

*Eduardo Lora**

AMÉRICA LATINA DESPUÉS DE LA GRAN RECESIÓN

Aunque haya pasado ya lo más crítico de la recesión mundial, son inciertos el ritmo al que se recuperará la economía mundial y los cambios que tendrán las condiciones financieras internacionales a medio plazo. Este artículo explora las implicaciones de escenarios alternativos de la economía mundial en el desempeño de América Latina a medio plazo. En un escenario de lenta recuperación, las economías latinoamericanas podrían enfrentar serios riesgos de liquidez debido a la precarización de las deudas públicas y privadas. Se discuten los ajustes que deberían tener las políticas monetarias, fiscales y de regulación financiera en reconocimiento de estos riesgos.

Palabras clave: crisis, macroeconomía.

Clasificación JEL: O11, O54.

1. Introducción

En la mayoría de países latinoamericanos la recesión tocará fondo en algún momento de 2009, dando paso a una modesta recuperación en 2010. Las proyecciones macroeconómicas de analistas independientes apuntan a un crecimiento del orden del 2,2 por 100 para la región en su conjunto el próximo año, que apenas compensará la caída del PIB de 2,1 por 100 prevista para 2009 (*LatinFocus Consensus Forecast*, Julio 2009).

A pesar de que la recesión de 2009 será la más profunda desde 1983, en esta ocasión han estado ausentes los episodios de crisis cambiarias, quiebras de bancos e incumplimientos de deuda pública que caracterizaban en el pasado los períodos de recesión. Pero esto no significa que los riesgos macroeconómicos estén superados.

En este artículo se explora el horizonte de mediano plazo de las economías latinoamericanas

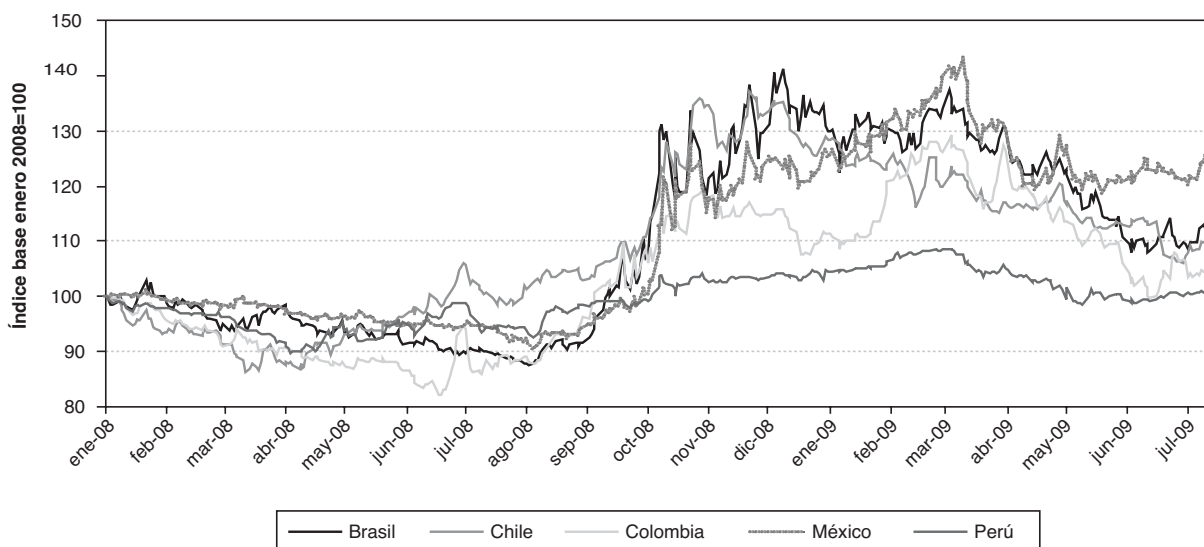
desde la perspectiva de mediados de 2009, cuando hay múltiples signos de que la crisis global parece estar cediendo, pero permanecen aún diversos nubarrones.

2. Las buenas noticias

Los sectores industriales de Estados Unidos parecen haber tocado fondo. La producción aumentó 6,5 por 100 en junio, el primer aumento desde septiembre pasado, cuando la quiebra de *Lehman Brothers* desencadenó la crisis global. Las masivas inyecciones de liquidez, los paquetes de rescate y las pruebas de estrés aplicadas al sector financiero de Estados Unidos han resucitado la confianza entre los bancos, y las tasas interbancarias han regresado a niveles totalmente normales. A pesar de que el desempleo se ha duplicado en 16 meses, aproximándose ya al ominoso 10 por 100, la confianza entre los consumidores norteamericanos está en ascenso. Desde marzo de 2009, el ▷

* Gerente General y Economista Jefe (a.i.). Departamento de Investigación. Banco Interamericano de Desarrollo.

