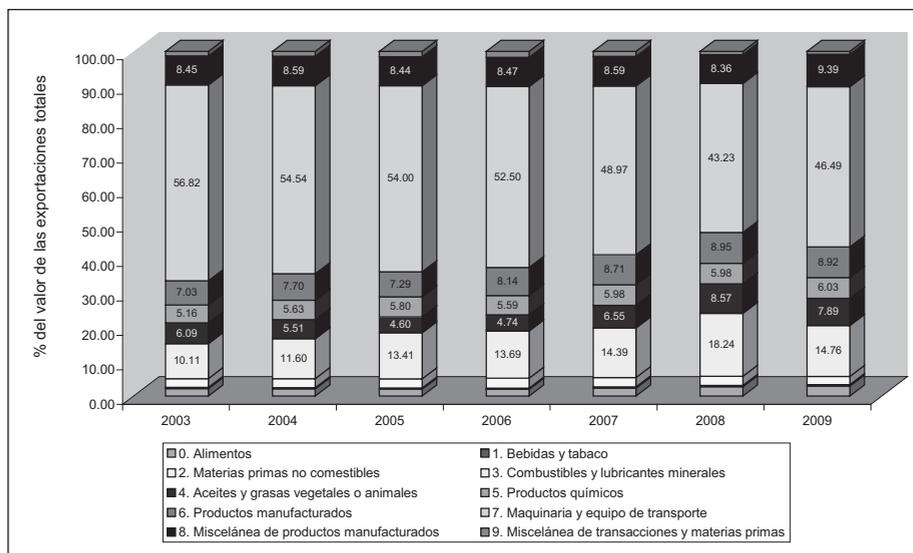
En relación con la participación de los principales Países de Asia del Sureste en las exportaciones de Malasia, el Cuadro 1 muestra que, en términos relativos, dicha participación se mantuvo prácticamente constante, alrededor del 25.0%, durante el período 2004-2009. El Cuadro 3, por otra parte, muestra que Singapur es el principal socio comercial de Malasia en la región; el cual, en 2008, llegó a absorber 97 784 MR de las exportaciones malasias. Pese a esa función central de Singapur, el mismo cuadro también muestra que, durante los últimos años, la economía de Malasia ha experimentado una diversificación de sus mercados de exportación. Así, la participación de Singapur en las exportaciones regionales de Malasia se redujo del 60.5% al 54.7% entre 2005 y 2009; mientras tanto, las participaciones de Indonesia, Vietnam y Brunei experimentaron incrementos significativos; esto, sin duda, permitió a la economía malasia sacar mayores ventajas de las sinergias regionales. Finalmente, el Cuadro 3 muestra que la CFG tuvo en Asia del Sureste un impacto similar al que tuvo en Asia del Este; es decir, la contracción de la demanda externa regional se produjo hasta 2009, cuando las exportaciones regionales pasaron de un valor máximo de 169 592 a 141 030 MR (-16.8%). En este caso, esas cifras resultaron de la combinación de un decremento en la participación conjunta de Singapur, Tailandia, Indonesia y Filipinas de 160 015 a 131 304 MR con un incremento en la participación de Vietnam y Brunei de 9 577 a 9 726MR.

En conclusión, la CFG facilitó cambios estructurales en el comercio exterior de Malasia; el primero de ellos fue la acentuación de la función motora de Asia del Este; pues, como hemos visto, en 2009 llegó a absorber 33.6% del valor de las exportaciones totales malasias; el segundo cambio consistió en el reforzamiento de la región asiática del Pacífico (es decir, Asia del Este y Asia del Sureste) como el mercado interregional

privilegiado para las exportaciones malasias. En 2009, en conjunto absorbía 59.1% del valor de las exportaciones totales; nótese que estas cifras no incluyen las exportaciones destinadas a Camboya, Laos y Myanmar, las cuales, aún siendo modestas, ubican la tasa de participación de la región asiática del Pacífico por arriba del 60%.

La CFG también ha influido en la *composición de las exportaciones de Malasia*, de acuerdo con los diferentes tipos de producto. Así, en las exportaciones, destacan seis principales tipos de productos: 3. Combustibles y lubricantes minerales, 4. Aceites y grasas vegetales o animales, 5. Productos químicos, 6. Productos manufacturados, 7. Maquinaria y equipo de transporte, 8. Miscelánea de productos manufacturados; éstos, en conjunto, concentraron, en promedio anual, el 93.4% del valor de las exportaciones totales (VET), durante el período cubierto por la Gráfica 2.

**GRÁFICA 2. Estructura de las exportaciones, por tipo de producto**



El rasgo sobresaliente de las exportaciones malasias ha sido el tránsito de un predominio absoluto (56.8% del VET, en 2003) a un predominio tan solo relativo (43.3% del VET, en 2008) del rubro 7, Maquinaria y equipo de transporte. Este tránsito es el resultado de los cambios operados en el contexto regional; en efecto, por regla general, se acepta que las economías de Malasia, Filipinas, Indonesia y Tailandia se embarcaron en un proceso de industrialización partir de 1985, cuando los precios internacionales de las principales materias primas que exportaban disminuyeron drásticamente. En Malasia, el proceso de industrialización fue impulsado desde un poco antes, con la llegada de Mahathir bin Mohamed al gobierno de la Federación en

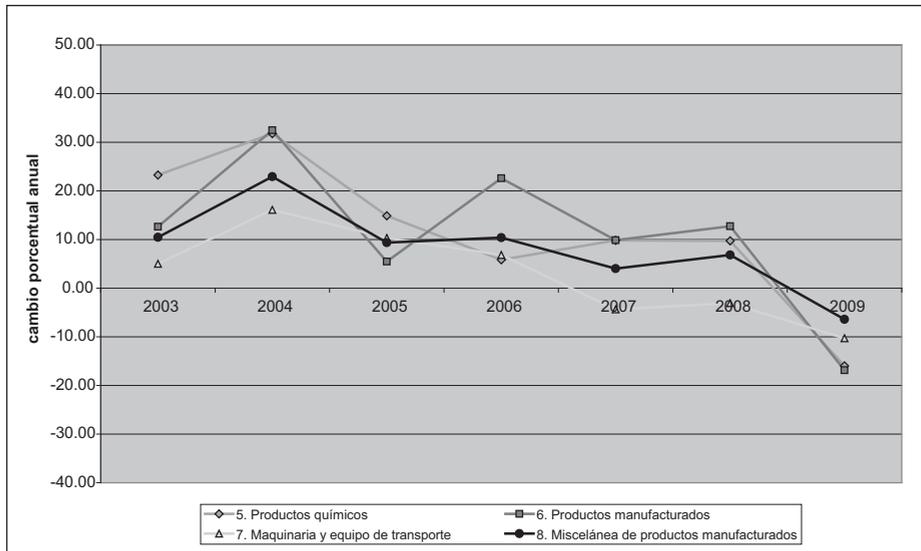
1981; así, para 1986, el sector 7 por primera vez alcanzaba el 25.2% del VET y se consolidaba como el principal rubro de las exportaciones malasias. A partir de entonces, la tasa de participación del sector en el VET se incrementó constantemente hasta alcanzar, en 2000, un valor máximo de 62.5% (Department of Statistics Malaysia, 2009). Todo indica que, durante esta fase, el sector fue desarrollado sobre la base de una política económica que privilegiaba la asociación de empresas transnacionales de origen asiático y capitales domésticos respaldados por el gobierno malasio. Dado que en las exportaciones de las economías del Sureste de Asia predomina el comercio intrafirma, es posible afirmar que la especialización de la economía malasia en la producción y exportación de maquinaria y equipo de transporte fue el resultado del desarrollo de la división internacional del trabajo de las ETN asiáticas de la industria del automóvil.

Como podemos apreciar, el período 2000-2008 significó una fase de reflujo de las exportaciones del sector 7. Su participación en el VET se redujo del 62.5% al 43.3%, esto es, 19.2 puntos porcentuales. Tres factores parecen determinar ese retroceso: a) el incremento de las exportaciones del sector desde México hacia Japón; b) la reducción de la demanda estadounidense como resultado de la recesión de 2001, c) la construcción en la RPCh de un complejo industrial del automóvil que ha tendido a desplazar progresivamente la producción y las exportaciones malasias.

La CFG parecería, a primera vista, haber reforzado el predominio del sector 7 en las exportaciones malasias; sin embargo, el ritmo de crecimiento de las exportaciones del sector no sólo fue el más bajo de los seis más sectores más importantes, también disminuyó progresivamente durante el sexenio 2004-2009. Por si eso fuera poco, la Gráfica 3 muestra que las tasas de crecimiento anual resultaron negativas durante el trienio 2007-2009, indicando con ello los problemas estructurales del sector 7 en los contextos doméstico y regional.

Otro aspecto importante es que el sector 7, junto con los sectores 5, 6 y 8, forma un grupo cuyo comportamiento ha sido más o menos homogéneo. Esa homogeneidad está determinada por la tendencia común al decrecimiento de sus ritmos de expansión. En la Gráfica 3, las cuatro curvas muestran perfiles análogos, los cuales permiten entrever las dificultades estructurales de los principales rubros de las exportaciones malasias: por un lado, las dificultades propias de los mercados de Asia del Este, Estados Unidos y Europa para absorber volúmenes crecientes de las mismas; por el otro, la competencia incontenible de los productos de origen chino en esos mismos mercados. La CFG, como hemos visto en la sección precedente, tan sólo agudizó esas dificultades, contribuyendo a la reorientación del comercio externo de Malasia hacia la región asiática del Pacífico y a la consolidación del tándem RPCh-Hong Kong como el principal socio comercial de Malasia.

**GRÁFICA 3. Cambio porcentual anual del valor de las exportaciones. Por tipo de producto**



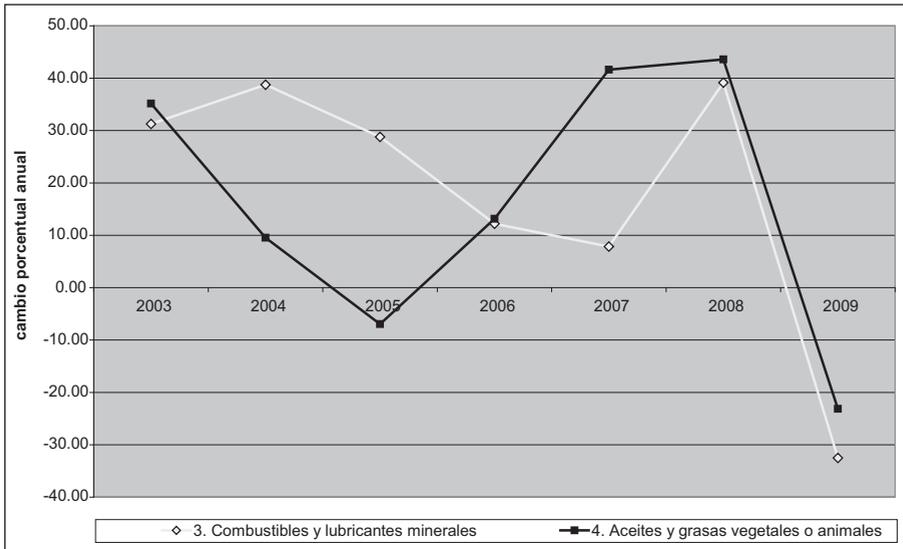
Los sectores 3 (combustibles y lubricantes minerales) y 4 (aceites y grasas vegetales o animales), conforman un segundo grupo caracterizado por tasas de crecimiento elevadas y aleatorias. Como muestra la Gráfica 4, las tasas positivas de crecimiento oscilan entre cerca del 10.0% y por arriba del 40.0%, pero con fuertes variaciones de uno a otro año. Por si eso fuera poco, se trata de los sectores de exportación más afectados por la contracción de la demanda externa derivada de la CFG. En efecto, de 2008 a 2009, las tasas de crecimiento de las exportaciones pasaron de 39.2% a -32.5% y de 43.6% a -23.2%, respectivamente.

En lo que al petróleo y sus derivados concierne, el valor de las exportaciones depende en gran medida de los aleas en los mercados internacionales; todas las economías exportadoras de ese tipo de productos han resentido los mismos efectos. Sin embargo, en el caso de Malasia, el desplome de la tasa de crecimiento de las exportaciones no deja de ser un factor de preocupación para el gobierno federal: las principales regiones petroleras son los estados del norte y los más importantes de ellos son políticamente controlados por el Parti Islam de Malaysia (PAS). La disminución de los ingresos derivados del petróleo para esos gobiernos podría traducirse en nuevas tensiones sociales y políticas con el gobierno federal.

En cuanto al rubro grasas y aceites vegetales o animales, cabe señalar que en él predominan las exportaciones de la palma de aceite y del aceite de palma, producto comestible altamente demandado y que resulta, junto con el caucho natural, uno

de los principales productos agropecuarios de Malasia; en ambos casos, la producción es extensiva y las plantaciones son las principales fuentes de empleo en el sector rural; el impacto de la CFG sobre el sector también es percibido como una fuente de tensiones sociales. De allí la importancia acordada a este sector en los informes gubernamentales.

**GRÁFICA 4. Cambio porcentual anual del valor de las exportaciones, por tipo de producto**



### El comportamiento de la IED

Como hemos mencionado, los flujos de IED constituyen la segunda área de impacto no sólo de la CFG, sino también de las nuevas condiciones de competencia por la IED en la escala regional. En efecto, durante los años noventa, Malasia solía ser el segundo destino privilegiado de los flujos de IED en el Sureste de Asia, superado permanentemente por Singapur. A lo largo de la primera década del siglo XXI, las condiciones cambiaron drásticamente. Por un lado, la RPCCh se consolidó como principal destino de la IED a escala mundial, afectando seriamente a las economías de Asia del Sureste. Por el otro, entre éstas también se agudizó la competencia por los recursos financieros externos; así, durante el trienio 2007-2009, es decir a lo largo de la fase más crítica de la CFG, además de Singapur, Tailandia, Indonesia y Vietnam se tornaron en fuertes competidores de la economía malasia por la IED (véase Cuadro 5).

**CUADRO 4. ASEAN y los flujos de IED**

cifras en MDD

	2007		2008		2009	
Total ASEAN	74,395	100.00	49,500	100.00	39,623	100.00
Brunei	260	0.35	239	0.48	177	0.45
Camboya	867	1.17	815	1.65	530	1.34
Indonesia	6,928	9.31	9,318	18.82	4,877	12.31
Laos	324	0.43	228	0.46	319	0.80
Malasia	8,538	11.48	7,318	14.78	1,381	3.49
Myanmar	715	0.96	976	1.97	579	1.46
Filipinas	2,916	3.92	1,544	3.12	1,948	4.92
Singapur	35,778	48.09	10,912	22.04	16,256	41.03
Tailandia	11,330	15.23	8,570	17.31	5,957	15.03
Vietnam	6,739	9.06	9,579	19.35	7,600	19.18

Fuente. ASEAN Secretariat

Este marco permite comprender la evolución de los flujos de IED dirigidos hacia Malasia durante los últimos años. En términos generales, la IED total ha seguido una trayectoria marcada por un doble *dip*, determinado por la recesión global de 2001 y por la CFG de 2007. En efecto, en 2001, la IED total alcanzó un valor máximo de 37 065 MR y, como resultado de las dificultades derivadas de la recesión global, durante el trienio 2002-2004 registró contracciones continuas, para alcanzar un valor mínimo de 16 330 MR (-55.9%). En contraste, durante el trienio 2005-2007, volvió a registrar incrementos vigorosos que le permitieron alcanzar un nuevo valor máximo histórico de 39 932 MR; sin embargo, con la CFG, durante 2008-2009, la IED total de Malasia volvió contraerse hasta 23 294 MR.

