

Política Monetaria y Fiscal: ¿Ha aprendido América Latina a mitigar los efectos de las crisis?

**Política Monetaria y Fiscal:
¿Ha aprendido América Latina a
mitigar los efectos de las crisis?**

**Política Monetaria y Fiscal:
¿Ha aprendido América Latina a
mitigar los efectos de las crisis?**



Konrad
Adenauer
Stiftung

SOPLA



EDITOR RESPONSABLE

David Gregosz

COEDITORAS

Marcela Perticará

Katrin Loebel Radefeldt

REVISIÓN

Lara Hübner

TRADUCCIÓN PREFACIO ALEMÁN-ESPAÑOL

Katrin Loebel Radefeldt

DISEÑO Y DIAGRAMACIÓN E IMPRESIÓN

Gráfica Funny S.A.

Política Monetaria y Fiscal: ¿Ha aprendido América Latina a mitigar los efectos de las crisis?

SOPLA - Programa Regional sobre Políticas Sociales

ISBN 978-956-7684-15-1

Konrad-Adenauer-Stiftung e.V.

Programa Regional
Políticas Sociales en América Latina
SOPLA

Representación en Chile:

Enrique Nercasseaux 2381
751-0224 Providencia
Santiago de Chile
Tel: +56-2-2234 20 89
E-Mail: sopla@kas.de
www.kas.de/sopla

■ Sumario

- 7 | **PREFACIO**
David Gregosz
- 9 | **INTRODUCCIÓN**
Marcela Perticará
- 15 | **ARGENTINA**
Juan Luis Bour
La política macroeconómica y los pobres: ¿ha aprendido América Latina a mitigar los efectos de las crisis? El caso argentino
- 43 | **BOLIVIA**
José Luis Evia Vizcarra
Roberto Laserna Rojas
Impactos externos: la política económica y el gasto social en Bolivia
- 69 | **BRASIL**
Claudio Hamilton Matos dos Santos
Lidiando con las crisis macroeconómicas: lecciones de la reciente experiencia brasileña
- 87 | **CHILE**
Pablo González
Mauricio Tejada
Crisis económicas y respuestas de política pública contra la desigualdad y la pobreza: el caso de Chile
- 107 | **COLOMBIA**
Leonardo Villar
José Vicente Romero
César Pabón
Política monetaria y fiscal: ¿Ha aprendido América Latina a mitigar los efectos de las crisis?
- 129 | **COSTA RICA**
Norberto Zúñiga Fallas
Política monetaria y fiscal: ¿ha aprendido Costa Rica a mitigar los efectos de las crisis?
- 151 | **ECUADOR**
Felipe Hurtado
Daniel Baquero
Diego Guerra
José Mieles
Responsabilidad fiscal en economía dolarizada
- 175 | **MÉXICO**
Luis Ignacio Román Morales
Política monetaria y fiscal: ¿ha aprendido México a mitigar los efectos de las crisis?
- 195 | **PARAGUAY**
Dionisio Borda
Manuel Caballero
Los efectos de las crisis internacionales y las respuestas de la política económica: el caso de Paraguay
- 217 | **PERÚ**
Patricia Pérez
Víctor Fuentes
Política monetaria y fiscal, ¿aprendió el Perú a mitigar los efectos de la crisis?
- 241 | **URUGUAY**
Silvia Vázquez
Política monetaria y fiscal: ¿ha aprendido América Latina a mitigar los efectos de las crisis? El caso de Uruguay
- 273 | **VENEZUELA**
Fernando Spiritto
¿Tiempo perdido? El aprendizaje macroeconómico en Venezuela, 1983-2014

Prefacio

El comportamiento de la economía mundial durante los últimos 25 años se ha visto impactado recurrentemente por diferentes crisis de alcance global. Como consecuencia de ello, se ha producido una gran desestabilización en muchos países e incluso en regiones completas, lo que ha afectado los niveles de bienestar y empleo. En efecto, en su obra "This time is different" de los economistas Carmen Reinhart y Kenneth Rogoff, se señala que la desestabilización de países completos parece ser un componente natural del capitalismo mundial. En todas las épocas se han podido evidenciar crisis recurrentes que han afectado el entramado estatal.

Antes se pensaba que era debido a la desigualdad o la falta de voluntad política de los Estados, que éstos no pagaban sus deudas. En este contexto, la política fiscal y la política monetaria juegan un rol fundamental en la prevención, o en su efecto, la capacidad de poder paliar las diferentes crisis económicas internacionales. Si constantemente se producen desproporcionalidades entre ingresos y egresos de los Estados, se produce el riesgo que se vean afectadas, tanto la estabilidad cambiaria interna, como el desarrollo económico en el mediano y largo plazo. Ambos aspectos tienen impactos directos en la calidad de vida de los consumidores, así como en el rendimiento de las empresas.

Esta interacción de factores es muy interesante de analizar en diferentes países de Latinoamérica. Por una parte, existen países

que se han caracterizado por una solidez en la formulación de sus políticas macroeconómicas y que se encuentran -o estuvieron en el pasado- en condiciones de enfrentar exitosamente diferentes shocks económicos internacionales. Y por otra, se identifican países que funcionan constantemente ante situaciones de crisis, donde las prácticas de intervención estatal en el desarrollo de la economía son mecanismos casi constantes. Vale la pena analizar en detalle los comportamientos monetarios y fiscales de diferentes países de la región, los que se exponen en profundidad en cada uno de los capítulos de este libro. De esta forma podemos evaluar las capacidades y aciertos que han tenido los diferentes gobiernos durante las principales crisis económicas internacionales de las últimas décadas, y qué países, por el contrario, se encuentran en mayor riesgo de ser afectados de forma más profunda ante la eventual ocurrencia de nuevos shocks en el futuro.

El presente estudio es una invitación al debate, lograda gracias a la contribución de investigadores de 12 destacados centros de estudios económicos y socio-políticos latinoamericanos. Los diferentes artículos describen y analizan la situación en profundidad, con énfasis en la sección de propuestas de políticas públicas que se encuentra al final de cada artículo. Estas propuestas tienen la intención de aportar herramientas concretas para enfrentar los problemas socio económicos desarrollados, dándole a la publicación

“un valor agregado” que va más allá de la mayoría de los textos que generalmente se publican al respecto. Los artículos de este libro están elaborados sobre la base de un sólido esqueleto científico y simpleza en el lenguaje, lo que les permite ser comprendidos por nuestro variado círculo de lectores, entre los cuales se cuentan políticos, periodistas, estudiantes y consultores, que han utilizado los libros de la serie económica SOPLA como fuente bibliográfica en sus trabajos desde hace ya varios años.

La serie de publicaciones anuales del Programa regional SOPLA de la Fundación Konrad Adenauer ha publicado los siguientes estudios socio-económicos:

- *"Crecimiento y Progreso Social en América Latina" (2007),*
- *"Eficiencia del Gasto Público en América Latina" (2008),*
- *"Migración y Políticas Sociales en América Latina" (2009),*
- *"Sector Informal y Políticas Públicas en América Latina" (2010),*
- *"Inversión en Infraestructura Pública y Reducción de la Pobreza en América Latina" (2011),*
- *"Pobreza, Desigualdad de Oportunidades y Políticas Públicas en América Latina" (2012),*
- *"El desafío del desarrollo sustentable en América Latina" (2013),*
- *"Los Desafíos de Educación Preescolar, Básica y Media en América Latina" (2014).*

La Fundación Konrad Adenauer desea agradecer a la Universidad Alberto Hurtado en Santiago de Chile, especialmente al Decano de la Facultad de Economía y Negocios, Dr. Jorge Rodríguez Grossi, así como a la Profesora Marcela Perticará, quien asumió la coordinación académica y la coedición de esta publicación los últimos años, contribuyendo enormemente para lograr los excelentes resultados evidenciados. Asimismo, mi más afectuoso agradecimiento a mis colegas en las oficinas del Programa Regional SOPLA en Santiago de Chile, en especial a Katrin Loebel, coordinadora académica del programa y coeditora de la presente publicación. Finalmente, quisiera darles las gracias a nuestros autores y lectores, quienes son el alma de estas publicaciones.

Espero que nuestro libro sea de su interés y agrado.

Santiago de Chile, Octubre de 2015



DAVID GREGOSZ

Director del Programa Políticas Sociales para América Latina (SOPLA)

Fundación Konrad Adenauer

Introducción

Marcela Perticará

América Latina se ha caracterizado lamentablemente como una región del planeta en la cual los indicadores de desigualdad son elevados. Sin embargo, lo que agrava particularmente esta observación es que, independientemente de los indicadores que se utilicen para definir la pobreza y la indigencia, alrededor de las líneas de corte existe una gran masa de personas sumamente sensibles a cambios en sus ingresos y que, por lo tanto, alternan permanentemente ubicándose en uno u otro lado de ese indicador socio-económico. Este grupo, de elevada vulnerabilidad es, debido a lo anterior, el candidato ideal para sufrir las consecuencias de shocks externos que pudiera recibir la economía doméstica.

En este sentido, la selección de una institucionalidad tanto en el campo monetario como fiscal que permita reducir la volatilidad producida por shocks externos con políticas públicas de apoyo a estos sectores juega un rol fundamental para, en el largo plazo, consolidar los niveles de crecimiento y bienestar, potenciando también la movilidad social.

Después de la crisis de deuda externa de los años 80, América Latina parece haberse plegado en general a la corriente de la Gran Moderación, logrando una reducción importante en la volatilidad de los indicado-

res macroeconómicos y dando espacio para el surgimiento de políticas sociales con planificación de más largo plazo y no sólo para paliar los efectos de las coyunturas adversas. Basta mencionar, por ejemplo, la moderación significativa de los procesos inflacionarios en la mayoría de los países, eliminando con ello gran parte de los efectos redistributivos no deseados que éstos llevan asociados.

En este contexto, los últimos 25 años en América Latina han presentado una variada secuencia de crisis económicas,¹ las mismas que surgen como experimentos naturales para evaluar la historia económica reciente y recopilar información sobre las respuestas que el sector público (tanto desde la autoridad monetaria como también de la fiscal) implementó para paliar los efectos de esas crisis en términos del bienestar de la sociedad y en particular para sustentar sus políticas sociales. En especial, resaltan por sus efectos sobre esta parte del hemisferio, la Crisis Mexicana en 1994/1995, la Crisis Asiática de 1998 y la más reciente Crisis Financiera de 2008/2009. En la literatura, parecieran existir algunas pruebas de un mejoramiento paulatino de los marcos institucionales de esta región que, en teoría, debiera permitirles enfrentar mejor las circunstancias desfavorables. En este sentido, por ejemplo, en Frankel



1 Ver Vegh Carlos and Guillermo Vuletin, "Social Implications of Fiscal Policy Responses during crises", NBER WP 18497, January 2014 en página 17, para una enumeración de eventos por países latinoamericanos.

et al. (2013)² se presentan evidencias de este cambio desde políticas procíclicas hacia acíclicas o contracíclicas.

Bajo este marco, este libro presenta un análisis para doce países latinoamericanos de las condiciones institucionales previas a cada uno de estos tres episodios de crisis internacional, los canales por los que se transmitieron a las economías domésticas y las consecuencias de corto plazo que se evidenciaron en aquellos grupos sociales más vulnerables. No todos los países fueron afectados en igual medida por las tres crisis mencionadas y, en este sentido, resulta también esclarecedor en qué medida las distintas naturalezas de éstas, las estructuras productivas de los distintos países y la institucionalidad existente, hacen más o menos permeable cada país a los shocks exógenos.

En el caso de Argentina, resulta importante analizar estos tres episodios y también el ciclo actual 2013-15 vinculado a la cesación de pagos o default. En particular, la crisis asiática de 1998, es precursora de la crisis del sistema de convertibilidad monetario que vivió el país en el período 2001-2002. A grandes rasgos, las dos primeras crisis generaron en Argentina altos niveles de desempleo y un aumento considerable en las tasas de pobreza. La respuesta frente a este escenario, fue que en las dos crisis posteriores, hubo una gran expansión del gasto público en programas de empleo y combate de la pobreza, con reglas de universalidad y condicionalidades, que no necesariamente garantizaron una adecuada focalización, ni generaron incentivos adecuados a graduarse de estos programas. Todo esto acompañado de estrictos controles de precios de productos básicos y

servicios públicos. Para los autores, es imperioso *retornar a la normalidad* en materia de reglas de política económica, reestableciendo el sistema de precios, el equilibrio fiscal y la independencia de la política monetaria.

Brasil también recibió el embate de las tres crisis. En las dos primeras crisis (1998 y 2002-2003) ambos gobiernos ejecutaron estrategias de contención similares: se aumentaron las tasas de interés y los impuestos, y se controló estrictamente el gasto gubernamental. Ambas crisis generaron aumentos en la tasa de desempleo y deterioro de los indicadores de pobreza. La crisis de 2008-2009 impactó a los precios internacionales de las principales exportaciones brasileñas. El pánico financiero generó una fuga de capitales y restricciones crediticias, hechos que afectaron significativamente la actividad económica, mientras que la devaluación del tipo de cambio afectó de manera sustancial a las empresas privadas por la alta incidencia de las deudas en dólares estadounidenses. La respuesta del gobierno a este contexto logró, sin embargo, ser más flexible, ya que contaba con reservas externas para implementar una fuerte política contracíclica, que incluyó transferencias directas a las familias, planes de empleo, y créditos a las empresas altamente endeudadas. Se llevó a cabo también una política monetaria expansiva, frente a un panorama que mostraba un tipo de cambio y niveles de precios estables. Claramente, en el caso de esta última crisis la existencia de un tipo de cambio flexible y recursos fiscales permitió un mejor manejo de la crisis.

Los impactos de las distintas crisis en Bolivia dependen fundamentalmente del comportamiento de los precios de las



2 Frankel, Jeffrey, Carlos Vegh, and Guillermo Vuletin, 2013, "On graduation from fiscal procyclicality", *Journal of Development Economics*, Vol. 100 (January), pp. 32-47.

materias primas que exporta. En el año 1998, producto de la crisis la economía sufre una alta desaceleración y un crecimiento fuerte en el nivel de desempleo, recuperándose recién en el año 2004 con el repunte de los precios de las materias primas. La caída y recobro pre y post-crisis del año 2008 fue mucho más rápida, justamente producto de la rápida recuperación del sector minero e hidrocarburos. Es evidente, entonces, que en economías altamente dependientes de productos primarios, los gobiernos deben contar con recursos permanentes que les permitan gestionar políticas anticíclicas. Las políticas no pueden tener supeditada su ejecución a recursos corrientes. Destacan, a su vez, que es importante dotar a la economía de flexibilidad, manteniendo tipos de cambio flexibles, y tener políticas sociales que permitan rápidamente atender a las familias más vulnerables.

