

FLUCTUACIONES Y CRECIMIENTO ECONÓMICO DE AMÉRICA LATINA DURANTE LA DÉCADA DE LOS NOVENTA: EVALUACIÓN Y AGENDA POLÍTICA

*José María Fanelli**

*Fernando Lorenzo***

*Gabriel Oddone***

Este artículo tiene como objetivo revisar la evolución económica de América Latina durante la década de los noventa atendiendo a dos características históricamente relevantes: su inserción en la economía internacional y sus marcadas fluctuaciones cíclicas. Se realiza una breve revisión de los principales indicadores que permite evaluar cómo ha evolucionado la región, así como las opciones de política económica que han estado vigentes durante estos años. Para finalizar, se aborda un diagnóstico que permite caracterizar las principales restricciones con las que se encuentra América Latina en su proceso de desarrollo económico.

Palabras clave: *crecimiento económico, fluctuaciones económicas, macroeconomía, política económica, América Latina.*

Clasificación JEL: *F41, F43.*

1. Introducción

Desde su nacimiento como naciones independientes, el desenvolvimiento de los países de América Latina ha estado fuertemente condicionado por su inserción en la economía internacional. Puesto que las economías del período colonial habían sido fundadas y desarrolladas mirando a las metrópolis, las instituciones económicas heredadas de la corona como, por ejemplo, los sistemas impositivos, habían sido diseñadas para administrar, regular y gobernar un flujo comercial entre las colonias y la península ibérica.

Entre el último tercio del siglo XIX y la primera década del XX, luego de haber dejado atrás más de medio siglo de guerras civiles que impidieron en casi todo el continente consolidar el normal funcionamiento de las economías de los flamantes Estados independientes, la mayoría de los países de América Latina ingresaron en un período de vigorosa modernización. El vertiginoso desarrollo de los medios de transporte, marítimos y terrestres, que sobrevino a la máquina de vapor y la «pacificación» de los territorios, permitió a los países integrarse al mundo de forma exitosa. Generalmente esta integración se hizo sobre la base de la exportación de un número reducido de productos primarios (agropecuarios o minerales) con baja incorporación de tecnología y, sobre la producción de los cuales, las distintas regiones de América Latina tenían claras ventajas comparativas (véase, Skidmore y Smith, 1999).

* CEDES. Argentina.

** CINVE. Uruguay.

Durante todo el siglo XX los países de América Latina se han caracterizado por exhibir unas fluctuaciones económicas extremadamente marcadas. Ello les ha impedido consolidar una senda de crecimiento sostenida capaz de traducirse en mejoras permanentes del bienestar de sus habitantes.

Este artículo tiene por objetivo revisar el desempeño económico de América Latina durante la década de los noventa atendiendo a estas dos características históricamente relevantes; su inserción en la economía internacional y sus marcadas fluctuaciones cíclicas. Para ello, se realiza una breve revisión de los principales indicadores que permiten evaluar el desempeño económico de la región durante la pasada década. Paralelamente, se analizan las orientaciones de política que estuvieron vigentes en el período. Siguiendo los trabajos de Fanelli (2000) y Fanelli (2001), se propone un diagnóstico general que permite caracterizar las principales restricciones que enfrentan los países de América Latina para mejorar su desempeño económico. Finalmente, se proponen algunos ejes temáticos que deberían, en el futuro, ingresar a la agenda de política económica de la región.

La presentación del artículo está dividida en cuatro apartados. En el apartado 2 se describen y analizan las principales reformas llevadas adelante en América Latina durante los últimos 20 años, al tiempo que se propone una evaluación preliminar de sus consecuencias. En el apartado 3, se resumen las lecciones que se pueden extraer de los principales acontecimientos ocurridos durante la década de los noventa. En el apartado 4, se resaltan cinco características de las economías de América Latina que resultan claves para comprender su desempeño de corto y largo plazo. En el quinto apartado, se sugieren algunas líneas para reflexionar sobre la agenda de política económica para los países de la región. Finalmente, en el apartado final se extraen algunas conclusiones.

2. Dos generaciones de reformas

Mirando hacia afuera

Luego de la depresión de los años treinta América Latina se replegó sobre sus mercados interiores cobrando el Estado un

papel central en la regulación, la producción y la distribución de bienes y servicios. Hacia finales de los años sesenta, la fase conocida como Industrialización por Sustitución de Importaciones (ISI), estaba agotada, tal vez con algunas excepciones como Brasil y México. Si bien la estructura de la producción de la mayoría de los países de la región se había diversificado y tenía mayor valor agregado doméstico que en los años veinte, las exportaciones seguían estando concentradas en un grupo reducido de productos intensivos en recursos naturales y con baja incorporación de tecnología. Más de 50 años después de los escritos iniciales de Prebisch¹, los problemas de América Latina seguían siendo la gran vulnerabilidad externa, provocada fundamentalmente por la elevada volatilidad de los términos de intercambio, y la dependencia excesiva de capitales externos, asociada a la insuficiencia de ahorro interno de la mayoría de las economías de la región.

Durante los años setenta varios países de América Latina iniciaron un proceso de reformas tendentes a restaurar el mercado como principal mecanismo para la asignación de recursos y asentar progresivamente el crecimiento en el sector externo. Liberalizaciones comerciales y financieras, políticas macroeconómicas dominadas por el objetivo de estabilizar los precios, predominaron en diversas economías, especialmente en el Cono Sur². La crisis de la deuda de América Latina, que se dispara en 1982 en México, dio lugar a una «década perdida». Entre 1980 y 1989 la región registró una caída del ingreso per cápita de -0,9 por 100. A pesar de ello, y más allá de las políticas austeras que los países debieron practicar durante casi toda la década para absorber internamente los severos desequilibrios de balanza de pagos que enfrentaron, la orientación de apertura externa, liberalización financiera y estabilidad macroeconómica no fue cuestionada en los países en los que las reformas habían tenido lugar.

¹ «El desarrollo económico de la América Latina y sus principales problemas». A pesar de que la publicación más conocida es de 1962, las versiones originales datan de 1949.

² Argentina, Chile y Uruguay, aunque las reformas fueron más profundas en los dos últimos.

A finales de los años ochenta, América Latina había recuperado la democracia³ y negociaba en diversos frentes, con distinta suerte, una salida al endeudamiento externo heredado de la década anterior. Sin embargo, los desafíos de los gobiernos de la región parecían seguir siendo aumentar el valor agregado de las exportaciones y su diversificación en mercados y productos, mejorar el acceso a los mercados internacionales de capital y estabilizar las economías. Al respecto, puede señalarse que el coeficiente de apertura no había crecido significativamente, a pesar de la apertura de los años setenta y comienzos de los ochenta⁴, la inversión no tenía financiamiento, luego de la fuga masiva de capitales de la primera mitad de los años ochenta, y muchos países seguían mostrando tasas de inflación elevadas⁵ y una excesiva volatilidad de los tipos de cambio nominales y reales.

Viejos problemas, viejas preguntas

Las reformas liberalizadoras interrumpidas en algunos países, postergadas, o simplemente no iniciadas en otros durante los años ochenta, fueron retomadas de forma generalizada durante la década de los noventa. Ellas estuvieron orientadas a abrir las economías al comercio internacional, liberalizar los movimientos de capital y reducir el papel del Estado en la economía. Los gobiernos entendieron que ésta era la mejor respuesta para aprovechar las oportunidades que el nuevo contexto internacional ofrecía, para acelerar el crecimiento y para mejorar el bienestar de los habitantes. Sin embargo, el desempeño en términos de crecimiento fue más bien mediocre, si se lo compara con el registrado en las cuatro décadas anteriores (Cuadro 1). A pesar de que la recuperación de los años noventa es indiscutible, los resultados fueron peores que los registrados durante el período en que la estrategia ISI gozaba de buena salud en casi toda la

CUADRO 1
RENDA PER CÁPITA EN AMÉRICA LATINA
(En % de variación anual promedio)

	1950-59	1960-69	1970-79	1980-89	1990-99
América Latina.....	2,1	2,8	3,1	-0,9	1,2
Argentina.....	0,6	2,9	1,4	-2,1	3,0
Brasil.....	3,3	3,2	6,0	0,8	0,9
Chile.....	1,5	2,2	0,3	1,6	4,2
México.....	2,9	3,8	3,3	0,0	1,2

FUENTE: Elaborado en base a CEPAL.

región. Es necesario reconocer, no obstante, que la recuperación de los años noventa se produce desde la «década perdida», esto es, sobre economías devastadas por la inflación, la fuga de capitales y la falta de inversión.

Debe tenerse en cuenta, además, que durante los años noventa América Latina registró progresos en materia de estabilización. La inflación promedio de la región, medida por el Índice de Precios al Consumo, pasó de casi 900 por 100, en 1993, a 6 por 100, en 2001, registrándose descensos sostenidos de la tasa de inflación en todos los países durante más de ocho años. Entre los procesos de estabilización exitosos, se destacaron los de Argentina, Brasil, Colombia, Perú y Uruguay. Como contrapartida, las actividades vinculadas con la producción de bienes comercializables internacionalmente se vieron impactadas negativamente en varios países. Sobre ellas convergieron los procesos de liberalización comercial, así como la caída del tipo de cambio real, derivada de los programas de estabilización basados en «anclas cambiarias». En este entorno adverso, las empresas adoptaron estrategias orientadas a incorporar tecnologías intensivas en insumos importados y ahorradoras de mano de obra.