GRÁFICO 1
EVOLUCIÓN DE LOS TIPOS DE CAMBIO



Fuente: Bloomberg.

mercado accionario ha pasado, del estado de alta volatilidad y tendencia a la baja en que estuvo sumido los seis meses anteriores, a un estado de recuperación con estabilidad que, al menos hasta mediados de junio, parecía anunciar tiempos mejores¹.

Los signos de una pronta recuperación no se limitan a Estados Unidos. Los sectores industriales en otros países desarrollados han vuelto a crecer después de varios meses de caídas abruptas. En abril, la producción industrial japonesa creció 5,24 por 100 y en junio mejoró por primera vez en dos años el clima de negocios en los sectores industriales. En Gran Bretaña, la industria mostró sus primeros avances en abril, y en la zona del euro el índice de pedidos industriales alcanzó en junio su nivel más alto en nueve meses.

Los renovados ánimos también se han sentido en América Latina. Las presiones de depreciación de las monedas que se desataron en el segundo semestre de 2008 cedieron a lo largo de los seis meses siguientes y en la actualidad parecen cosa superada (Gráfico 1). El mercado cambiario de

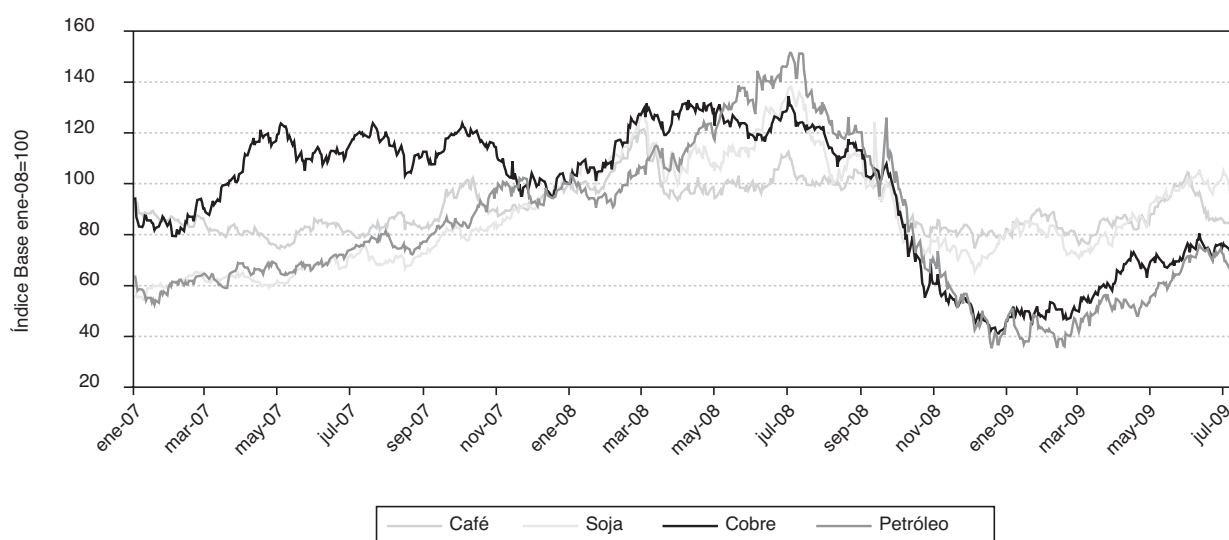
México, que se había comportado de forma muy nerviosa en los primeros meses de la crisis, superó la prueba de la gripe porcina sin mayores reacciones. En Brasil, Chile y Colombia, las monedas han tendido a apreciarse. Entre marzo y junio de 2009 los mercados accionarios, desde ciudad de México hasta Buenos Aires, estuvieron al alza, en algunos casos recuperando completamente el terreno que habían perdido desde septiembre de 2008.

Los productos básicos de los que dependen las economías latinoamericanas también han sido fuente de buenas noticias en meses recientes. Aunque las alzas extraordinarias que tuvieron los precios en el primer semestre de 2008 se diluyeron en los seis meses siguientes, desde comienzos de 2009 las tendencias han sido nuevamente al alza (Gráfico 2).

La recuperación de los precios de los productos básicos en medio de una recesión mundial es en parte resultado de la resistencia que han mostrado las grandes economías emergentes, en particular la de China. Una política de estímulos fiscales que no tiene paralelo en el resto del mundo, ni siquiera entre los países desarrollados, ha logrado mantener el crecimiento por encima del 6 por 100 a pesar del desplome de las exportaciones, especial- ▷

¹ En las cuatro semanas siguientes, el mercado accionario perdió terreno ante la incertidumbre sobre el ritmo de la recuperación.

GRÁFICO 2
EVOLUCIÓN DE PRECIOS DE PRODUCTOS BÁSICOS



Fuente: Bloomberg.

mente en el primer trimestre de 2009 (-17 por 100). La meta del 8 por 100 de crecimiento para 2009, que en algún momento estuvo en duda, luce totalmente factible.