En el caso de Chile, la economía fue muy poco afectada por la crisis del año 1994, debido básicamente al ciclo positivo del precio del cobre en ese período, pero si sufrió los embates de los episodios de 1998 y 2008. Estas dos crisis alteraron significativamente el crecimiento y además tuvieron efectos diferenciados entre distintos grupos sociales. Hay variaciones importantes en la manera en la que los gobiernos reaccionaron frente a estas dos crisis. Frente a la crisis asiática se respondió con políticas claramente procíclicas, pero con pocas políticas destinadas a proteger a los sectores más vulnerables. En la crisis del año 2008, sobre la base de un sólido sistema financiero y de la existencia de fondos soberanos, se procedió a la implementación de un variado conjunto de medidas monetarias, financieras, fiscales y laborales que, a pesar de la profundidad de la crisis, lograron resultados muy distintos a los evidenciados durante los 10 años anteriores.

Esto fue determinante para mitigar los efectos inmediatos de la crisis y además ayudar a una rápida recuperación de la economía. Así, Chile pareciera haber aprendido de la experiencia de la crisis asiática, y combinó reglas con flexibilidad en el manejo macroeconómico de la contingencia, articulando políticas macro y políticas micro en pos de mitigar los impactos sociales.

Conclusiones similares se establecen para el caso de Colombia, por cuanto también se estima que la reacción del gobierno fue mucho más adecuada en la crisis del año 2008, que en crisis anteriores. La capacidad de reacción estuvo claramente influenciada por un contexto internacional favorable (altos precios del petróleo), pero también por la existencia de reservas fiscales que permitieron instrumentar fuertes medidas contracíclicas. Asimismo, la modernización de la institucionalidad permitió un buen manejo macroeconómico: i) consolidación del régimen de inflación objetivo y la flotación cambiaria; ii) la Ley de la Regla Fiscal, medidas de control del endeudamiento público a nivel regional; y iii) políticas macroprudenciales aplicadas por el Banco de la República y la Superintendencia Financiera.

Costa Rica, al ser una economía pequeña y muy abierta, es altamente vulnerable a shocks externos, especialmente a aquellos que provienen de la economía estadounidense. Es por esto que la crisis mexicana y la asiática por sí solas no tuvieron impactos de consideración en la evolución de las principales variables económicas y sociales, caso contrario al vivido durante la última crisis financiera mundial, que se inició justamente en Estados Unidos. Costa Rica se plegó también al grupo de países que ordenaron sus cuentas fiscales post crisis asiática, comenzando a tener grados de libertad para aplicar políticas contracíclicas. El año 2008 encuentra

al país en una posición claramente ventajosa para enfrentar esta nueva crisis, con un sistema de metas de inflación y una aparatosa de políticas fiscales que permitieron atenuar el impacto de la crisis sobre los indicadores fiscales. Cabe señalar, sin embargo, el manejo de la política fiscal ha sido más laxo en los últimos años, y se ha aumentado fuertemente el gasto público corriente y la deuda pública, lo que podría estar atentando contra la capacidad del país de enfrentar otro shock externo.

Ecuador, con su economía dolarizada, es un caso particular. Diversas condiciones externas (alto precio del petróleo, desempeño de las exportaciones no petroleras y la debilidad del dólar, entre otros) propiciaron altas tasas de crecimiento en los últimos 15 años, y una sostenida reducción de la pobreza. No obstante, existe la necesidad de contar con una institucionalidad adecuada para enfrentar choques externos, en lo referente a disponer de una política fiscal contracíclica responsable y flexible que lleve a la economía a tener recursos disponibles suficientes para usar en períodos de estancamiento, ya que la economía ecuatoriana es altamente dependiente del precio del petróleo. Esto fue evidente durante la crisis financiera internacional de 2008, cuando a pesar estar disponibles los recursos petroleros del año anterior, la economía se desaceleró rápidamente, a la par del deterioro del precio del petróleo y la menor inyección de recursos fiscales.

En el caso de México, en todas las crisis (tanto la del 1982, como la del 1994 y 2008) los gobiernos priorizaron la búsqueda de equilibrios financieros y la liberalización de los mercados, como una manera de enfrentar el freno en la actividad económica, con un énfasis también en la focalización de las políticas sociales, en un intento de mitigar sus efectos sociales. Pero en ningún caso se

establecieron estrategias de largo plazo que atacaran la base del problema, esto es, que contrarrestaran la alta concentración de la economía mexicana (pocas empresas y pocos sectores) y su mala distribución del ingreso. Parecería que México no ha modernizado sus políticas, ya que aún con matices, el foco sigue estando en el control de la inflación, mientras que se ha relajado -paulatina y moderadamente- el control del déficit público y, parece que se ha perdido el interés por mantener en niveles moderados el déficit externo. Y concomitantemente con lo anterior, continúan ausentes los mecanismos de transparencia y rendición, cuestionándose el potencial traslape de intereses públicos y privados en la toma de decisiones. Por lo anterior, en el capítulo se sugiere la necesidad de atacar fuertemente este problema y darle mayor importancia a la racionalización de la política fiscal, a la diversificación del mercado externo y de las reservas internacionales, y a una mejor articulación entre la banca central, banca comercial y banca especializada en microcrédito, entre otras medidas.

Tanto la crisis del año 1998 como la crisis del año 2008, tuvieron un fuerte impacto sobre la economía paraguaya. Ya en el año 1998 hubo intentos de instrumentar una política contracíclica, pero la gravedad del shock sumado a una débil institucionalidad, hizo que el impacto de ésta fuera muy bajo y que se hiciera financieramente insostenible. Ello agudizó la crisis fiscal y de endeudamiento, magnificando los efectos socioeconómicos del shock original. La crisis del año 2008 fue más benigna con la economía paraguaya que la anterior, a pesar de ser simultánea con una fuerte sequía. Una institucionalidad política más fuerte y un fuerte gasto social (focalizado) lograron mitigar, con relativo éxito, el impacto de la caída en la actividad sobre el bienestar de las familias más vulnerables. Ya

debiera ser evidente para Paraguay que su capacidad de reaccionar, aplicando políticas contracíclicas con efectividad y sostenibilidad ante un shock externo, depende de la posición fiscal pre-crisis, una baja tasa de inflación, niveles adecuados de reservas internacionales y bajo endeudamiento.

En Perú también se constata el gran impacto que tuvieron las dos últimas crisis financieras. La crisis asiática golpeó a la economía (el PIB inclusive cayó en este año) a través de una fuerte contracción de las líneas de crédito y una fuerte devaluación, quebrando incluso las cadenas de pagos. En ese momento el gobierno respondió con algunas políticas de orden fiscal (adelanto de subsidios, aumento de salarios de los empleados públicos, entre otras), mientras que también intervino el mercado de divisas y entregó descuentos en dólares para cubrir los déficits de encaje de los bancos (causados por la salida de capitales extranjeros). La crisis de 2008 también afectó la economía peruana, pero la respuesta del Estado reactivando la inversión pública (menos innovador en lo que respecta a política monetaria), más un contexto internacional más favorable, hicieron que las consecuencias sociales de esta última crisis fueran menos pronunciadas. Se vislumbra, en este contexto, la necesidad de potenciar el uso de la regla de gasto estructural, con el propósito de limitar el gasto no financiero, además de adoptar medidas macroprudenciales que fortalezcan la normativa y permitan implementar mecanismos de supervisión y regulación para asegurar la estabilidad financiera.

Uruguay es una de las economías que parece haber tolerado en mejor medida los advenimientos de las dos crisis financieras. Parte de esto se debió a la naturaleza misma de los shocks, el contexto externo y también a un cierto aprendizaje de los hacedores de

política. En particular, con altos y bajos se ha instalado en el país un cierto consenso sobre la importancia de la estabilidad macroeconómica y de la permanencia de las políticas sociales. Se destaca, en particular, la flexibilización del tipo de cambio, el establecimiento de reglas macroprudenciales, y la desdolarización de la deuda pública. El contexto externo, en tanto, ayudó a mantener el gasto público en programas sociales, pero, a pesar de esto, el país ha debido incurrir en déficits fiscales fuertes para mantener su parrilla de programas. Y en este sentido, la recomendación va en dirección de establecer alguna regla fiscal que permita a los gobiernos sostener políticas anticíclicas.

Venezuela es un caso especial en Latinoamérica, presentando una de las economías más especializadas en lo que respecta a su sector productivo. Este país ha sufrido fuertemente con todas las crisis que han sucedido en los últimos treinta años: en el año 1983 con el colapso del precio del petróleo y crisis mundial de la deuda; con la caída del precio del petróleo en el período 1986-1989; con la crisis bancaria, fuga de capitales y control de cambios de 1994; con la crisis asiática en 1998; y, finalmente, con la crisis política y huelga petrolera en el año 2002. Es destacable la ausencia de mecanismos de asignación del gasto, un Estado altamente subsidiario, una política de control de cambios y control de precios que atenta contra la provisión de bienes esenciales; una alta liquidez, que genera altas tasas de inflación, entre otras medidas. Claramente la institucionalidad no está en forma para enfrentar crisis financieras en contextos de precios del crudo menos favorables.

En resumen la mayoría de las economías estudiadas en este libro muestran un cierto grado de aprendizaje en los últimos 30 años en pos de mejorar su gestión ante shocks ex-

ternos. En algunos países como Brasil, Chile, Perú y Colombia, la institucionalidad luce mucho más fuerte, con sistemas de tipo de cambio flexible, reglas fiscales (más o menos institucionalizadas, y con carácter contracíclico) y ciertas políticas macroprudenciales que garantizan una cierta estabilidad del sistema financiero. Otros países, como Costa Rica, Ecuador, México y Uruguay han tenido respuestas adecuadas frente a las crisis, pero no hay mayores garantías de que estas mismas respuestas puedan darse en crisis futuras, a menos que estas se produzcan en contextos internacionales favorables. Paraguay y Bolivia aún necesitan avanzar más en el establecimiento de reglas de política, mientras que en Argentina y Venezuela, es imperioso reestablecer reglas de política económica, liberar el sistema de precios, y recrear una institucionalidad en pos del equilibrio fiscal y la independencia de la política monetaria.

La política macroeconómica y los pobres ¿Ha aprendido América Latina a mitigar los efectos de las crisis? El caso argentino¹

Juan Luis Bour

I. Introducción

Las tasas de pobreza urbana se elevaron considerablemente en las crisis macroeconómicas de 1989-1990 y 2001-2002 en Argentina, llegando a registros próximos e incluso superiores al 50% en el Gran Buenos Aires frente a niveles que rara vez habían alcanzado el 30%. Esas alzas estaban asociadas a episodios de crisis financieras caracterizados por fuga de depósitos e hiperinflación, en el primer caso, y a la ruptura del régimen monetario de convertibilidad entre el peso y el dólar, en el segundo. Otros ciclos macroeconómicos tuvieron menor impacto sobre la indigencia y la pobreza, como la crisis del Tequila en 1995 –que fue un ciclo relativamente corto–, la crisis financiera de 2008-2009 y la más reciente de 2013-2014. ¿Este desempeño se asocia con un mejor diseño de políticas económicas para enfrentar las crisis y evitar su impacto sobre la población más vulnerable o está vinculado con el aumento del financiamiento, es decir, al uso de mayores recursos disponibles en la última década? ¿Es posible sostener dicho financiamiento mediante el crecimiento de la presión tributaria para compensar eventuales filtraciones o se acerca el momento de revisar el diseño de los programas y políticas?

En la actual recesión argentina, iniciada a fines de 2013, la tasa de pobreza creció poco más de 3 puntos en un año en que el producto interno bruto (PIB) retrocedió un 2,2%. El aumento –probablemente asociado al aumento de la tasa de inflación en 2014–, aunque débil respecto de los episodios previos, se dio a pesar del fuerte crecimiento del gasto público en seguridad social, programas sociales, empleo público y el otorgamiento masivo de nuevas pensiones por un régimen no contributivo. Si bien los ciclos macroeconómicos pueden mitigarse con políticas compensatorias, el caso argentino revela que la implementación de programas masivos no focalizados que no tienen un financiamiento adecuado puede afectar el crecimiento económico y limitar en el tiempo la reducción de la pobreza.

El objetivo de este texto es evaluar el impacto de las crisis macroeconómicas en las últimas dos décadas en Argentina sobre los grupos sociales más vulnerables, tomando en cuenta los principales factores macro y microeconómicos que modelaron los cambios en los índices de indigencia y pobreza en cada caso, para lo cual se revisan cuatro crisis macroeconómicas según la política fiscal y monetaria, y las políticas en el mercado



1 Se agradece la colaboración de los economistas N. Susmel, G. Bermúdez y C. Moskovits de FIEL.

laboral y de asistencia social implementadas para estabilizar y compensar sus efectos. También se evalúa el nivel de aprendizaje con cada evento y la sostenibilidad temporal de las políticas, para cerrar con las conclusiones y una agenda de políticas.

II. Indigencia y pobreza en Argentina

La edad y el nivel educacional son factores de importancia a la hora de determinar

la probabilidad de indigencia y/o pobreza. La población de menor de 14 años constituye sobre un tercio del total de indigentes o pobres y, si se considera a los menores de 18, el porcentaje aumenta a casi un 50%. Entre los no pobres/no indigentes la proporción de menores de 18 años desciende hasta casi un 25%. El porcentaje de pobres o indigentes de 65 años y más (alrededor de un 2%) es bajo frente al porcentaje de mayores de 65 en el resto de la población (12%).

CUADRO 1

DISTRIBUCIÓN DE LA POBLACIÓN URBANA SEGÚN EDAD Y CONDICIÓN DE POBREZA
(EN PORCENTAJES)

	<18 años	18 a 24 años	25 a 34 años	35 a 49 años	50 a 64 años	65 años y más
Pobres	47,0	12,6	12,5	16,8	8,5	2,6
No Pobres	24,7	11,9	16,4	19,2	15,3	12,5
Indigentes	52,4	11,0	11,5	16,1	7,6	1,5
No indigentes	27,4	12,1	16,0	18,9	14,4	11,2

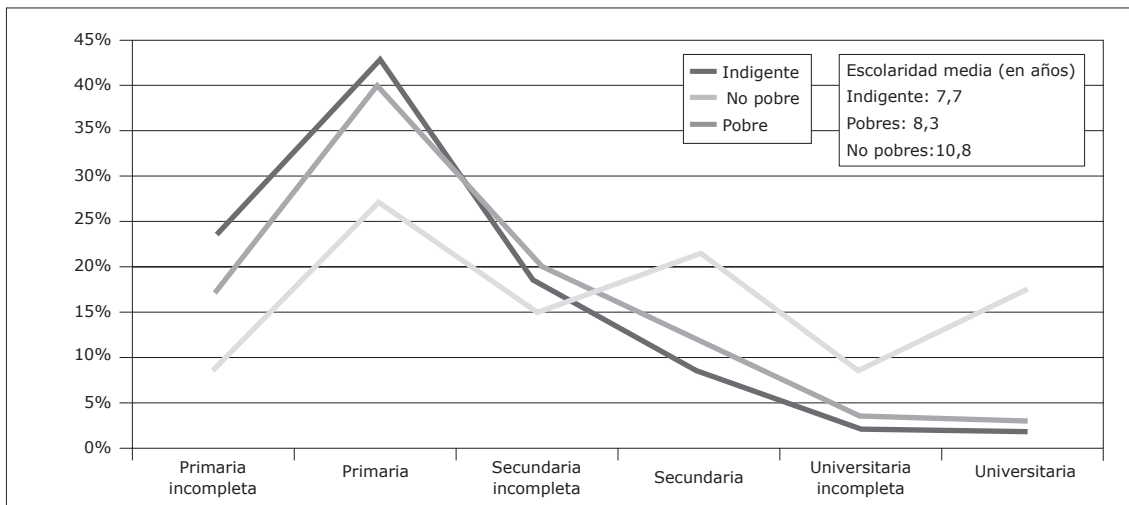
Fuente: FIEL sobre la base de la encuesta permanente de hogares (EPH) 2010.