Este comportamiento cíclico está profundamente ligado al hecho de que las dos crisis globales de la primera década del siglo XXI han tenido como origen la economía estadounidense; así, dado el predominio de la IED de origen estadounidense en los inicios del período de análisis (47.1% del valor total, en 2000), resulta comprensible que las dificultades económicas experimentadas durante ambas crisis se hayan saldado con disminuciones drásticas de los volúmenes de inversiones directas colocados en Malasia. En efecto, después de haber alcanzado en 2001, un máximo histórico de 15 788 MR (42.6% del valor total), la IED estadounidense disminuyó hasta un mínimo de 1 904 MR (11.26% del valor total), en 2004. Ciertamente, durante el trienio 2005-2007, experimentó una recuperación, pero muy modesta si se la

compara con la de la IED total, pues tan solo llegó a 4 512 MR (11.3% del valor total), para volver a disminuir hasta 2 645 MR (11.4% del valor total) en 2009.

Ahora bien, un aspecto interesante es que una parte significativa de la reducción de inversiones directas estadounidenses había sido compensada, cuando menos hasta 2007, por las provenientes de otras economías desarrolladas de Europa; sin embargo, la extensión de la CFG al Viejo Continente también provocó una contracción de los flujos de inversión directa, durante 2008 y 2009. La alemana fue la única que escapó a la regla, pues luego de una contracción en 2008, registró un repunte en 2009.

**CUADRO 5. Malasia: IED, por País de origen**

	Total	Sub- total	EUA	Canadá	P. Bajos	Alemania	R. Unido	Subtotal	Japón	Singapur	Hong Kong	Tailandia	Corea	RP China
2000	29,400	18,957	13,849	175	719	3,378	836	7,193	3,613	1,746	1,798	11	19	5
		64.48	47.10	0.60	2.45	11.49	2.84	24.46	12.29	5.94	6.12	0.04	0.06	0.02
2001	37,065	17,650	15,788	28	772	384	677	10,213	5,315	4,462	350	11	41	34
		47.62	42.60	0.08	2.08	1.04	1.83	27.55	14.34	12.04	0.94	0.03	0.11	0.09
2002	26,844	9,751	7,940	298	423	411	679	10,251	4,146	5,623	407	47	14	14
		36.32	29.58	1.11	1.58	1.53	2.53	38.19	15.45	20.95	1.52	0.18	0.05	0.05
2003	24,214	6,041	4,765	111	155	422	589	13,845	4,685	6,249	2,768	50	83	11
		24.95	19.68	0.46	0.64	1.74	2.43	57.18	19.35	25.81	11.43	0.21	0.34	0.05
2004	16,330	4,537	1,904	527	234	1,136	736	7,546	2,558	3,020	1,765	55	108	41
		27.78	11.66	3.23	1.43	6.96	4.51	46.21	15.66	18.49	10.81	0.33	0.66	0.25
2005	25,567	6,791	2,878	816	562	1,593	942	7,523	2,067	3,952	1,170	203	57	73
		26.56	11.26	3.19	2.20	6.23	3.68	29.42	8.08	15.46	4.58	0.79	0.22	0.29
2006	31,149	7,691	3,080	1,238	883	1,736	754	15,962	11,247	3,017	1,305	174	133	86
		24.69	9.89	3.97	2.83	5.57	2.42	51.24	36.11	9.68	4.19	0.56	0.43	0.28
2007	39,932	12,252	4,512	1,261	1,749	1,838	2,891	16,313	2,792	9,820	2,728	399	445	129
		30.68	11.30	3.16	4.38	4.60	7.24	40.85	6.99	24.59	6.83	1.00	1.11	0.32
2008	28,115	9,898	3,494	983	1,839	1,714	1,868	9,304	1,527	3,730	1,918	1,037	993	100
		35.21	12.43	3.50	6.54	6.10	6.65	33.09	5.43	13.27	6.82	3.69	3.53	0.35
2009	23,294	7,626	2,645	356	2,173	1,919	533	7,771	1,649	3,611	880	1,301	250	80
		32.74	11.36	1.53	9.33	8.24	2.29	33.36	7.08	15.50	3.78	5.58	1.07	0.34
2010*	8,908	2,760	886	551	728	280	314	3,588	655	1,586	338	536	37	436
		30.99	9.95	6.19	8.18	3.14	3.53	40.27	7.35	17.81	3.79	6.02	0.41	4.89

\* Enero-junio

Fuente: Department of Statistics

Pese a ese comportamiento compensatorio de las economías europeas, la segunda columna del Cuadro 5 nos muestra una menor dependencia de Malasia con relación a las economías desarrolladas, en materia de IED. En efecto, en 2000, las cinco economías desarrolladas de América del Norte y de la UE aportaban 64.5% de las inversiones directas totales; en cambio, a partir de 2007, su aportación comenzó a oscilar entre el 30.7% y el 35.2%.

En contraparte, las seis economías de la región asiática del Pacífico incluidas en el Cuadro 5 han consolidado su posición como origen de las inversiones directas captadas por la economía malasia. Así, más allá de las profundas variaciones a lo largo del último decenio, la aportación de ellas pasó del 24.5%, en 2000, a valores que fluctuaron entre el 33.1% y el 40.8% durante 2007-2009.

En todo caso, los rasgos significativos de este cambio son los siguientes: Primero, una economía pequeña como la de Singapur se convirtió, en los años recientes, la principal fuente de inversiones directas, superando a Japón, pero también a Estados Unidos. Segundo, Tailandia, pese a todas las dificultades domésticas fue el único País que, desde 2001 hasta 2009, incrementó de manera permanente sus flujos de IED, alcanzando niveles similares a los de algunas economías europeas desarrolladas. Tercero, en contraste con el papel desempeñado como motor de los intercambios comerciales, la RPCh fue una fuente limitada de inversiones directas; sin embargo, si tenemos en consideración que Hong Kong forma parte de la RPCh, el tándem también aporta volúmenes de IED análogos a los de las economías desarrolladas de Europa occidental.

En resumen, en el campo de la IED, la CFG reforzó la tendencia instaurada desde la recesión global de 2001, es decir, la substitución de inversiones directas provenientes de Estados Unidos, por recursos financieros originarios no solo de los Países de la región asiática del Pacífico sino también de los de otras regiones no desarrolladas.<sup>2</sup> La acentuación de esta tendencia reforzaría el desacoplamiento comercial esbozado en la primera sección de esta segunda parte, sobre todo por el papel central del comercio intrafirma, derivado de la relación directa existente entre IED y comercio exterior. El establecimiento de un marco regulatorio de los flujos de inversión foráneos luego de la crisis asiática de 1997 y la menor dependencia de la economía malasia con relación a Estados Unidos en materia de IED contribuyeron a limitar el impacto de la CFG.<sup>3</sup>

<sup>2</sup> Tales son los casos, por ejemplo, de los Emiratos Árabes Unidos y de Kuwait, los cuales, durante los años previos a la CFG se han convertido en nuevas fuentes de IED para la economía malasia.

<sup>3</sup> El analista Dato Gan Ah Tee considera que la introducción de un código de gobernanza corporativa, la instauración de instituciones como Danaharta y Danamodal (encargadas de la administración de la cartera vencida de las instituciones financieras y del rescate de las empresas en dificultades financieras) y la reducción de la dependencia financiera en relación a Estados Unidos redujeron el impacto de la CFG sobre la economía malasia (Cfr. The Malaysian Bar, 2010).

### III. Las medidas anticrisis

A pesar de que las expectativas al momento de estallar la CFG eran muy poco halagüeñas para las autoridades malasias, su impacto sobre la economía malasia, como hemos visto, fue diferido en el tiempo y mitigado por una multiplicidad de factores. Entre éstos, ya hemos destacado la disminución de la dependencia comercial y financiera de la economía malasia con respecto a las economías desarrolladas, en general, y a la de Estados Unidos, en particular. Así, el reforzamiento de los vínculos con las economías de la región asiática del Pacífico se convirtió en un auténtico amortiguador del impacto de una crisis extrarregional, como la CFG de 2007.

Sin embargo, otros elementos también contribuyeron a mitigar el efecto de la crisis; en efecto, la crisis asiática de 1997, habiendo sido desencadenada por agentes financieros internacionales, obligó al gobierno malasio a adoptar medidas estabilizadoras que, por ir contra la política del FMI, fueron consideradas en su momento como heterodoxas. Después de haber seguido las políticas de liberalización comercial y financiera promovidas por el mismo FMI, esas medidas heterodoxas simplemente restablecían, en esencia, mecanismos gubernamentales de regulación económica.

Algunos de esos mecanismos de regulación fueron aplicados transitoriamente, mientras la economía era estabilizada y reactivada; tales fueron los casos de una paridad fija del ringgit con respecto al dólar, el establecimiento de impuestos sobre los ganancias de las inversiones de corto plazo, el desconocimiento de las inversiones denominadas en ringgits colocadas en los mercados financieros internacionales, reducción de las tasas de interés, extensión del plazo para transferir un crédito a la cartera vencida de una institución financiera y otras.

A diferencia de las políticas anticrisis aplicadas por el gobierno mexicano favorables principalmente para el sector gubernamental, las políticas del gobierno malasio se han caracterizado por apoyar el sector empresarial, en particular, y por mitigar los efectos de la crisis sobre la sociedad malasia, en general. Así, el banco central (BNM), sobre la base de la experiencia negativa de la política pregonada por el FMI durante la crisis asiática de 1997, disminuyó la tasa de interés, *overnight policy rate* u OPR; en efecto, durante enero-octubre de 2008, la OPR era del 3.5%; el 24 de noviembre de ese año, BNM la redujo a 3.25%; el 21 de enero y el 24 de febrero de 2009, volvió a realizar sendos cortes, para fijarla en 2.5% y, finalmente, en 2.0% (Mei, 2010:16). Una vez pasado el impacto más fuerte de la CFG, la BNM volvió a incrementar la OPR en un valor intermedio del 2.75%, a partir del 10 de septiembre de 2010 (Bank Negara Malaysia, 2010). Con la disminución de las tasas de interés, las cargas financieras para los agentes económicos fueron menores; esta situación se reflejó directamente en el comportamiento de la cartera vencida.

Otros mecanismos de regulación se institucionalizaron; tal fue el caso de instituciones como Danaharta y Danamodal, encargadas de administrar las carteras vencidas de las instituciones financieras y de rescatar las empresas con dificultades financieras. Sin duda, la supervisión ejercida por esas y otras instituciones sobre las estructuras crediticias de las instituciones financieras malasias, por un lado, evitaron la adquisición de valores “tóxicos” y la extensión de la CFG vía el sistema financiero internacional, como fue el caso de los Países europeos; por el otro, garantizaron la estabilidad del sistema financiero malasio. Así, como se hace evidente en el Cuadro 6, pese a las dificultades presentes en el entorno financiero internacional, la cartera vencida de las instituciones financieras de Malasia disminuyó tanto en términos del valor absoluto de los créditos vencidos como en el de su valor relativo en relación al valor de los préstamos netos totales.

**CUADRO 6. Comportamiento de la cartera vencida**

	2007				2008				2009		
	1er T	2do T	3er T	4o T	1er T	2do T	3er T	4o T	1er T	2do T	3er T
Total de créditos vencidos, en MR	26.4	24.1	21.9	20.1	19.6	17.8	16.6	15.8	16.0	15.8	15.9
% de los préstamos netos totales	4.6	4.1	3.5	3.0	3.0	2.7	2.4	2.2	2.2	2.2	2.1

Fuente: Bank Negara Malaysia: Quarterly Report

Otro campo en el cual el gobierno malasio tomó medidas para prevenir desequilibrios económicos domésticos derivados de un entorno internacional inestable, fue el de los precios del petróleo; siendo un País productor de petróleo así como exportador del mismo y de sus derivados, la fluctuación permanente de los precios internacionales se convirtió en un problema financiero importante, en la medida en que implicaba una incertidumbre en torno al volumen de los subsidios garantizados por el gobierno a los consumidores malasios. Así, en junio de 2008, en un entorno internacional que tendía a deteriorarse cada vez más, el gobierno malasio decidió reducir los subsidios; los precios de las gasolinas fueron modificados periódicamente, con el fin de reflejar los movimientos del mercado. En diciembre, el gobierno tomó como base 1.90 ringgits/litro; por encima de ese precio y hasta un precio máximo de 2.70 ringgits/litro, garantizaba un subsidio de 30 centavos/litro; ante una disminución del precio de mercado por debajo del precio base, el gobierno establecería un impuesto que sería fijado de acuerdo con el diferencial entre ambos precios (Huat, 2009).

Aun cuando este cambio en la política de subsidios tuvo un efecto directo, pero transitorio, sobre la inflación, lo más importante fue que mostró una voluntad gubernamental de compartir con los consumidores los costos de los desequilibrios

económicos provocados por las inestabilidades internacionales. En condiciones de precios altos, siguió estando dispuesto a reducir el impacto para los consumidores, concediendo subsidios; pero, en condiciones de precios bajos, también estuvo dispuesto a recuperar una parte de sus ingresos, mediante impuestos al consumo.

Esa voluntad de apoyar el sector privado y a la población en general fue la tónica de los dos paquetes de estímulos económicos destinados a contener los efectos del CFG no sobre la economía malasia en abstracto, sino sobre los sectores económicos de los cuales depende el bienestar de los actores sociales más afectados por ella. En efecto, el 4 de noviembre de 2008, cuando ya eran manifiestos los estragos de la CFG sobre los indicadores macroeconómicos de Malasia, el gobierno anunció el Primer Paquete de Estímulos Económicos, por una cantidad de 7 000 MR (1 800 MDD), equivalente al 2.5% del PIB, que provocó un déficit fiscal del 1.8% del PIB (Abidin y Rasia, 2009: 34). El Cuadro 7 muestra los principales rubros cubiertos por ese primer paquete; fuera del “Fondo de inversión para atraer nuevas inversiones privadas” y del “Financiamiento de microempresas (1500 MR y 200 MR ó 21.4% y 2.9% del total del Paquete), los restantes rubros cubrían proyectos de infraestructura que beneficiaron directamente a diversos sectores de la población malasia.

Las críticas por parte de los analistas económicos no se hicieron esperar; rápidamente pusieron el acento sobre lo tardío de la respuesta gubernamental, sobre la desproporción del monto de un paquete considerado extremadamente pequeño en relación a una crisis financiera que se anunciaba como “la más grande después de la Gran Recesión” y sobre la lentitud para contrarrestar la caída en la demanda por las exportaciones malasia (Mei, 2010:13). En efecto, hacia mediados del segundo semestre de 2009, todo indicaba que el 97% de los fondos habían sido distribuidos a los diferentes ministerios y agencias gubernamentales y que tan solo el 32% había sido efectivamente gastado; con ello, el gobierno confirmaba las críticas de analistas como Mei (2010:13).

Con todo y ello, en reacción a la profundización de los efectos de la CFG sobre la economía malasia, el 10 de marzo de 2009 el gobierno anunció un Segundo Paquete de Estímulos Económicos; el nuevo monto fue elevado a 60 000 MR (18 100 MDD), los cuales representaban el 10.4% del PIB y un déficit fiscal equivalente al 7.4% del PIB. Por otra parte, los recursos estaban programados para ser gastados en un plazo de dos años. En esta ocasión, el gobierno dedicó prácticamente la mitad de recursos a apoyos económicos destinados al sector privado: 29 000 MR ó 48.3% de los recursos totales. Entre las medidas prácticas introducidas para apoyar al sector privado destacan:

- Asistencia financiera e incentivos fiscales.
- Apoyos para las PYMES.

- Garantía por parte del gobierno de 80:20 y 50:50 de la propiedad de las empresas, dependiendo de su tamaño.
- Facilitación de la obtención de recursos financieros en el mercado de valores.
- Reducción de impuestos pagados por las empresas.
- Reducción de impuestos sobre inversiones en maquinaria y en renovación de instalaciones.
- Reducción de los impuestos derivados de ganancias extraordinarias en la producción de aceite de palma (Nambiar, 2009).