La reducción del peso del Estado en la economía, que se cumplió en forma paralela, contribuyó a limitar su tradicional papel como empleador de la población no absorbida por el sector privado. A pesar del contexto favorable para ellas, los sectores productores de bienes no comercializables internacionalmente no

³ En Centroamérica el proceso todavía no estaba cerrado.

⁴ Especialmente en Argentina.

⁵ En algunos casos rozando la hiperinflación, como Argentina, Brasil y Bolivia.

CUADRO 2

**TASA DE DESEMPLEO EN AMÉRICA LATINA
(En % de la población económicamente activa)**

	1980	1985	1990	1995	2000	2001
Promedio países seleccionados	6,4	9,1	7,1	8,0	10,3	10,6
Argentina	2,6	6,1	7,4	17,5	15,1	17,4
Bolivia	—	5,8	7,3	3,6	7,5	8,5
Brasil	6,3	5,3	4,3	4,6	7,1	6,2
Chile	10,4	15,3	7,8	7,4	9,2	9,1
Colombia	10,0	13,9	10,5	8,8	17,2	18,2
Costa Rica	6,0	6,7	5,4	5,7	5,3	5,8
Ecuador	5,7	10,4	6,1	7,7	14,1	10,4
México	4,5	4,4	2,7	6,2	2,2	2,5
Paraguay	4,1	5,2	6,6	5,3	10,0	10,8
Perú	7,1	10,1	8,3	8,2	8,5	9,3
Uruguay	7,4	13,1	8,5	10,3	13,6	15,3
Venezuela	6,0	13,1	10,4	10,3	14,0	13,4

FUENTE: CEPAL.

CUADRO 3

**BALANZA DE PAGOS DE AMÉRICA LATINA
(En miles de millones de \$ USA)**

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Saldo por cuenta corriente	-45	-52	-37	-38	-65	-88	-55	-46	-51
Saldo por cuenta capital ¹	70	42	29	68	85	69	49	61	33

NOTA: ¹ Incluye errores y omisiones.

FUENTE: CEPAL.

fueron capaces de absorber la mano de obra expulsada del sector comercializable. Todo ello contribuyó a un aumento persistente y generalizado de la tasa de desempleo (Cuadro 2)⁶.

La apertura comercial y la liberalización financiera impulsada durante los años noventa se tradujo en un más fuerte vínculo de América Latina con el resto del mundo. Entre 1993 y 2001 el comercio de bienes y servicios (exportaciones más importaciones de América Latina) medidos en dólares corrientes se duplicó. Ello ocurrió en un contexto de aumento del volumen de las exportacio-

nes e importaciones, que crecieron a una tasa promedio del 9 por 100 y 12 por 100 anual entre 1993 y 2001, respectivamente. A pesar de ello, la volatilidad de los saldos en cuenta corriente y en cuenta de capital de la balanza de pagos siguió siendo elevada, reflejando una inserción «débil» en el mercado internacional y una pronunciada vulnerabilidad externa (Cuadro 3).

Los indicadores sobre desequilibrio fiscal y carga de la deuda pública para la mayoría de los países de América Latina, muestran un deterioro a partir de 1998. Para el conjunto de la región el déficit fiscal operativo subió desde menos de 2 por 100 del PIB, antes de 1998, hasta más del 3,5 por 100, en 2001 y casi 4

⁶ Brasil, Costa Rica y México son las excepciones.

por 100, en 2002. En la mayoría de los países el ratio deuda pública /PIB ha estado aumentando en los últimos tres años. En algunos casos ello es reflejo de la ineficacia de las reformas del sector público llevadas adelante durante los años noventa. Éstas, si bien se orientaron a reducir el peso del Estado en las economías, tuvieron éxitos menores en disminuir el peso de los gastos públicos no discrecionales, típicamente gastos corrientes, salarios, asistencias a sistemas de pensiones desfinanciados o a sistemas fiscales federales insolventes (véase, Oddone, 2002). En otros casos, el crecimiento del peso de la deuda pública sobre el PIB es una consecuencia directa del impacto de las devaluaciones de las monedas domésticas. Este es típicamente el caso de Argentina, Brasil⁷, Ecuador y Uruguay. En todos los casos, la evolución negativa del indicador de deuda pública es un reflejo de unas políticas fiscales que continuaron siendo marcadamente procíclicas en la década de los años noventa.

Durante 2002, América Latina experimentará, por segundo año consecutivo, una caída del ingreso per cápita. En Argentina, Paraguay y Uruguay la severa y prolongada depresión económica no ha podido ser superada. En Brasil persiste la debilidad de la economía, después de la devaluación del real, en 1999. Bolivia, Colombia y Perú registran tasas de crecimiento nulas de sus productos per cápita en los últimos tres años. Venezuela se encuentra sumida en una profunda crisis política que impide que la economía pueda disfrutar de la reciente recuperación del precio del petróleo. Las excepciones parecen ser Chile y México. El primero insinúa dejar atrás el descenso de la actividad de 1999 consecuencia del impacto en las exportaciones de la crisis del sudeste de Asia en 1997 y 1998. México, se vio favorecido por su estrecho vínculo comercial con EE UU, gracias al Nafta.

Comparativamente, el desempeño mediocre en términos de crecimiento económico durante los años noventa, así como el surgimiento de señales negativas en diversos países de América Latina, como son la solvencia del sector público, las crisis bancarias, la reaparición de tasas de inflación elevadas y la mayor volatilidad

de los tipos de cambio, generan un conjunto de interrogantes respecto a las orientaciones futuras de las políticas en la región. ¿Volverá a replegarse América Latina sobre sus mercados interiores? ¿Aumentará la intervención del Estado en la actividad económica? O por el contrario, ¿los países de América Latina continuarán desarrollando políticas dominadas por la apertura comercial, la liberalización financiera y la desregulación? ¿Reaparecerá la inestabilidad y la volatilidad de las variables nominales? ¿O la mayor estabilidad macroeconómica observada durante los años noventa tiene todavía posibilidades de consolidarse?

Por diversas razones el proceso de apertura, liberalización y desregulación no parece ser reversible, a pesar de lo cual es posible que sufra algunas alteraciones. En primer lugar, porque las Instituciones Financieras Internacionales (IFI)⁸ continuarán estimulando este tipo de políticas. En un futuro cercano las IFI ocuparán un papel más destacado en la selección de políticas, como consecuencia de las severas restricciones al financiamiento que está experimentando la región. En segundo lugar, porque América Latina tiene elevadas probabilidades de obtener beneficios si logra una inserción virtuosa en la economía internacional. Ello deriva de que los países de la región siguen requiriendo del resto del mundo capital, tecnología e intercambio para consolidar un patrón de especialización que les permita un crecimiento sostenido de la productividad. En tercer lugar, porque los países desarrollados siguen buscando inversiones con retornos atractivos para colocar los ahorros de su población. Naturalmente, los países de América Latina constituyen destinos atractivos dada la escasez relativa de capital y las oportunidades que se abren para la utilización de tecnología moderna.

3. Lecciones de los años noventa

Los acontecimientos de los años noventa dan lugar a una serie de reflexiones para el diseño de la agenda de reformas de la próxima generación.

⁷ En Brasil a pesar de que un 75 por 100 de la deuda pública está emitida en reales, una parte sustancial de ella está indexada al dólar.

⁸ Banco Mundial, Banco Inteamericano de Desarrollo, Fondo Monetario Internacional.

- Primero, la evidencia reunida para el conjunto de la región permite afirmar que la estabilidad es una condición necesaria pero insuficiente para garantizar el crecimiento sostenido de la economía. Los casos de Argentina, Bolivia, Brasil, Paraguay y Uruguay son elocuentes en este sentido.

- Segundo, la apertura comercial, liberalización financiera y la desregulación alentaron un mayor dinamismo durante una buena parte de la década en los países que las llevaron adelante. Sin embargo, la elevada volatilidad y la vulnerabilidad externa de las economías de la región no sólo no desaparecieron, sino que tendió a cobrar renovado vigor. Ello fue particularmente notorio en los países que promovieron aperturas comerciales y liberalizaciones de la cuenta capital simultáneas, sin contar con mecanismos de regulación y supervisión financiera adecuados. Esto se vio exacerbado en aquellos países cuyas instituciones son débiles y/o presentaron problemas de solvencia fiscal. También fue evidente cuando la aplicación de las políticas macroeconómicas mostró inconsistencia temporal; típicamente violación de las restricciones que la adopción de programas de estabilización basados en anclas cambiarias impone sobre la política fiscal. Argentina, Brasil y Uruguay son ejemplos de ello.

- Tercero, los flujos de capitales privados son esencialmente volátiles y muestran un patrón marcadamente procíclico lo que tiende a exacerbar peligrosamente las fluctuaciones macroeconómicas. Ello es un reflejo de que los mercados internacionales de capital exhiben serios fallos. La existencia de costos de transacción elevados, problemas de agencia resueltos de manera poco satisfactoria, importantes asimetrías de información entre agentes relevantes y la incertidumbre, promueven comportamientos de los agentes caracterizados por preferencias por la liquidez, rentabilidades altas y plazos cortos en sus colocaciones. Todo ello hace que estos mercados sean un mecanismo ineficiente para que las economías emergentes logren dispersar el riesgo nacional.