La educación del jefe de hogar se asocia positivamente con el ingreso que percibe, pues las tasas de retorno a la educación son positivas. Asimismo, una elevada proporción de la población de bajos ingresos, en particular la indigente, se encuentra en hogares cuyo jefe tiene una baja instrucción: el 86% pertenece a hogares donde el jefe tiene, a lo sumo, instrucción secundaria incompleta. Este porcentaje decrece a un

80% entre la población pobre y a un 50% entre no pobres.

El menor nivel relativo de capital humano (edad y educación) reduce las probabilidades de la población más pobre para enfrentar un cambio negativo de las condiciones macroeconómicas, de manera que, por lo general, aumenta el desempleo y los ingresos caen a un ritmo mayor entre esta población durante las crisis.

GRÁFICO 1
TOTAL URBANO DE POBLACIÓN INDIGENTE, POBRE Y NO POBRE,
SEGÚN NIVEL EDUCACIONAL DEL JEFE DE HOGAR (EN PORCENTAJES)



Fuente: Encuesta permanente de hogares, 2010.

Una evaluación preliminar con microdatos provenientes de la encuesta de hogares sugiere una mayor exposición de la población pobre a los efectos de las crisis. Con dichos datos se calcularon las matrices de transición para la población (total, pobre y no pobre) de 2001 a 2002, para determinar las probabilidades de que alguien que se encontraba en una determinada situación ocupacional antes de la crisis de 2002 terminara en una situación similar o distinta. Las siguientes fueron las categorías de ocupación utilizadas: ocupados asalariados formales (OAF),

asalariados informales (OAI), no asalariados o cuentapropistas (OnA), desocupados (D) e inactivos (I).

Entre los asalariados formales pobres, la probabilidad de terminar como desocupados o como cuentapropistas en la crisis es el doble que para los formales y tienen un 70% más de probabilidades de terminar como asalariados informales. También es mayor la probabilidad que los inactivos pobres se incorporen al mercado laboral, generalmente como informales (véanse los cuadros 2 y 3).

CUADRO 2
POBLACIÓN POBRE, 2001 (EN PORCENTAJES)

Pobres (en 2001)	Situación 2001					
	OAF	OAI	OnA	D	I	Total
Ocupados asalariados formales	71,25	4,6	3,09	2,57	0,49	4,65
Ocupados asalariados informales	10,39	55,46	21,45	30,08	6,3	14,54
No asalariados o cuentapropistas	6,53	12,9	42,81	14,82	1,99	7,69
Desocupados	8,08	13,79	16,93	30,98	4,35	9,07
Inactivos	3,76	13,25	15,72	21,55	86,86	64,05

Fuente: Encuesta permanente de hogares.

CUADRO 3
POBLACIÓN NO POBRE, 2001 (EN PORCENTAJES)

No Pobres (en 2001)	Situación 2001					
	OAF	OAI	OnA	D	I	Total
Ocupados asalariados formales	81,65	12,32	5,02	8,09	0,85	19,32
Ocupados asalariados informales	6,11	49,33	16,85	19,73	2,96	9,47
No asalariados o cuentapropistas	3,56	11,14	58,56	13,2	1,73	8,88
Desocupados	4,38	13,01	6,92	35,22	3,54	6,24
Inactivos	4,31	14,2	12,65	23,75	90,93	56,09

Fuente: Encuesta permanente de hogares.

La evolución de la pobreza e indigencia

La evaluación del impacto de los episodios macroeconómicos sobre la población vulnerable se realiza sobre la base de la medición de indigencia y pobreza. Teniendo en cuenta que, con la intervención política del Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC) y de la mayoría de los entes provinciales, desde 2007 se alteraron esos y otros indicadores de inflación y de actividad económica, la tarea preliminar es, por lo tanto, determinar la evolución de los indicadores de indigencia y

pobreza (e indicadores de actividad) libres de la manipulación estadística oficial. Para ello se utilizaron los cálculos de líneas de pobreza e indigencia desarrollados por la Fundación de Investigaciones Económicas Latinoamericanas (FIEL) siguiendo los parámetros metodológicos del INDEC hasta antes de su intervención. Se reemplazan los datos oficiales por datos de precios obtenidos en la Ciudad de Buenos Aires (CABA), ya que las mediciones del INDEC en las décadas de 1990 y 2000 sugieren que las diferencias entre las tasas de inflación entre el área de la Ciudad de Buenos Aires y del GBA²



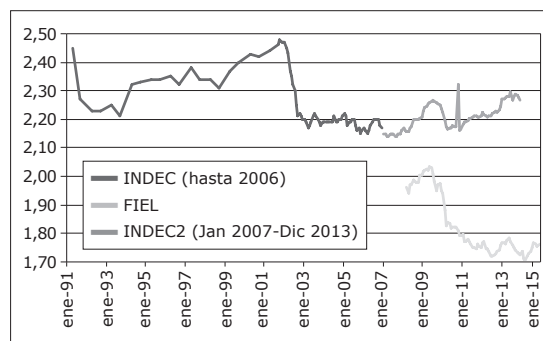
2 Las líneas de indigencia y pobreza para GBA se estiman sobre la base de las líneas de la Ciudad de Buenos Aires (CABA) teniendo en cuenta la relación histórica entre ambas canastas.

son muy pequeñas y se anulan en el tiempo, por lo que el cálculo del índice de precios al consumidor (IPC) para aquella es una muy buena aproximación del cálculo de inflación del área más amplia.

Algunas de las anomalías observadas en el índice oficial se asocian con el objetivo de ocultar el incremento en el precio de los alimentos, que tiene un impacto directo y visible sobre la tasa de indigencia. Esto se aprecia en las diferentes mediciones del coeficiente de Engel que relaciona el costo de la canasta total con la canasta de alimentos y bebidas. En el gráfico 2 se observa que la inversa de dicho coeficiente –la proporción de gasto en alimentos y bebidas respecto del gasto total– tuvo una pronunciada caída durante la crisis de 2002, donde la devaluación impactó con fuerza sobre los bienes transables. A fines de 2009 se produce un nuevo aumento en el precio relativo de los alimentos que no se refleja en el coeficiente medido por el INDEC, que sí se refleja en otros índices, especialmente en el de FIEL. El organismo oficial interrumpió la publicación de las líneas de indigencia y pobreza desde diciembre de 2013,³ por lo que –aparte de la serie de FIEL que mantiene la metodología original– hoy no existen otros índices actualizados para determinar líneas de indigencia y pobreza.⁴

GRÁFICO 2

INVERSA DE LOS COEFICIENTES DE ENGEL



Fuente: Índices sobre la base del INDEC y FIEL.

Las líneas de indigencia y pobreza determinadas por el INDEC hasta 2006 se empalman con las líneas de FIEL hasta el presente, cuyos datos se recaban desde 2008, por lo para el período 2007-2008 se utilizan datos de inflación desagregados por capítulo provistos por la provincia de San Luis.⁵

Basándose en los microdatos de las EPH de INDEC y asumiendo los eventuales errores por la manipulación oficial de datos básicos, es posible determinar la evolución del porcentaje de hogares y personas en situación de indigencia y pobreza para el área del GBA, a la cual pertenece el 38,9% de la población del país, lo que incluye los últimos años en que las estadísticas públicas fueron alteradas o suspendidas. Las series



3 Desde enero de 2014, el INDEC solo publica un índice de inflación nacional sin desagregar aglomerados urbanos.

4 Otras mediciones de sindicatos, asociaciones civiles y universidades privadas, definen sus propias canastas y por lo tanto no son consistentes con la canasta original del INDEC.

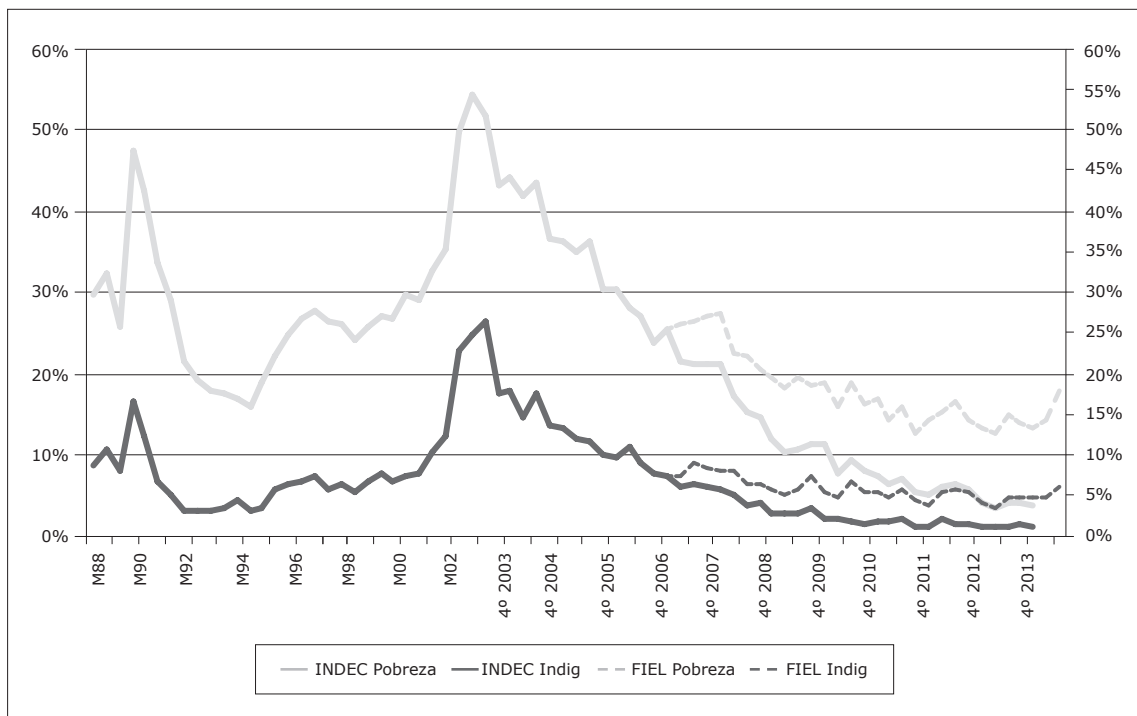
5 La inflación de San Luis se aproxima de 2008-2014 a la medición de FIEL con una diferencia promedio de 0,1% mensual para un promedio de 1,8% del índice de FIEL.

muestran picos en los años críticos –con fuertes caídas del PIB– en 1990 y 2002 y valles en los períodos 1993-1994 y 2010-2011, correspondientes al aumento previo de las tasas de indigencia y pobreza a los ciclos de actividad posteriores. Hay un pronunciado

y rápido descenso de los indicadores en ambas crisis, en particular durante los primeros cuatro años que siguen a la crisis de 2002, y mejoras adicionales débiles en 2010-2011 que se aproximan los niveles valle de 1993-1994.

GRÁFICO 3

TASAS DE INDIGENCIA Y POBREZA, GRAN BUENOS AIRES (EN PORCENTAJES)



Fuente: Sobre la base microdatos del INDEC y FIEL.

Desde esa fecha los indicadores se estabilizan según las series de FIEL, verificándose aumentos en 2014 que dan lugar a máximos locales, que están lejos de los máximos de crisis previas pero próximos a los mínimos alcanzados dos décadas antes. Las tasas oficiales muestran una secuencia diferente, con un sostenido descenso de la indigencia y la pobreza hasta que dejan de calcularse a fines de 2013, fecha del último dato oficial, en que se contabilizó solo un 1% de indigentes en el área del GBA.

Si se utilizan las ecuaciones de Mincer, imputando rentas a quienes aparecen con ingreso no declarado, ese porcentaje cae a un 0,4% de la población, o sea, prácticamente no habría indigentes para esa fecha. Sin embargo, si se utilizan las líneas de indigencia de la encuesta de precios de FIEL se obtienen para esa misma fecha tasas de un 4,8% y de un 4,2% si se imputan ingresos. En el cuarto trimestre de 2014, los datos de FIEL mostraban un incremento de la indigencia a un 6,3% y a un 5,6% con imputa-

ción. Respecto de la tasa de pobreza, según el INDEC, era a fines de 2013 de un 3,7% y un 3,1% con Mincer, mientras que las líneas de FIEL señalaban que era de un 13,4% y de un 13% con Mincer, tasas que aumentaron a un 17,2% y un 16,6% al año siguiente. Estas tasas fueron calculadas después de la aplicación de planes y programas sociales, de modo que podrían refinarse para determinar las tasas previas a la implementación de dichos programas. Incluso así, muestran una historia en forma de V invertida que, al cabo de dos décadas, vuelve al punto de partida y no permite descensos significativos en las tasas de indigencia y pobreza más allá de los niveles logrados de 1992 a 1994. Es más, todo parece indicar que existe el riesgo de un incremento en estos indicadores, que se asocia al agotamiento del esquema actual basado en reducir la pobreza mediante aumentos en el gasto público real y en relación al resto de la economía.