3. Dudas razonables

Aunque es factible que el mundo esté *ad portas* de la recuperación, no está garantizado que así sea, ni que una vez que las economías desarrolladas empiecen a crecer lo hagan a un ritmo vigoroso.

El mercado de vivienda de Estados Unidos sigue muy deprimido y le tomará varios años absorber el exceso de oferta. Los embargos de viviendas, que aumentaron un 22 por 100 en el primer trimestre de 2009, seguirán en ascenso, pues los deudores atrasados son cada día más. El número de deudores de hipotecas *prime* atrasados más de dos meses se elevó un 20 por 100 en los tres primeros meses de 2009, y entre los deudores de hipotecas *subprime* la tasa de mora ya se encuentra en el 16,7 por 100. Puesto que los precios de las viviendas han caído cerca de un 18 por 100 en el último año y los programas oficiales de reprogramación de hipotecas con problemas han tenido muy poca efectivi-

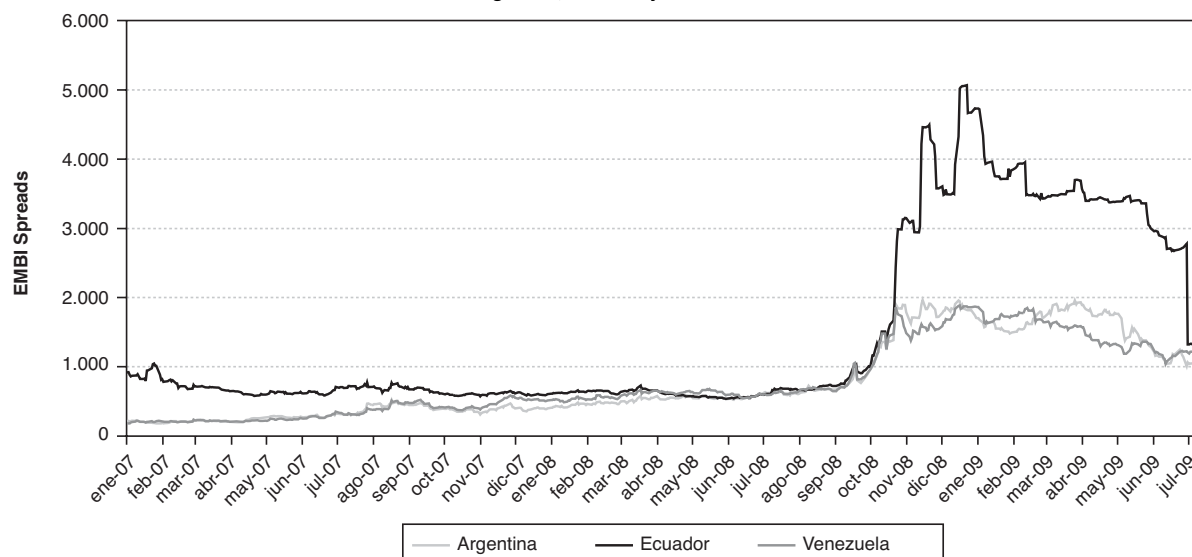
dad, los problemas del sector de vivienda continuarán siendo un freno para el consumo. Aunque en medios académicos está en discusión la importancia del efecto riqueza, ha desaparecido el estímulo que ejercían los aumentos de precios de la vivienda en la demanda de crédito de los hogares y, por consiguiente, en el consumo. (Para una síntesis de esta discusión, véase *The Economist*, julio 2009).

En la zona del euro, algunos sectores pueden haber dado señales de vida, pero los consumidores y los inversionistas están muy temerosos y la salud del sistema financiero es todavía una incógnita. En España, Gran Bretaña y otros países, el estallido de la burbuja inmobiliaria tardará mucho tiempo en asimilarse.