### CUADRO 7. PRIMER PAQUETE DE ESTÍMULOS ECONÓMICOS

4 de noviembre de 2008		
	Total	%
TOTAL	7,000	1 00.00
Establecimiento de un Fondo de inversión para atraer nuevas inversiones privadas	1,500	21.43
Construcción de casas de costo bajo y medio	1,200	17.14
Proyectos comunitarios de construcción	600	8.57
Mejoramiento y mantenimiento de instalaciones de la policía y del ejército	500	7.14
Instalaciones públicas (camino, escuelas, hospitales)	500	7.14
Mejoramiento de caminos en Malasia del este (Borneo)	500	7.14
Mejoramiento del transporte público urbano	500	7.14
Ejecución del proyecto de Banda Ancha de Alta Velocidad	400	5.71
Escuelas religiosas, misionales, chinas y tamiles	200	2.86
Financiamiento de microempresas	200	2.86
Otros proyectos	900	12.86
Cifras en MR		

Fuente: Ministry of Finance

Con los recursos restantes, destinados a beneficiar diversos grupos sociales, el gobierno volvió a poner el acento sobre el carácter social del programa de recuperación económica; en efecto, divididos en tres grandes grupos, cada uno de ellos implicaba sendos programas de carácter social.

**CUADRO 8. 2do Paquete de estímulos económicos**

10 de marzo de 2009		
	Total	%
TOTAL	60,000	100.00
Apoyos para el sector privado	29,000	48.33
Construcción de nuevas capacidades para el futuro	19,000	31.67
Aligeramiento de las dificultades del rakyat (pueblo)	10,000	16.67
Reducción del desempleo	2,000	3.33
Cifras en MR		

Fuente: Ministry of Finance

**Construcción de nuevas capacidades para el futuro:**

- Proyectos de inversión en telecomunicaciones, tecnología, turismo, agricultura y ciencias de la vida.
- Inversión en el Proyecto de Desarrollo Iskandar, para construir infraestructura, hoteles, parques temáticos y universidades.
- Desarrollo y expansión de aeropuertos.
- Mejoramiento de las comunicaciones mediante banda ancha.

**Aligeramiento de las dificultades del rakyat (pueblo):**

- Esquema de seguridad social para proteger a los pequeños productores de caucho y de palma de aceite, a los ancianos, a los discapacitados y a las madres solteras.
- Subsidios para el consumo de combustibles, la seguridad alimentaria y la asistencia escolar.
- Esquemas de microcréditos.

**Reducción del desempleo:**

- Formación y capacitación para el trabajo.
- Creación de bolsas de trabajo.
- Creación de trabajos, sobre una base contractual temporal, en los servicios gubernamentales.
- Reducción de impuestos sobre las indemnizaciones de desempleo (Nambiar, 2009).

Las críticas de diversos analistas fueron concentradas sobre aspectos técnicos como el efecto multiplicador de las inversiones y sobre la asignación de recursos en sectores específicos. De acuerdo con Mei (2010:15), “otros temas de preocupación fueron la información imperfecta del tamaño del multiplicador y sobre los sectores que generarán el efecto multiplicador más grande. Es difícil poner en práctica un paquete fiscal efectivo sin saber el tamaño exacto del multiplicador. Además, la inyección [de recursos] en los sectores equivocados puede crear fugas hacia la economía doméstica y reducir la efectividad de la política fiscal”.

Sin duda, el gobierno optó por reducir los efectos de la crisis sobre los diversos sectores de la sociedad malasia, sin precisar con claridad los aspectos técnicos que exigen los especialistas en econometría. Desde el punto de vista político, podemos considerar el carácter social de la política anticrisis como una virtud del gobierno malasio y como una lección para gobiernos que, como el mexicano, optaron por privilegiar su propia situación financiera sobre el deterioro de las condiciones de vida de la población.

## Consideraciones finales

Las actitudes de los gobiernos, *urbi et orbi*, ante la CFG ha demostrado el carácter sofisticado de la globalización concebida como un proceso económico que, habiendo superado las fronteras nacionales, habría tornado superfluas las regulaciones gubernamentales. Gracias a la acción intergubernamental concertada, el pronóstico que presentaba la CFG como la crisis financiera más profunda desde la Gran Depresión no se ha tornado efectivo.

Sin menospreciar la severidad de las consecuencias de la CFG, en el caso de Malasia, la regulación gubernamental, en sus formas tanto preventivas como correctivas, permitió amortiguar los efectos de la misma y, a partir de 2010, el PIB malasio ha podido encarrilarse de nuevo en la senda del crecimiento. Como puede ser apreciado en la Gráfica 5, durante 2010-2013, las tasas de crecimiento real han sido positivas. No obstante, visto en el largo plazo, el desempeño exitoso de la economía malasia muestra una tendencia hacia un crecimiento cada vez más lento; así, durante 1988-1997, la tasa de crecimiento real del PIB alcanzó un promedio anual del 9.2%; el crecimiento acelerado fue interrumpido por la crisis asiática de 1997 y por la recesión estadounidense de 2001; la recuperación registrada durante 2002-2008 todavía permitió un crecimiento rápido, pero el promedio anual de crecimiento real fue del 5.9%; ahora bien, aún cuando el impacto de la CFG fue menos profundo que el de la crisis asiática de 1997, el ritmo de crecimiento tiende a ser del orden del 5.0%; incluso, en 2013, la tasa de crecimiento real fue del 4.7%. Todo indica que los cambios en

el entorno regional del Pacífico asiático y global han modificado substancialmente las condiciones del crecimiento de la economía malasia.

Para el gobierno de Malasia, esta es una cuestión crucial, pues los planes económicos y sociales descansan sobre un crecimiento real sostenido del orden del 7% anual. En buena medida, esta base explica por mucho las razones del carácter social de las medidas anticrisis, pues la estabilidad política descansa sobre las condiciones de seguridad social existentes en el País; éstas, a su vez, reposan sobre un mejoramiento continuo de las condiciones de vida de todos los grupos étnicos integrantes de la sociedad malasia.

En este contexto, el marco de las políticas anticrisis sirvió para introducir el tema del “reequilibrio del crecimiento”. En breves líneas, ante la posibilidad de que la demanda externa y las fuentes de recursos financieros frescos sigan experimentado problemas, la intervención económica gubernamental es, más que nunca, necesaria para evitar el deterioro de las condiciones de vida de la población y la ampliación de los diferenciales sociales existentes. Para algunos analistas, las medidas sociales de las políticas anticrisis necesitan ser transformadas en programas sociales permanentes, en sistemas de seguridad social institucionalizados. También queda por ver si el gobierno se encamina en esa dirección o si tan solo se trató de medidas coyunturales.

Sin embargo, no debemos perder de vista que el tema “reequilibrio del crecimiento” también fue presentado bajo la forma “crecimiento equilibrado” durante las reuniones de APEC en Singapur 2009 y en Japón 2010. Habrá que esperar para ver si los gobiernos del Pacífico asiático están dispuestos a avanzar hacia acuerdos políticos que vayan más allá del libre comercio o de la asociación económica, para establecer mecanismos de regulación económica en la escala regional. De lograrlo, a pesar de carecer de medios para intervenir en el contexto global, contarán con mecanismos para hacerlo en el espacio regional, limitando al máximo las perturbaciones económicas derivadas de una economía global poco regulada.

La CFG no parece haber propiciado necesariamente una concertación intergubernamental, pero cuando menos una convergencia en cuanto al principal mecanismo anticrisis: los paquetes de estímulos económicos. En efecto, tanto los gobiernos de los principales Países participantes en la ASEAN como los de Asia del Este comprometieron importantes volúmenes de recursos financieros para estimular la demanda doméstica y para compensar los problemas en la demanda externa. A primera vista, a través de cada paquete de estímulos, parecería imponerse el interés particular de cada gobierno; sin embargo, vistos con mayor detalle, si tenemos en cuenta los vínculos comerciales y financieros crecientes entre los Países de Asia del Sureste y de Asia del Este, cualquier incremento de la demanda interna se traduce en un incremento de la demanda de bienes importados de las economías vecinas.

CUADRO 9. Estímulos económicos en ASEAN

	Total	%
	MDD	del PIB
Vietnam	18,600	22.00
Malasia	18,100	10.00
Singapur	13,800	10.70
Tailandia	8,300	3.30
Filipinas	6,500	4.00
Indonesia	6,100	1.20

Fuente: ISIS, Malasia, 2009

Ante la actitud pasiva por parte de los gobiernos de los Países desarrollados de América del Norte y de Europa, en relación al desarrollo de la región asiática del Pacífico, los mecanismos anticrisis puestos en práctica en ésta última han reforzado la tendencia al recentramiento de las economías nacionales sobre la economía regional. En ese sentido, la tendencia analizada en la sección II de nuestro trabajo, es reafirmada por el desempeño de las exportaciones de Malasia durante 2010-2014; como podemos observar en el Cuadro 10:

- Estados Unidos y la Unión Europea han seguido perdiendo relevancia como mercado de destino de las exportaciones de Malasia. En 2013, tan sólo absorbieron el 8.1% y el 8.5%.
- Asia del este, con cambios marginales, se ha mantenido como el principal mercado de exportación, con una cuota que ha oscilado entre el 35.0% y el 36.4%.
- Asia del sureste, ha seguido incrementando su importancia como mercado de destino de las exportaciones malasias y, en 2013, llegó a absorber el 28.0% del valor de las exportaciones totales.

Con esto, se ha acentuado el desacoplamiento comercial de Malasia con respecto a América del Norte y la Unión Europea, reforzando el papel de Asia del Pacífico como nuevo dinamismo de las economías regional y global.

**CUADRO 10. Principales destinos de las exportaciones de Malasia, 2010-2013**

	2010		2011		2012		2013	
	TOTAL	%	TOTAL	%	TOTAL	%	TOTAL	%
Total	638,822.5	100.0	697,861.9	100.0	702,641.2	100.0	719,814.8	100.0
Asia del sureste <sup>1</sup>	162,159.7	25.4	171,636.9	24.6	188,193.6	26.8	201,810.7	28.0
Asia del este <sup>2</sup>	223,883.0	35.0	253,725.4	36.4	249,519.9	35.5	255,179.5	35.5
Estados Unidos	60,950.9	9.5	57,653.0	8.3	60,791.3	8.7	58,055.1	8.1
Unión Europea <sup>3</sup>	64,896.1	10.2	66,806.5	9.6	58,170.2	8.3	60,878.4	8.5

Cifras en MR

1. Incluye los diez Países participantes en la ANSEA

2. Incluye China, Hong Kong, Japón, Corea del Sur, Macao y Taiwán

3. Incluye Alemania, Austria, Bélgica, Dinamarca, Finlandia, Francia, Grecia, Irlanda, Italia, Luxemburgo Países Bajos, Portugal, España, Suecia y Reino Unido

Fuente: Malaysia External Trade Statistics on Line, <http://trade.stats.gov.my/tradeEN/search.php>

En el campo de la IED, la economía malasia también ha experimentado una recuperación notable y, desde 2010, volvió a captar volúmenes de IED superiores a los registrados en los años previos a la CFG. Más allá de la recuperación notable, a partir del Cuadro 12, podemos destacar tres cambios estructurales importantes:

1. Asia del Este, en el contexto de la inestabilidad financiera internacional, tiende a consolidarse como la principal fuente de inversiones directas canalizadas hacia Malasia. Si, además, tenemos en cuenta la importancia de los flujos de IED provenientes de los vecinos del sureste de Asia, podemos constatar que prácticamente la mitad de la IED captada después de la CFG proviene de las economías de Asia del Pacífico. En 2012, las autoridades malasias estimaban que, durante 2011, el 72% de la IED aprobada para nuevos proyectos era de origen asiático (MIDA, 2012); la proporción real quizás no fue tan alta; pero, si a las inversiones provenientes de Asia del Pacífico sumamos las originarias de los Países del golfo pérsico y de la India, la IED de origen asiático ha llegado a rebasar el 50% del total durante los últimos años.
2. Europa es la segunda fuente de IED destinada a Malasia. Esto no deja de llamar la atención pues expresa la situación contradictoria vivida en Europa: por un lado, las empresas europeas buscan, fuera de Europa, mejores condiciones de rentabilidad; por el otro, los gobiernos europeos enfrentan una penuria de recursos financieros para afrontar las consecuencias de la CFG. En todo caso, la capacidad de la economía malasia para recuperarse y para ofrecer condiciones de estabilidad buscada por las empresas transnacionales europeas le permite ser un destino privilegiado para éstas últimas.

- Estados Unidos, origen de la CFG, ha experimentado altibajos extremos en términos de la IED destinada a la economía malasia. La pregunta en el aire consiste en saber cuánto tiempo tomará a las empresas transnacionales estadounidenses estabilizar sus inversiones destinadas a Malasia, en particular, y al sureste de Asia, en general.

En resumen, los cambios experimentados por la economía global durante 2000-2010, por un lado, y, por el otro, la CFG han influido directamente sobre el desempeño de la economía malasia; como hemos visto, si bien es cierto que la recuperación iniciada en 2010 ha sido sostenida, también lo es que el régimen de crecimiento tiende a ser cada vez más moderado, poniendo en entredicho las metas socio-económicas de los programas de desarrollo de las autoridades del País.

Queda por ver si los proyectos de integración económica en el sureste de Asia y entre el sureste y el este de Asia permitirán al gobierno malasio acelerar nuevamente el crecimiento económico.

**CUADRO 12. Malasia: inversión extranjera directa por origen geográfico, 2008-2013**

	TOTAL	AMÉRICA CENTRAL Y DEL SUR	ESTADOS UNIDOS	ASIA DEL SURESTE	ASIA DEL ESTE	EUROPA	OCEANÍA	OTROS
2008	23,924	5,490	4,003	5,557	3,046	4,795	294	740
%	100.0	22.9	16.7	23.2	12.7	20.0	1.2	3.1
2009	5,121	4,032	-7,700	-314	2,075	4,524	514	1,989
%	100.0	78.7	-150.4	-6.1	40.5	88.3	10.0	38.8
2010	29,183	2,505	7,823	1,844	6,126	7,857	247	2,781
%	100.0	8.6	26.8	6.3	21.0	26.9	0.8	9.5
2011	37,325	-48	3,342	8,235	9,790	9,562	829	5,615
%	100.0	-0.1	9.0	22.1	26.2	25.6	2.2	15.0
2012	31,117	4,240	-1,707	8,834	6,518	6,953	1,990	4,288
%	100.0	13.6	-5.5	28.4	20.9	22.3	6.4	13.8
2013	38,774	6,384	717	6,929	12,327	8,927	938	2,552
%	100.0	16.5	1.8	17.9	31.8	23.0	2.4	6.6

Cifras en MR

Fuente : Bank Negara Malaysia, *Monthly Statistical Bulletin*, Enero de 2014 [http://www.bnm.gov.my/index.php?ch=en\\_publication\\_catalogue&pg=en\\_publication\\_ms\\_b&eld=box1&mh=1&yr=2014&lang=en](http://www.bnm.gov.my/index.php?ch=en_publication_catalogue&pg=en_publication_ms_b&eld=box1&mh=1&yr=2014&lang=en)