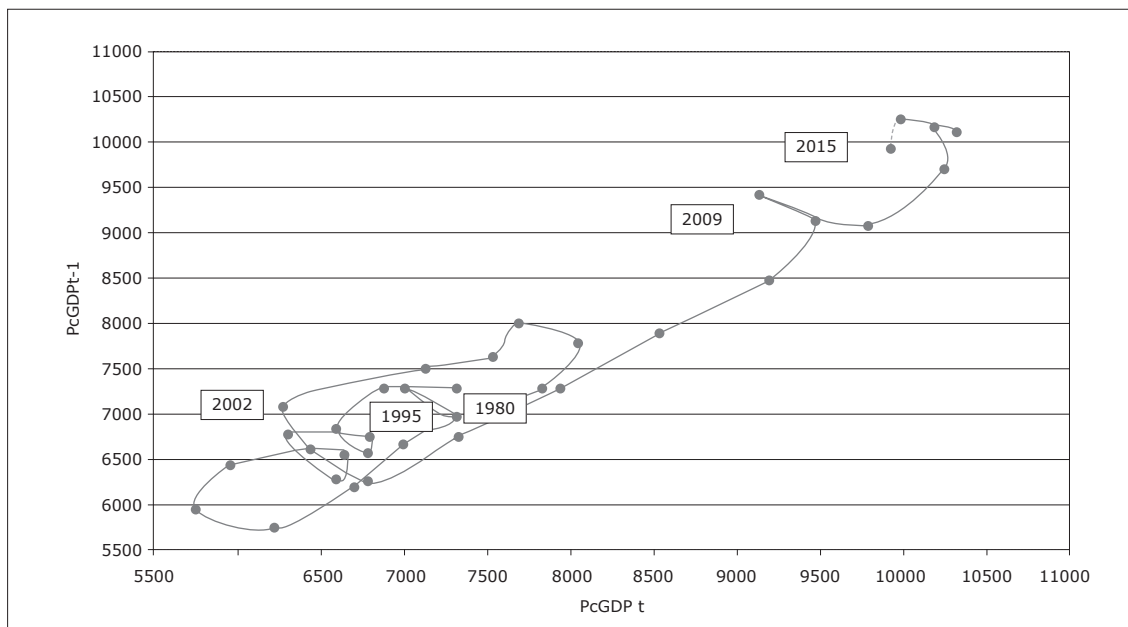
III. Ciclos económicos, políticas públicas e indicadores sociales

Argentina se caracteriza por un desempeño macroeconómico extremadamente volátil, que se ha expresado que en las últimas

cuatro décadas (1980-2014) ha habido trece años con caídas absolutas en la variación del PIB por habitante y en once de ellos la caída fue igual o superior al 2,9%; el crecimiento anual del PIB ha sido del 1,14%, pero en ocho años tuvo aumentos por habitante superiores al 7%. En una gráfica de fase que ilustre esa variable semejaría al movimiento de una partícula que avanza y retrocede, para dejar un magro saldo de crecimiento a lo largo del tiempo. La volatilidad de la economía está asociada a un comportamiento fiscal pro cíclico: el gasto público se expande en el auge más allá del crecimiento de los recursos. El deterioro del resultado primario explica el fuerte salto del déficit global a comienzos de los años setenta y en la actualidad, mientras que ese mayor déficit primario se combinó con un aumento de los servicios de la deuda en la crisis de 1982, mientras que la ausencia de crédito fue el principal factor de la crisis de 2001-2002 a pesar de un modesto déficit primario. Los déficits se financian con aumento de la deuda doméstica o externa, con privatizaciones, el uso de otros activos o emisión monetaria. La tolerancia de los acreedores externos o domésticos –que por un impacto negativo externo limita el acceso al financiamiento– determina la magnitud de la crisis y los ajustes necesarios para enfrentarla hasta recomenzar un nuevo ciclo.

GRÁFICO 4

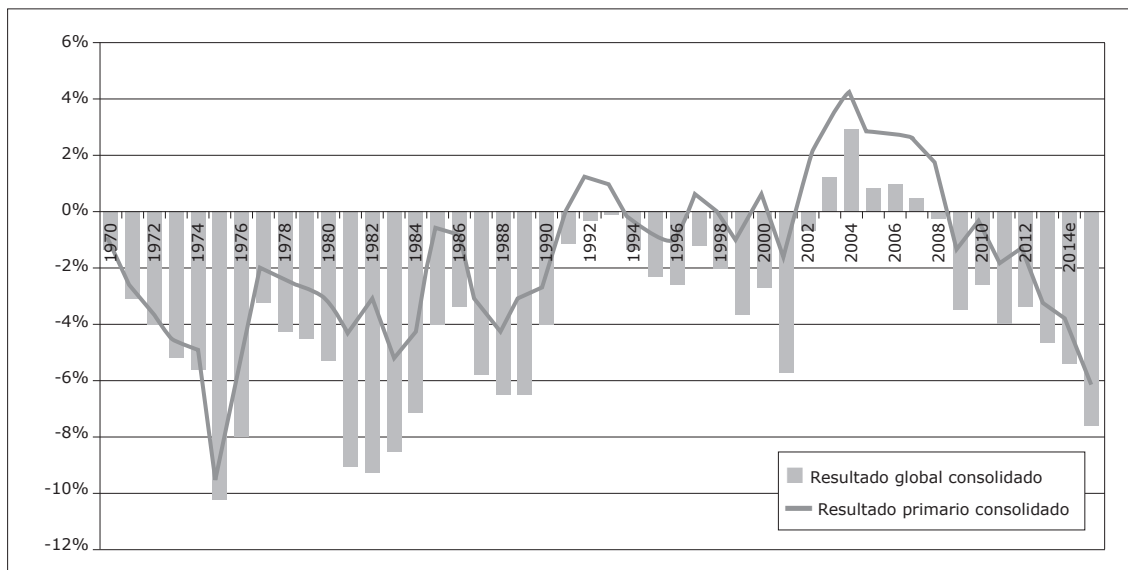
ARGENTINA: PIB PER CÁPITA, FASE 1980-2015 (EN PESOS CONSTANTES DE 1993)



Fuente: FIEL.

GRÁFICO 5

DÉFICIT FISCAL GENUINO (NACIÓN Y PROVINCIAS) (EN PORCENTAJES DEL PIB)



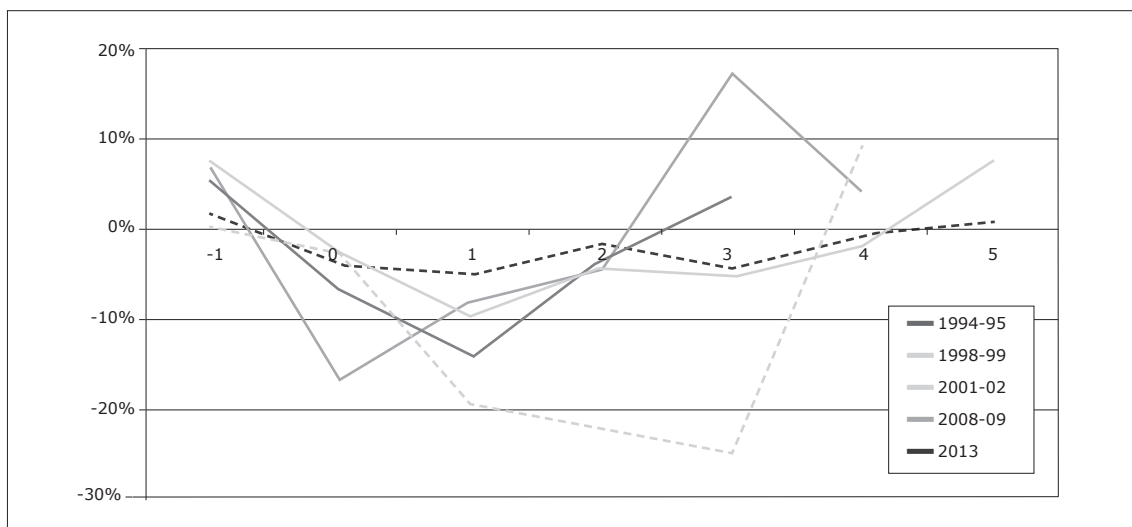
Fuente: Elaboración propia sobre la base de la Secretaría de Hacienda (2013).

Nota: El PIB corresponde a una estimación de FIEL.

Se consideran cuatro episodios recientes: el Tequila (1994-1995), la gran crisis de 1998-2002, en la que se distinguen dos períodos (1998-1999 y la crisis de convertibilidad 2001-2002), la crisis financiera de hipotecas de 2008-2009 y, finalmente, el ciclo actual 2013-15 vinculado a la cesación de pagos o

default. El gráfico 5 sugiere que los ciclos de 1994 (Tequila) y de 2008 fueron cortos, con una salida al cabo de un año, mientras que la crisis de 1998-2002 tiene un segundo ciclo más profundo. El último episodio, que se inició a fines de 2013, es el más amortiguado al menos en su fase actual.

GRÁFICO 6
EVOLUCIÓN DEL PIB EN LAS CRISIS MACROECONÓMICAS RECIENTES
(VARIACIÓN PORCENTUAL TRIMESTRAL ANUALIZADA)



Fuente: FIEL.

2.1 El Tequila: una crisis corta y profunda

Entre abril de 1991 y diciembre de 2001 la Argentina tuvo un régimen de convertibilidad entre el peso y el dólar estadounidense. El régimen monetario –bajo el que, al menos, el 80% de la base monetaria debería estar cubierta por reservas internacionales– facilitó una rápida estabilización de la economía: la tasa de inflación descendió del 1.344% anual en diciembre de 1990 al 3,9% anual a fines de 1994. El déficit fiscal, sin embargo, que había descendido de manera transitoria de 1991 a 1993 en términos del PIB y con una

economía creciendo al 8,1% anual, volvió a aumentar en 1994 producto del fuerte impulso al gasto en provincias, de la reforma previsional que reasignaba ingresos públicos y de la reducción de impuestos sobre la nómina salarial. A fines del tercer trimestre de 1994, el Gobierno canceló el programa vigente con el Fondo Monetario Internacional (FMI) señalando que la fortaleza de la economía doméstica no requería del monitoreo de este organismo. Pocas semanas después se desató la crisis mexicana que determinó la interrupción de los flujos voluntarios de capital, la pérdida de depósitos en el sistema financiero,

una brusca contracción de la actividad y un aumento del desempleo.

En 1995, los ingresos fiscales cayeron por la resignación de impuestos del Tesoro a los fondos privados de pensión, estimados en un 1% del PIB por año, y los planes de competitividad que, mediante la reducción de impuestos al trabajo diferenciadas regionalmente, buscaban compensar la apreciación cambiaria para el sector de transables. Con una estructura tributaria pro cíclica, la recesión fue un factor más para la caída de los ingresos tributarios en un 2,9%, mientras el gasto primario real crecía un 3,4%. El resultado global del fisco, positivo en 1994 con un 0,6% del PIB, se tornó negativo en 1995 con un -0,7% del PIB. El deterioro fiscal no tuvo correlato externo, dado que la cuenta corriente del balance de pagos redujo su déficit de casi 11 mil millones de dólares en 1994 a 5,1 mil millones de dólares en 1995. Producto de la mejora del balance comercial con el crecimiento de las exportaciones en un 32% y la reducción de las importaciones al 7%, el balance comercial pasó de -5,8 mil millones de dólares en 1994 a un superávit de 842 millones de dólares en 1995. Los términos del intercambio se mantuvieron relativamente estables y en el peor momento cayeron 1,4% interanual.

La crisis mexicana provocó una caída significativa de los precios de bonos y acciones en algunos países de la región, particularmente en México, Argentina y Brasil. La reversión de los flujos de capital y la decisión del Gobierno argentino de terminar con el acuerdo con el FMI, produjo una pérdida de confianza en el sistema financiero que desde 1991 carecía de un sistema de garantía de depósitos, lo que reducía la exposición del Banco Central pero también aumentaba los riesgos en una corrida bancaria. El sistema contaba con elevados encajes y

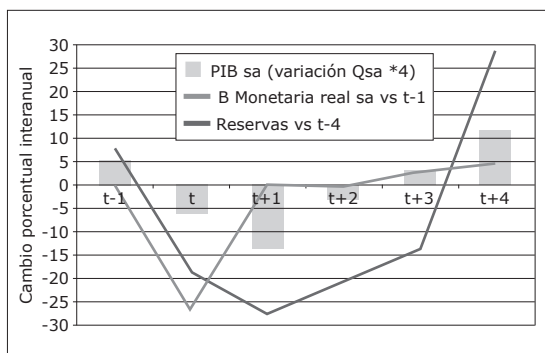
severas regulaciones sobre el capital de los bancos, lo que sumado a la ausencia de un prestamista de última instancia produjo que el retiro masivo de los fondos bancarios desde instituciones pequeñas, luego nacionales y, finalmente, extranjeras, se transformara en una crisis sistémica. Inicialmente, el retiro de los depósitos en pesos que se convertían a dólares y se depositaban en el sistema local, mantuvieron por un tiempo las reservas. Sin embargo, la desconfianza se extendió a los depósitos en dólares, determinando la caída de reservas del Banco Central, ya que la pérdida de depósitos generó una inmediata contracción del crédito y un aumento de las tasas de interés, que crecieron de un promedio del 3,7% en 1994 a un 8,2% en 1995. Las reservas que en los nueve meses previos habían crecido un 26,4% cayeron al 24% en solo dos trimestres. La base monetaria se contrajo en términos reales al 28% anual durante 1995 y la inflación –que era de un 3,6% a fines de 1994– se tornó en deflación a comienzos de 1996.

Debido al acelerado deterioro de las reservas, una de las políticas económicas inmediatas a comienzos de 1995 fue reducir el encaje sobre los depósitos, dolarizar los depósitos en pesos de los bancos en el Banco Central, modificar la carta orgánica de esta institución para flexibilizar los mecanismos de asistencia a entidades financieras en problemas (febrero). El 10 de marzo se anunció un programa de facilidades ampliadas (EFF) con el Fondo Monetario Internacional (FMI) por 2,4 mil millones de dólares, al que se agregaron préstamos del Banco Mundial (BM) y Banco Interamericano de Desarrollo (BID) por 2,6 mil millones de dólares, y la suscripción de un bono por 2 mil millones de dólares. Asimismo se complementó el programa financiero con la creación de un fondo para la capitalización del sistema con el objetivo

de asistir a los bancos con problemas de liquidez, por 500 millones de dólares, provenientes de un préstamo del BM, además del restablecimiento de un sistema de garantía de depósitos en abril de ese año, financiado en aportes de los bancos entre el 0,03% y el 0,06% de los depósitos. Finalmente, en las elecciones presidenciales del 14 de mayo, el presidente Carlos Menem obtuvo la reelección en primera vuelta con casi el 50% frente al 29,3% de Bordón, lo que fortaleció el compromiso de la administración con las políticas. Se considera que la corrida sobre los depósitos finalizó el 15 de mayo, fecha en que los depósitos aumentaron un 5,1% en solo un mes. De diciembre de 1994 a mediados de mayo de 1995, los depósitos cayeron en 8 mil millones de dólares y de mayo a junio de ese año se recuperaron en 1,95 mil millones de dólares.

GRÁFICO 7

CAMBIO INTERANUAL EN LA CRISIS DEL TEQUILA (VARIACIÓN PORCENTUAL ANUAL -RESERVAS- Y ANUALIZADA -PIB, BM-)



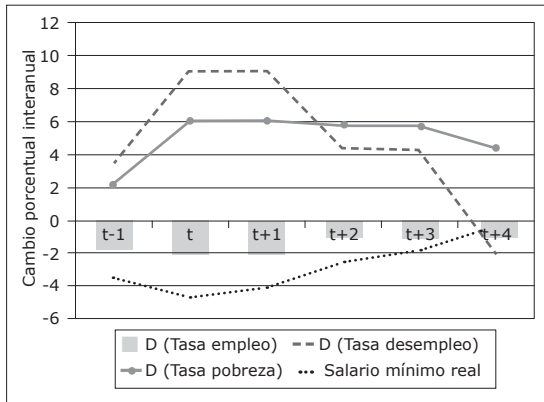
Fuente: Banco Central y FIEL.