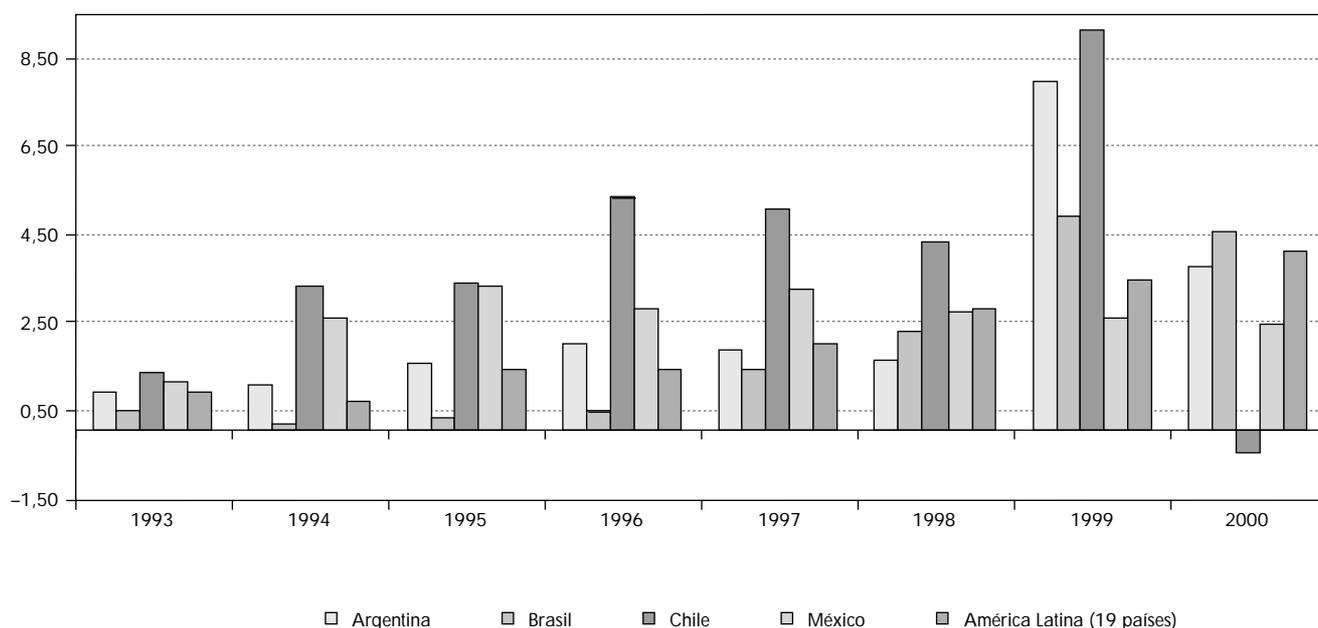
- Cuarto, para enfrentar los efectos macroeconómicos de los ingresos masivos de capital de la primera mitad de los años noventa, los países de América Latina desplegaron estrategias diferentes. De un lado, estuvieron los que adoptaron una actitud

pasiva, fundamentalmente Argentina, Colombia, México, Perú, Paraguay y Uruguay. En ellos ninguna medida fue tomada durante la primera mitad de la década, cuando los capitales llegaron en grandes cantidades. Ello se tradujo en apreciaciones del tipo de cambio, alteraciones drásticas de precios relativos que discriminaron contra los bienes comercializables internacionalmente, deterioro de las cuentas corrientes y, eventualmente, dificultades para hacer converger la inflación sobre la evolución del tipo de cambio cuando se habían adoptado esquemas de deslizamiento cambiario para estabilizar los precios domésticos. Del otro lado estuvo Chile que, contra la moda (véase, Ffrench Davis, 1999), adoptó, en 1991, un impuesto (30 por 100) sobre el ingreso de capitales que no se dirigía a financiar inversión extranjera directa. Asimismo, el sistema financiero fue puesto bajo un esquema de regulación prudencial relativamente estricto. Los resultados obtenidos al respecto fueron notorios. Chile mantuvo durante toda la década un déficit en cuenta corriente moderado, un elevado nivel de reservas internacionales, una deuda de corto plazo manejable y un aumento de la inversión extranjera directa sensiblemente mayor que la de Argentina, Brasil y México (Gráfico 1).

- Quinto, la excesiva volatilidad de las paridades monetarias entre EE UU, la Unión Europea y Japón constituye un factor que tiende a desestabilizar seriamente el comercio y los flujos de capital hacia los países emergentes (véase, Emerging Markets Emigrants Persons Group Report, 2001). Probablemente, ello suponga que, en un futuro no lejano, la reconstrucción de la arquitectura financiera internacional se encargue de buscar alguna solución al respecto. En cualquier caso, los países de América Latina, por lo menos los del cono Sur, deberían adoptar políticas cambiarias que combinaran de una forma más equilibrada las tres monedas y no solamente el dólar como ha sido la norma hasta el presente.

- Sexto, los países de América Latina necesitan diseñar mecanismos que les permitan aprovechar de una mejor forma las oportunidades que los mercados internacionales les ofrecen. Al menos dos razones pueden mencionarse para argumentar sobre la necesidad de diseñar y desarrollar más instituciones sólidas que faciliten su inserción internacional. Por un lado, la existencia

GRÁFICO 1
INVERSIÓN EXTRAJERA DIRECTA COMO PROPORCIÓN DEL PIB EN AMÉRICA LATINA
(En %)



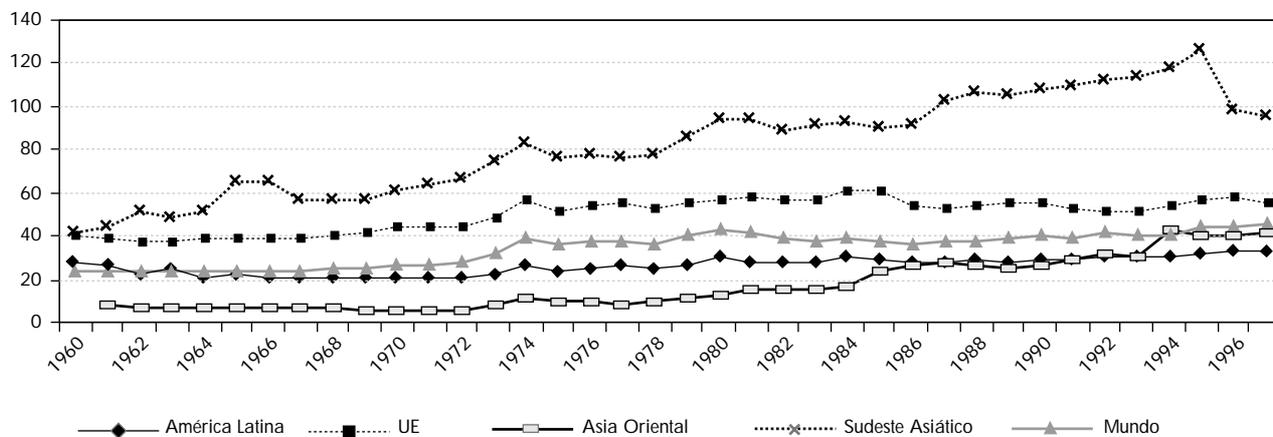
FUENTE: CEPAL.

de imperfecciones en el funcionamiento de los mercados. Estas imperfecciones están naturalmente ligadas a las restricciones de acceso de América Latina a los mercados de los países desarrollados, especialmente de productos primarios, a las limitaciones a los procesos de transferencia tecnológica y a las imperfecciones en el funcionamiento de los mercados internacionales de capital. Las dos primeras afectan la capacidad de América Latina de aumentar y diversificar las exportaciones. La última, tiende a erosionar la capacidad de las políticas macroeconómicas de los países de la región para estabilizar las economías y estimular su crecimiento. Por otra parte, está la propia debilidad de las instituciones en América Latina. Esta debilidad se traduce, a su vez, en dos tipos de problemas. El primero es que las políticas macroeconómicas enfrentan importantes restricciones de credibilidad. Incluso, durante los años noventa diversos países asumieron

reglas sobre el manejo de los instrumentos de política macroeconómica como forma de volverla más creíble. Sin embargo, resultó evidente que a los gobiernos de la región les «cuesta caro» construir reputación gracias a su larga historia de alteraciones bruscas en las reglas de juego, a las elevadas tasas a las que los gobernantes descuentan el futuro y a la propia debilidad de las instituciones. El segundo problema, es que los procesos de liberalización y desregulación, promovidos durante los noventa, dieron lugar en muchos casos a mercados domésticos incompletos, fuertemente concentrados y consecuentemente segmentados, todo lo cual impidió que los consumidores y contribuyentes fueran los beneficiarios netos del proceso de reformas.