## Referencias

- Abidin, Mahani Zaihal y Rasia, Rajah (2009). *The Global Financial Crisis and the Malaysian Economy: Impact and Responses*, Kuala Lumpur, United Nations Development Program, Institute of Strategic and International Studies y Universiti Malaya, Noviembre.
- Balakrishnan Ravi, Danninger Stephan, Elikdag Selim & Tytell Irina (2009). *The Transmission of Financial Stress from Advanced to Emerging Economies*, Washington, D.C., IMF Working Paper WP/09/133.
- Bank Negara Malaysia (2010). *Economic and Financial Data for Malaysia*, 12 de noviembre. Disponible en: <http://www.bnm.gov.my/index.php?ch=111>
- Department of Statistics Malaysia (2009) *Perdagangan Luar Negeri*, Kuala Lumpur, Malasia.
- Huat, Quah Boon (2009). *Malaysia: a Year of Economic and Political Reversals*, *East Asia Forum*, enero 12. Disponible en <http://www.eastasiaforum.org/2009/01/12/malaysia-a-year-of-economic-and-political-reversals/>
- Mei, Ooi Shuat (2010). *Global Financial Crisis, Implications on Malaysian Economy*, Selangor, University Tunku Abdul Rahman. Disponible en: [http://www.internationalconference.com.my/proceeding/icber2010\\_proceeding/PAPER\\_156\\_GlobalFinancial.pdf](http://www.internationalconference.com.my/proceeding/icber2010_proceeding/PAPER_156_GlobalFinancial.pdf)
- MIER (2010). *Malasyian Economic Outlook*, Kuala Lumpur, Malasyian Institute of Economic Research, octubre 19. Disponible en: <http://www.mier.org.my/outlook/>
- Malaysian Investment Development Authority (2012). *Malaysia Investment Performance 2011*, Kuala Lumpur, MIDA. Disponible en: <http://www.mida.gov.my/env3/uploads/PerformanceReport/2011/Report.pdf>
- Naciones Unidas (2012). *World Economic Situation and Prospects 2012*. Nueva York, Naciones Unidas.
- Nambiar, Shankaran (2009). *Malaysia and the Global Economic Crisis: Impact, Response and Rebalancing Strategies*, Tokio, Presentación en ADBI Conference, abril 22-23.
- PNUD (s.f). *UNDP's Response to the Global Economic Crisis. Malaysia*, United Nations Development Program. Disponible en: [http://web.undp.org/asia/pdf/financial\\_crisis/Malaysia.pdf](http://web.undp.org/asia/pdf/financial_crisis/Malaysia.pdf)
- The Malaysian Bar (2010). *MLC 2010: The 2008 World Financial Crisis – The Malaysian Perspective (Banking/Insolvency)*, julio 31. Disponible en: [http://www.malaysianbar.org.my/index2.php?option=com\\_content&do\\_pdf=1&id=30643](http://www.malaysianbar.org.my/index2.php?option=com_content&do_pdf=1&id=30643)

# La experiencia de Australia y sus estímulos fiscales en respuesta a la crisis financiera global\*

---

**Malcolm Bosworth\*\***  
**William Witheridge\*\*\***

**ABSTRACT.** This paper analyses Australia's economic experience and the different policy responses to the Global Financial Crisis (GFC) since 2008. The Australian government implemented a significant fiscal policy response, along with monetary policy and other measures to support the Australian economy and financial system. Australia's experience through the GFC is widely regarded as successful. The country was one of only a few developed economies to avoid recession and the unemployment rate increased by a relatively small amount. This paper discusses the transmission mechanism of the crisis to Australia, which was mainly through its impact on trade flows. The main components of the two stimulus packages which made up the fiscal response are

---

\*Este capítulo fue escrito entre el momento en que William Whiteridge terminó su posgrado en economía en la Universidad Nacional Australiana (ANU por sus siglas en inglés) y antes de ser contratado por la administración pública australiana. Así, las opiniones expresadas son exclusivas de los autores y no reflejan necesariamente el parecer de la Australian National University (ANU) ni del gobierno de Australia. Los autores agradecen al Dr. Timo Henckel de la ANU por sus valiosos comentarios. Traducción del inglés por Julio César Espinosa.

\*\* Especialista en planeación y evaluación de políticas, leyes e instituciones que afectan al comercio internacional. Obtuvo su Licenciatura en Economía por New England University, Australia. Fue economista y consultor de política para la Comisión de Productividad de Australia. También se ha desempeñado como evaluador de las políticas comerciales del del GATT/OMC, y ha realizado numerosas consultorías para organismos internacionales como el Banco Mundial, el Banco Asiático de Desarrollo y APEC. Actualmente es Investigador Visitante en la ANU en Canberra. Contacto: malcolm.bosworth@anuerprise.com.au

\*\*\* Licenciado en Economía y en Negocios por la Australian National University en Canberra, Australia, donde también realiza su Maestría en Economía y ha sido profesor de asignatura. Fue colaborador del Banco de la Reserva de Australia (RBA) y de la firma consultora Pricewaterhouse Coopers International. Desde 2011 es miembro del Servicio Público y actualmente trabaja para el Departamento del Primer Ministro y el Gabinete en Australia. Contacto: william.witheridge@gmail.com.

detailed, as well as the other policy responses. Australia's experience highlights some important lessons for the design and implementation of fiscal stimulus to maximize the potential pay-off to growth through effective and efficient spending. With growth slowing to currently below average, the policy challenges facing Australia in boosting productivity, and the difficulty in repairing its fiscal balances, are also briefly covered.

**KEYWORDS.** Australia, fiscal policy, monetary policy, foreign trade, productivity.

**RESUMEN.** Este trabajo analiza la experiencia económica de Australia y las respuestas de política económica a la CFG, a partir de 2008. El gobierno de Australia instrumentó una vigorosa respuesta vía la política fiscal, la política monetaria y otras medidas de apoyo a la economía y el sistema financiero. La experiencia de Australia frente a la CFG se considera en general un éxito. El País fue una de las pocas naciones desarrolladas que logró evitar la recesión y su tasa de desempleo aumentó relativamente poco. En este trabajo se analiza el mecanismo de transmisión de la crisis a Australia, que fue principalmente a través de los flujos de comercio. También se detallan los principales componentes de los dos paquetes de estímulo que constituyeron la respuesta fiscal, al tiempo que se analizan otras medidas de política económica. La experiencia de Australia pone de manifiesto algunas importantes lecciones para el diseño y la aplicación de estímulos fiscales destinados a maximizar el potencial de crecimiento a través del gasto eficaz y eficiente. Con la desaceleración posterior del crecimiento, los retos de política económica que enfrenta Australia estriban en el impulso a la productividad y la necesidad de regresar al equilibrio fiscal. Estos aspectos también se cubren brevemente.

**PALABRAS CLAVE.** Australia, política fiscal, política monetaria, comercio exterior, productividad.

## Introducción

Australia fue una de las primeras economías desarrolladas en adoptar un ambicioso estímulo fiscal de carácter keynesiano en respuesta a la Crisis Financiera Global

(CFG). Éste se canalizó en dos grandes rondas de gasto gubernamental que se instrumentaron en paralelo con recortes a la tasa de interés por parte del Banco de la Reserva de Australia (RBA, por sus siglas en inglés), y una garantía gubernamental de todo depósito en bancos minoristas estándar (incluyendo subsidiarias de bancos extranjeros), sociedades de construcción y uniones de crédito en Australia. La política fiscal reemplazó rápidamente a la monetaria como principal arma contra-cíclica, pues la tasa oficial de interés del efectivo se redujo a 3% en el periodo abril-octubre de 2009 (el nivel fue de 4.75% desde noviembre de 2010 y luego se había reducido a 4.5% en noviembre de 2011).

Al enfrentar la CFG, el entrante gobierno laborista australiano (2007-2013) afortunadamente contaba con una sólida posición presupuestaria con una previsión de superávit y una deuda pública neta de cero. Esto reflejaba la fortaleza general de la economía australiana y la más disciplinada política presupuestaria que la coalición liberal (1996-2007) había implementado previamente. El rápido estímulo fiscal se apartó significativamente, al menos de manera temporal, de las prioridades fiscales del gobierno anterior.

La exitosa experiencia de Australia a para lidiar con la CFG ha sido ampliamente reconocida por instituciones como el FMI y la OCDE. La economía sobrevivió a la CFG mejor que otras economías desarrolladas, evitó la recesión, y su tasa de desempleo aumentó menos de un punto porcentual. Para ello fue clave que el sistema bancario de Australia, a diferencia de otros Países, permaneciera sólido, a causa de un mercado inmobiliario relativamente estable. A pesar de su magnitud y rapidez, el estímulo fiscal afectó al presupuesto del gobierno mucho menos que en las grandes economías impactadas más gravemente por la CFG; así, el déficit fiscal australiano alcanzó un pico de -4.3% del PIB en 2009-2010.

Desde octubre de 2009, la tasa oficial de interés del efectivo se había mantenido al valor posterior a la crisis de 4.75% (hasta reducirse a 4.5% en noviembre de 2011); debido a la fuerte recuperación de la economía australiana y a las presiones inflacionarias, a finales de septiembre de 2011 la tasa anualizada se redujo a 3.5%, cifra superior al nivel más alto de la tasa anual meta de 2-3% considerada por el RBA. Al mismo tiempo, la política fiscal se mantenía moderadamente expansionista (con un déficit de -3.4% del PIB en 2010-2011 y del orden de -1.5% del PIB en 2011-2012), con lo cual se incrementaron las preocupaciones referentes a la coordinación de ambas políticas.

Aunque el gobierno seguía firmemente comprometido en la consolidación fiscal y en regresar a un superávit presupuestario del 0.2% del PIB en 2012-2013, los desastres naturales en Queensland y Victoria en 2011 provocaron presiones presupuestarias adicionales. Por ejemplo, los déficit presupuestales como porcentaje del PIB esperados para 2010-2011 y 2011-2012 se revisaron sustancialmente al alza en 29% y 150%, respectivamente. Más aún, los impactos esperados de los adversos sucesos globales sobre la economía y el presupuesto han aumentado las presiones deficitarias.

El presente capítulo identifica, en sus secciones I y II los contornos de la economía de Australia y los principales mecanismos de transmisión de la crisis al País. Cuando se desató la crisis, Australia experimentaba un auge en la exportación minera, alimentada a su vez por el incremento en los precios de las materias primas y la creciente demanda de minerales por parte de China. La respuesta gubernamental ayudó a fortalecer del sistema bancario australiano durante la CFG. El comercio siempre fue visto como el principal mecanismo por el cual la CFG generaría una severa crisis interna. De ahí que el estímulo fiscal se basara, en gran medida, en la necesidad de reemplazar la caída de la demanda de las exportaciones con gasto público para mantener la actividad doméstica.

Posteriormente, la sección III analiza los principales componentes de los paquetes de estímulo, haciendo énfasis en lo que funcionó mejor. Con el fin de lograr una respuesta fiscal urgente, las prioridades de gasto incluyeron pagos inmediatos en efectivo a los australianos, seguidos por grandes proyectos de infraestructura como el programa de edificación de escuelas, el aumento de la construcción de vivienda pública y comunitaria, y un programa de instalación de aislamientos climáticos para las viviendas, que también se veía como una medida ambientalista adecuada.

Existe un debate entre los economistas con respecto a si el estímulo fiscal se requería, o si llegó demasiado lejos, especialmente cuando el auge minero se reanudó gracias al subsecuente y rápido crecimiento de China, y al relativamente menor impacto de la crisis en su economía. La eficiencia en el gasto de los programas de estímulo vía la infraestructura ha sido especialmente cuestionada, con evidencia de algunos gastos “derrochadores” o económicamente ineficientes, así como la preocupación por la disciplina fiscal y su impacto en el futuro desempeño económico de Australia. Estos asuntos se tratan, respectivamente, en las secciones IV, V y VI.

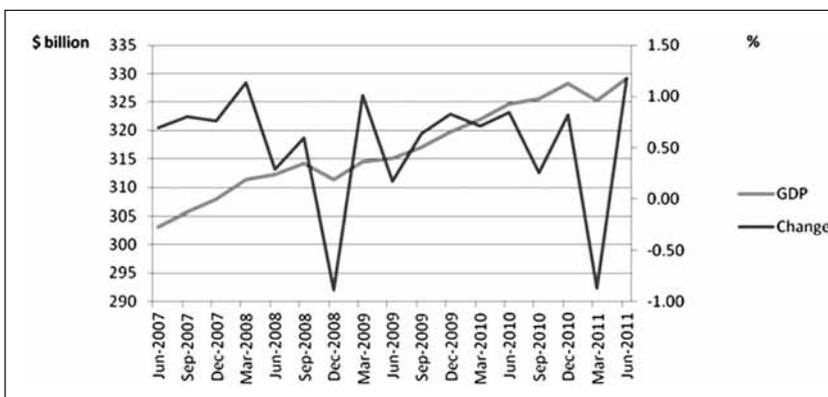
## I. Visión general de la economía australiana

Australia es la decimoséptima economía más grande del mundo con un PIB de aproximadamente 1 BDD. Fue de las pocas economías avanzadas en escapar de la recesión de 2009, lo cual es reflejo de sus estrechos vínculos con Asia (especialmente a causa de la fuerte demanda de productos básicos por parte de China e India) de una rápida y significativa respuesta de política macroeconómica ante la CFG, de un sólido sector bancario, y de una tasa de cambio flexible (FMI, 2010). Igualmente, Australia contaba con una fuerte posición al inicio de la CFG, ya que la que las políticas macroeconómicas y reformas estructurales habían asegurado años de continuo crecimiento; el desempleo era históricamente era bajo y la inflación era moderada (Gráficas 1, 2 y 3). La economía creció 2.3% en el período 2009-2010, y se esperaba

un crecimiento de 2.25% en 2010-2011 y 4.0% en 2011-12; el desempleo calculaba por debajo del 5% (Treasury, 2011); sin embargo, desde julio de 2011 comenzó a superar ligeramente este nivel.

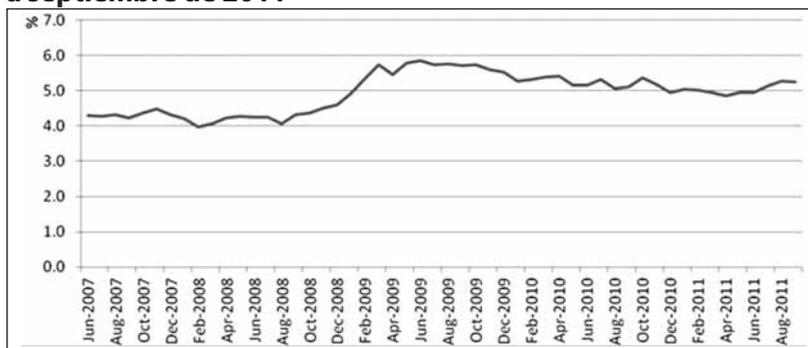
A semejanza de otros gobiernos de la *Commonwealth*, la estructura fiscal de Australia busca esencialmente contribuir a moderar las fluctuaciones cíclicas de la actividad económica y mantener niveles prudentes de deuda. Los servicios, principalmente la educación, el turismo y las finanzas, constituyen 80% del PIB. La minería ha crecido de manera significativa durante la última década y actualmente representa el 9% del PIB, mientras que las proporciones de la industria manufacturera y la agricultura han disminuido a 9% y 2% del PIB, respectivamente.

**GRÁFICA 1. Australia. Evolución del PIB por trimestres, junio de 2007- junio de 2011**



Fuente: Banco de la Reserva de Australia (RBA)

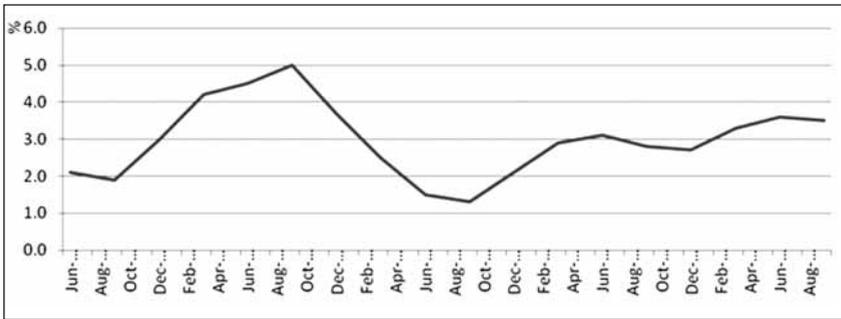
**GRÁFICA 2. Tasa de desempleo, de junio de 2007 a septiembre de 2011**



Fuente: RBA

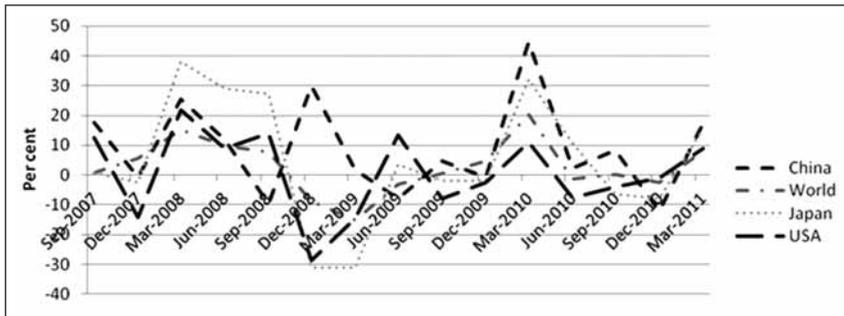
Los tradicionales minerales de Australia y los productos agropecuarios representan la mitad de las exportaciones totales. Las exportaciones de minerales se han visto impulsadas por la creciente demanda mundial de productos básicos, particularmente por parte de China y otras economías asiáticas (Gráfica 4). Las economías del Noreste Asiático, especialmente China (22%), Japón (20%), Corea (8%) e India (7%), fueron, junto con Estados Unidos (5%) y el Reino Unido (5%), los principales mercados de exportación de Australia en 2009. Las exportaciones de servicios han crecido sustancialmente; la educación es, en la actualidad, la segunda mayor fuente de ingresos extranjeros de Australia, sólo por detrás del carbón.