La crisis tuvo un fuerte impacto sobre la actividad: el PIB ajustado por estacionalidad cayó un 1,6% en el primer trimestre de 1995 y un 3,6% en el segundo cuarto del año -correspondiente a una tasa anualizada superior

al 14%-, lo que generó expectativas de una crisis profunda y prolongada. La medición de mayo de la encuesta de hogares verificó un fuerte salto de la población económicamente activa (PEA) que creció 3 puntos porcentuales de octubre de 1994 a mayo de 1995 en el área del GBA, lo que suponía un aumento del desempleo de más de 6 puntos, a lo que se sumó una caída en la demanda de trabajo -la tasa de empleo cayó en 1,5 puntos en ese período-, por lo que la tasa de desocupación creció 7 puntos de 13,1% a 20,2% en solo 6 meses (9 puntos interanuales). La tasa de indigencia pasó del 3,4% en 1994 a un 6% en 1995 y la de pobreza creció del 17,6% al 23,5%. El salario mínimo y las pensiones cayeron en términos reales, pues no fueron ajustados nominalmente. El carácter financiero de la crisis y su rápida resolución por la entrada de recursos externos, el compromiso del Gobierno y de la sociedad política de sostener el régimen monetario vigente y de hacer cambios regulatorios marginales, blindaron la economía, recuperando la confianza y finalizando la crisis luego de solo tres trimestres de descenso del PIB. La economía se contrajo un 2,8% en 1995 para volver a crecer un 5,5% en 1996. La corta crisis dejó como saldo un fenómeno de histéresis de desempleo, ya que la tasa abierta de desocupación se mantuvo en los años siguientes a la crisis por sobre los registros previos a ella, lo que puede asociarse a que los niveles de participación laboral fueron se elevaron 1,5 a 2 puntos más que antes de la crisis, pero también a una lenta respuesta del mercado laboral y a la crisis que produjo una nueva caída del PIB. La tasa de empleo solo se recuperó en 1997 con la expansión del PIB y la transitoria implementación de contratos de trabajo flexibles que fueron eliminados a fines de 1998, a poco de iniciarse una nueva crisis.

GRÁFICO 8

CAMBIO ANUAL EN EMPLEO, POBREZA Y SALARIO MÍNIMO EN LA CRISIS DEL TEQUILA (VARIACIÓN PORCENTUAL ANUAL)



Fuente: INDEC y FIEL.

CUADRO 4

EMPLEO, DESEMPLEO Y POBREZA EN LA CRISIS DEL TEQUILA, 1995 (EN PORCENTAJES)

Variable	Trimestres previos		T+4
	Al ingreso (t-1)	A la salida (T)	
Tasa de desempleo	13,1	18,0	17,0
Tasa de empleo	41,0	39,0	40,9
Tasa de pobreza	19,0	26,7	26,3
Tasa de indigencia	3,5	6,9	5,7

Fuente: FIEL sobre la base de INDEC.

2.2 Crisis financiera y ruptura de la convertibilidad

Luego de la crisis asiática de 1997, cuyo impacto en la economía argentina fue limitado –dado que en la primera mitad de 1998 la economía crecía a una tasa promedio de 6,4%–, sobrevino la crisis rusa y la crisis del plan real en Brasil que derivó en la devaluación de su moneda en 1999. La convertibilidad se vio desafiada por varios factores: en primer lugar, la devaluación de su principal socio comercial, ya que entre enero y febrero de 1999 la moneda brasileña se depreció

La crisis del Tequila se resolvió con rapidez en términos macroeconómicos e impulsó con posterioridad cambios regulatorios en el mercado de trabajo, que permitieron absorber el aumento de la población activa. Algunos de esos cambios, como la contratación flexible, fueron eliminados poco antes de iniciarse un ciclo más profundo, lo que impactó en una mayor fragilidad del empleo a comienzos de él dado el salto que ya había experimentado la tasa de actividad.

un 40%, pues la cotización del real frente al dólar aumentó un 69% respecto del año anterior mientras el peso mantuvo la paridad con el resto de las monedas. En el segundo trimestre de 1999, los precios de las exportaciones cayeron un 25% en relación con los niveles registrados tres años atrás. La incertidumbre política vinculada al proceso electoral de octubre y las dudas acerca de la capacidad de la nueva administración de sostener la convertibilidad de la moneda con el dólar derivaron en una salida de capitales –a pesar de la venta de la compañía petrolera YPF– y el freno a la inversión, que cayó un

12,6% y un 15% en la inversión en equipos. La relación entre deuda y producto aumentaba por la contracción del PIB y por la refinanciación de esta a tasas elevadas.

Sin posibilidad de equilibrar el déficit fiscal, las perspectivas de ruptura del régimen monetario se consolidaron con la emisión desde 2001 de cuasi-monedas por parte de la nación y las provincias. Estas monedas sustituyeron progresivamente al peso-dólar y –como no existía acceso al crédito internacional– se produjo una corrida sobre los depósitos y las reservas del Banco Central que cayeron de 33 mil millones de dólares en el primer trimestre de 2001 a 17 mil millones de dólares a fines de ese año y a 9 mil millones de dólares hacia el tercer trimestre de 2002, ya en plena crisis. Cabe destacar que las restricciones impuestas sobre el retiro de depósitos a comienzos de diciembre de 2001 –lo que se llamó el corralito– no lograron evitar la rápida desintermediación financiera, cuando se popularizaron los clubes de trueque, y, dado que las reservas netas de compromisos de corto plazo eran negativas, no pudieron impedir la ruptura final del régimen monetario, hecho que tuvo lugar de enero a mediados de 2001, en que el tipo de cambio del peso contra el dólar pasó sucesivamente de 1 a 1,40 hasta 4, para estabilizarse en torno a los 3,63 en la segunda mitad del año y apreciarse a 2,97 pesos por dólar durante 2003.

La economía se contrajo un 10,8% en 2002 respecto de 2001, pero la caída del PIB acumulada desde el máximo previo del segundo trimestre de 1998 –ajustada por estacionalidad– fue de un 20,8% hacia el primer trimestre de 2002. La tasa de desempleo llegó a un máximo de 24,7% en el segundo trimestre, once puntos por sobre los niveles previos a la crisis. La tasa de pobreza se duplicó del 25% al 54% en la segunda mitad del año 2002. La

magnitud de la crisis fiscal limitó los mecanismos de apoyo transitorio a desocupados y de complementación de ingresos y el principal mecanismo de compensación fue un programa de empleo, que otorgaba una prestación a todo jefe de hogar que calificara, con la necesidad de realizar alguna tarea. En la práctica el Plan Jefes y Jefas de Hogar fue un mecanismo para sostener ingresos que no requería el estricto cumplimiento de tareas como contraprestación. En la estadística oficial quienes estaban adscritos a estos programas fueron considerados población económicamente activa y ocupada, ya que por definición tenían un empleo. En el tercer trimestre de 2002, si bien la tasa de desempleo oficial había descendido a un 22,3%, el promedio urbano de la tasa, que incorporaba a quienes se beneficiaban de dichos planes, era del 28,1%. Se puede estimar, entonces, que un 5,8% de la población activa urbana (900 mil personas) estuvieron ocupadas de mediados de 2002 a fines de 2004 en estos programas de empleo, reduciéndose el porcentaje en los años subsiguientes.

La paulatina superación de la crisis a fines de 2002 se asocia a varios factores, entre ellos a una significativa mejora de los precios externos, dado que en el primer trimestre de 2003 los términos del intercambio eran un 19% más altos que en igual trimestre del año anterior, lo que combinado con la devaluación exitosa del peso –el traspaso a precios de la devaluación fue limitado por la contracción del PIB y el desempleo– y con una importante capacidad ociosa en la industria y los servicios públicos, tras un período de incorporación de tecnología en los años noventa que compensó con mejoras en la productividad el desafío de un régimen monetario estricto. El costo laboral unitario en la industria –medido como el costo laboral directo e impositivo, ajustado por cambios en la cantidad de trabajo por unidad de producto y por el tipo de cambio– cayó

de un nivel próximo a 200 en la primera mitad de 1990 a 100 en 2001, por mejoras en la productividad con cambio fijo y baja inflación, y en torno a 30 en 2002, por la devaluación con caída de salarios reales.

El gasto público real experimentó una baja que, junto con la recuperación de los ingresos fiscales desde 2003, permitió que el fisco pasara de un déficit de 2,8% del PIB en 2001 a un superávit desde el tercer trimestre de 2003. El ajuste del gasto público se explica por la caída del gasto salarial y en pensiones, la parálisis de la inversión pública y la suspensión de los pagos de la deuda o *default* a inicios de 2002 hasta 2005, en que se realizó la primera renegociación.

Argentina ingresó a la crisis de convertibilidad sin margen que permitiera moderar su impacto social, por lo que sus consecuencias se hicieron sentir tanto en materia de desempleo como de indigencia y pobreza.

La rigidez monetaria no daba lugar a un deterioro fiscal abierto de gran magnitud, de modo que la crisis sobrevino en 2001 con un relativamente bajo déficit fiscal (2,8%, 2,2% en 2000 y 1% en 1999) y una relación deuda/producto inferior al 48% previo al inicio de la crisis en el año 1998.⁶ La ruptura del régimen monetario precipitó un rápido ajuste de la economía que derivó en un aumento de los indicadores de desempleo y pobreza. Un año después de terminado el ciclo económico la tasa de desempleo se encontraba entre 4 y 9 puntos por arriba de su nivel previo a la crisis (según que se consideren los ocupados con planes como ocupados o como desocupados). La tasa de empleo era también menor, aunque se encontraba en proceso de recuperación. Dada la magnitud de la crisis, las tasas de indigencia y pobreza estaban aún lejos de niveles "normales".

CUADRO 5

EMPLERO, DESEMPLEO Y POBREZA EN LA CRISIS DE CONVERTIBILIDAD, 1999-2002 (EN PORCENTAJES)

Variable	Trimestres previos		T+4
	Al ingreso (t-1)	A la salida (T)	
Tasa de desempleo	12,4	22,6	16,4
Tasa corregida	12,4	28,1	21,4
Tasa de empleo	43,0	38,1	40,0
Tasa de pobreza	24,3	54,3	44,2
Tasa de indigencia	5,3	24,7	18,0

Fuente: FIEL sobre la base de INDEC.

2.3 La crisis hipotecaria de 2008-2009

La crisis hipotecaria tuvo profundos efectos en el PIB por un corto período de 3 a

4 trimestres según sean datos desestacionados o interanuales. Tras un gran aumento del precio de las mercancías o *commodities* –un 31% anual en dólares en los nueve



6 La relación es inferior al 40% si se empalma con las nuevas series de producto nominal con base en 2004.

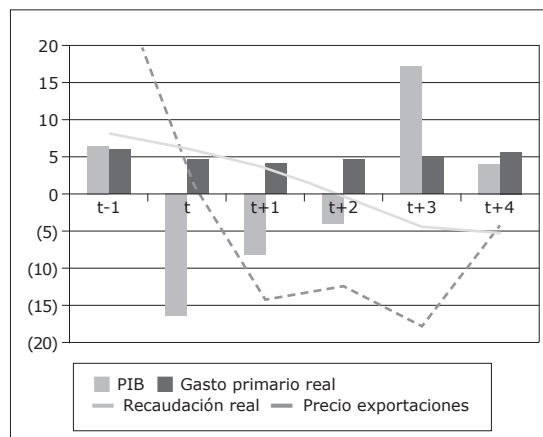
meses previos a la crisis-, el gasto primario real creció un 11% financiado con elevados impuestos sobre las exportaciones. En marzo de 2008, seis meses antes del inicio de la crisis financiera, el Gobierno entró en conflicto con los agricultores tras establecer por resolución ministerial impuestos móviles sobre las exportaciones que superaban el 50% del precio. En el caso de la soja, que constituye poco más del 50% del volumen físico de producción de granos en Argentina, la estructura impositiva móvil tenía una alícuota en el margen del 100% para precios superiores a los 600 dólares por tonelada de este producto. Enfrentado a un fuerte rechazo popular, el Gobierno no pudo aprobar en el Senado la ley que fijara dicho impuesto. Tras una crisis política que involucró al vicepresidente y determinó el cambio del ministro de Economía y del jefe de gabinete, se impuso una retención fija a la exportación de soja del 35% y del 32% para los subproductos, del 30% para el girasol y subproductos, del 28% para el trigo y del 25% para el maíz. Todos los productos –incluidos los industriales– tenían un gravamen de impuestos a las exportaciones, con tasas diferenciadas que aumentaron fuertemente la dispersión de la protección efectiva.

En medio de este conflicto, el Banco Central interrumpió la depreciación del peso cuando la inflación doméstica promediaba el 28% anual durante el primer semestre de 2008. El objetivo de la apreciación real era obligar a los agricultores a vender su producción con elevados impuestos bajo el riesgo de obtener menos pesos por unidad por la caída del precio del dólar. A la derrota política del Gobierno en el Senado siguió una fuerte caída de los precios internacionales, acentuada con la crisis financiera declarada abiertamente en septiembre. En octubre el precio de la soja había caído poco más del 30% respecto de marzo y las monedas de

la región se depreciaban: el real brasileño promediaba 1,59 dólares en julio y 2,40 cinco meses después. El Banco Central aceleró desde septiembre la devaluación del peso y en octubre se anunció la nacionalización de los fondos de pensión, lo que trajo consigo una importante transferencia de recursos y flujos hacia el Tesoro, ya que los activos existentes se consideraron reservas y los aportes personales recursos tributarios, de modo que en lugar de ser financiamiento pasaron a estar arriba de la línea como recursos. Las reservas o Fondo de Garantía de Sustentabilidad (FGS) integrado por los fondos originales acumulados por las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (AFJP), la renta de dicha cartera y los fondos adicionales aportados de 2008 a 2014, constituían en el mes de agosto de 2014 el equivalente a 53 mil millones de dólares según el tipo de cambio oficial. El FGS se constituyó, desde fines de 2008, en un instrumento de fondeo del Tesoro para cubrir sus necesidades financieras. En 2014, el sistema de previsión aportó al Tesoro el 1% del PIB.

GRÁFICO 9

GASTO Y RECAUDACIÓN DURANTE LA CRISIS FINANCIERA (VARIACIÓN PORCENTUAL ANUAL)



Fuente: FIEL.