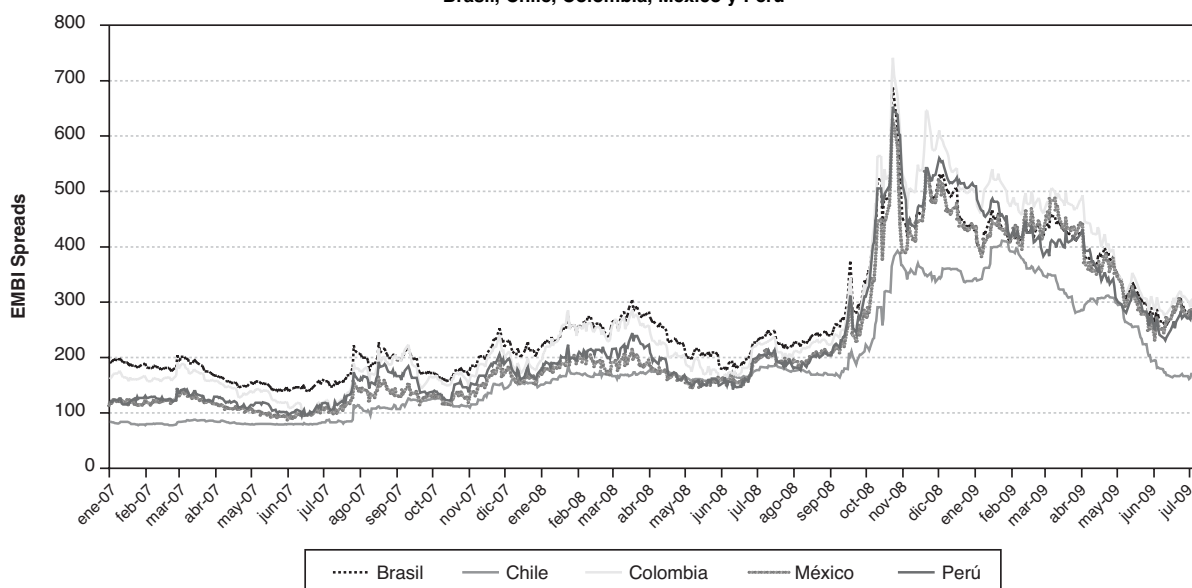
Las dudas sobre el futuro de la economía mundial se multiplican cuando se traen al escenario las tasas de interés. Las brechas entre las tasas de intervención de los bancos centrales (0,25 por 100 en Estados Unidos, 0,5 por 100 en Reino Unido, 1 por 100 en Europa) y las tasas de largo plazo, que han fluctuado entre 3 por 100 y 4 por 100 desde marzo de 2009, podrían ampliarse en el futuro debido al aumento colosal de los déficit fiscales de los países desarrollados. Estados Unidos tendrá un ▷

GRÁFICO 3
EVOLUCIÓN DE MÁRGENES DE DEUDA

Argentina, Ecuador y Venezuela



Brasil, Chile, Colombia, México y Perú



Fuente: Bloomberg.

déficit fiscal de 13,2 por 100 en 2009, Gran Bretaña 13,8 por 100 y los países de la zona euro 5,8 por 100. En 2010, el coeficiente de endeudamiento de los diez países más ricos del mundo llegará a 106 por 100 del PIB, frente al 78 por 100 en 2007 o el 40 por 100 aproximadamente de las economías emergentes. Además, tarde o temprano tendrán

que aumentar las tasas de intervención y, ciertamente, antes de que las economías desarrolladas vuelvan a crecer al ritmo consistente con su producto potencial, pues será necesario prevenir burbujas especulativas potencialmente desestabilizadoras. De hecho, el comportamiento de los mercados accionarios mundiales y la notable reducción ▷

que han tenido los márgenes de los títulos de deuda de los países emergentes son evidencia de un renovado apetito por el riesgo, que no parece totalmente justificado en las perspectivas económicas.

Los márgenes de deuda de las más grandes economías latinoamericanas están indicando que el mercado establece una diferencia muy marcada entre Argentina, Ecuador y Venezuela, por un lado, y el resto de los países, por otro (Gráfico 3). Con márgenes que al comenzar el segundo semestre de 2009 son el doble o más que en el primer semestre de 2008, y por encima de los 1.000 puntos básicos, los tres primeros países están en la práctica excluidos de los mercados de capitales internacionales. Pero en el resto, los márgenes han regresado en algunos momentos a niveles cercanos a los anteriores a la quiebra de *Lehman*, que entonces se consideraban insostenibles pues resultaban significativamente por debajo de lo que cabría esperar con base en los fundamentos macroeconómicos de los países, debido posiblemente a la abundancia de liquidez. (Powell, A. y Martínez, J.F., 2008), Puesto que no es posible argüir que las condiciones macro de la región han mejorado, hay poca probabilidad de que mejoren sustancialmente las condiciones de financiación de los últimos meses.

4. Escenarios alternativos para América Latina

Por consiguiente, aunque lo más crítico de la recesión posiblemente quede atrás en unos pocos meses, son inciertos el ritmo al que se recuperará la economía mundial y los cambios que tendrán las condiciones financieras internacionales en el medio plazo.

En un reciente estudio del Banco Interamericano de Desarrollo (BID) (Izquierdo, A. y Talvi, E. 2009) se analizan las implicaciones que tendrían para América Latina dos escenarios alternativos de estas variables. En un escenario de recuperación rápida de la economía mundial –en forma de V– se supone que

la producción industrial en los países desarrollados toca fondo en junio de 2009 y alcanza en septiembre de 2010 el nivel máximo que había tenido antes de empezar la recesión. En este escenario, los márgenes de los títulos de deuda de los emergentes descienden de un promedio de 660 puntos básicos en el primer semestre de 2009 a unos 400 puntos básicos a partir del tercer trimestre de 2010.