**GRÁFICA 3. Tasa de inflación (anualizada), de junio de 2007 a septiembre de 2011**



Fuente: RBA

**GRÁFICA 4. Crecimiento en las exportaciones de mercancías, setiembre de 2007-junio de 2011**



Fuente: RBA

## II. La crisis financiera global y Australia

La CFG, que comenzó en EUA y Europa desde principios de 2008 y se aceleró en septiembre de 2008 tras la quiebra de Lehman Brothers, impactó fuertemente en Australia en diciembre del mismo año, cuando el PIB trimestral cayó, por primera vez desde diciembre de 2000, en un 0.9% (en septiembre de 2008 el crecimiento del PIB había sido de 0.6%). El crecimiento se recuperó rápidamente y alcanzó 1% en el trimestre de marzo de 2009, antes de debilitarse a 0.2% en el trimestre de junio de 2009. Eventualmente volvió a subir a 0.6% en el trimestre de septiembre de 2009; desde entonces se mantuvo por encima de este nivel, pero por debajo del 1%, a excepción de un 0.3% en el trimestre de septiembre de 2010 y una contracción -0.9% en el trimestre de marzo de 2011. El crecimiento alcanzó 1.2% en el trimestre de junio de 2011.

La CFG elevó el desempleo en sólo 1.4 puntos porcentuales, este indicador repuntó cerca de los niveles estructurales y superó los niveles pre-crisis por sólo 1 punto porcentual en 2010 (OCDE, 2010). Este sigue siendo esencialmente el caso, a pesar de que el desempleo repuntó por encima del 5% en 2011 y del 6% a principios de 2014. Sin embargo, dado que estos números aparentemente reflejaban un incremento en el empleo de tiempo parcial vis à vis el de tiempo completo en 2008-2009, la tasa de desempleo podría subestimar el impacto de la CFG sobre el empleo. En los inicios de la crisis se preveía que el desempleo alcanzaría 8.5% y se esperaba que el estímulo fiscal crearía alrededor de 210 000 nuevos trabajos, reduciendo así el desempleo en un 1.5% (Treasury, 2009). Sin embargo, dichas proyecciones se revelaron como cuestionables, ya que el desempleo llegó a niveles mucho menores a 5.9% en junio de 2009.

El comercio internacional fue visto como el principal mecanismo para la transmisión de la CFG a la economía australiana. Se temía que la CFG causara estragos en los principales mercados de Australia, especialmente en China, impactando en la demanda mundial y en las industrias orientadas a la exportación. Si esto ocurría, se temía que la demanda interna se reduciría, provocando así una severa recesión económica que afectaría gravemente al empleo y al crecimiento.

Las exportaciones australianas de bienes se redujeron en los tres primeros trimestres de 2009, especialmente 18% en el trimestre de junio, pero la aparición de los efectos de la CFG sobre el crecimiento se retrasó. La expansión de la tasa de exportaciones se reanudó ligeramente en el trimestre de diciembre de 2009 y se aceleró un 25% en el primer trimestre de 2010. Por lo tanto, las exportaciones a los principales mercados se mantuvieron razonablemente altas, auxiliadas principalmente por las materias primas y por China, principal mercado de Australia; la demanda china cayó ligeramente sólo en los trimestres de septiembre de 2009 y marzo de 2010 con -8% y -1%, respectivamente (Gráfica 4). El descenso de 12% en las exportaciones de mercancías de Australia en 2009 siguió a un impactante aumento del 32% en 2008; en

2010 las exportaciones se volvieron a incrementar un 17%, y en la primera mitad de 2011 eran 2% mayores que en el mismo periodo de 2010. Las exportaciones en 2009 superaron nominalmente los niveles de 2007 en 16%.

Los mercados de exportación de Australia han cambiado drásticamente, moviéndose de las economías avanzadas a las naciones asiáticas emergentes de rápido crecimiento. En los últimos 20 años, las exportaciones a China y la India crecieron casi a 20% anual (en USD) en contraste con el crecimiento de 3% en las exportaciones a EUA y Alemania. El crecimiento de Asia y la consiguiente demanda de minerales ha apuntalado la recuperación de la economía australiana, elevando los términos de intercambio a niveles récord (FMI, 2010; Gruen, 2011). La escasa dependencia de Australia de las exportaciones industriales fue otro factor que redujo los efectos de la CFG sobre la economía.

Muchos negocios reaccionaron rápidamente a la CFG mediante la rebaja drástica de la producción y los inventarios, con lo cual el PIB cayó abruptamente en 3 400 MDD, en términos reales, en el trimestre correspondiente a diciembre de 2008. Sin embargo, Australia logró evitar el crecimiento negativo y la recesión. La contribución de la CFG a la ralentización económica de Australia es incierta, ya que el crecimiento había comenzado a disminuir sustancialmente después de haber llegado hasta casi 5% desde el trimestre de septiembre de 2007. Esto sugiere que otros factores, probablemente con un sustento más estructural, han ido surgiendo y podrían generar algunas dudas sobre la capacidad de Australia para retornar al alto crecimiento económico sostenible si no se realizan reformas de revitalización para mejorar la productividad.

### **III. Principales características de los paquetes de estímulo australianos**

Para aislar a la economía australiana de la CFG, el gobierno respondió rápidamente con medidas de política monetaria y fiscal. La evidencia sugiere que las medidas de estímulo mejoraron la confianza del consumidor, situación que se incrementó considerablemente después del anuncio del segundo paquete.

#### **Política fiscal**

Frente a la caída del consumo interno y la demanda de las exportaciones, dos paquetes de estímulo mediante el gasto se implementaron en octubre de 2008 y febrero de 2009, respectivamente (Cuadros 1 y 2). La política fiscal expansiva contrastó marcadamente con los excedentes presupuestarios del gobierno anterior, que dejó el cargo en noviembre de 2007. El estímulo se suministró principalmente a través de pagos en efectivo y gasto en infraestructura.

El primer paquete de estímulo se centró en fomentar el consumo a través de pagos en efectivo dirigidos a las personas altamente proclives a consumir. La industria de la vivienda también recibió apoyo a través de subvenciones a la adquisición de “primeras viviendas”, destinadas a acelerar la construcción para satisfacer la fuerte demanda a tasas de interés más bajas. Además, en diciembre de 2008, el gobierno adelantó grandes proyectos de infraestructura con valor de 4 700 millones de dólares australianos (MAUD).

**CUADRO 1. Primer Paquete de Estímulo, 14 de octubre de 2008**

MEDIDAS	MONTO (EN MILES DE MAUD)
Pagos en efectivo para familias de ingresos bajo y medio y pensionados	8.7
Aumento a las subvenciones para compradores de primera vivienda	1.5
Plazas adicionales para la formación técnica	0.187
Total	10.4 (1% del PIB)

El segundo paquete de estímulo, de una magnitud mucho mayor, centró su gasto en la inversión a largo plazo en infraestructura. También, a principios de 2009, el gobierno anunció un paquete de 1 500 MAUD para garantizar la formación técnica para los desempleados menores de 25 años de edad. Al presupuesto de 2009-2010 también se añadió un gasto adicional de 22 000 MAUD.

**CUADRO 2. Segundo Paquete de Estímulo, 2 de Febrero de 2009**

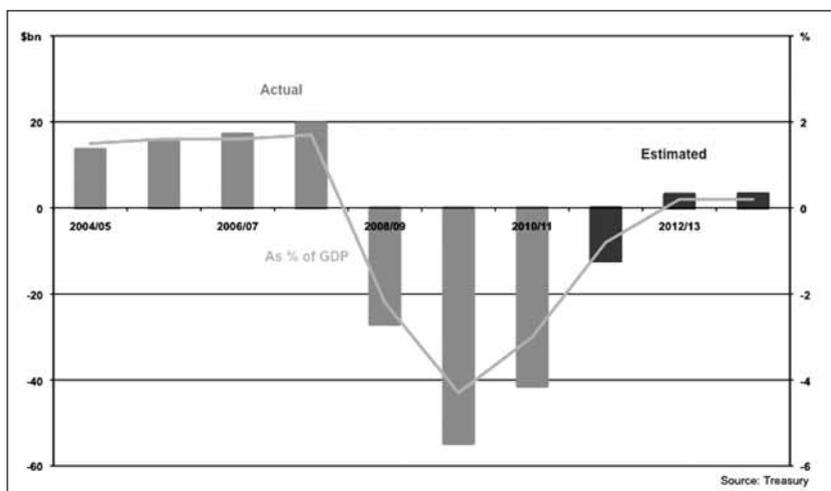
MEDIDAS	MONTO (EN MILES DE MAUD)
Pago único en efectivo (950 AUD) a los trabajadores australianos, familias con niños en edad escolar, agricultores y personas en capacitación	12.7
Programa de construcciones escolares	14.7
Vivienda pública, privada y de defensa	6.6
Medidas de eficiencia energética; aislamiento de vivienda y descuento a la adquisición de tecnologías solares	3.9
Infraestructura carretera y ferroviaria	0.89
Reducción de impuestos a la inversión en equipo para negocios	2.7
Total	41.5 (4% del PIB)

La sólida posición presupuestal previa a la CFG (superávit en el período 2007-2008 de 14 400 MAUD o 1.3% del PIB) facilitó este rápido y significativo, aunque también medido estímulo fiscal (Gráfica 5). El déficit presupuestario de 27 000 MAUD (2.2% del PIB) en 2008-2009 alcanzó el -4.3% del PIB en el período 2009-2010. Registró -3.4% del PIB en 2010-2011, -1.5% en 2011-2012 y se preveía retornar a un pequeño superávit del 0.2% del PIB en 2012-2013 (meta que, según discutimos más adelante, no se logró). Las inundaciones en Queensland y Victoria ejercieron presiones presupuestarias adicionales, lo cual llevó a que los déficits esperados en proporción al PIB se revisaran al alza en 2010-2011 (aumento de 29%) y 2011-2012 (crecimiento de 150%).

Además, las turbulencias de la economía global y sus impactos sobre el presupuesto aumentaron las presiones deficitarias. No obstante, el gobierno insistía en que regresaría al superávit fiscal para 2012-2013 a pesar de que ingresos más reducidos a lo esperado y de que el incremento de la inestabilidad global inevitablemente complicaban esta tarea (Swan, 2011). Si bien hacia finales de 2011 y principios de 2012 no existían planes de estímulo fiscal adicional, el gobierno no descartaba la posibilidad de instrumentarlos si las condiciones económicas internacionales se deterioraban lo suficiente para requerir tal política. De hecho se preveía que Australia tendría la menor deuda neta en porcentaje del PIB entre las economías avanzadas, alcanzando el 6.4% en 2012 (Treasury, 2010). En 2011, fue de 84 600 MDD, cantidad equivalente al 6.1% del PIB (Swan 2011).

Este gasto discrecional fue adicional a los efectos de los estabilizadores automáticos en el presupuesto, que tienden a aumentar el déficit a medida que la actividad económica se contrae. Sin embargo, los estabilizadores fiscales automáticos de Australia son modestos si se comparan con otras economías de la OCDE (OCDE, 2010). Como ya se mencionó, el déficit fiscal alcanzó un máximo de sólo 4.3% del PIB en el período 2009-2010, y fue mucho menor en otros años.

GRÁFICA 5. Balance presupuestario, de 2004-2005 a 2013-2014



### Política monetaria

De acuerdo con los principales fundamentos de la estabilización macroeconómica, la política monetaria fue la principal arma contra-cíclica, sobre todo al principio de la crisis.

### Garantía bancaria

El gobierno, apoyado por el RBA, introdujo el Esquema de Garantía Bancaria a plazo de tres años en octubre de 2008. Esto garantizaba los depósitos bancarios minoristas (incluyendo las filiales de bancos extranjeros) y los depósitos de ciertas instituciones no bancarias (cooperativas de crédito y sociedades de construcción) hasta por 1 MAUD y, por una cuota adicional, los bancos australianos podían pedir préstamos para financiar las operaciones al por mayor. El esquema tenía por objeto promover la estabilidad y la confianza en el sistema financiero, y ayudar a las instituciones a seguir dando acceso al financiamiento durante tiempos turbulentos. Esto también fue visto como necesario para garantizar que las instituciones financieras de Australia no estuvieran en desventaja competitiva con respecto a similares medidas gubernamentales implementadas por otros Países (tales como EUA y Reino Unido), en respuesta a la CFG.

El Esquema generó fondos significativos a las instituciones elegibles para recibir la garantía. Con la mejora de las condiciones de financiación y la estabilidad del mercado mundial, el Esquema se cerró a nuevos préstamos a partir de finales de marzo de 2010; los depósitos existentes continúan garantizados.

## Sistema financiero

La resistencia del sistema financiero australiano fue mayor porque los bancos australianos recurrieron principalmente a préstamos nacionales y tenían una mínima exposición directa a activos tóxicos exteriores. La CFG, sin embargo, afectó a los bancos australianos al disminuir la liquidez global y aumentar los costos de endeudamiento, provocando temores de que el mercado de la vivienda y la industria de la construcción pudiesen sufrir. No obstante, el mercado de la vivienda residencial y los precios resistieron y la morosidad sólo se elevó ligeramente. Un consenso respecto a por qué los bancos australianos se mantuvieron seguros es que la burbuja inmobiliaria no estalló; los altos precios de las propiedades reflejaban, más bien, la escasez relativa de nuevos terrenos autorizados por los gobiernos estatales para construir en las principales ciudades. Empero, el RBA mantuvo su preocupación por una posible burbuja inmobiliaria, basada en la correlación (histórica) entre los altos precios de las casas durante las burbujas y un fuerte crecimiento del crédito privado durante la década pasada.

Los cuatro bancos australianos más importantes mantuvieron altas calificaciones de crédito durante la crisis, y se ubicaron entre los diez a nivel mundial en mantener una calificación de AA por parte de Standard & Poor's. La consolidación del sector financiero australiano también se produjo a medida que los "Cuatro Grandes" bancos minoristas absorbían a otras instituciones de préstamo.<sup>1</sup>

## Tasas de interés

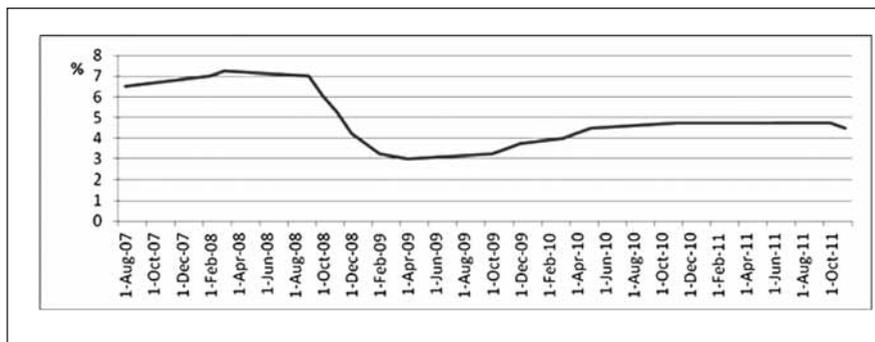
Tras aumentar las tasas de interés para frenar una inminente burbuja inmobiliaria, el RBA respondió agresivamente a la CFG mediante la reducción de los niveles oficiales por un total de 4.25 puntos porcentuales entre septiembre de 2008 y abril de 2009 (Gráfica 6). Este alivio hipotecario alentó al gasto de los consumidores. Los bancos y otras instituciones de crédito que enfrentaban crecientes costos globales de capital lograron mantener su rentabilidad al no reducir las tasas de interés por el monto total de los recortes oficiales. Sin embargo, la transmisión de la política monetaria restrictiva a través de recortes oficiales de tasas de interés fue muy eficaz, ya que se reflejó en gran medida en las tasas de préstamos hipotecarios y de negocios (FMI, 2010).