Los recursos provenientes de la nacionalización del sistema de pensiones y el aumento de la presión tributaria permitieron sostener el crecimiento real del gasto primario en 2009 a pesar de una contracción del 2,4% de la economía, que determinó una caída de casi un 5% real de los ingresos tributarios en la segunda mitad de ese año. En el contexto de las elecciones legislativas, se dispuso por ley que las pensiones fueran actualizadas dos veces al año (marzo y septiembre) según la evolución de los salarios de aporte y el crecimiento de la

recaudación en el año previo, lo que no impidió que durante la crisis las pensiones evolucionaran por debajo de la elevada inflación. En cambio, los salarios mínimos –que presionan sobre los de convenio– fueron ajustados hasta en 8 puntos por sobre la inflación. La expansión contracíclica del gasto público agregado determinó un déficit equivalente al 0,9% del PIB en la segunda mitad de 2009 a la salida de la recesión, frente a un superávit global del 1,7% del PIB en el mismo período del año anterior.

CUADRO 6

EMPLEO, DESEMPLEO Y POBREZA EN LA CRISIS FINANCIERA, 2008-2009 (EN PORCENTAJES)

Variable	Trimestres previos		T+4
	Al ingreso (t-1)	A la salida (T)	
Tasa de desempleo	8,0	9,8	8,8
Tasa corregida	8,4	10,0	8,7
Tasa de empleo	43,3	43,1	43,0
Tasa de pobreza	20,6	19,0	16,8
Tasa de indigencia	6,3	5,5	5,5

Fuente: FIEL sobre la base de INDEC y datos propios.

El impulso al gasto junto con la recuperación del Brasil y la apreciación del real –que en octubre de 2009 se cotizaba a 1,74 real por dólar– favorecieron el restablecimiento de la economía, a pesar de una fuerte sequía que afectó al agro y que produjo que la cosecha de cereales y oleaginosas cayera 35 millones de toneladas respecto de 2008. El Gobierno aprovechó la sequía en la primera mitad del año para inducir una liquidación del stock ganadero para bajar el precio de la carne –importante en la dieta–, aumentando la faena de hembras. Esto determinó que a fines de 2009 se iniciara un proceso de retención de ganado que duplicó el precio de la carne en 2010 con un gran impacto en

la inflación. El cuadro 6 ilustra que, a pesar del aumento del desempleo, las tasas de pobreza e indigencia no se vieron mayormente afectadas. Los principales factores para dicha evolución parecen haber sido los siguientes.

- i) La caída de 9 puntos en la tasa de inflación de 2008 a 2009, que junto con un ajuste algo rezagado de los salarios, evitó la caída de los salarios reales, cerrando el año con una leve recuperación del 0,4% en promedio.
- ii) La expansión del empleo público a una tasa promedio de un 4% en 2009, lo que se tradujo en 109 mil empleados adicionales. De 2006 a 2008 el empleo público

ya había crecido a una tasa similar. Dados los salarios medios en el sector público esta expansión equivalía a alrededor de 2,4 mil millones de dólares.

- iii) La gran expansión del número de pensionados. Las moratorias previsionales permitieron otorgar pensiones a una proporción cada vez más alta de mayores de 60-65 años y a otros grupos de la población –pensiones no contributivas–. Los mayores incrementos anuales de pensionados se produjeron en 2006 y 2007 al sumar 1,9 millones de beneficiarios a nivel nacional en ese período, pero en 2009 se agregaron otros 458 mil pensionados, con un incremento de 1.300 millones de dólares de gasto. Sin embargo, el acumulado de mayores pensiones de 2004 a 2009 en 2,87 millones de pensionados implicaba una mayor erogación del orden de 8,3 mil millones de dólares respecto de 2003, sin considerar cuenta la actualización de las pensiones contributivas.
- iv) Desde 2008 y 2009 se establecieron nuevos programas sociales, entre los cuales el de mayor importancia fue la asignación universal por hijo (AUH). Los tres principales programas del Gobierno el año 2009 –empleo público, pensiones y AUH– implicaron un mayor gasto, correspondiente al 1,8% del PIB, a lo que deben restarse unos ingresos mínimos (y transitorios) en concepto de moratoria y algún grado de subejecución de gasto en el programa AUH durante el primer año, compensado por un mayor gasto en otros programas.

2.4 Insostenibilidad fiscal y *default*: la crisis 2013-201x

El superávit fiscal en el período 2004-2007 se revirtió en déficit a partir del año 2008. La política fiscal de la administración Kirchner procuró ser expansiva, tanto en la

depresión como en el auge para maximizar el crecimiento, por lo que durante los períodos de auge 2003-2008 y 2010-2011 fue marcadamente procíclica, con períodos contracíclicos transitorios en 2009. En 2012, la política se tornó expansiva nuevamente pero con limitaciones fiscales crecientes, dado que la expansión del gasto tiende a ser menor en las recesiones que en los auges.

Los componentes más expansivos del gasto fueron los subsidios al sector privado, como energía y transporte, que crecieron a tasas del 70% nominal al año en 2008. El gasto en pensiones creció a tasas del 50% anual de mediados de 2007 a 2008. Las tres fuentes básicas de financiamiento del gasto fueron el aumento de los precios internacionales de la producción agrícola, a la que se le aplicaron gravámenes crecientes, la reversión del sistema de pensiones, donde la nacionalización implicó un traspaso de reservas y flujos al Tesoro, y el uso en forma cada vez más intenso del financiamiento inflacionario, pues la tasa de inflación promedió un 25% anual de marzo de 2008 a 2015.

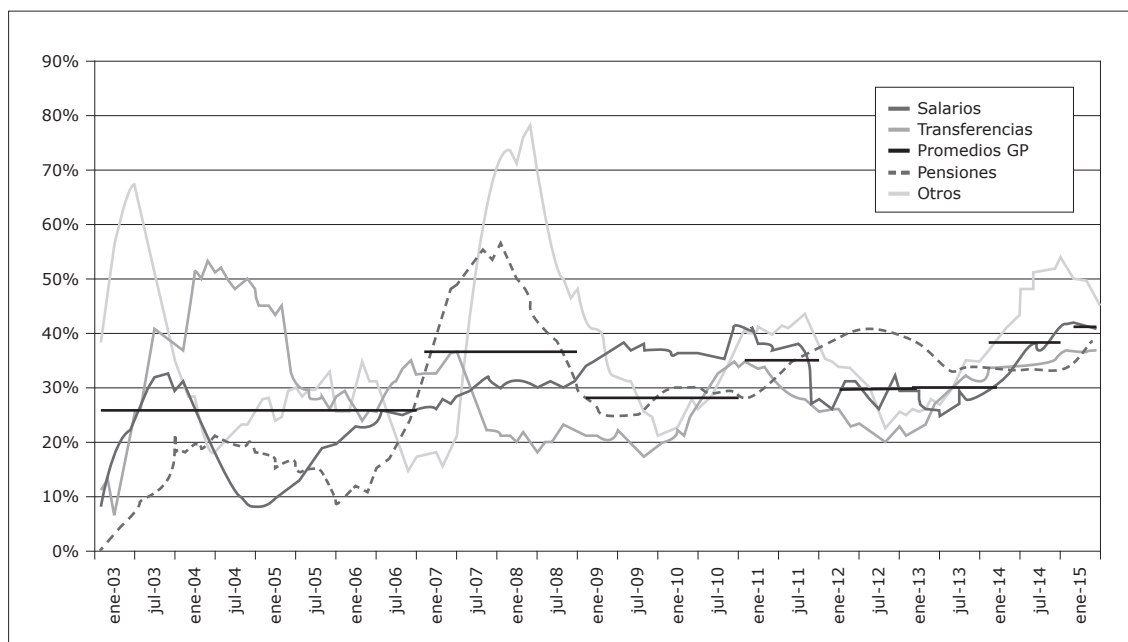
En 2010-2011 el gasto primario creció a una tasa promedio del 9,6% al año en términos reales. A pesar del fuerte crecimiento del PIB –un 8,7% en 2010 y un 6% en 2011– la economía cerró con un déficit consolidado equivalente al 3,9% del producto interno en 2011. La favorable situación externa que había caracterizado el año anterior y la primera mitad de 2011 empezó a cambiar con la devaluación de la moneda brasileña que, luego de tocar un máximo frente al dólar cercano a los 1,51 reales por dólar, se depreció hasta un promedio de 1,84 reales por dólar en diciembre. El desequilibrio fiscal y externo precipitó, como suele ocurrir previamente a las elecciones generales, un cambio de cartera de los agentes económicos, por lo que el Banco Central perdió más de 5.500 millones de

dólares de reservas en seis meses. En este escenario, la administración Kirchner profundizó la represión financiera y, entre otras medidas, se estableció una fuerte limitación al giro de utilidades y dividendos y a la compra de dólares para turismo, también se restringieron las importaciones para mantener positivo el superávit comercial y se prohibió –en un mercado fuertemente dolarizado por sus antecedentes inflacionarios– la negociación de propiedades en dólares y, en particular, los préstamos bancarios solo se realizaron en

pesos. En poco tiempo, la diferencia entre la cotización oficial del dólar y la cotización de mercado pasó de un 5% en octubre de 2011 a un 11% en enero de 2012, elevándose al 23% en abril al anunciarse la estatización de la empresa petrolera YPF. A comienzos de 2013, la brecha superaba el 50%, con gran impacto sobre los precios, elevando la inflación del período y generando incentivos al desvío de operaciones ilegales, incluido el contrabando y la sobre o subfacturación de importaciones y exportaciones, respectivamente.

GRÁFICO 10

VARIACIÓN ANUAL DEL GASTO PRIMARIO DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERA
(VARIACIÓN PORCENTUAL ANUAL)



Fuente: FIEL sobre la base del Ministerio de Economía.

Con el aumento del tipo cambiario se aceleró la pérdida de reservas del Banco Central en 13 mil millones de dólares en 2013, lo que derivó en nuevas medidas de represión financiera y comercial, y en una amnistía tributaria y blanqueo de capitales que fracasó. Se mantuvo una tasa de devaluación

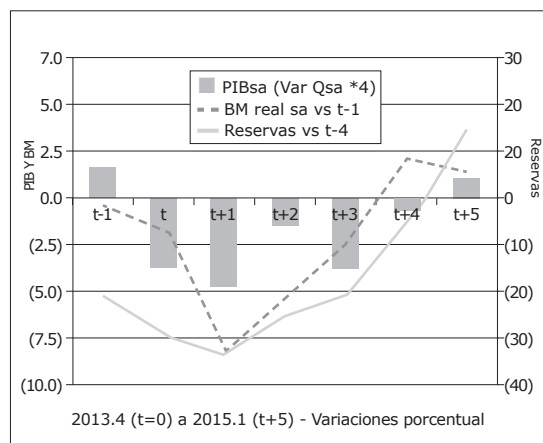
muy por debajo de la inflación, utilizando el tipo de cambio como ancla nominal. El atraso cambiario, la desaceleración de la economía del Brasil y el clima de negocios antimercado produjeron una pronunciada desaceleración de la actividad económica desde mediados de año y una contracción del PIB desde el cuarto

trimestre de 2013. La industria había entrado en recesión en mayo, según el índice industrial de FIEL. A fines de 2013 se optó por un cambio de política, lo que trajo consigo el cambio del ministro de economía y del presidente de Banco Central, acelerando la devaluación del peso. A fines de enero de 2014, la relación peso-dólar se elevó al 55%, al tiempo que aumentaron las tasas de interés. Sin embargo, la devaluación no estuvo asociada a un programa fiscal de ajuste, por el contrario, impactó sobre el déficit mediante un fuerte aumento de los subsidios al consumo energético en pesos, dado que una parte de la energía es importada y las tarifas no cubren los costos. El pasaje a precios de la devaluación fue parcial, pero aun así la inflación saltó al 35% anual en febrero y al 42% en agosto. En septiembre fue removido el presidente del Banco Central para implementar una política monetaria más laxa, con menor devaluación –que promedió un 0,4% mensual en el último bimestre del año–, menores tasas de interés y mayor expansión del crédito, con el objetivo de sacar a la economía de la recesión. Los cambios fueron transitorios, pues la devaluación se aceleró nuevamente desde febrero de

2015 en torno al 1% mensual y la inflación mensual promedió un 2,2% en marzo y abril. A esto se suma que, desde julio de 2014, la Argentina se encuentra en una situación de *default* selectivo por la deuda no reestructurada en los canjes de 2005 y 2010. Con ello el financiamiento con deuda voluntaria del déficit fiscal solo pudo hacerse desde la segunda mitad de 2014 a tasas de interés superiores al 9% anual en dólares.

GRÁFICO 11

CRISIS ACTUAL (VARIACIÓN PORCENTUAL ANUAL –RESERVAS– Y ANUALIZADA –PIB, BM–)



Fuente: FIEL sobre la base del Banco Central y FIEL.

CUADRO 7

ESTIMACIÓN DE PENSIONES, 2015 (EN PORCENTAJES Y MILLONES DE DÓLARES)

	Beneficios (miles)	Gasto	
		Millones de dólares	Porcentaje del PIB b/
Pensiones contributivas	3.200	24.155	4,5%
Moratorias	3.204	18.803	3,5%
Pensiones no contributivas	1.511	5.807	1,1%
Subtotal nacional	7.915	48.764	9,0%
Provincias (cajas no SIPA) a/	9.50	12.043	2,2%
TOTAL	8.865	60.807	11,3%

Fuente: FIEL.

Notas: a/ El volumen de pensiones a nivel provincial, es estimado; se incluyen las cajas provinciales que no están en el Sistema Integrado Previsional Argentino (SIPA). b/ Para el cálculo porcentual en términos del PIB, se usa un PIB estimado para el 2015 de 540 mil millones de dólares.

Al tiempo que se frenaron los precios del tipo de cambio, salarios y tasas de interés – claves para la economía–, la política social del Gobierno se mantuvo expansiva: a mediados de 2014 se anunció una nueva moratoria de pensiones, por la cual en abril de 2015 ingresaron alrededor de 500 mil pensionados adicionales. Con las moratorias se ha cubierto a prácticamente la totalidad de la población en edad de jubilarse en la actualidad. El número de beneficios –entre pensiones contributivas y no contributivas– sumando nación y provincias se ubica en 8,8 millones frente a una población de 5,2 millones de personas de 60-65 años y más, entre mujeres y hombres, respectivamente. Incluso, excluyendo las pensiones no contributivas –cuya población objetivo se define con parámetros especiales, como pobreza, excombatientes, pensiones otorgadas por el Congreso, grupos específicos de la población, entre otros– y las pensiones provinciales, la cobertura de pensiones del sistema nacional supera el 97% de la población objetivo (más del 90% en 2011, según Rofman y otros). Se observa un fuerte crecimiento en provincias no transferidas al sistema nacional (SIPA), que actualmente gastan alrededor de un 2,2% del PIB en sus propios sistemas para empleados públicos y recaudan algo menos del 2%.