- Séptimo, América Latina requiere entonces diseñar y desarrollar instituciones propias, así como integrarse a otras regionales o multilaterales. Ello le permitirá a los países de la región enfrentar

GRÁFICO 2
EVOLUCIÓN DE LA APERTURA EXTERNA EN EL MUNDO*



NOTA: * Apertura externa (exportaciones + importaciones)/PIB, en %.
FUENTES: BANCO MUNDIAL, FMI Y CEPAL.

con mejores instrumentos y con una flexibilidad adecuada, las fallas en el funcionamiento de los mercados internacionales que, junto con algunos de sus rasgos estructurales como es la insuficiencia de ahorro y la baja incorporación de tecnología en sus exportaciones, tienden a provocar severas fluctuaciones macroeconómicas afectando su desempeño de largo plazo. Estas instituciones deberán, sobre todo, incentivar la aplicación de políticas contracíclicas, al tiempo que deberán estar fuertemente pertrechadas de instrumentos que les permitan crear, desarrollar y consolidar mercados donde no los hay. En algunos casos ello probablemente se traduzca en liberalizar y desregular actividades, pero en otros, naturalmente supone diseñar mecanismos de regulación apropiados que permitan establecer con claridad las reglas del juego.

4. Determinantes de la evolución económica de América Latina

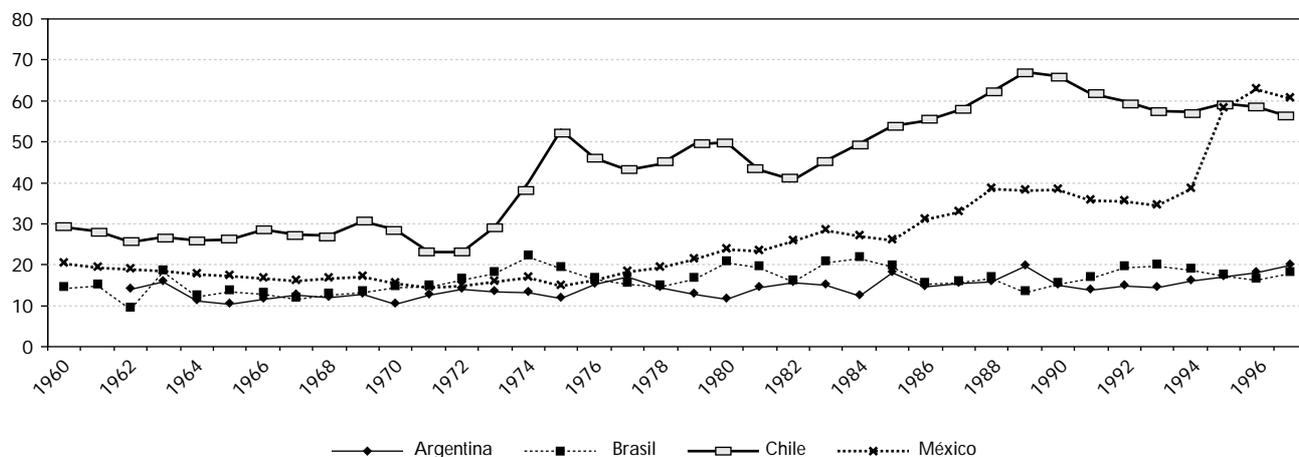
Crecimiento mediocre y fluctuaciones macroeconómicas pronunciadas describen el desempeño económico de Améri-

ca Latina de, al menos, los últimos 20 años. ¿Cuáles son las razones de ello? ¿Cuáles son las regularidades estadísticas que identifican a América Latina respecto a otras regiones del mundo en esta materia? Este apartado está dedicado a presentar algunos rasgos estructurales de América Latina que permiten comenzar a responder a algunas de las preguntas propuestas.

Economías cerradas

Según vimos, durante los años setenta y noventa varios países de América Latina llevaron adelante liberalizaciones comerciales y aperturas de sus economías. A pesar de ello, América Latina sigue siendo una región cerrada respecto a otras zonas del mundo (Gráfico 2). Sin embargo, la historia de los procesos de apertura no es uniforme en la región. Mientras Chile y México muestran una apertura al comercio internacional a partir de los años setenta, Argentina y Brasil se siguen mostrando como economías cerradas (Gráfico 3).

GRÁFICO 3
EVOLUCIÓN DE LA APERTURA EXTERNA EN AMÉRICA LATINA*



NOTA: * Apertura Latina: apertura externa (exportaciones + importaciones)/PIB, en %.
FUENTES: BANCO MUNDIAL, FMI Y CEPAL.

Aparentemente, la mayor apertura de las economías chilena y mexicana es el resultado de procesos diferentes. En el primer caso el crecimiento del coeficiente de apertura obedece a la combinación de la liberalización del comercio practicada desde comienzos de los años setenta y a la defensa de la estabilidad del tipo de cambio real en un nivel consistente con un desempeño favorable al sector exportador, luego de la devaluación de comienzos de los ochenta. En el caso de México la integración progresiva a la economía de Norteamérica, que se consolida con la entrada en vigencia del Nafta en 1994, parece ser determinante. En otras palabras, la apertura chilena es una consecuencia de un proceso unilateral y sostenido en el tiempo, la mexicana es el resultado de un acuerdo de integración comercial con EE UU y Canadá de más reciente desarrollo.

El cerramiento relativo de las economías de América Latina da cuenta de que la región no ha sido un jugador destacado en el reciente auge del comercio internacional. Ello se ha traducido en una reducción de la participación de América Latina en el comercio mundial que pasó de más de 7,5 por 100 a algo más de

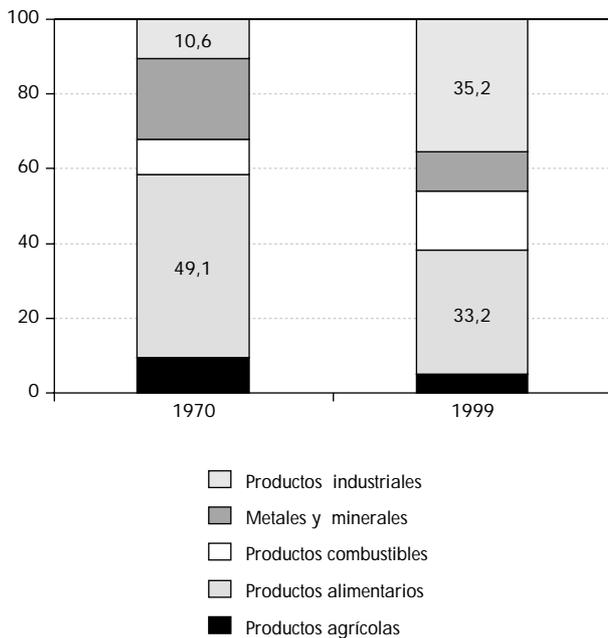
3,5 por 100 en los últimos cuarenta años. La escasa relevancia de América Latina en el comercio internacional probablemente sea una consecuencia de los elevados niveles de proteccionismo que los países desarrollados continúan practicando sobre los bienes primarios, aunque también muestra que la región no ha podido integrarse a un intercambio internacional dominado crecientemente por un patrón de tipo intraindustrial. Haber permanecido al margen de un comercio internacional con estas características, probablemente ha relegado a la región de los intensos procesos de diseminación tecnológica asociados al patrón de comercio dominante, al tiempo que ha sometido a las economías a la volatilidad de los mercados de productos primarios.

Exportaciones concentradas en productos primarios

Desde su independencia en el siglo XIX, los países de América Latina se han insertado en el comercio internacional suministrando productos primarios, intensivos en recursos naturales y mano de obra y adquiriendo productos elaborados intensivos en

GRÁFICO 4

ESPECIALIZACIÓN SECTORIAL DE LAS EXPORTACIONES LATINOAMERICANAS*



NOTA: * Composición de las exportaciones de América Latina (% del total).
FUENTE: BANCO MUNDIAL.

capital. Ello se tradujo en exportaciones concentradas en unos pocos productos escasamente diferenciados y cuyos precios además de ser muy volátiles, mostraban una tendencia al deterioro respecto de los productos de importación.

Entre 1970 y 1999 las exportaciones de América Latina se han diversificado en forma notoria. A pesar de ello, en 1999 el 65 por 100 de las exportaciones de la región seguían estando compuestas por productos primarios (Gráfico 4). Es más, en 1999, seis países de la región mostraban que una porción sustancial de sus exportaciones estaba integrada por recursos naturales no renovables (metales, minerales y combustibles): Bolivia, Chile, Colombia, Ecuador, Perú y Venezuela (véase, Sachs y Vial, 2002).

En forma paralela se observa que la mayor parte de los países que han logrado diversificar sus exportaciones en los últimos 30 años, muestran todavía una elevada concentración según destinos. Estos son los casos de Costa Rica, México y República Dominicana respecto a EE UU y los de Bolivia y Uruguay respecto a Argentina y Brasil.

Entre 1965 y 1997 la inserción externa de América Latina no se ha visto alterada (Cuadro 5). La región ha seguido financiando la compra de bienes elaborados en el mercado internacional mediante la colocación de productos primarios en él. Gracias al crecimiento de las exportaciones de bienes industriales, tradicionales e intensivos en recursos naturales, las exportaciones de bienes primarios han debido financiar una porción menor de las importaciones de bienes industriales. No obstante, el crecimiento observado durante los años noventa de las importaciones de tecnología fue lo suficientemente importante como para que el déficit en bienes industriales creciera fuertemente.