El RBA inyectó liquidez en el crédito y los mercados de divisas extranjeras al comerciar directamente con AUD, utilizando reservas de divisas e introduciendo

<sup>1</sup> La política bancaria de los "cuatro pilares" prohíbe las fusiones entre los cuatro mayores bancos de propiedad nacional. Las opiniones difieren en cuanto a si esta política es contraria a la competencia y limita la racionalización del sistema bancario y el crecimiento de los bancos más grandes e internacionalmente competitivos de Australia. Más recientemente, uno de "los Cuatro Grandes" adquirió el quinto banco más grande después de haber sido absuelto de las acusaciones anti-competitivas por la Comisión Australiana del Consumidor y la Competencia.

una facilidad de depósito de remate a largo plazo. No recurrió a la flexibilización cuantitativa, a diferencia de Estados Unidos, Reino Unido y la Eurozona. Las tasas oficiales de interés australianas tocaron fondo muy por encima de cero, dejando un amplio margen para endurecer aún más la política monetaria. Sin embargo, las autoridades constataron que esto era innecesario, en vista de la reactivación económica y los estímulos fiscales complementarios.

**GRÁFICA 6. Tasas oficiales de interés junio de 2007-noviembre de 2011**

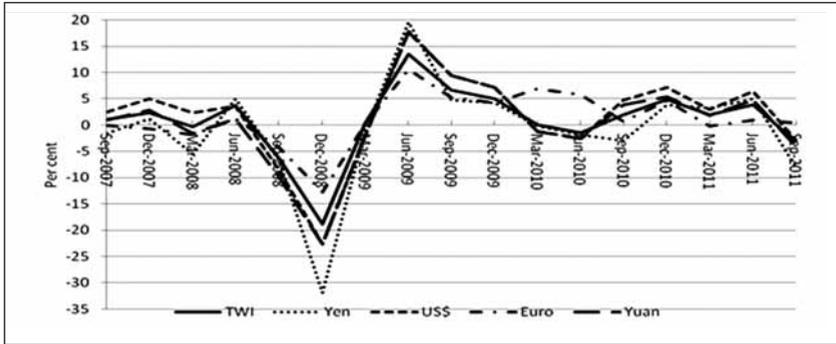


Fuente: RBA

### Tipo de cambio

Más importante aún, el tipo de cambio se comportó como un importante “estabilizador automático” no fiscal (Gráfica 7). El dólar australiano se depreció 18% en el trimestre de diciembre de 2008 y 6% en el trimestre de marzo de 2009 (índice de comercio ponderado), debido principalmente a la caída de la demanda mundial y de los precios de las materias primas, fenómenos impulsados a su vez por la creciente incertidumbre. La depreciación también se acentuó por la disminución de las tasas de interés, lo cual redujo los ingresos de capitales extranjeros. Esto aminoró los precios relativos de las exportaciones australianas, aumentando así los ingresos de exportación y el crecimiento del PIB por encima de lo que, de otro modo, sería un resultado de la CFG.

**GRÁFICA 7. Movimientos en la paridad del AUD, septiembre de 2007-septiembre de 2011**



Fuente: RBA

Durante esos dos trimestres, la depreciación del AUD fue particularmente importante frente al yen, el yuan y el USD. Se revirtió rápidamente a partir de junio de 2009 como continuación del auge de los productos básicos y su respectiva demanda mundial a partir del fuerte e ininterrumpido crecimiento de China. El aumento de las tasas de interés y los flujos de capital asociados también impulsaron al AUD.

La fuerte depreciación del AUD a finales de 2008 y principios de 2009 jugó un papel fundamental como “amortiguador clave” para aislar la producción nacional y el empleo en Australia con respecto de los peores efectos de la CFG, algo que ha sido desafortunadamente pasado por alto (Makin, 2010).

#### IV. Evaluación del estímulo fiscal australiano

Generalmente se considera que un estímulo fiscal exitoso debe ser oportuno, específico y temporal (Elemendorf y Furman, 2008). Una política ideal de estímulo fiscal sería lo suficientemente oportuna para estimular la actividad económica precisamente a medida que la economía se contrae; un estímulo fiscal a destiempo puede exacerbar los ciclos de inestabilidad y de negocios. El estímulo debería dirigirse a medidas que ofrezcan el mayor impulso a corto plazo del PIB y a las actividades más afectadas por la recesión económica. Por último, el estímulo debe ser temporal y no afectar de forma permanente la disciplina fiscal. Las medidas expansionistas de política fiscal a largo plazo tienden a contrarrestar la política monetaria cuando las condiciones económicas mejoran. Todo estímulo fiscal debe equilibrar adecuadamente estos principios y sus costos asociados. Dada la

incertidumbre en la formulación de la política económica, los gobiernos deben ser flexibles en el largo plazo para garantizar que el estímulo sea contingente con el desempeño económico futuro.

En términos generales, el estímulo fiscal australiano mostró un desempeño satisfactorio si se evalúa a la luz de estos principios fundamentales. El gobierno respondió de manera proactiva a la CFG mediante una inmediata inyección de pagos únicos en efectivo (equivalentes a casi el 1% del PIB) a familias de bajos ingresos y jubilados a través del sistema de seguridad social. Estos grupos, generalmente con pensiones marginales de consumo relativamente altas, tenían el potencial para apoyar al comercio al menudeo, un sector proclive a sufrir una reducción de ingresos a causa de la CFG. Los pagos en efectivo aumentan los ingresos discrecionales y ayudan a mantener los niveles de gasto, lo que equivale a un recorte inmediato del impuesto al ingreso.

A medida que la CFG se agravaba, el segundo (y significativamente más grande) paquete de estímulo gubernamental se implementó a principios de 2009. También proporcionó de inmediato pagos únicos en efectivo, esta vez a casi todos los contribuyentes, e instrumentó un programa de gastos basado en apoyos a industrias específicas, infraestructura y obras de capital a lo largo de un periodo de dos años. El paquete se destinó a apoyar directamente la actividad económica con la demanda pública y a proporcionar puestos de trabajo en la construcción y las industrias nacionales minoristas.

Por lo tanto, el estímulo fiscal fue particularmente oportuno y específico. La resiliencia de la economía se vio favorecida por una inmediata respuesta de política monetaria, y por un estímulo fiscal considerable, oportuno y focalizado (OCDE, 2010). Algunas dudas persisten en cuanto a su temporalidad, a pesar de que las estrategias de salida parecían adecuadas si el déficit en efecto sufría una disminución sustancial. Aunque muchas de las medidas utilizadas fueron los pagos únicos en efectivo y los programas de infraestructura, se preveía que el déficit fiscal continuaría hasta 2012-2013, debido principalmente a la caída de los ingresos fiscales. A medida que la economía se recuperaba, era prudente que el gobierno también regresara el presupuesto a una posición sólida.

### **Eficiencia del gasto**

Si bien es cierto que el estímulo fiscal australiano, en general, puede ser muy bien calificado a partir de los principios anteriores, algunos programas adolecieron de ineficiencias en el gasto. A partir de la experiencia de Australia, debe añadirse un cuarto principio fundamental para evaluar el estímulo fiscal: la eficiencia. Las autoridades deben garantizar que las medidas estén bien estructuradas para proporcionar los incentivos económicos correctos y que sean suficientemente controladas

y reguladas para garantizar su eficiente implementación. Algunas áreas del paquete de estímulo australiano tuvieron un deficiente desempeño sobre estas bases.

El gobierno defendió algunas políticas como parte del inevitable costo ante la obligación de responder rápidamente a la CFG con un programa de estímulo para apoyar a la economía y el empleo. Cuando se ponen en práctica estímulos fiscales en respuesta a una grave recesión mundial, el gobierno debe asegurar que los programas de gasto se apliquen de manera eficiente para minimizar el desperdicio de recursos.

Algunos de los programas de gasto también fueron diseñados para alcanzar otros objetivos de políticas públicas, tales como las preocupaciones ambientalistas de un gobierno laborista entrante que estaba dispuesto a cumplir con algunos de sus compromisos electorales. Debido a las limitaciones de tiempo en la formulación de las medidas de estímulo incluidas en el programa, la evaluación detallada de la eficacia de los programas o sus impactos económicos no se llevó a cabo. En consecuencia, algunos de los esquemas clave fueron mal diseñados y/o administrados, derivando en cierta ineficiencia en el logro de sus objetivos, incluso cuando los objetivos se consideraban apropiados.

El programa de estímulo de Australia demuestra cómo un buen diseño y prácticas adecuadas de implementación se requieren para alcanzar los resultados deseados de dicha política. Aparentemente, los programas sí estimularon la economía, pero a costa de la eficiencia del gasto público. Asegurar que los programas tengan incentivos adecuados para alcanzar los resultados esperados y supervisar cuidadosamente para evitar despilfarros o resultados económicos no deseados, son lecciones vitales para futuras respuestas políticas.

### **Programa de Construcción de Escuelas**

El mayor componente del paquete de estímulo gubernamental fue el programa *Building the Education Revolution* (BER, Construyendo la Revolución Educativa). Este programa buscaba invertir, hacia marzo de 2011, 14 700 MAUD en la construcción y renovación de edificios escolares, con el doble objetivo de estimular la industria de la construcción y mejorar los resultados educativos. Más de 10 500 proyectos en cerca de 8 000 escuelas recibieron financiamiento. Todos los proyectos iniciaron a finales de 2010 y la mayoría se había concluido a mediados de 2011.

Se piensa que el BER contribuyó materialmente al crecimiento económico, en especial durante su primer año de operación. El BER habría apoyado alrededor de 120 000 puestos de trabajo, y habría ayudado a revertir el declive en la construcción no residencial derivada de la CFG (Auditor General, 2010). Sin embargo, el costo de proporcionar un estímulo muy rápido fue cierta ineficiencia en el gasto. Menos del 3% del total de proyectos fueron objeto de quejas al Grupo de Trabajo

Gubernamental para la Implementación de la BER, establecido en 2010. La mayoría de éstas expusieron una serie de “preocupaciones muy válidas, en particular en lo referente a la relación calidad-precio y el enfoque de la participación a nivel escolar en la toma de decisiones” (BER Implementation Taskforce, 2010a).

Los departamentos estatales de educación administraron los contratos de construcción con diversos grados de eficiencia. Por ejemplo, los proyectos en las escuelas públicas de Nueva Gales del Sur (NSW, por sus siglas en inglés) representaron el 56% del total de quejas en todo el País y tuvieron el mayor costo total por superficie de todos los estados y tipos de escuela (BER Implementation Taskforce, 2010a). En el resto de los estados y tipos de escuelas, el costo del proyecto por superficie se mantuvo prácticamente constante. Un informe provisional del Grupo de Implementación de la BER llegó a la conclusión de que “las deficiencias se han acentuado en el sistema gubernamental de NSW, el cual adoptó un costo más alto y un enfoque de ‘una talla para todos’ en su manejo de las organizaciones y en el producto entregado” (BER Implementation Taskforce, 2010b). Esto enfatiza la relevancia en la implementación y administración de un programa de semejante urgencia y magnitud, así como la necesidad de garantizar su eficiencia.

En contraste con la percepción pública de un significativo dispendio, el Grupo de Trabajo para la Implementación de la BER encontró que la “inmensa mayoría” de los proyectos habían sido “exitosa y competentemente entregados”, aunque reconoció que algunos no habían brindado un gran “valor por el dinero”. El Grupo identificó una relación inversamente proporcional entre la rapidez de las obras de trabajo y el valor por el dinero, y sostuvo que la necesidad de apresurarse debía de balancearse con el objetivo de ofrecer calidad, sostenibilidad y valor para la infraestructura escolar (Auditor General, 2010). El Grupo de Trabajo para la Implementación de la BER especuló que la entrega de las obras para cubrir el calendario del estímulo a corto plazo pudo haber añadido un costo de 5-6%. De ser correcta la cifra, esto parecería un bajo costo adicional; para un programa de gasto total de 14 700 MAUD, los costos adicionales habrían sido de 730-880 de MAUD.

No es de extrañar que el sistema diera lugar a mayores costos de construcción, pues el subsidio del gobierno era compartido entre los contratistas y los Departamentos del gobierno que pagaban las construcciones. Esto es consistente con principios microeconómicos básicos según los cuales el aumento en los costos de construcción depende de la oferta relativa y las elasticidades en la demanda. Existe también la polémica sobre si la provisión de construcciones escolares era la mejor forma de mejorar la infraestructura educacional, o si otros tipos de gasto pudieron haber sido más justificables en la contribución a los objetivos educativos del gobierno. Así, el programa de construcción de escuelas pudo haber gastado los escasos fondos de la educación para alcanzar los objetivos de estímulo fiscal mediante una

orientación no adecuada de los gastos en edificios escolares, cuando otro tipo de gasto en educación hubiera sido preferible.

### **Programa de Aislamiento Doméstico**

Este esquema proporcionó a los propietarios de vivienda incentivos para instalar bloques de aislamiento térmico en sus viviendas o locales de negocio y asignó para tal tarea 2 800 AUD por más de 2.5 años. Este programa, que se formuló de una manera muy rápida, también tenía múltiples objetivos, ya sea como medida de estímulo para apoyar a los trabajos de menor calificación en la industria de la vivienda y la construcción, o como medio para mejorar la eficiencia energética de las instalaciones australianas a partir de motivaciones ambientales.

Más de 1 millón de construcciones fueron aisladas, a un costo de 1 550 MAUD (Auditor General, 2010); se generó un estimado de 6 000 a 10 000 empleos. Sin embargo, debido a las ineficiencias, así como a las preocupaciones por la seguridad y la posibilidad de incendios, el programa se interrumpió prematuramente en febrero de 2010, tras sólo un año de operación. Auditorías posteriores encontraron que un 30% de los locales aislados tenía serias deficiencias, que iban desde problemas de calidad hasta cuestiones de seguridad, pasando por riesgos de incendio. Unos 4 000 casos potenciales de fraude fueron identificados. Mientras que el valor del gasto en aislamientos de mala calidad no se conoce, el costo adicional estimado de inspecciones de seguridad y medidas de saneamiento para los locales aislados en el marco del programa fue de 425 MAUD. Por lo tanto este programa, pobremente diseñado, tampoco cumplió con sus objetivos ambientales.

Al igual que el programa de construcción de escuelas, los beneficios económicos de la subvención se repartieron entre los contratistas y los dueños de las propiedades. Los costos de instalación se incrementaron debido a la mayor demanda de subsidios. Una vez más, en la medida en que el esquema propiciaba el desperdicio de recursos, estos costos aumentaron, y los contratistas obtuvieron una mayor parte de la subvención. Efectivamente, debido al mal diseño del programa, éste pagaba el subsidio directamente a las compañías instaladoras en vez de canalizar los recursos vía propietario de la vivienda. Esto dificultó las reclamaciones, demoró la velocidad de los pagos y propició la ineficiencia y el fraude. Aun cuando este esquema pudo haber sido consistente con los objetivos del estímulo fiscal, los propietarios contaban con pocos incentivos para garantizar la calidad del trabajo, exigir más valor por el dinero o vigilar la eficiencia del gasto público. En el momento culminante del programa, la demanda superaba las expectativas originales en un 250%, lo cual hizo que el gasto presupuestado para el futuro se adelantara. El Auditor General concluyó que este programa fue mal administrado por el Departamento Federal de Medio Ambiente, Agua, Patrimonio y Artes y el Departamento de Cambio Climático y Eficiencia

Energética, que carecían de recursos y estaban abrumados por el volumen de reclamaciones (Auditor General, 2010).