El gasto total en pensiones se estima para 2015 en 11,3% del PIB, incluyendo el gasto por pensiones del sistema contributivo nacional (8% del PIB con moratorias), pensiones no contributivas (1,1% del PIB) y el gasto de las provincias (2,2%). Mientras el gasto en pensiones por las moratorias instrumentadas desde 2005 y la ampliación de las pensiones no contributivas suma 24.600 millones de dólares en 2015, el conjunto de los programas sociales públicos –de más de 160 programas que identificado– sumaría 7.000 millones de dólares. El programa social más

importante es el de transferencias por hijo (AUH) con poco más de 3.100 millones de dólares.

CUADRO 8

GASTO DE LOS PRINCIPALES PROGRAMAS SOCIALES PÚBLICOS, 2015 (EN MILLONES DE DÓLARES)

	Dólares (2015 estimado)
AUH	3.120
Progresar	584
Protección social	127
Protección social	48
Ingreso con trabajo	700
Capacitación laboral	1.967
Subtotal	6.710

Fuente: FIEL.

La recesión y la aceleración de la inflación tuvieron efectos sobre los niveles de indigencia y pobreza, a pesar de la amplitud de los programas sociales establecidos por el Gobierno, ya que al cabo de tres trimestres mostraban signos de deterioro, consecuencia, en parte, de los instrumentos utilizados como política antiinflacionaria: tras la devaluación, a comienzos de 2014, se buscó que los salarios y pensiones evolucionaran por debajo de la inflación enfriando la economía. En promedio los salarios reales cayeron un 4,6%, mientras las pensiones lo hicieron en un 6,4%. El freno a la devaluación en la segunda mitad de 2015, junto con una política monetaria transitoriamente contractiva y caída en salarios y pensiones, desaceleró la inflación hasta el 30% anual en los primeros meses de 2015. Con ello, se estabilizaron los salarios reales y se recuperaron las pensiones y la mejora estimada para el año 2015 es de un 4% real.

CUADRO 9

EMPLEO, DESEMPLEO Y POBREZA EN LA CRISIS EN CURSO, 2013-201X (EN PORCENTAJES)

Variable	Trimestres previos		T+4
	Al ingreso (t-1)	2015.1	
Desempleo (INDEC)	6,6	7,1	-
Desempleo (FIEL)	8,8	8,6	-
Tasa de empleo	42,7	40,4	-
Tasa de pobreza	14,4	17,5	-
Tasa de indigencia	4,7	6,3	-
Inflación anual	23,5	32,8	-

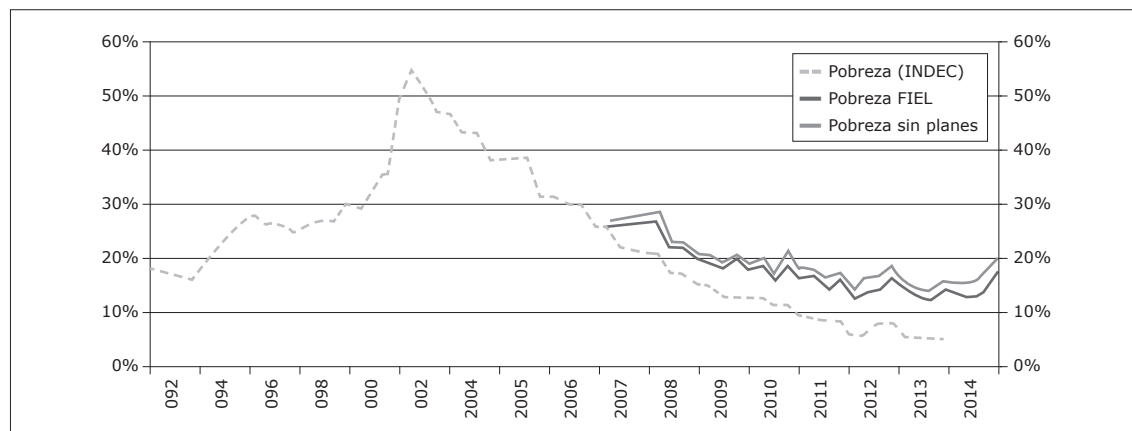
Fuente: FIEL.

La estabilización del porcentaje de indigencia y pobreza depende, en el modelo de intervención estatal vigente, no solo de la reversión del ciclo económico para reducir el desempleo, sino de la sostenibilidad de algunas políticas que fueron clave en la mejora de esos indicadores en los años posteriores a la crisis de 2002. Entre esas políticas, cabe mencionar la fuerte expansión del empleo público, el aumento de las transferencias mediante pensiones y subsidios al sector privado. El impacto de algunas políticas

podría haber sido significativo –más allá de las filtraciones de los distintos programas– para reducir la pobreza. En el gráfico 12 se muestran las tasas de pobreza en las series de INDEC y FIEL para el Gran Buenos Aires, y se agrega el cómputo de la tasa excluyendo de los ingresos del hogar los provenientes de planes sociales, básicamente los aportes de la AUH. Se observa que este componente reduce la tasa en 1,1 puntos de 2007 a 2013, pero se duplica en 2014, al llegar a 2,1.

GRÁFICO 12

EVOLUCIÓN DE LA TASA DE POBREZA EN EL GRAN BUENOS AIRES, 1992-2014 (EN PORCENTAJES)



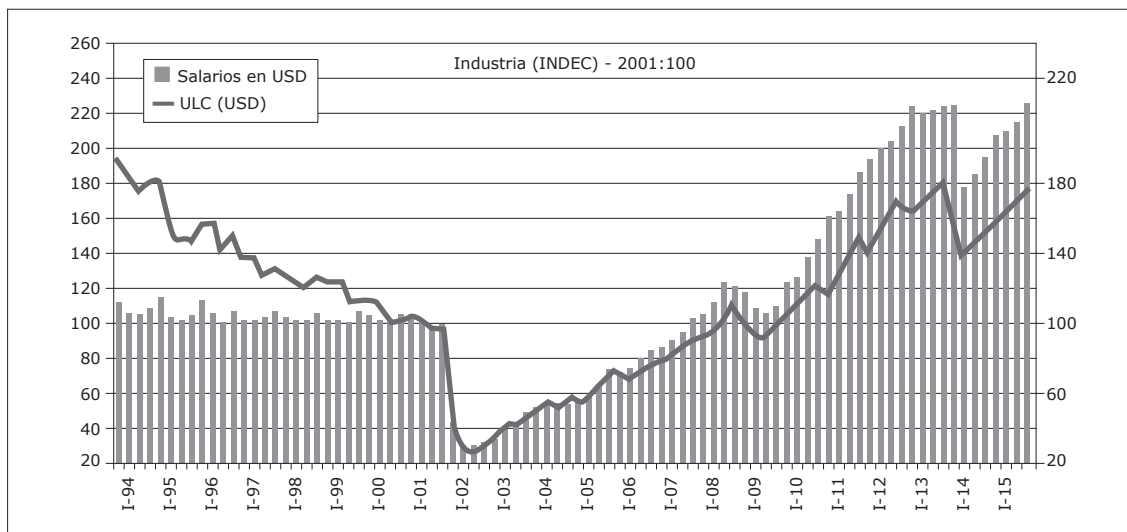
Fuente: FIEL sobre la base de INDEC y FIEL.

El impacto de las moratorias previsionales sobre los índices de pobreza es también significativo, ya que mientras la AUH y otros programas suman 7 mil millones de dólares por año, estas pensiones llegan casi a los 19 mil millones de dólares. La contracara de la expansión del gasto público en los últimos años ha sido un significativo aumento de la tasa media y la volatilidad de la inflación. Saltos de 10 a 15 puntos en la tasa media de inflación podrían derivar en aumentos de la tasa de pobreza, que, para ser compensados, implicaría un nuevo aumento del gasto. El financiamiento inflacionario del déficit fiscal –cerca al 8% del PIB en 2015– podría

haber llegado a un límite, dado que la tasa de inflación se mantiene en niveles del 30% anual, a pesar de una fuerte represión sobre los precios y tarifas de servicios públicos, tasas de interés y más recientemente salarios, junto con una marcada apreciación del peso. Una medida de la fuerte apreciación viene dada por la evolución de los costos laborales unitarios en la industria: luego de caer de un nivel de casi 200 a comienzos de los años noventa a 30 en medio de la crisis del año 2002, esos costos unitarios siguieron un camino fuertemente ascendente ubicándose a mediados de 2015 muy próximo de su nivel a comienzos de 1990.

GRÁFICO 13

SALARIOS Y COSTOS LABORALES UNITARIOS (EN DÓLARES CORRIENTES)



Fuente: FIEL sobre la base de INDEC y FIEL.

La corrección desde 2016 de los retrasos tarifarios y una devaluación del peso tendrían como efecto un significativo aumento de los indicadores de pobreza, si el ajuste implica el abandono de ciertos instrumentos que son insostenibles en el

largo plazo, sobre todo el elevado nivel de subsidios a la energía y transporte, el aumento del empleo público, la ampliación de programas no contributivos de pensiones y la expansión del gasto en otros programas sociales.

IV. Las crisis en perspectiva. ¿Mejores políticas o rediseño institucional?

De la revisión de los cuatro principales episodios macroeconómicos desde mediados de los años noventa, se desprende que en la Argentina hubo dos períodos con estrategias bien distintas. Las reformas de 1990 sentaron las bases de un importante salto en materia de productividad que, para consolidarse, requería de mayores reformas en los planos fiscal, de deuda, en los mercados de trabajo y en la política comercial, entre otros. La magnitud del impacto externo de 1998-1999, junto con la debilidad del sistema político, derivó en la parálisis de reformas y la posterior secuencia de contrarreformas en la década siguiente, una vez que se relajó la restricción externa. A las reformas de primera y segunda generación de los años noventa siguieron pues las contrarreformas en 2000 que incluyeron:

- i) La fuerte expansión del gasto en el ámbito fiscal, financiado por lo mayores recursos provenientes de la mejora de los precios internacionales y, a partir de 2008, por la utilización de *stocks* –fondos de pensión, luego reservas–, la emisión monetaria y, desde 2014, por el creciente endeudamiento. El déficit fiscal pasó de un promedio de 1,7% en la década del noventa a poco más del 7% en 2014-2015.
- ii) La sujeción del Banco Central a las necesidades del Tesoro en lo monetario, iniciando un período de dominancia fiscal extrema.
- iii) No se logró restablecer lazos con el sistema financiero internacional, a pesar de los dos canjes de deuda realizados en 2005 y 2010. El país entró nuevamente en la cesación de pagos en 2014 y tiene una gran cantidad de conflictos pendientes de

resolución en el CIADI (Centro Internacional de Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones), el tribunal del Banco Mundial para la resolución de disputas.

- iv) El cierre de la economía implicó que se elevaran los aranceles y las tasas paraarancelarias de importación, se establecieran impuestos de hasta un 35% sobre las exportaciones y se prohibieran y establecieran cupos sobre importaciones y exportaciones.

Con estos cambios, el problema central era si la Argentina podría soportar un nuevo escenario de crisis en el plano macroeconómico y el impacto que este tendría sobre la población más vulnerable. Tras el fuerte efecto que tuvieron la crisis del Tequila y la gran crisis del año 2002, cuando la pobreza rozó el 55%, la nueva administración Kirchner optó por blindarse utilizando diversas políticas de carácter universal, no siempre diseñadas con adecuada focalización, como en el caso del subsidio a las tarifas de energía. Esas políticas fueron consistentes con una gran expansión del gasto público, donde el aumento del gasto primario fue de 18 puntos del PIB respecto de la década previa, mediante diversos programas que garantizaran el aumento del empleo, la plena cobertura en pensiones y subsidios a diversos grupos de la población –pobre, desocupada o identificada como población de riesgo–. En pos de esos objetivos, los instrumentos utilizados tuvieron efectos en múltiples dimensiones y terminaron por poner en riesgo los propios objetivos de política. Algunos ejemplos pueden contribuir a evaluar la fragilidad de las políticas adoptadas.

- i) Políticas de represión de precios, importaciones y exportaciones

Las políticas de control de precios –no solo en los alimentos–, sumadas a las restricciones

sobre las importaciones, derivaron en una reducción y cambios en la composición de la oferta que afectó probablemente más a la población de ingresos medios que a la de ingresos bajos. Mientras que las políticas de restricción de importaciones se tradujeron, en un primer momento, en una baja de precios de productos básicos –carne, leche, pan– y, luego, por un aumento del precio relativo como consecuencia de la reducción de la oferta. El impacto de estas políticas de represión aún no se ha manifestado completamente en los mercados por la vía de precios de escasez reprimidos, pero podría aparecer en un proceso de liberali-

zación comercial generando resistencias al mismo.

ii) Políticas de empleo

El principal programa fue el masivo incremento del empleo público en todas las ámbitos (federal, provincial y municipal) que limitó –en especial a partir de 2012– la expansión del empleo privado. Con un 22% de los ocupados en el sector público y otro 43% (asalariados y trabajadores por cuenta propia) ocupados en actividades informales, la productividad media del empleo es baja y afecta la tasa potencial de crecimiento.⁷

CUADRO 10
EMPLEO PRIVADO Y EMPLEO PÚBLICO (EN PORCENTAJES)

Año	Empleo privado		Empleo público	
	Nivel al fin del período	Variación del porcentaje anual	Nivel al fin del período	Variación del porcentaje anual
1990	100,0	-	100,0	-
2000	124,5	2,2	94,3	-0,6
2010	147,7	1,7	127,6	3,1
2015	148,5	0,1	156,7	4,2

Fuente: FIEL sobre la base de INDEC y FIEL.

iii) Pensiones

El objetivo de lograr una cobertura plena de pensionados se logró con el uso de recursos de rentas generales y creando fondos específicos (soja), con un incremento del gasto que pasó de poco más del 6,5% –consolidado de nación y provincias 1997-2001– al 11,3% actual, sin plantearse

la sostenibilidad del financiamiento en el mediano plazo. Más allá de los riesgos macroeconómicos que plantea una política de gasto desfinanciada y dada la importancia de esta porción del gasto y su mecanismo de ajuste, cabe prever que los cambios en la tasa de inflación impactarán sobre el ingreso real de esta población, afectando más a los sectores cercanos a la línea de pobreza.



⁷ Diversas estimaciones revelan un deterioro de la productividad total factorial en la última década (FIEL 2010).

iv) Programas sociales

Los programas contribuyeron significativamente a la reducción de la pobreza, tal como se señaló anteriormente y como sugieren otros análisis en la literatura (Garganta y Gasparini, 2015). Sin embargo, estos tuvieron otros efectos, entre los que se destacan un marcado desincentivo a la participación laboral de mujeres jóvenes y un desincentivo a la formalización. Lo primero es producto de una significativa caída en la probabilidad de participación de mujeres –particularmente en el tramo de edad hasta los 29 años– cuando perciben la asignación universal por hijo (AUH), incluso después de controlar por cambios en la asistencia al sistema educativo. El baja formalización laboral es particularmente alta en trabajadores con hijos pequeños (el beneficio se extiende por largo tiempo) y en hogares con jefe informal. En términos dinámicos, es probable que una menor participación laboral y una menor tasa de formalidad reduzcan la probabilidad de empleo de los beneficiarios de estos programas a futuro, perpetuándose una mayor demanda de planes sociales de desempleo o de complementación de ingresos.