Por tanto, a pesar de las reformas orientadas a liberalizar el comercio y a promover la apertura al comercio internacional, el patrón de inserción de América Latina no se ha alterado respecto al vigente hace 30 años. Las exportaciones predominantemente compuestas por productos primarios alientan una volatilidad de los flujos comerciales. A su vez, ello se traduce en una restricción para el crecimiento y para el desenvolvimiento macroeconómico de corto plazo.

Flujos comerciales volátiles

La excesiva volatilidad de los flujos comerciales es una peculiaridad de América Latina respecto a otras regiones del mundo. Ello es parcialmente producto de una débil inserción en los mercados internacionales de bienes y capital, aunque probablemente también de desórdenes macroeconómicos domésticos que se traducen en una elevada volatilidad del tipo de cambio real. En el Cuadro 6 se presenta el coeficiente de variación de las tasas de crecimiento de las exportaciones e importaciones de cuatro países de América Latina y de seis países de fuera de la región. Australia, Canadá y Nueva Zelan-

CUADRO 5

PATRÓN DE COMERCIO DE AMÉRICA LATINA
(En millones de \$ USA de 1987)

Productos	1965	1970	1980	1990	1997
Bienes primarios.....	4.931	5.566	23.500	36.769	46.265
Agricultura	2.890	3.324	9.077	12.740	19.727
Energía y minería	2.041	2.243	14.425	24.029	26.538
Bienes industriales	-3.608	-3.240	-29.543	-12.010	-63.186
Tradicionales	58	656	3.214	7.420	3.006
Intensivos en recursos naturales / escalas de producción	-107	-359	-3.408	4.854	6.292
Durables	-1.033	-1.359	-7.418	-3695	-14.120
Tecnológicos.....	-2.527	-1.100	-21.929	-20.588	-58.364
Otros.....	-22	-76	-87	209	-2.970
Total.....	1.301	88	-6.130	24.968	-27.345

FUENTE: Elaborado a partir de CEPAL (1998,1999).

CUADRO 6

INDICADORES DE LA VOLATILIDAD DEL COMERCIO EN AMÉRICA LATINA Y OTROS PAÍSES,
1964-1997

País	Coeficiente de variación				Correlación	Participación
	Exportaciones	Importaciones	Exportaciones primarias	Exportaciones industriales	Primarias/ industriales	Primarias/ total
Argentina.....	1,9	2,7	2,3	1,5	0,5	77,8
Brasil	1,2	1,6	1,5	1,0	0,5	66,3
Chile.....	2,1	2,1	2,4	1,6	0,4	91,6
México.....	1,1	1,7	2,0	1,3	-0,1	63,9
Australia	1,1	1,4	1,3	1,2	0,3	81,2
Canadá	0,7	0,9	1,3	0,6	0,4	48,7
Nueva Zelanda.....	1,4	1,7	1,7	0,8	0,6	82,6
Corea	0,7	0,8	1,0	0,7	0,5	15,4
España	0,7	1,2	1,0	0,7	0,4	34,5
Italia	0,8	1,3	1,2	0,7	0,7	15,8

FUENTE: Elaborado a partir de BANCO MUNDIAL (1999).

da son ejemplos de economías que presentan una elevada participación de bienes primarios en las exportaciones. Corea, España e Italia son países de ingreso y tamaño medio en los cuales las exportaciones de bienes no industriales tienen escasa importancia.

La volatilidad del comercio, medida por el coeficiente de variación de las exportaciones e importaciones, es mayor en América Latina que en el resto de los países seleccionados. Como resulta razonable, la volatilidad de las exportaciones primarias es mayor que la de los bienes industriales cualquiera sea el país

considerado. Sin embargo, contar con unas exportaciones concentradas en productos primarios, como es el caso de América Latina, Australia, Canadá y Nueva Zelanda, no necesariamente está relacionado con una mayor volatilidad del comercio exterior. La volatilidad de las importaciones también es mayor en América Latina que en el resto de los países seleccionados. Asimismo, importa destacar que la volatilidad de las importaciones es mayor que la de las exportaciones en todos los casos considerados. Probablemente ello se deba a que el desempeño importador esté mayormente relacionado con la ocurrencia de *shocks* reales y financieros. Precisamente, estos tienden a ser más frecuentes y profundos en América Latina.

Aparentemente dos estrategias han sido seguidas por los países de la región para enfrentar la excesiva volatilidad del comercio exterior. De un lado están las opciones de tipo unilateral caracterizadas por la apertura comercial, la estabilidad de las políticas macroeconómicas, con énfasis en el mantenimiento del tipo de cambio real a mediano plazo y la celebración de acuerdos privilegiados con otras regiones del mundo. Chile es un claro ejemplo en este sentido. Del otro lado, están las opciones de integración regional mediante acuerdos comerciales, de las cuales el Mercosur y el Nafta son ejemplos. En ambas experiencias, el objetivo fue crear una corriente comercial, relativamente estable, que permitiera a los países incrementar el comercio de tipo intraindustrial, como forma de estimular una mayor diversificación de las exportaciones.

Dificultades para diversificar riesgos nacionales

Al igual que el resto de los países en desarrollo, el ahorro doméstico de América Latina es insuficiente para financiar la inversión necesaria para alentar el crecimiento. Ello obliga a los países de la región a ser demandantes netos de capital en el mercado internacional.

Con el propósito de alentar una integración más fluida en los mercados internacionales de capital y, de capturar una mayor porción de los fondos disponibles en ellos durante los años noventa, varios países de América Latina tendieron a libe-

ralizar (o a profundizar la liberalización iniciada durante los años setenta) sus cuentas capital. No obstante, ello no siempre fue hecho en contextos de disciplina fiscal y monetaria, o bajo la supervisión de instituciones de regulación de la actividad financiera orientadas por normas de tipo prudencial. En muchos casos ello se tradujo en la propagación de burbujas especulativas sobre los mercados de *stocks* domésticos. En algunos casos estos terminaron colapsando, provocando crisis bancarias (Argentina, Paraguay, Perú y Uruguay) y cambiarias (Argentina y Uruguay) que tuvieron efectos negativos sobre otros inversores institucionales locales.

Por su parte, los mercados internacionales de capital se han mostrado ineficaces para la diversificación adecuada de los riesgos nacionales por parte de las economías emergentes. Muchos países en desarrollo, entre los cuales se encuentran los de América Latina, deben incorporar como restricciones para el diseño de sus políticas el hecho de que en sus economías las tasas a las que los agentes descuentan el futuro son extremadamente elevadas, los mercados de seguros son esencialmente incompletos y el racionamiento al crédito es frecuente (véase, Fanelli, 2001a). Ello se traduce en contextos macroeconómicos muy volátiles.

Según es posible apreciar en el Cuadro 7, la volatilidad de las variables seleccionadas de los países de América Latina es mayor que en el resto de las economías seleccionadas. Por ejemplo, la volatilidad comparada del consumo es sustancialmente mayor en América Latina, lo que es consistente con el hecho de que los mercados de capital son incompletos impidiendo que sean un mecanismo adecuado para suavizar el consumo a lo largo del tiempo. La volatilidad comparada de la inversión es también mayor en América Latina que en el resto de los países. Sin embargo, las diferencias entre unos y otros son menores que en el caso del consumo. Ello da cuenta de que los *shocks* de oferta y demanda que afectan a la inversión son más difíciles de evitar en todos los países.

Los coeficientes de variación sobre el PIB son también sustancialmente mayores en América Latina que en Corea, España e Italia, aunque no resultan significativamente distintos de Cana-

CUADRO 7
VOLATILIDAD Y CORRELACIÓN RESPECTO A ESTADOS UNIDOS, 1964-1997

País	Coeficiente de variación			Correlación de crecimiento	
	Crecimiento de la inversión	Crecimiento del consumo	Crecimiento del PIB	Consumo	PIB
Argentina	7,1	2,4	1,8	- 0,29	0,50
Brasil	2,4	0,9	0,9	0,12	0,16
Chile	2,6	2,3	1,1	0,22	0,27
México	3,5	1,0	0,9	0,01	0,14
Australia	2,2	0,5	0,6	0,54	0,24
Canadá	1,5	0,7	1,4	0,35	0,50
Nueva Zelanda	2,8	1,3	1,3	0,14	0,25
Corea	0,9	0,4	0,4	- 0,01	0,20
España	2,6	0,7	0,8	0,24	0,28
Italia	4,7	0,7	0,7	0,34	0,31

FUENTE: Elaborado a partir de BANCO MUNDIAL (1999).

dá y Nueva Zelanda. Precisamente ello es un indicador de que Canadá muestra una mayor habilidad para manejar y diversificar sus riesgos. Ello es así puesto que a pesar de presentar una volatilidad en el PIB similar a la de América Latina, sus importaciones (Cuadro 6) y su consumo son mucho menos volátiles que en los cuatro países latinoamericanos. Finalmente, vale la pena destacar que en América Latina la volatilidad del consumo es mayor que la volatilidad del PIB. Lo contrario ocurre en el resto de los países considerados. Ello constituye una señal clara de las imperfecciones de los mercados de capital para diversificar los riesgos propios de las economías latinoamericanas.