Debido al dinámico mercado de aislamiento que surgió como resultado del programa, nuevos proveedores se precipitaron hacia la industria; las empresas registradas pasaron de alrededor de 200 a casi 11 000. Muchas no tenían experiencia, calificación o entrenamiento en materia de aislamiento térmico. A pesar de que el rápido despliegue, el amplio acceso de los propietarios y los proveedores y la facilidad de las transacciones que impulsó el diseño y la ejecución del programa cumplió con el objetivo fundamental del estímulo económico, “no era razonable concluir que un programa tan amplio operando en una industria en gran parte desregulada podría llevarse a cabo sin riesgos” (Hawke, 2010).

## V. La experiencia australiana

### El fin de la expansión fiscal

El gobierno, respaldado por el RBA, consideraba que el estímulo fiscal fue un éxito y que ayudó a aislar a la economía del contagio de la CFG. Esta afirmación era apoyada instituciones internacionales, como la OCDE (2010), que consideraba:

Años de políticas sólidas dejaron un amplio margen para que la política monetaria y fiscal actuara con rapidez y fuerza cuando estalló la crisis. Una clave para el buen resultado fue la interacción de la política macroeconómica adecuada con la flexibilidad estructural de los mercados, especialmente los financieros y laborales. La sólida respuesta de política y las alentadoras perspectivas restauraron rápidamente la confianza, y la salida del estímulo está en marcha.

Sin embargo, como la OCDE y el FMI comentaban, dada la rápida recuperación de la economía australiana y las nuevas restricciones de la oferta --especialmente un mercado laboral ajustado y cuellos de botella en la infraestructura-- Australia debía esforzarse para salir del estímulo fiscal en forma relativamente rápida (OCDE, 2010; FMI, 2010). La estrategia de salida preanunciada de Australia incluía un plan de varios años para permitir que los ingresos fiscales aumentaran durante la recuperación; la ratio impuestos/PIB se mantendría por debajo del nivel promedio de 2007-2008 (esto es, 23.6% en promedio) y los aumentos reales en el gasto público se restringirían por debajo del 2% anual. La meta era un superávit fiscal de al menos 1% del PIB, situación que se esperaba lograr para 2015-2016 (FMI, 2010; OCDE, 2010).

Los fenómenos meteorológicos de 2010, sin embargo, colocaron una carga adicional en el presupuesto. A pesar de las reiteradas promesas del gobierno, existía una preocupación de que las inundaciones en Queensland y Victoria, en diciembre de 2010 y enero de 2011, y los daños del ciclón en Queensland en febrero de 2011

pondrían en peligro el superávit fiscal propuesto para 2012-2013. Las revisiones presupuestales incrementaron los déficit presupuestarios esperados para 2010-2011 del -2.8% al -3.4% del PIB y del -0.6% al -1.5% en 2011-2012, pero mantenían la pretensión de lograr un ligero superávit presupuestario del 0.2% en 2012-2013. El gobierno estimaba que tan sólo las inundaciones de Queensland requerirían una inversión pública de 5 600 MAUD, sobre todo en reparación y reconstrucción de infraestructura. Dos tercios de los recursos se obtendrían mediante recortes del gasto, incluyendo otros proyectos de infraestructura, y el resto a través de un impuesto único para resarcir los daños de la inundaciones que fluctuaría entre el 0.5 y el 1% de los ingresos superiores a 50 000 AUD.

### **Coordinación de las políticas fiscales y monetarias para atacar la inflación**

Frente a una economía en rápida recuperación respaldada por favorables términos de intercambio y ante la reaparición de las presiones inflacionarias a medida que la oferta se restringía, el RBA comenzó a retirar su estímulo monetario a finales de 2009 vía el aumento de la tasa de interés oficial hasta 4.75% en seis pasos (Gráfica 6). Estos aumentos se aplicaron efectivamente a hipotecas y tarifas de préstamo empresarial, que retornaron a niveles cercanos a su promedio de 10 años (FMI, 2010). Ante la incertidumbre global y las incipientes presiones inflacionarias, las tasas de interés oficiales permanecieron contenidas en 4.75% desde noviembre de 2010, hasta su reducción a 4.5% en noviembre de 2011. Si bien las tasas de inflación iban por buen camino dentro del rango esperado por el RBA de 2-3%, hacia septiembre de 2011 la tasa actual anualizada de 3.5% se había deslizado un poco por encima de este rango. Durante 2011 el RBA mantuvo una política monetaria medianamente restrictiva debido a las preocupaciones inflacionarias (Gráfica 3). A pesar de que la política monetaria podría haberse reforzado aún más para contener la inflación generada por el auge de la minería y las limitaciones de la oferta (FMI, 2010), esas presiones comenzaron a disminuir en 2011. El RBA, por lo tanto, redujo la tasa de interés de oficial hasta el 4.5% en noviembre de ese año debido a la moderación en el ritmo del crecimiento mundial y una disminución de las presiones inflacionarias. Así, una política monetaria más neutral se consideraba consistente con el logro de un crecimiento sostenible y una inflación de 2-3% (RBA, 2011).

La política fiscal continuaba siendo expansiva (déficit de -3.6% del PIB en 2010-2011 y uno cercano a -1.5% del PIB en 2011-2012) y el RBA aumentó las tasas de interés sobre los niveles de emergencia, con más posibles alzas dependiendo de la situación global. Por ello, antes de que el presupuesto pudiese regresar al excedente, comenzaron a surgir preocupaciones sobre la coordinación de las políticas fiscal y

monetaria. Se sugería que el déficit fiscal se había sumado a tasas más altas de interés (The Australian, 2011). Ello implicaba que el efecto estimulador económico del déficit había sido, al menos parcialmente, compensado por la contracción inducida por las altas tasas de interés. Los déficits fiscales financiados con deuda también podrían correr el riesgo de excluir al sector privado y sobrecargar a las generaciones futuras al incrementar el costo de los fondos. Sin embargo, se estimaba que si el superávit presupuestario se retomaba pronto, estos efectos tenderían a ser relativamente leves y temporales.

### **Impactos del tipo de cambio**

Así como la depreciación del AUD redujo los efectos de la CFG en la economía local mediante el aumento de la competitividad en las exportaciones y las ganancias en divisas extranjeras, la posterior apreciación contribuyó a estabilizar la economía mediante la reducción de los ingresos por exportación y congeló por tanto un calentamiento económico emergente. El fuerte aumento del AUD en términos nominales desde principios de 2009 llevó a la tasa de cambio real a niveles récord, alrededor del 35% por encima de su nivel promedio desde diciembre de 1983, cuando se decretó la flotación (Gráfica 6). El tipo de cambio al alza también fue impulsado por las relativamente altas tasas australianas de interés, especialmente en términos reales, y por los flujos asociados. En la medida en que el déficit fiscal propiciaba tasas de interés más altas, también se podía mantener el AUD apreciado con efectos deflacionarios asociados.

El alto tipo de cambio real ha afectado profundamente la estructura del sector de bienes comerciables de la economía australiana. En particular, las actividades no vinculadas al auge de la producción de productos minerales y energéticos se enfrentan a una severa y sostenida presión por parte de competidores extranjeros, la cual podría mantenerse durante los próximos 15 años (Gruen, 2011). Por lo tanto, los efectos de esta “enfermedad holandesa” continuarán desviando los factores de producción (trabajo y capital) de los segmentos sin recursos (incluyendo a muchas, pero no todas, las actividades manufactureras) hacia la minería y la construcción. Una creciente proporción del crecimiento del empleo en la minería y la construcción se ha producido desde 2003-2004, mientras una disminución concomitante en el porcentaje de puestos de trabajo en la manufactura ha ocurrido por décadas (Gruen, 2011).

Gran parte de la resistencia de la economía y la estabilidad macroeconómica tiene que ver con la flexibilidad del tipo de cambio. Ésta ayudó a reducir la recesión inducida por la CFG en Australia y ha moderado los impactos inflacionarios del subsecuente auge minero y la fuerte recuperación asociada con éste. De hecho, en una economía abierta con un tipo de cambio flotante como Australia, es probable que el

estímulo fiscal discrecional sea menos eficaz que el estímulo monetario (Makin, 2010). Esto se debe esencialmente a que la política monetaria contra-cíclica generará efectos de apoyo en el tipo de cambio, a diferencia de la política fiscal, en la que ambos trabajarán en contra. Esta es la conclusión general del dominante modelo de Mundell-Fleming (con algunos supuestos especiales). La conclusión puede ser diferente si un País está en una trampa de liquidez y/o si la política fiscal se coordina con otras naciones.

### **La importancia vital de las reformas estructurales**

Aunque el estímulo fiscal discrecional ayudó a Australia a protegerse de los efectos de contagio de la CFG, su papel en un contexto más amplio de desarrollo económico ha sido relativamente menor. El mayor contribuyente a ese efecto fue el alto grado de apertura comercial alcanzado desde la década de los ochenta, incluyendo la flotación del AUD. Esto produjo una economía muy flexible y resistente en la que las señales de los precios mundiales se transmiten eficientemente en toda la economía para permitir que los patrones de producción respondan a las cambiantes condiciones internacionales. Esto ha propiciado cambios estructurales en la economía y ha dado lugar a una mayor eficiencia en el uso de los recursos, a mejoras importantes de productividad y a cambios en los patrones de comercio, tanto en composición como en mercados. La exitosa recuperación australiana de la CFG replicó en gran medida el impacto económico relativamente modesto que, por razones similares, la crisis financiera asiática de finales de los noventa tuvo en Australia.

Sin embargo, un gran desafío para Australia es que la época dorada del comercio unilateral y otras reformas microeconómicas que tanto contribuyeron al crecimiento de la productividad durante la década los noventa llegaron a su fin a principios de la década de 2000 (Banks, 2010; Garnaut, 2010). Esto ha provocado que el crecimiento de la productividad se haya desacelerado sustancialmente, e incluso se haya vuelto negativo en los últimos años. Esta fuerte caída ha sido opacada por las sustanciales ganancias generadas por el alza de los términos de intercambio del comercio australiano de productos básicos, situación en la que no se puede confiar por siempre (Eslake y Walsh, 2011).

## **VI. Implicaciones de política**

La CFG hizo a los economistas repensar el papel de la política fiscal discrecional contra-cíclica, la cual había sido generalmente reprimida a principios de los noventa por no contribuir suficientemente a la estabilidad económica (Taylor, 2009). La experiencia de Australia sugiere que, aun cuando el estímulo fiscal puede apoyar efectivamente a la actividad económica, los gobiernos deben ser cautelosos

con respecto a la estructura del incentivo de los programas y la eficiencia del gasto. Existen potenciales efectos económicos negativos potenciales derivados de una falta de eficiencia en el gasto. La política monetaria debe seguir siendo el principal recurso macroeconómico contra las recesiones, y la evidencia de que se ha convertido en inoperante y debe ser complementada con medidas fiscales discrecionales es débil, incluso en los casos en que, a diferencia de Australia, las tasas de interés oficiales llegaron a cero (Taylor, 2009). Aunque algunos economistas no estarían de acuerdo, y la amenaza de una recesión grave llevó a los gobiernos de todo el mundo a introducir una respuesta fiscal coordinada, algunas de las principales economías que instrumentaron los estímulos fiscales y rescates económicos más generosos han sido de las más lentas en recuperarse. Este es particularmente el caso de los Países de la Eurozona mediterránea, que están sufriendo de una deuda pública insostenible e individualmente carecen de la herramienta del tipo de cambio para restablecer la competitividad internacional.

### **El encanto de los pagos en efectivo**

La experiencia australiana sugiere que los pagos en efectivo tienden a ser las mejores medidas para proporcionar los estímulos fiscales. Los pagos en efectivo aparentemente impulsaron el gasto privado. La medida tenía la ventaja de la oportunidad y la temporalidad, y estaba salvaguardada contra el gasto público ineficiente, ya que dejaba al destinatario la decisión sobre la mejor manera de gastar el ingreso. El primer estímulo en efectivo estuvo dirigido a personas de bajos ingresos, incluidos los pensionados, mientras que el segundo pago abarcaba prácticamente a todos los australianos. Un modelo keynesiano estricto sugiere que la orientación a los consumidores pobres con altas propensiones marginales al consumo puede proporcionar un estímulo contra-cíclico más grande; sin embargo, esto es difícil de establecer en la práctica.

Al menos dos calificaciones se requieren. Primero, si bien los consumidores más pudientes quizá gastaron una menor proporción del pago en efectivo que los consumidores más pobres, también podrían haber utilizado el pago en efectivo para mantener los niveles de consumo. En segundo lugar, la cuota no gastada o ahorrada del pago en efectivo pudo haber proporcionado un estímulo, al colocar fondos en el sistema bancario, aumentar la liquidez y, por tanto, incrementar la demanda de inversión. Además, no resulta demasiado claro que el uso de estímulos fiscales para cambiar la distribución del ingreso hacia el sector asalariado de bajos ingresos sea necesariamente más equitativo o económicamente sólido.

### **Los riesgosos programas de estímulo de infraestructura**

El gasto gubernamental en infraestructura de vivienda --incluyendo las construcciones de escuelas y los programas de instalaciones domésticas-- fue la principal

fuente del dispendio asociado con el estímulo fiscal y probablemente resultó una política pública en la que la eficiencia se sacrificó so pretexto de la rápida entrega de estímulos. Los gobiernos deben ser cuidadosos para recurrir al gasto en infraestructura destinado a ofrecer un estímulo fiscal. Aunque esto puede ser atractivo, los gobiernos raramente estructuran programas bien diseñados y rigurosamente analizados, aptos para una rápida implementación. Por lo tanto, existe un riesgo real de que los programas de infraestructura sean improvisados, sin un diseño adecuado ni evaluaciones de costo-beneficio.

Alinear los estímulos fiscales con el logro de otros objetivos del gobierno, tales como las consideraciones ambientales que llevaron a subvencionar la instalación de techados de aislamiento, también tiene riesgos similares de pérdidas y políticas públicas inadecuadas.

### **Recortes fiscales**

Australia no empleó recortes de impuestos para poner en práctica el estímulo fiscal, aunque los pagos en efectivo tuvieron un impacto similar. Una posible medida que podría haber sido considerada eran las reducciones temporales inmediatas en el impuesto al consumo (llamado impuesto sobre bienes y servicios), tasado en 10%. Esto habría aumentado inmediatamente el gasto y el consumo, ya que los consumidores se habrían beneficiado tanto de un efecto de sustitución (entre consumo y ahorro) como de un efecto de ingreso. Dicha reducción habría llevado a los consumidores a gastar eficientemente el dinero, y podría haberse revertido muy pronto.

Dado que el impuesto para bienes y servicios se impone y cobra por el gobierno de la *Commonwealth* y se distribuye a los gobiernos estatales en forma de subvenciones federales, el gobierno de la *Commonwealth* tendría que haber llegado a un acuerdo temporal con los estados para asegurar que las subvenciones se ajustaran en consecuencia para mantener los ingresos neutrales. Este problema podría haber sido superable. Por supuesto, las reducciones fiscales se aplicarían también a las importaciones con el fin de asegurar que no aumentara el proteccionismo.

## **Conclusiones**

El estímulo fiscal de Australia en respuesta a la CFG ayudó exitosamente a la recuperación económica. Sin embargo, en un análisis más detenido, tuvo debilidades, en particular las pérdidas de eficiencia asociadas con el gasto público dispendioso y las medidas mal diseñadas e implementadas. En retrospectiva, algunas medidas políticas de estímulo pudieron sin duda haberse instrumentado de otra manera, y es

discutible que estas deficiencias se justifiquen lo suficiente en razón de la necesidad de ofrecer un estímulo fiscal rápido. La experiencia australiana confirma también que la política monetaria debe ser la principal arma contra-cíclica, especialmente teniendo en cuenta el tipo de cambio flotante en Australia, y que estos dos instrumentos han sido muy importantes para contrarrestar los efectos de la CFG y el posterior auge minero. De nuevo, si Australia debería haber utilizado la política monetaria en mayor medida y/o por más tiempo, o bien debería haber recurrido a un estímulo fiscal moderado, es una cuestión difícil de determinar.