En un escenario alternativo, la recuperación es más lenta –en forma de L–, de forma que aunque se inicia en el mismo momento que en el escenario anterior, solo a fines de 2013 se regresa a los niveles de producción industrial que tenían los países desarrollados antes de empezar la recesión. Por su parte, los márgenes de los títulos de deuda descienden en forma continua pero lenta, llegando sólo a fines de 2013 a los 400 puntos básicos. Aunque este escenario alternativo luce pesimista a la luz de algunos desarrollos recientes, replica aproximadamente el patrón promedio de los episodios de crisis bancaria de los países desarrollados como ha sido descrito en el conocido estudio de Carmen Reinhart y Kenneth Rogoff (2009).

Aunque estos escenarios no pueden calificarse de extremos, sus implicaciones para el crecimiento y la estabilidad macroeconómica de América Latina son bastante contrastantes. Considérense las trayectorias que tendría el crecimiento. Cuando la recuperación es en forma de V, las siete economías más grandes de la región alcanzan en el primer trimestre de 2011 su nivel promedio de actividad económica del pico de fines de 2008. Esto resulta consistente con las proyecciones de los analistas independientes citadas al comienzo de este artículo. Pero si ese escenario no se materializa, y la recuperación de la economía mundial se prolonga hasta 2013, solamente a fines de ese año conseguirá la región el nivel de actividad de fines de 2008. En este escenario, el crecimiento sería negativo en 2010 (-1,8 por 100) y de apenas 1,5 por 100 en promedio en los tres años siguientes.

Por supuesto, habría implicaciones muy distintas en la situación fiscal. Si la recuperación mundial es rápida, los coeficientes de endeudamiento pú- ▷

blico pasarán en promedio de 27 por 100 del PIB en 2008 a 34 por 100 a partir de 2010. Pero si la recuperación mundial se prolonga hasta 2013, los gobiernos tendrán que endeudarse más cada año, lo que llevaría los coeficientes de endeudamiento promedio a cerca del 50 por 100 en cuatro años.

Los sistemas financieros latinoamericanos han soportado la crisis internacional en forma admirable, pero la experiencia enseña que el deterioro de los balances financieros suele observarse con un cierto retraso respecto al ciclo de actividad económica. En el escenario benigno, las deudas malas como porcentaje de la cartera pasan de 2,1 por 100 en 2008 a un pico cercano al 4,5 por 100 en 2011, para descender luego muy lentamente. Pero en el escenario de recuperación lenta la cartera mala continúa creciendo durante el horizonte de las proyecciones, llegando al 8,8 por 100 del total de los préstamos en 2013. Las provisiones de cartera disponibles actualmente alcanzan a cubrir casi en su totalidad la cartera mala en el primer escenario, pero en el segundo se quedan cortas rápidamente, llegando a representar menos de la mitad de la cartera mala a partir de algún momento en 2011.

5. Los problemas de liquidez

Puesto que, dependiendo del escenario que se materialice, puede cambiar mucho la situación fiscal y externa de las economías latinoamericanas, es preciso explorar los riesgos de liquidez que podrían enfrentarse.

En junio de 2008, los bancos centrales de las siete economías más grandes de América Latina disponían de reservas internacionales por 447 mil millones de dólares, suficientes para cubrir 1,8 veces el valor de los pasivos de corto plazo de los bancos centrales más las amortizaciones de deuda pública previstas para los doce meses siguientes. Contaban, por consiguiente, con una posición de liquidez internacional considerablemente más fuerte que durante los años anteriores de estancamiento de la región (1998-2003), cuando este indicador fluctuó apenas por en-

cima de 1, considerado el valor crítico según la conocida regla de Guidotti-Greenspan (Greenspan, A. 1999).

La crisis global puede golpear el coeficiente de liquidez de los países en la medida en que caigan las reservas internacionales, algo que no ha ocurrido en magnitud importante —en febrero de 2009 habían descendido apenas a 432 mil millones de dólares—, o en la medida en que se eleven las obligaciones de corto plazo, cosa que sí se ha observado en forma preocupante. En el segundo trimestre de 2007, que fue el momento reciente de mayores colocaciones de títulos de deuda pública —cerca de 98 mil millones de dólares— apenas 28,6 por 100 de esas colocaciones se hicieron con plazos de menos de un año. En el último trimestre de 2008, cuando las colocaciones llegaron a la mitad de ese pico, 63,3 por 100 fueron con vencimientos de menos de un año. Aunque la situación mejoró posteriormente, en el primer trimestre de 2009, todavía el 53 por 100 de las nuevas colocaciones —que llegaron a 56,6 mil millones de dólares— fueron con vencimientos de menos de un año.

La «precarización» de la deuda ocurrió también en el sector corporativo. En el primer trimestre de 2008, sólo el 2 por 100 de las emisiones de bonos privados fueron de corto plazo, un año después ese porcentaje se elevó a más del 40 por 100. Aparte de que se acortaron los plazos, aumentaron las tasas de rendimiento de los títulos, un factor que no se incluye en el indicador de liquidez descrito, pero que implica igualmente una exigencia sobre las reservas internacionales. Más importante aún, hubo una verdadera sequía de recursos para el sector privado (las emisiones pasaron de 21.200 millones de dólares a sólo 2,5 millones de dólares en ese mismo período).