Fluctuaciones macroeconómicas exageradas

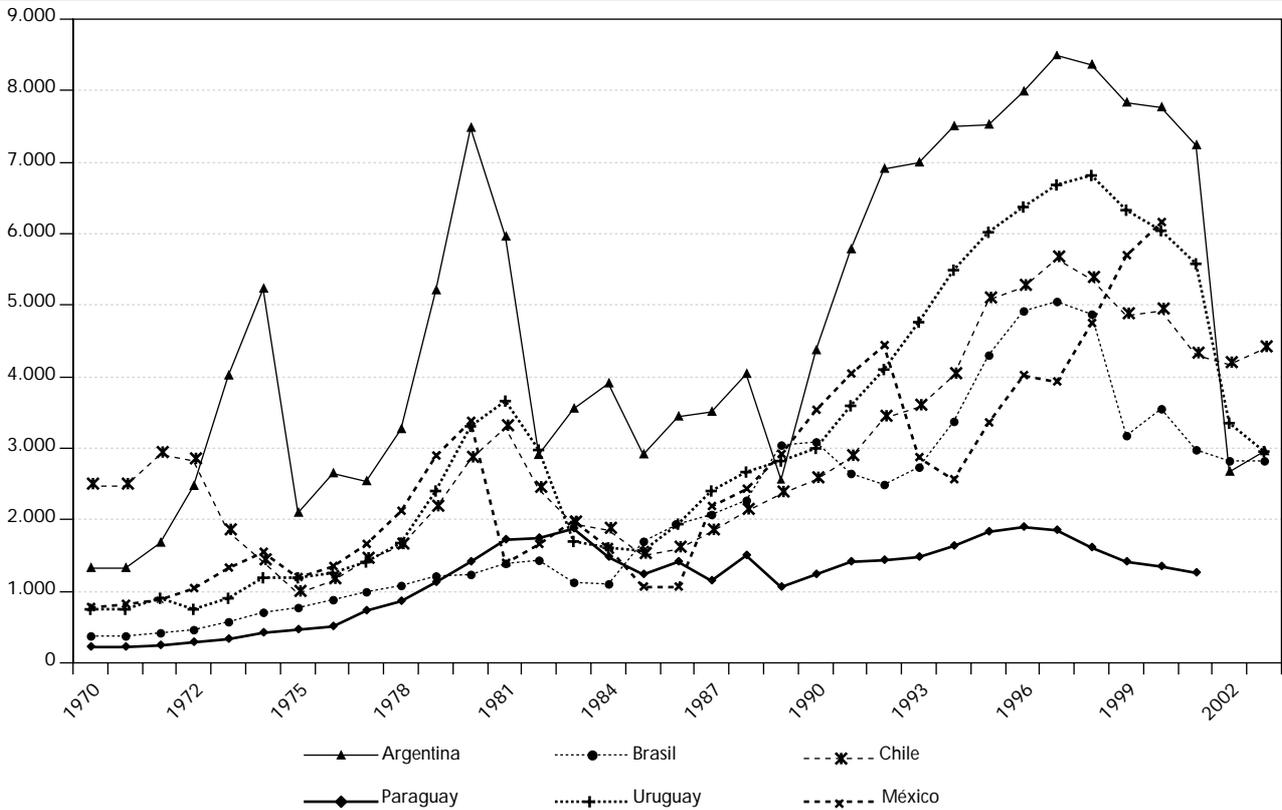
Las economías de América Latina se caracterizan por presentar fluctuaciones macroeconómicas muy pronunciadas (Gráfico 5).

Las economías emergentes enfrentan usualmente *shocks* exógenos de distinta naturaleza. Alteraciones bruscas del precio internacional de algún *commodity*, aumento significativo de los tipos de interés internacionales o la reversión repentina del signo de los flujos de capital a raíz de un cambio en las expecta-

tivas, son algunos ejemplos de ellos. La ocurrencia de un *shock* como alguno de los mencionados, suele crear dificultades en el sector externo a la economía que lo enfrenta. Si los riesgos del país estuvieran adecuadamente diversificados, podría acceder al financiamiento necesario para enfrentar las restricciones que se derivan del *shock* de forma de que los efectos sobre el PIB se vieran amortiguados. Si ello no fuera posible, a raíz de unos mercados domésticos incompletos, el país podría recurrir a los mercados internacionales de capital para así obtener los recursos necesarios para financiar el desequilibrio en cuenta corriente derivado del *shock*. Sin embargo, lo que suele observarse en las economías emergentes es que éstas no logran distribuir en el tiempo los efectos del *shock* sino que, por el contrario, éstos son absorbidos enteramente durante su ocurrencia. A raíz de ello todos los indicadores del país suelen volverse negativos, lo que tiende a reforzar las restricciones de financiamiento externo.

En un contexto como el descrito, generalmente el gobierno se ve obligado a desplegar políticas destinadas a recomponer la liquidez, lo que supone que el *shock* exógeno sea absorbido internamente en su totalidad. En consecuencia, contar con

GRÁFICO 5
PIB PER CÁPITA EN ALGUNOS PAÍSES LATINOAMERICANOS
(En \$ USA corrientes)



FUENTE: Elaborado en base al FONDO MONETARIO INTERNACIONAL.

exportaciones volátiles y no acceder fluidamente a mecanismos financieros que permitan moderar los efectos domésticos de *shocks* externos, es un escenario ideal para que las fluctuaciones macroeconómicas sean extremadamente profundas. Precisamente, esto es parte de lo que ocurre en América Latina.

La historia de los países de la región está plagada de alteraciones bruscas del tipo de cambio nominal. Ellas constituyen en la mayoría de los casos las respuestas de los gobiernos, y que el Fondo Monetario Internacional (FMI) recomienda, a

las restricciones derivadas de algún *shock* externo como el descrito. Una devaluación nominal de la moneda local tiene dos efectos. Primero, recompone la capacidad de competir de los bienes comercializables internacionalmente en los mercados internacionales, ayudando a resolver el problema de reservas originado por el *shock*. Segundo, induce un efecto contractivo del mercado interno vía el aumento del ahorro y la restricción de crédito. Adicionalmente, el ajuste del tipo de cambio real requiere de unas políticas fiscales y monetarias contractivas mientras tiene lugar. Todo ello se traduce en que

las economías enfrentan profundas fluctuaciones cíclicas. Por tanto, las medidas aplicadas tienden a ser marcadamente procíclicas.

El papel contracíclico en este tipo de enfoques suele quedar relegado a la asistencia financiera que las IFI, en especial el FMI, suelen aportar. Éste opera a través de dos canales: por un lado provee reservas para enfrentar las restricciones de liquidez de corto plazo y, por el otro, al garantizar la solvencia del país puede ayudar a aliviar la presión sobre los tipos de interés. Estos efectos pueden verse reforzados si la devaluación de la moneda y el ajuste del producto, generan un superávit comercial transitorio. Sin embargo, los efectos positivos de la recesión inducida por la devaluación, pueden verse neutralizados e incluso revertidos por los efectos de ella sobre las decisiones del sector privado. La incertidumbre provocada por la caída del producto y la depreciación de la moneda crea fuertes incentivos para comprar moneda extranjera, lo que tiende a agravar las restricciones de liquidez de corto plazo. En los hechos está, precisamente, la razón por la que el FMI constituye la única institución que despliega un papel contracíclico en este tipo de circunstancias.

Los rasgos estructurales de las economías de América Latina presentados permiten explicar por qué la aplicación de estrategias basadas en devaluaciones nominales para enfrentar *shocks* externos, vuelven excesivamente costosos los ajustes para los países de la región. Economías escasamente abiertas al comercio internacional, cuyas exportaciones están concentradas en bienes en los que la producción no es capaz de reaccionar a corto plazo a estímulos de precios, y con ausencia de sectores industriales en condiciones de generar un superávit rápidamente luego de la corrección del tipo de cambio, requieren que el ajuste del sector externo recaiga en buena medida en una contracción significativa de las importaciones. Dada su estructura, ello se traduce instantáneamente en una contracción de la inversión. De ese modo la volatilidad de las exportaciones se convierte en volatilidad de las importaciones.

5. Agenda de política

El objetivo central de la agenda de política macroeconómica para América Latina es acelerar el crecimiento para poder atacar directamente los problemas de pobreza y exclusión social vigentes. Se asume que para que ello sea posible, se requiere estabilidad macroeconómica, así como una más profunda y eficiente relación con la economía internacional. La interacción entre los rasgos estructurales descritos con las fallas de mercado relevantes, genera un patrón de desempeño de las economías de América Latina caracterizado por marcadas fluctuaciones. Obviamente, este patrón tiene consecuencias directas sobre el crecimiento económico a largo plazo. Por tanto, la agenda de política debería incluir mecanismos que permitan reducir las fluctuaciones macroeconómicas pronunciadas. Simultáneamente, debería atacar los problemas estructurales de las economías.