Como sea, desde 2011, la posición fiscal de Australia se ha deteriorado respecto a las previsiones que se mencionan en el apartado I y en la Gráfica 5. El gobierno laborista (2010-2013) no logró el excedente presupuestal que había prometido para 2012-2013, a pesar de sus reiteradas proyecciones y garantías. En 2013-2014, el déficit presupuestal (saldo en efectivo) descendió a -3.1% del PIB, tras registrar -1.2% del PIB en 2012-2013. Este deterioro refleja en gran medida la caída de las optimistas expectativas en torno al crecimiento de los ingresos. Esto incluyó la introducción de un Impuesto a la Renta sobre Productos Mineros, mediante el cual se esperaba una considerable recaudación. Una vez implementado, sin embargo, generó ingresos insignificantes, debido en gran parte a su deficiente diseño; el impuesto terminó por ser derogado. La recaudación general creció de moderadamente, pero fue rebasada por un considerable aumento del gasto, de 8.5% en 2013-2014. En su último presupuesto, para el año 2013-2014, el gobierno laborista proyectaba regresar a un superávit en 2015-2016.

La macroeconomía de Australia se ha debilitado. A principios de 2014 el desempleo superó el 6.0%. El crecimiento real disminuyó de una tasa anual de 3.5% al cierre de marzo de 2014 a 3.1% a finales de junio del mismo año; en una perspectiva trimestral, el PIB se redujo de 1.1% a 0.5%, respectivamente. Este descenso se atribuyó en parte a la desaceleración de la IED asociada con el auge de la minería y a la tenue recuperación mundial tras la CFG. Tanto en Australia como en el resto del mundo, los precios mundiales de productos básicos han disminuido mientras que los niveles de producción minera han aumentado; ello ha propiciado una sustancial disminución de los términos de intercambio australianos.

El RBA ha relajado la política monetaria desde 2011, debido a la debilidad económica generalizada y a las restricciones presupuestales. La tasa de interés oficial se ha reducido gradualmente hasta el 2.5%, donde se ha estacionado desde agosto de 2013. El RBA se ha mostrado renuente a relajar aún más la política monetaria, pues al mismo tiempo la tasa de inflación se ha elevado hasta el 3%, en la parte superior de su banda objetivo. Aun cuando las tasas de interés de Australia se encuentran en niveles históricamente bajos, siguen siendo altas para los estándares internacionales. Esto contribuye a un tipo de cambio superior al que podría esperarse a causa la caída de los precios de las materias primas y la inversión extranjera. Además de los posibles

efectos inflacionarios, el RBA se resiste a reducir las tasas de interés debido a la ya explicada preocupación por evitar burbujas de activos en el mercado inmobiliario (RBA, 2014a).

El gobierno de la Coalición Liberal fue electo en octubre de 2013. En el momento de emitir su primer presupuesto, para 2014-2015, las condiciones fiscales se habían deteriorado aún más, pues se proyectaba regresar al superávit presupuestal en 2019-2020 mediante una estrategia de crecimiento a largo plazo de los ingresos y recortes a los gastos en áreas como los programas sociales. Se preveía que el déficit fiscal descendería del -3.1% del PIB en 2013-2014 a -1.8% en 2014-2015, a -1.0% en 2015-2016 y a -0.2% en 2017-2018. Sin embargo, al no contar con una mayoría en el Senado, el gobierno enfrentaba dificultades para aprobar una serie de iniciativas presupuestales vía el Parlamento, lo cual generaba incertidumbre acerca de la situación fiscal presente y futura.

La evaluación en torno al éxito del estímulo económico de Australia en respuesta a la CFG sigue siendo objeto de controversias. En todo caso, expandir el gasto a corto plazo ha demostrado ser mucho más fácil que revertirlo a través de una contracción fiscal a largo plazo, en parte debido a la inesperada y continua debilidad de la economía australiana. Los gobiernos harían bien en tomar en cuenta este factor; a la hora de embarcarse en políticas de estímulo fiscal, también deberían diseñar estrategias para establecer un momento para finalizarla, determinar su alcance y el tipo de medidas adoptadas. Los potenciales efectos beneficiosos de crecimiento a corto plazo de un estímulo fiscal pueden ralentizar la actividad económica en el futuro, a menos que los gobiernos logren relajar el estímulo de una manera ordenada para asegurar que la demanda total, incluida la del sector privado, no se vea adversamente afectada. Que los gobiernos puedan hacer esto en la práctica es cuestionable.

A pesar de haber repuntado recientemente, los niveles de crecimiento de la productividad en la economía australiana en los últimos años se mantienen muy por debajo de los que se alcanzaron en la década de los noventa debido a las vigorosa liberalización comercial y otras reformas microeconómicas. El bajo rendimiento de la productividad en la última década se ha atribuido a los efectos del auge de la inversión minera y la falta de reformas económicas similares a las del período anterior. Restaurar la competitividad y aumentar las perspectivas de crecimiento a largo plazo de Australia, cuando se enfrentan los actuales vientos macroeconómicos en contra, requerirá de mayores reformas estructurales que incrementen la productividad.

Durante la CFG, el tipo de cambio flexible y depreciado constituyó una importante medida contra-cíclica, pues amortiguó el choque externo mediante el apoyo a las exportaciones netas. El RBA encuentra que “a pesar del tope en la depreciación que registró el año pasado, el tipo de cambio sigue siendo elevado, especialmente si se toman en cuenta las recientes caídas en los precios de los productos básicos” (RBA,

2014b). Existe un debate sobre si los déficits fiscales pueden haber contribuido al elevado tipo de cambio de Australia al haber propiciado tasas de interés relativamente altas. Por ejemplo, Makin (2014) sostiene que “los entornos fiscales excesivamente expansivos de los gobiernos federal y estatales para enfrentar la CFG – entornos que aún deben revertirse por completo-- han contribuido a la fortaleza del AUD y han sido una fuente doméstica de nuestro problema de competitividad”.

Esta opinión se basa en el modelo Mundell-Fleming para una economía abierta en la que una política fiscal expansiva desplaza a las exportaciones netas y anula cualquier efecto positivo de la demanda agregada. Este modelo implica que la probable contracción en el crecimiento asociado con reducciones en el déficit fiscal se compensaría, al menos en cierta medida, con menores tasas de interés y un tipo de cambio depreciado, lo que contribuiría a promover la actividad económica. Makin también argumenta que “Australia no mejorará de forma duradera su competitividad sin una profunda reforma fiscal y estructural para impulsar la productividad, incluyendo la reforma del mercado laboral”. Este punto es importante para una economía abierta y flexible que está en un curso de reestructuración económica y puede contribuir, de forma determinante, a salvaguardar la vulnerabilidad de la economía a los choques externos. De hecho, un factor clave que permitió a Australia reducir los efectos de la CFG fueron las reformas comerciales y microeconómicas instrumentadas antes del año 2000. De igual forma, esas reformas ayudaron a Australia a evitar el contagio de la crisis financiera asiática de mediados de los noventa.

El Tesoro de Australia acepta que “el modelo Mundell-Fleming parece sostenerse empíricamente para los Países con tipos de cambio flexibles que actúan de forma unilateral, en un mundo con perfecta movilidad de capital flotante y para los Países con altas proporciones de comercio”, pero rechazó su aplicación a Australia durante la CFG. El argumento es que “el estímulo fiscal se llevó a cabo en conjunto con la mayoría de las economías avanzadas, el peso comercial de Australia es demasiado pequeño para propiciar considerables multiplicadores fiscales positivos y el capital fue menos que perfectamente móvil durante la CFG” (Treasury, 2014). Si este es el caso, la gestión en las reducciones en el déficit fiscal para evitar impactos adversos sobre el crecimiento será más difícil, ya que no habrá compensación para la caída en las tasas de interés, ni la depreciación del tipo de cambio ayudará a amortiguar los efectos sobre la demanda agregada y la actividad económica que derivarían de un menor déficit fiscal.

En suma, la experiencia australiana destaca por encima de todo la importancia crítica de mantener una economía abierta, bien regulada y flexible que reduzca la vulnerabilidad externa y construya capacidades de recuperación económica. En este sentido, insistimos en que el éxito de Australia para detener el contagio de la CFG se remite fundamentalmente a cuestiones estructurales de amplio alcance, incluyendo

las reformas comerciales introducidas a partir de la década de los ochenta para impulsar la productividad. El verdadero y futuro reto para Australia consiste en superar los estímulos fiscales y restaurar el impulso de la reforma a fin de frenar la caída drástica en el crecimiento de la productividad. Si esto no se hace, Australia enfrentaría el peligro de ser menos efectiva al prevenir la propagación de la próxima crisis económica y seguir una trayectoria de menor crecimiento a medida que el auge de los productos básicos, inevitablemente, se desvanezca.

## Referencias

Auditor-General (2010). *Report on the Building Education Revolution*, Canberra, mayo. Disponible en:

[http://www.anao.gov.au/uploads/documents/2009-10\\_Audit\\_Report\\_33.pdf](http://www.anao.gov.au/uploads/documents/2009-10_Audit_Report_33.pdf)

Banks, Gary (2010). *An Economy-wide View: Speeches on Structural Reform*, Productivity Commission, Melbourne, marzo. Disponible en:

[http://www.pc.gov.au/\\_\\_data/assets/pdf\\_file/0010/96076/compendium.pdf](http://www.pc.gov.au/__data/assets/pdf_file/0010/96076/compendium.pdf)

Building the Education Revolution Implementation Taskforce (2010a). *First Report*, Canberra, diciembre. Disponible en:

[http://www.deewr.gov.au/Department/Documents/P1\\_BERIT\\_First\\_Report.pdf](http://www.deewr.gov.au/Department/Documents/P1_BERIT_First_Report.pdf)

Building the Education Revolution Implementation Taskforce (2010b). *Interim Report*, Canberra, Agosto. Disponible en:

[http://www.deewr.gov.au/Department/Documents/BERIT\\_Interim\\_Report\\_06082010.pdf](http://www.deewr.gov.au/Department/Documents/BERIT_Interim_Report_06082010.pdf)

Elemendorf, Douglas W. y Furman, Jason (2008). *If, When, How: A Primer on Fiscal Stimulus*. The Brookings Institution, Washington D.C., enero. Disponible en:

[http://www.brookings.edu/papers/2008/0110\\_fiscal\\_stimulus\\_elmendorf\\_furman.aspx](http://www.brookings.edu/papers/2008/0110_fiscal_stimulus_elmendorf_furman.aspx)

Eslake, Saul y Walsh, Marcus (2011), *Australia's Productivity Challenge*. Grattan Institute, Febrero, Melbourne, febrero. Disponible en:

[http://www.grattan.edu.au/publications/069\\_productivity\\_challenge.pdf](http://www.grattan.edu.au/publications/069_productivity_challenge.pdf)

FMI (2010), *Australia: Staff Report for the 2010 Article IV Consultation*, Washington D.C., octubre 12. Disponible en:

<http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2010/cr10331.pdf>

Garnaut, Ross (2010). *2010 Hamer Oration*, The University of Melbourne, Melbourne, agosto 5. Disponible en:

<http://images.theage.com.au/file/2010/08/06/1754673/garnautspeech.pdf>

- Greun, David (2011). *Economic and Financial Trends and Globalisation over the next 15 years and how they will influence the supply and demand for skills*, Presentación en el Skills Australia/ASSA Scenario Development Forum, febrero 7. Disponible en: [http://www.treasury.gov.au/documents/1961/PDF/Skills\\_Australia\\_Speech.pdf](http://www.treasury.gov.au/documents/1961/PDF/Skills_Australia_Speech.pdf)
- Hawke, Allan (2010). *Review of the Administration of the Home Insulation Program*, Canberra, abril 6. Disponible en: <http://www.climatechange.gov.au/~media/publications/energy-efficiency/Home-Insulation-Hawke-Report.ashx>].
- Kennedy, Steven (2009). *Australia's response to the global financial crisis*, Speech to the Australian Israel Leadership Forum. Disponible en: [http://www.treasury.gov.au/documents/1576/HTML/docshell.asp?URL=Australia\\_Israel\\_Leadership\\_Forum\\_by\\_Steven\\_Kennedy.htm](http://www.treasury.gov.au/documents/1576/HTML/docshell.asp?URL=Australia_Israel_Leadership_Forum_by_Steven_Kennedy.htm)
- Makin, Anthony J. (2010). *How Should Macroeconomic Policy Respond to Foreign Financial Crisis?* Griffith Business School Discussion paper Núm. 2010-06, Griffith University, Brisbane, mayo. Disponible en: [http://www.griffith.edu.au/\\_\\_\\_data/assets/pdf\\_file/0019/224380/2010-06-how-should-macroeconomic-policy-respond-to-foreign-financial-crises.pdf](http://www.griffith.edu.au/___data/assets/pdf_file/0019/224380/2010-06-how-should-macroeconomic-policy-respond-to-foreign-financial-crises.pdf)
- Makin, Anthony J. (2014). *Australia's competitiveness: Reversing the slide*, Monograph prepared for the Minerals Council of Australia, Sydney, septiembre. Disponible en: [http://www.minerals.org.au/file\\_upload/files/publications/MCA\\_Monograph\\_No.\\_6\\_Australia%E2%80%99s\\_Competitiveness\\_Reversing\\_the\\_Slide\\_by\\_Tony\\_Makin.pdf](http://www.minerals.org.au/file_upload/files/publications/MCA_Monograph_No._6_Australia%E2%80%99s_Competitiveness_Reversing_the_Slide_by_Tony_Makin.pdf)
- OCDE (2010). *Economic Survey of Australia 2010*, Paris, noviembre. Disponible en: <http://www.oecd.org/dataoecd/24/27/46467368.pdf>
- RBA (2011). *Statement by Glenn Stevens, Governor: Monetary Policy Decision*, Media Release Núm. 2011-24, noviembre 1, Sydney. Disponible en: <http://www.rba.gov.au/media-releases/2011/mr-11-24.html>
- RBA (2014a). *Minutes of the Monetary Policy Meeting of the Reserve Bank Board*, Adelaide, septiembre 2. Disponible en: <http://www.rba.gov.au/monetary-policy/rba-board-minutes/2014/02092014.html>
- RBA (2014b). *Statement on Monetary Policy August 2014*, Agosto 7. Disponible en: <http://www.rba.gov.au/publications/smp/2014/aug/pdf/0814.pdf>
- Taylor, John B. (2009). *The Lack of an Empirical Rationale for a Revival of Discretionary Fiscal Policy*, American Economic Review: Papers and Proceedings, Vol. 99, Núm. 2. Disponible en: [http://www.stanford.edu/~johntayl/Onlinepaperscombinedbyyear/2009/The\\_Lack\\_of\\_an\\_Empirical\\_Rationale\\_for\\_a\\_Revival\\_of\\_Discretionary\\_Fiscal\\_Policy.pdf](http://www.stanford.edu/~johntayl/Onlinepaperscombinedbyyear/2009/The_Lack_of_an_Empirical_Rationale_for_a_Revival_of_Discretionary_Fiscal_Policy.pdf)

- The Australian Newspaper (2011). *Stimulus 'forcing RBA to lift rates*, Melbourne, enero 5. Disponible en:  
<http://www.theaustralian.com.au/business/economics/stimulus-forcing-rba-to-lift-rates-donald-mcgauchie/story-e6frg926-1225982008778>
- Swan, Wayne (2011). Australian Treasurer, *Release of 2010-11 Final Budget Outcome*, Joint Media Release with Minister of Finance and Deregulation, Núm. 119, Canberra. Disponible en:  
<http://www.treasurer.gov.au/DisplayDocs.aspx?doc=pressreleases/2011/119.htm&pageID=003&min=wms&Year=&DocType=0>].
- Treasury (2010). *Mid-year Fiscal and Economic Outlook 2010-11*, Canberra, noviembre. Disponible en:  
<http://www.budget.gov.au/2010-11/content/myefo/html/index.htm>].
- Treasury (2011). *2011-12 Budget Overview*, 10 de Mayo, Canberra, mayo 10. Disponible en: <http://www.budget.gov.au/2011-12/content/overview/html/index.htm>
- Treasury (2014). *Response to Professor Tony Makin's Minerals Council of Australia Monograph - 'Australia's Competitiveness: Reversing the Slide'*, Canberra. Disponible en: <http://www.treasury.gov.au/About-Treasury/OurDepartment/News/response-to-prof-makin>