La dinámica de la precarización de las deudas puede ser explosiva rápidamente, como enseña la experiencia latinoamericana de varias décadas. También es importante tener en mente que si bien el deterioro de los indicadores de liquidez puede ser gradual, las crisis financieras pueden precipitarse al desencadenarse ataques contra las reservas internacionales cuando los mercados coinciden en que la posición se está acercando al nivel crítico. ▷

Los riesgos de liquidez pueden potenciarse de forma grave en el futuro, a través de varios canales que ya están incubándose. Uno es la utilización de las reservas internacionales como garantía para operaciones de apoyo de los bancos centrales al sector corporativo. Por ejemplo, el Banco Central de Brasil otorgó respaldo a líneas de crédito comercial internacional para prevenir una caída de las exportaciones, como había ocurrido a raíz de la crisis rusa. Varios países han creado mecanismos de crédito doméstico que comprometen potencialmente las reservas internacionales. Por el momento, esos compromisos no representan mayores riesgos, especialmente no en un país como Brasil, pero podrían ser problemáticos en países que no cuentan con un abultado colchón de liquidez.

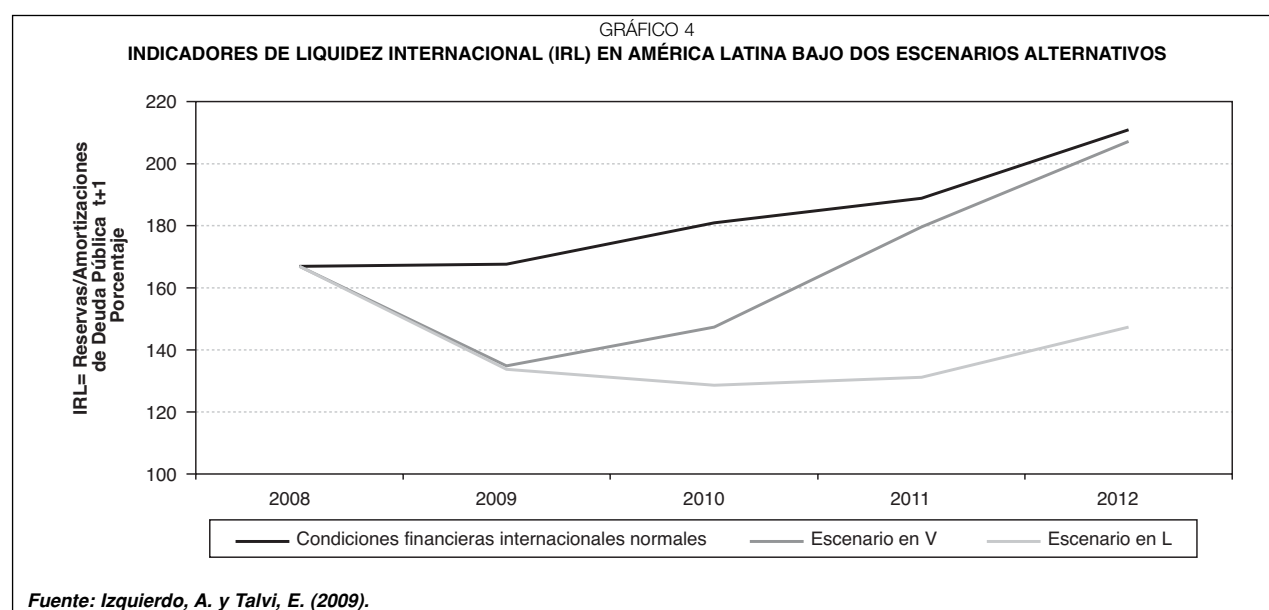
El canal más crítico de debilitamiento de los indicadores de liquidez internacional está constituido, por supuesto, por las finanzas públicas. Varios gobiernos latinoamericanos han anunciado paquetes de estímulo fiscal, con montos que representan entre 1,5 por 100 del PIB en el caso de México hasta 6,4 por 100 del PIB en el caso de Argentina (Cuadro 1). Es incierto a qué ritmo lleguen a ejecutarse, e incluso cuántos de esos paquetes representen un aumento genuino del gasto (o una disminución de ingresos, como en el caso de Argentina). Bien sea por estos paquetes, o por el efecto endógeno

CUADRO 1 ANUNCIOS DE ESTÍMULOS FISCALES EN AMÉRICA LATINA (Porcentaje del PIB)				
	Presupuestado		No presupuestado	TOTAL
	De lado de los ingresos	De lado del gasto		
Argentina.....	5,1	0,2	1,1	6,4
Brasil	0,3	0,1	3,3	3,6
Chile	1,0	1,1	0,7	2,8
México.....	0,5	1,0	0,0	1,5
Perú.....	0,0	1,4	1,1	2,5

Fuente: *Crédit Suisse*.

no de la recesión sobre las posiciones fiscales, los balances fiscales en América Latina pasarán en promedio de una situación muy próxima al equilibrio en 2007, a déficit por encima del 2 por 100 del PIB en 2009 y 2010. Chile tendrá un deterioro fiscal cercano a 12 puntos del PIB, pero su déficit de casi 4 por 100 del PIB en 2009 se encuentra más que financiado con los recursos ahorrados en el pasado. Desafortunadamente, ningún otro país cuenta con ese grado de holgura.