En virtud de lo anterior «la agenda» que se propone incluye dos apartados. El primero está dedicado a revisar la orientación de las reformas estructurales, típicamente iniciativas destinadas a ayudar a completar los mercados y aumentar su eficiencia, a diseñar, reestructurar o modernizar las instituciones encargadas de supervisarlos y regularlos. El segundo, está destinado a discutir algunos aspectos a considerar para elegir el régimen cambiario.

Reformas estructurales

Desde los años setenta, las reformas estructurales⁹ en América Latina supusieron, implícitamente, que la liberalización y la desregulación de las actividades involucradas eran suficientes para garantizar una más eficiente asignación de recursos, favoreciendo con ello el crecimiento económico y el bienestar de los ciudadanos. Sin embargo, por diversas razones el diagnóstico parece no haber sido del todo correcto. En varios casos los procesos de liberalización y desregulación se han asemejado a la «apertura de jaulas vacías» (véase Fanelli, 2001). Algunos de los procesos de privatización de los servicios públicos en América Latina han

⁹ Comerciales, financieras, de los servicios públicos, por citar algunas.

sido meras transferencias de propiedad, sin que se haya desarrollado un mercado que garantice una mayor eficiencia en la asignación de recursos a lo largo del tiempo. En los países medianos y pequeños que tienen además institucionalidades débiles, los organismos reguladores han tenido verdaderas dificultades para lograr que los servicios sean prestados en forma adecuada. Además, luego de las recientes alteraciones de los precios relativos en varios países de América Latina, especialmente en Argentina y Brasil, existen riesgos ciertos de que las empresas concesionarias no puedan cumplir con las inversiones necesarias para mantener la prestación de los servicios en niveles aceptables. De igual manera, varias de las crisis financieras que han afectado a los países emergentes durante los años noventa, han estado fuertemente vinculadas a liberalizaciones prematuras y demasiado profundas de la cuenta capital de la balanza de pagos. Según vimos, los ingresos irrestrictos de capital tienen costes en términos de apreciaciones de las monedas domésticas y deterioro de la cuenta corriente, estimulando la inestabilidad de la economía. A raíz de ello, existe cada vez mayor acuerdo respecto a que son condiciones necesarias para liberalizar los movimientos de capital, además de la disciplina monetaria y fiscal y la liberalización comercial, la aprobación previa de una estricta regulación prudencial bancaria y de instituciones de intermediación financiera. Ésta sigue siendo una asignatura pendiente en la mayoría de los países de América Latina. De este modo, las reformas estructurales deben estar más preocupadas que en el pasado reciente por crear mercados donde no los hay, ayudar a completarlos cuando su naturaleza es incompleta y, por definir con precisión la velocidad y secuencia de los procesos de liberalización y desregulación que efectivamente se requieran. Las reformas pendientes de los sectores financieros de la salud, la educación y las telecomunicaciones son, en muchos países, críticos en este sentido.

En un escenario internacional como el vigente, no existe mucho margen para los emprendimientos exclusivamente nacionales. Ello se traduce en que las políticas de los países se deben diseñar crecientemente tomando en consideración el escenario regional relevante, así como el internacional. En América Latina los acuerdos regionales pueden contribuir de

manera decisiva a la estabilidad macroeconómica y a la generación de patrones de especialización que permitan incrementar el volumen de comercio de los países. En este sentido, la agenda de reformas debería incorporar una definición acerca de qué aspectos sería recomendable alojar en el nivel de acuerdos regionales. En casos como los de Argentina y Brasil, es posible que iniciativas de coordinación macroeconómica contribuyan a mejorar sus desempeños. Por ejemplo, dadas las dificultades de estos países para sostener regímenes macroeconómicos estables en forma aislada, el diseño e implantación de un proceso de convergencia macroeconómica, pudiendo llegar incluso a la formación de una unión monetaria, podría inducir mejores prácticas y fomentar una mayor cooperación, contribuyendo a reducir la volatilidad de las economías. Obviamente, la adopción de una moneda común tiene asociados costes para los países a raíz de la pérdida de autonomía. Sin embargo, los grados de libertad para ejecutar políticas monetarias activas con los que cuenta Argentina¹⁰ son muy escasos. A raíz de ello, la coordinación de políticas monetarias y cambiarias parecería ofrecer beneficios netos positivos para los países del Mercosur. Ello es así puesto que, además de los argumentos habituales en términos de *enforcement*, reducción de la discrecionalidad y aumento de la credibilidad, en el caso de las economías del Mercosur, la elección de una modalidad determinada y un mecanismo específico de coordinación macroeconómica puede tener efectos sobre variables reales relevantes para la economía (véase Fanelli, 2000). La coordinación sería así una forma de actuar sobre la excesiva volatilidad de los tipos de cambio bilaterales que constituye una verdadera barrera al comercio regional y a la consolidación del proceso de integración. Un acuerdo a este nivel requeriría naturalmente, la centralización de la regulación y supervisión bancaria y financiera. Ello tendría asociadas claras ventajas a raíz de las economías de escala relacionadas con el acceso y uso de la información, así como al manejo de la fragilidad financiera. Del mismo modo, una unión monetaria necesitaría

¹⁰ Al igual que Paraguay y Uruguay.

de la celebración de acuerdos de convergencia sobre el resto las variables macroeconómicas, en particular las fiscales. Un segundo ejemplo es la creación de instituciones regionales que permitan dispersar los riesgos que enfrentan los países individualmente ante *shocks* externos. La creación de fondos comunes de reservas internacionales que permitieran compensar variaciones bruscas y drásticas de los precios de exportación de algún *commodity*, podría ser un camino.

Finalmente, la agenda de reformas debería tomar en consideración las contribuciones que la nueva arquitectura financiera internacional puede realizar para los países de América Latina. La institucionalidad que surja de un eventual rediseño internacional, debería desarrollar y poner a disposición de los países emergentes mecanismos que les permitieran manejar los efectos de los fallos en el funcionamiento de la economía internacional. En particular, deberían ayudar a reducir la volatilidad de los flujos de capital internacional, así como manejar los desequilibrios internacionales derivados de reajustes en variables macroeconómicas de los países desarrollados (paridades cambiarias, alteraciones profundas de las políticas fiscales y monetarias, etcétera). Los países de América Latina se podrían ver beneficiados por contar con mecanismos para compensar y estabilizar sus economías a raíz de cambios repentinos en el entorno económico internacional que afectaran su solvencia intertemporal o su capacidad de competir en los mercados. Estos mecanismos deberían estar disponibles para las economías de acuerdo a ciertos criterios de elegibilidad establecidos por las IFI.

Régimen cambiario

A pesar de las diferencias entre países y entre los distintos tipos de instituciones, en América Latina las instituciones son esencialmente débiles. Primero, los mercados son incompletos; por ejemplo los mercados de crédito y deuda pública son poco profundos y segmentados, no existen mercados para realizar coberturas de riesgos relevantes, etcétera. Segundo, los derechos de propiedad están inadecuadamente protegidos por falta de legislación o administraciones de justicia ineficaces. Tercero,

los mecanismos de supervisión y regulación prudencial del sector financiero son, salvo excepciones, obsoletos e inadecuados. Cuarto, la falta de profundidad financiera de algunas economías restringe fuertemente la posibilidad de practicar políticas monetarias activas. Quinto, durante prolongados períodos de tiempo en diversos países la política monetaria ha sido dominada por la política fiscal. Sexto, en la mayoría de las economías, los diseños de política enfrentan fuertes restricciones de credibilidad como consecuencia de una historia plagada de alteraciones bruscas de las reglas de juego.

¿Cómo y qué hacer para desarrollar instituciones sólidas? ¿Cómo dotarlas de la flexibilidad suficiente como para mutar ante cambios de contexto sin afectar la credibilidad? ¿Cuáles son los diseños institucionales y los mecanismos necesarios para que las políticas puedan ser empleadas en un sentido contracíclico?

Las respuestas a estas preguntas escapan largamente a los objetivos de este artículo. No obstante, a continuación se propone una discusión sobre la elección de un componente crítico del régimen macroeconómico¹¹: el régimen cambiario. Dada la naturaleza de las restricciones que las economías de América Latina enfrentan, la elección del régimen cambiario es crítica. Lo es porque ni los precios son enteramente flexibles ni los recursos son plenamente asignables intertemporalmente, razón por la cual no es posible manejar los riesgos de una manera óptima. En un mundo de estas características, las variaciones nominales afectan significativamente a las variables reales.

En este sentido, en los últimos años ha ido ganando terreno la tesis de que en un mundo dominado por la libre movilidad y la elevada volatilidad de los capitales, los regímenes cambiarios de paridades deslizantes o bandas cambiarias no son viables para las economías emergentes. El argumento es que, aún en países con fundamentos macroeconómicos sólidos y bajos niveles de endeudamiento, los efectos de una alteración brusca del signo del flujo

¹¹ Conjunto de instituciones y prácticas que definen el conjunto de políticas macroeconómicas que son factibles bajo ciertas circunstancias (FANELLI, 2001).

de capitales pueden tener efectos devastadores sobre la economía. Ello ocurre porque en los países emergentes una devaluación tiene efectos mucho más severos sobre la solvencia del sector bancario y del sector público, dada la ausencia de mecanismos adecuados para diversificar el riesgo. Esta visión dio espacio para que algunos economistas, generalmente del mundo financiero, se adhirieran a «soluciones de esquina» para los regímenes cambiarios en los países emergentes. Típicamente cajas de conversión y dolarización de un lado y, del otro, la flotación.