En el ya mencionado estudio del BID, se muestra que a partir de la relativamente cómoda situación inicial de los indicadores de liquidez, la región podría desembocar en situaciones muy diversas según cómo se desenvuelvan los escenarios de recuperación de la economía mundial y de disponibilidad de financiamiento externo (Gráfico 4). Aún en el escenario de recuperación en forma de V con buen acceso a ▷



financiación externa (aunque en condiciones menos benignas que antes de la crisis) es de esperarse un deterioro del índice de liquidez promedio en 2010, lo cual implica que algunos países podrían acercarse peligrosamente a niveles críticos (especialmente cuando se tienen en cuenta las necesidades de financiación del sector privado). En el escenario de recuperación más lenta los riesgos son algo más severos y se mantienen durante todo el horizonte del ejercicio.

La posibilidad de una interrupción de los flujos de capital ha sido contenida exitosamente por las políticas de inyección de liquidez de los bancos centrales de los grandes países, por las operaciones de canje ofrecidas a México y Brasil por parte de la Reserva Federal, y por la oportuna respuesta del Fondo Monetario Internacional al establecer la línea de crédito de contingencia (*Flexible Credit Line Facility*). Aunque a esta línea solo han accedido Colombia, México y Polonia, la disponibilidad potencial de estos recursos para otros países ha reducido la probabilidad de que se interrumpan los flujos de capitales a países con situaciones macroeconómicas sostenibles, pero que pudieran carecer de suficiente liquidez.

En varios de los países pequeños de América Latina y el Caribe, el riesgo de perder acceso a la financiación internacional se ha mitigado con ayuda de recursos de financiación de rápido desembolso que el Banco Interamericano de Desarrollo puso a su disposición pocas semanas después de la quiebra de *Lehman Brothers* en septiembre. Otros organismos multilaterales que apoyan a la región, como el Banco Mundial, la Corporación Andina de Fomento y el Fondo Latinoamericano de Reservas también han acelerado la aprobación y desembolso de crédito para contener esos riesgos. Pero la experiencia de los meses recientes ha dejado en claro que los organismos multilaterales cuentan con recursos muy limitados para aliviar cabalmente los riesgos de liquidez de la región y para compensar la reducción de otras fuentes de financiación externa de más largo plazo. De ahí que el G20, en su reunión en Londres el pasado

abril, haya reconocido la necesidad de ampliar la capacidad de préstamo del Fondo Monetario Internacional y de los bancos multilaterales de crédito. El BID ha sido autorizado por su asamblea de gobernadores para adelantar los estudios y elaborar una propuesta de recapitalización en los próximos meses.

6. A modo de conclusión: perspectivas y retos de política

Puesto que las principales fuentes de crecimiento mundial provendrán, no de Estados Unidos o Europa, sino de China, India y otros países en desarrollo, la recuperación será más rápida en los países exportadores de productos básicos que en los que dependen más de las exportaciones de manufacturas y de los ingresos de remesas y turismo. En efecto, mientras que ya hay signos de recuperación en Brasil y en Perú, no puede descartarse que la recesión de 2009 se prolongue en algunos de los países más pobres de Centroamérica y el Caribe, e incluso en México. Aunque Venezuela y Ecuador se beneficiarán de los mayores precios del petróleo y Argentina del repunte de la soja, el crecimiento en estos países se verá frenado por la reticencia de la inversión privada y la percepción de riesgo en los mercados financieros internacionales con respecto a estos países.

Las políticas monetarias y fiscales deberán graduarse en los próximos meses teniendo en cuenta las perspectivas de recuperación y la solidez de los indicadores de liquidez y sostenibilidad de cada país. Una adecuada coordinación entre la política fiscal y la monetaria será crucial para poder mantener en niveles moderados las tasas de interés. Por primera vez en varios países, las políticas monetarias han jugado recientemente un valioso papel contracíclico. Gracias a las sólidas posiciones de reservas internacionales y la desdolarización de los pasivos fiscales y del sector financiero, las políticas monetarias de los países con flexibilidad cambiaria pudieron acomodar las tendencias a la ▷

depreciación de los tipos de cambio sin arriesgar crisis fiscales o bancarias, y sin inducir alzas en las tasas de interés. Hacia el futuro, deberá ajustarse el ritmo de implementación de los programas de estímulo fiscal que han sido anunciados. Mientras sea necesario, estos programas deben seguir buscando los objetivos de apoyar el crecimiento económico, generar empleo y proteger a los grupos más vulnerables, pero evitando que se agudicen las vulnerabilidades financieras externas o que se ponga en riesgo la sostenibilidad fiscal. De igual forma, las políticas de irrigación de crédito deberían mantenerse solamente en los países que cuentan con holgada liquidez y, en todo caso, deberán desmontarse para prevenir presiones inflacionarias una vez que se reavive la demanda interna, y para evitar posibles fugas de capitales por las mayores tasas de interés externas.

La vigilancia financiera tendrá que reforzarse en los países que han sido más afectados por la recesión, y quienes aun no lo han hecho deberán tener preparadas medidas de apoyo e intervención en el evento de crisis bancarias. Los sistemas financieros nacionales han resistido bien las perturbaciones externas y las caídas de la producción de los sectores domésticos, las cuales han sido especialmente pronunciadas en los sectores industriales. Sin embargo, como se mencionó, la experiencia de recesiones pasadas indica que toma un tiempo para que estos fenómenos se reflejen en la calidad de la cartera de los sistemas financieros.

Las medidas de respuesta a los altos precios de los productos básicos, que empezaron a establecerse cuando el *boom* de precios del primer semestre de 2008, quizás tengan que ser desempolvadas y puestas en operación nuevamente. Los países más pobres del Caribe y América Central enfrentarán los dilemas más complejos porque sus cuentas fiscales y externas son más sensibles al coste de la energía y los alimentos importados, y porque carecen de mecanismos para compensar a los consumidores más pobres del efecto de los aumentos de precios. Los problemas de estos países se verán exacerbados por la reducción sustancial que han tenido las remesas, la cual posiblemente persistirá en 2010 debido al

alto desempleo en los países desarrollados. Aunque los mayores precios de los productos básicos representan una ganancia neta para los países de América del Sur, ello hará que revivan los conflictos distributivos para apropiarse de las ganancias a través de subsidios a los consumidores e impuestos a los productores. Los mayores ingresos externos traerán de regreso las tendencias a la apreciación cambiaria, con el consecuente enfrentamiento entre los sectores transables, que se considerarán perjudicados, y el resto de sectores. Ésta puede ser una ocasión propicia para establecer mecanismos de ahorro de ingresos extraordinarios que repliquen la exitosa experiencia de Chile.

Las políticas industriales y de apoyo sectorial tendrán que orientarse nuevamente hacia el crecimiento de largo plazo. El lento crecimiento de la productividad, un problema endémico en la mayoría de los países de la región, es ahora más crítico debido a que la recesión ha dejado capacidad productiva excedente, en algunos países ha llevado a aplazar programas de inversión pública y privada en actividades cruciales para la productividad, como la infraestructura de transporte, y ha inducido a numerosos trabajadores que han perdido sus empleos en las empresas más grandes a rebuscarse ocupaciones en negocios informales y de baja productividad. Los gobiernos tendrán que pensar más en políticas industriales para mejorar la competitividad de los sectores con potencial, y menos en medidas transitorias para hacer más llevadera la informalidad o el empleo en pequeños negocios.

La forma como los sistemas políticos y los gobiernos hagan frente a los nuevos retos determinará qué tan graves serán las consecuencias de la recesión reciente para el bienestar de los latinoamericanos en el largo plazo.

Agradecimientos

El autor agradece la ayuda de Myriam Escobar Genes y las sugerencias de Alejandro Izquierdo. Sus opiniones no comprometen a las directivas del Banco Interamericano de Desarrollo. ▷

Bibliografía

- [1] GREENSPAN, A. (1999): Currency Reserves and Debt. Discurso ante la Conferencia del Banco Mundial sobre las Tendencias Recientes en la Gestión de Reservas, Washington, DC, 29 de abril.
- [2] IZQUIERDO, A. y TALVI, E. (coordinadores) (2009): Dilemas de Política Económica en Tiempos sin Precedentes: Cómo Enfrentar la Crisis Global en América Latina. Washington DC: Banco Interamericano de Desarrollo.
- [3] OFFICE OF THE COMPTROLLER OF THE CURRENCY Y OFFICE OF THRIFT SUPERVISION (2009): OCC and OTS Mortgage Metrics Report: Disclosure of National Bank and Federal Thrift Mortgage Loan Data. First Quarter. Washington, DC, junio, 2009.
- [4] POWELL, A. y MARTÍNEZ, J.F. (2008): On Emerging Economy Sovereign Spreads and Ratings. Departamento de Investigación, *Working Paper*, n° 629. Banco Interamericano de Desarrollo. Washington, D.C.,
- [5] REINHART, C.M. y ROGOFF, K.S. (2009): The Aftermath of Financial Crises, *NBER Working Papers*, n° 14656. National Bureau of Economic Research, Inc. Cambridge, MA.
- [6] THE ECONOMIST (2009): Home Discomforts: House Prices and the Wealth Effect. *The Economist*, 392 (8638), p. 72, 4 de julio.