La experiencia comparada reciente nos dice que las cajas de conversión y los episodios de dolarización son más bien raros¹². Ambos han sido adoptados ante situaciones particulares de las historias de los países en los que la política económica enfrentó restricciones severas de credibilidad. En uno y otro caso se requiere adoptar definiciones institucionales que imponen restricciones legales (a veces constitucionales) a la capacidad de las autoridades de emitir (caja de conversión), o directamente suponen la renuncia a la autonomía monetaria (dolarización). Bajo los dos regímenes, el banco central deja de ser el prestamista en última instancia del sistema, razón por la cual parte del problema del diseño institucional es definir si existe esta figura y, si existe quién es. Pero sin lugar a dudas, el principal inconveniente de este tipo de esquemas es su rigidez. A raíz de ella, los *shocks* externos son absorbidos enteramente por variaciones de la actividad económica y por la tasa de desempleo.

El primer problema para los países de América Latina que se orienten a adoptar esquemas de este tipo es la elección de la moneda, o la canasta de monedas, con las cuales diseñar la caja de conversión o la «dolarización». La diversificación del comercio de los países de la región recomendaría la adopción de canastas de monedas antes que una moneda sola. El segundo problema, es que la estabilidad de los sistemas financieros de

América Latina es más bien dudosa en ausencia de un prestamista en última instancia. El tercer problema, es que la naturaleza y profundidad de los «ajustes» reales que el régimen conlleva, probablemente lo hagan política y socialmente poco factible en varios países de la región.

La evidencia empírica también nos dice que los regímenes de flotación pura son también escasos¹³. En general como ventajas se suelen mencionar que no requiere un elevado nivel de reservas y que la variaciones en el tipo de cambio facilitan el ajuste de la economía ante *shocks* externos y domésticos. No obstante, la volatilidad elevada del tipo de cambio nominal y real puede distorsionar la asignación de recursos en la economía y la política monetaria debe ser conducida con otras anclas nominales alternativas al tipo de cambio. Dado que el espacio que se abre para la política discrecional puede ser amplio, un régimen de este tipo tiene implícito un sesgo inflacionario.

Según vimos, habitualmente los *shocks* que enfrentan las economías de América Latina son exógenos (caída de precios de productos de exportación, alzas en los tipos de interés internacionales, alteraciones bruscas y profundas de los flujos de capital, etcétera). En este contexto, esquemas de flotación sostenibles requieren de una autoridad monetaria independiente con compromisos creíbles de inflación baja. De todos modos, en la práctica la autoridad monetaria interviene ante la ocurrencia de *shocks* externos lo que suele traducirse en algún tipo de efecto real en la economía.

En síntesis, los esquemas de flotación exhiben un costo elevado en términos de volatilidad de los precios internos y de incertidumbre en el sector productor de bienes comercializables internacionalmente. Pero no debe perderse de vista que los esquemas de tipo de cambio fijo se muestran incapaces de acomodarse a patrones comerciales diversificados y elevada movilidad del capital. Por tanto, las «soluciones de esquina» en términos de regímenes cambiarios no parecen apropiadas para las economías emergentes de América Latina. Ello es consecuencia fundamentalmente de que

¹² Los casos de dolarización conocidos son la reciente experiencia de Ecuador, la exitosa de Panamá y la frustrada de Liberia. Los casos de cajas de conversión cercanos en el tiempo recientes son: la recientemente abandonada convertibilidad en Argentina y los de Hong Kong, Estonia y Bulgaria.

¹³ Se podría discutir si los casos de Alemania, EE UU, Suiza y Japón han sido regímenes de este tipo.

sus mercados financieros son incompletos y están débilmente integrados con los mercados internacionales.

En virtud de lo anterior es posible afirmar que en el futuro los regímenes cambiarios que predominen en América Latina es razonable que converjan hacia «soluciones interiores». Además, mientras más inestables sean las paridades entre las monedas de EE UU, de la Unión Europea y de Japón más probable es que ello ocurra.

En algunos casos, estas soluciones podrán aproximarse a algún tipo de esquema de flotación o algún tipo de paridad deslizando. Para una elección racional se requiere que cada país cuente con un diagnóstico adecuado de las restricciones de credibilidad, políticas, institucionales y técnicas que enfrentan los regímenes macroeconómicos. Pero sobre todo se requiere que las autoridades terminen por convencerse que el régimen cambiario es, en última instancia, un instrumento y no un fin en sí mismo. Durante los años noventa, algunos gobiernos de la región parecieron olvidarlo. Los casos de Argentina y Uruguay son elocuentes ejemplos de ello.

6. Conclusiones

Luego de la «década perdida», América Latina retomó vigorosamente durante los años noventa un proceso de reformas orientado a abrirse al exterior, liberalizar y desregular las economías. El desempeño comparado con las décadas de vigencia del modelo basado en sustitución de importaciones permite afirmar que el resultado fue más bien pobre. A raíz de ello es posible concluir que estabilizar macroeconómicamente a los países y promover reformas que tiendan a liberalizar las relaciones económicas, no son suficientes para garantizar el crecimiento de las economías de la región. Definir una estrategia consistente que pretenda ayudar a América Latina a ingresar en una fase de crecimiento sostenido que le permita reducir la pobreza y la exclusión social debe comenzar por incorporar como restricciones, las características específicas de sus economías que han impedido un desempeño mejor.

En primer lugar, se destaca el persistente cerramiento relativo de las economías latinoamericanas a pesar de los procesos de

apertura a la economía internacional, llevados adelante durante más de una década. En segundo lugar, se resaltan las pronunciadas fluctuaciones macroeconómicas, asociadas a la escasa diversificación exportadora de las economías de la región, la elevada volatilidad de su comercio exterior y a los fallos en el funcionamiento de los mercados internacionales de capital.

En virtud de lo anterior, la agenda de política para América Latina debe procurar sustituir los conceptos de liberalizar y desregular por la idea central de crear mercados. Ello supondrá que, en algunos casos, efectivamente se deban aplicar programas de desregulación, liberalización y privatización. Pero también supondrá que en muchos casos se deban diseñar instituciones destinadas a regular de manera más eficiente el funcionamiento de ciertos mercados. El mercado financiero y algunos servicios públicos como la salud, la educación y las telecomunicaciones son críticos en este sentido en algunos países.

Finalmente, la agenda de política debe incorporar también el desarrollo de regímenes macroeconómicos y el diseño de instituciones de alcance regional e internacional, que permitan a las autoridades nacionales aplicar políticas contracíclicas. Ello es vital para poder contrarrestar los efectos de una serie de *shocks* exógenos que las economías de América Latina suelen enfrentar. En este sentido la definición del régimen cambiario constituye un aspecto crítico.

Referencias bibliográficas

- [1] EICHENGREEN, B. (2002): *What Macroeconomic Measures are Needed for Free Trade to Flourish in the Western Hemisphere*, Net Americas, The Research Network on Trade in the Americas, Conference «Integrating Americas».
- [2] EMERGING MARKETS EMINENT PERSONS GROUP REPORT (2001): *Rebuilding the International Financial Architecture*, Seoul Report.
- [3] FANELLI, J. M. (2000): *Coordinación Macroeconómica en el Mercosur: Marco analítico y hechos estilizados*, En *El Coordinación de políticas macroeconómicas en el Mercosur*; Red Mercosur, Siglo XXI editores, Madrid.
- [4] FANELLI, J. M. (2001a): *Countercyclical Efforts at the Regional and International Level. A Latin American View*, Mimeo.

- [5] FANELLI J. M. (2001b): *Coordinación macroeconómica en el Mercosur: Balance y perspectivas*, En *El desafío de integrarse para crecer, balance y perspectivas del Mercosur en su primera década*; BID, Red Mercosur, Siglo XXI editores, Madrid.
- [7] FFRENCH DAVIES, R. (1999): *Policies for Stabilizing Surges Into Emerging Economies*, ECLAC, Santiago de Chile.
- [8] LORENZO, F.; NOYA, N. y DAUDE, C. (2001): *Tipos de cambio reglas bilaterales y volatilidad: la experiencia uruguaya con los socios del Mercosur*, en *El Coordinación de políticas macroeconómicas en el Mercosur*; Red Mercosur, Siglo XXI editores, Madrid.
- [9] ODDONE, G. (2002): *Dilemas para la agenda institucional del Mercosur*, Foro «Los nuevos desafíos para la integración», BID-INTAL, Buenos Aires.
- [10] PREBISCH, R. (1962): *El desarrollo económico de la América Latina y sus principales problemas*, Boletín Económico para América Latina, volumen VII, número 1, Naciones Unidas.
- [11] SACHS, J. D. y VIAL, J. (2002): *Competitividad, crecimiento económico en los países andinos y en América Latina*; Proyecto Andino de Competitividad, Center for International Development, Harvard University, Cambridge MA.
- [12] SKIDMORE, E. T. y SMITH, P. H. (1999): *Historia Contemporánea de América Latina*; Crítica, Barcelona.