La estrategia de blindaje con programas de expansión del gasto público permitió una baja importante en los niveles de pobreza e indigencia desde el pico de la crisis de 2002 hasta su estabilización a partir de 2009 en niveles similares a los que prevalecían antes de la crisis del Tequila (1992-1994), sin mejoras posteriores y con el riesgo de un eventual deterioro asociado a nuevos ciclos. El costo del blindaje fue excesivo, si se considera que el aumento del déficit sin financiamiento –asociado en buena medida al salto de los subsidios a la energía y a la expansión del gasto en pensiones, empleo y programas sociales– derivó en una alta inflación de un

24% en promedio, en los últimos 8 años, la que precipitó un nuevo *default* en 2014 –a pesar del bajo nivel de endeudamiento–, frenando finalmente la economía. El blindaje se debilita en un contexto de elevado déficit fiscal y limitado financiamiento, ya que se restringen los grados de libertad para nuevos programas que requieran mayores recursos.

La principal recomendación que surge de esta experiencia de más de dos décadas de ciclos más o menos violentos de actividad –que podrían repetirse teniendo en cuenta la magnitud de los desequilibrios observados en la economía argentina y que afectan en mayor medida a la población pobre– es que el país debería *retornar a la normalidad* en materia de reglas de política económica. Ese retorno a la normalidad implica actuar en casi todas las dimensiones de política económica:

- i) Se trata de restablecer el funcionamiento del sistema de precios, lo que implica desarmar parte de los mecanismos de subsidios existentes y diseñar nuevos mecanismos que minimicen distorsiones de incentivos.
- ii) En materia fiscal se trata de restablecer el equilibrio en un programa plurianual y recuperar la independencia de la política monetaria. La estabilidad fiscal y monetaria es un requisito para la reducción de la inflación que afecta particularmente a la población de menores ingresos.
- iii) Establecer límites estrictos sobre los niveles de endeudamiento de los distintos niveles jurisdiccionales, teniendo en cuenta los antecedentes que sugieren que incluso con bajos niveles de deuda la Argentina entró en *default*.
- iv) Crear instituciones fiscales que garanticen el equilibrio de largo plazo, incluyendo legislación de responsabilidad fiscal

- que obligue a mantener el equilibrio presupuestario –con límites sobre la deuda– a lo largo del ciclo.
- v) La reducción del déficit deberá operar en el gasto –dado el elevado nivel de presión tributaria– reduciendo subsidios al sector privado, reestructurando organismos y congelando el empleo público, entre otras medidas.
 - vi) Revisar y reestructurar beneficios de los programas de pensiones no contributivas, focalizándolos exclusivamente en la población en situación de riesgo.
 - vii) Revisar los programas sociales en los aspectos relacionados con el mercado de trabajo, sobre todo el desincentivo de la participación laboral y de la formalización.
 - viii) Revisar el diseño de los programas sociales para reducir filtraciones hacia población no pobre y corregir errores de exclusión.
 - ix) Rediseñar los programas de empleo para que la población que recibe los beneficios tenga incentivos para reinsertarse en el mercado laboral privado.

V. Conclusiones

La revisión de las crisis en las últimas dos décadas y la respuesta en materia de política fiscal y monetaria parece indicar un escaso aprendizaje de las sucesivas administraciones para prevenir nuevos episodios. En 1994, se incorporó en la Constitución el mandato de reformular las leyes de coparticipación de impuestos entre el gobierno federal y las provincias que aún se encuentra pendiente de cumplimiento. Tampoco se avanzó en la creación de instituciones que permitan estabilizar la situación fiscal, como leyes de responsabilidad fiscal

que comprometan efectivamente a todas las jurisdicciones, lo que derivó en esta década en crecientes desequilibrios, sobre todo en el gobierno federal. A la debilidad de las instituciones fiscales, se suma el alineamiento del Banco Central con el poder Ejecutivo, generándose un escenario de dominancia fiscal que limita el poder de la autoridad monetaria para controlar la inflación. El financiamiento monetario del déficit es un reflejo de las dificultades para financiar voluntariamente el déficit. A esto último también contribuyó la situación irregular que la Argentina mantiene con un conjunto de acreedores internacionales –juicios y fallos pendientes de cumplimiento en el CIADI, *default* con bonistas que no ingresaron a los canjes de deuda (*holdouts*) y con algunos de los que ingresaron (*holdins*)–, lo que, en algún momento, se expresará en una mayor carga de la deuda con mayores servicios que pesarán sobre el presupuesto.

Sin embargo, la escasa responsabilidad fiscal no se tradujo en un aumento de los niveles de pobreza e indigencia en razón del “blindaje” de políticas públicas desarrollado en la última década. Una gran expansión de los programas de pensiones, el fuerte crecimiento del empleo público y la creación de numerosos programas sociales, se combinaron para que los indicadores de indigencia y pobreza descendieran desde el nivel pico de la crisis, en una secuencia en V invertida. Con restricciones presupuestarias débiles como las actuales, la política fiscal y monetaria expansiva en el auge se asocia con políticas microeconómicas de corto plazo con impacto para reducir la pobreza, pero que no se sostienen y se revierten durante la recesión. Lo mismo ocurre con la dimensión agregada del gasto en un comportamiento procíclico, que en lugar de amortiguar el impacto de la crisis, lo refuerza. Ejemplos de

estas políticas a nivel micro son los controles y congelamientos de precios de los alimentos y la energía que, durante el ajuste posterior –que considera una devaluación del peso– experimentan las mayores alzas de precios.

La principal recomendación que surge es la de *retornar a la normalidad* en materia de reglas de política económica. Ese retorno implica actuar en casi todas las dimensiones de política económica, lo que implica restablecer el funcionamiento del sistema

de precios, el equilibrio fiscal y la independencia de la política monetaria. Se requiere asimismo determinar límites estrictos sobre el endeudamiento, creando instituciones fiscales que garanticen el equilibrio de largo plazo. La reducción del déficit deberá operar en el gasto, para ello es necesario revisar y reestructurar los programas de pensiones no contributivas, los programas sociales y los programas de empleo para que quienes reciben beneficios mantengan los incentivos para insertarse en el mercado laboral.

■ Juan Luis Bour

Economista jefe y director de la Fundación de Investigaciones Económicas Latinoamericanas (FIEL). Se especializa en temas de macroeconomía, cuentas nacionales, mercados de trabajo, pensiones. Es licenciado en economía, con estudios de grado y posgrado en la Universidad de Buenos Aires. Consultor del Banco Interamericano de Desarrollo (BID), Banco Mundial, CAF (Banco de Desarrollo de América Latina), Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo (PNUD), Organización Internacional del Trabajo (OIT), Agencia Alemana de Cooperación Técnica (GTZ), Agencia de los Estados Unidos de América para el Desarrollo Internacional (USAID) y gobiernos de Argentina y América Latina. Ha publicado numerosos libros y trabajos sobre temas macrofiscales, empleo y seguridad social.

■ Bibliografía

Artana, D. y otros (2010). Strengthening long term Growth in Argentina. OCDE.

Dabós, M. y L. Gómez Mera (1999). "The Tequila banking crisis in Argentina". Documento de trabajo, N° 19, Departamento de Economía, Universidad de San Andrés, Documento de trabajo, N° 19, septiembre.

Ganapolsky, E. y S. Schmuckler (1998). Crisis management in capital markets: the impact of Argentine policy during the Tequila effect. Banco Mundial, Documento de trabajo, N° 1951, julio.

Garganta, S. y L. Gasparini (2015). The impact of a social program on labor informality. The case of AUH in Argentina. En prensa.

Rofman, R., I. Apella y E. Vezza (2013). *Más allá de las pensiones contributivas. Catorce experiencias en América Latina*. Banco Mundial.

Impactos externos: la política económica y el gasto social en Bolivia

José Luis Evia Vizcarra ▪ Roberto Laserna Rojas

I. Introducción

En Bolivia contemporánea es incomprendible sin una referencia a la transición política y económica que se vivió a mediados de la década de 1980. El retiro de los militares en el año 1982 –que habían dominado la política boliviana desde 1964– dio paso a una administración civil democrática, que siguió encerrada en patrones estatistas de comportamiento y que tenía más fe en la voluntad política que en las fuerzas del mercado. Tres años bastaron para que todo el país entendiera que no era posible seguir con el modelo. El intento de mantener el gasto fiscal cuando se desplomaban los ingresos y se repudiaba públicamente a los acreedores extranjeros –aunque se les continuara pagando–, obligó a la emisión inorgánica de dinero y la consiguiente ruptura del sistema de precios, que devino en una inflación que alcanzó grandes dimensiones.

En 1985, en el marco de una precaria institucionalidad democrática, se puso en marcha un programa riguroso de ajuste, que restringió al mínimo el crédito fiscal y obligó al sector público a gastar en función de las disponibilidades de cuenta y no del presupuesto autorizado. La estabilización del tipo de cambio y de los precios fue muy rápida, y

aunque el ajuste trajo consigo el despido de trabajadores supernumerarios en empresas estatales y la aplicación de algunas medidas represivas hacia los sindicatos, las personas valoraron la certidumbre que ofrecía una *política menos política*, es decir, más flexible y abierta, que permite a los agentes económicos asignar los recursos en función de su rentabilidad. El ajuste estuvo amenazado por un impacto externo, el del estaño, cuyos precios cayeron bruscamente ese año, pero las decisiones se mantuvieron con firmeza y la economía pudo adaptarse poco a poco a las nuevas circunstancias.

En solo 4 años la población boliviana internalizó la democracia y la estabilidad como aspectos sustanciales de la vida colectiva y, en cierta medida, esto se ha mantenido incluso después de la grave crisis políticas entre el año 2000 y 2003, en que se abriera formalmente el camino a una transformación política y económica que intenta restaurar el estatismo nacionalista –predominante en la ideología política del país desde la Guerra del Chaco (1935)–.

Este artículo concentra su atención precisamente en ese período y revisa las respuestas de política económica ante las crisis externas durante las dos últimas décadas, cuyas características fueron muy diferentes

y hasta contrastantes en lo político y en lo económico. En lo político, los años noventa marcan el despliegue de la segunda generación de cambios estructurales bajo el signo de la apertura económica y el institucionalismo democrático, en un contexto internacional restrictivo, de bajos precios y fuerte condicionamiento al financiamiento, ya sea de endeudamiento o de cooperación no reembolsable. Mientras que la siguiente década está dominada por la voluntad de restablecer un papel mucho más activo del Estado en la economía, en un contexto internacional de aumento de precios de las materias primas, que le dieron a Bolivia un ambiente de bonanza sin equivalente histórico. Y aún así, a pesar de esas grandes diferencias, es posible distinguir una continuidad sustentada en la valoración social ya mencionada de democracia y estabilidad.

Se analizarán los canales de transmisión de las condiciones internacionales hacia la economía nacional –flujos de capital e inversiones, comercio exterior, deuda– y, luego, sus impactos en el producto, el ingreso, el empleo y la pobreza. También se pone atención en las políticas económicas, en especial en la fiscal y monetaria. La última sección recoge las principales lecciones aprendidas y apunta a formular recomendaciones.

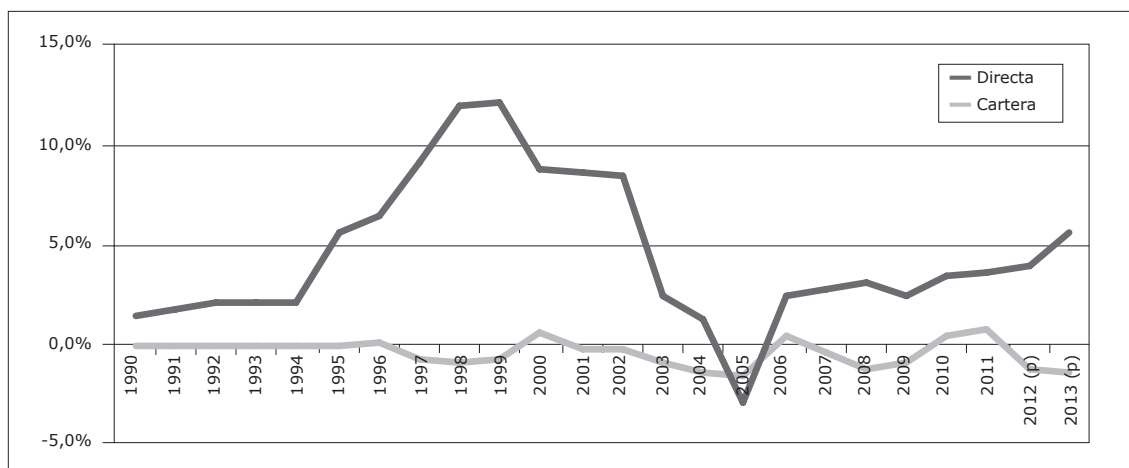
II. Los impactos de las crisis

A. El canal de flujos de capital e inversiones

El mercado de capitales en Bolivia tiene un desarrollo muy incipiente, lo que ha aislado al país del contagio de las crisis financieras internacionales. El gráfico 1 muestra la inversión directa extranjera y la inversión en cartera como porcentajes del PIB de 1990 a 2013. Como se aprecia, a lo largo del período estudiado la inversión en cartera ha sido prácticamente inexistente –casi siempre por debajo del 1% del PIB–. Por ello, las reversiones en el flujo de capitales que afectaron de manera notable a los países latinoamericanos más ligados a los mercados internacionales, no tuvieron el mismo impacto sobre Bolivia. Como señala Morales a propósito de la crisis mexicana de los noventa “los países más pequeños de la región como Bolivia casi no la sintieron, principalmente por lo incipiente de sus mercados de capitales” (Morales, 2012).

Aún cuando la inversión extranjera directa no ha sido muy importante en la historia del país, de 1997 a 2002 fue significativa, al ingresar al país los recursos comprometidos en la capitalización. En ese breve período la inversión extranjera estuvo consistentemente por encima del 8% del PIB.

GRÁFICO 1
INVERSIÓN EXTRANJERA EN BOLIVIA, 1990-2013 (EN PORCENTAJES DEL PIB)



Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos del Banco Central de Bolivia y el Instituto Nacional de Estadística.

La capitalización consistió en ofrecer el 50% de las acciones de las empresas públicas a inversionistas privados que les inyectaran capital o las financiaran. Los inversionistas privados debían pujar por el 50% de las acciones, y quien se las adjudicara debía invertir recursos frescos en ellas, de manera que duplicaran su valor y aumentaran su capacidad productiva y financiera. La subasta

permitía apreciar el valor real de la empresa y duplicarlo con las nuevas inversiones, que se convertían en acciones para el inversionista –que retenía la gestión de la empresa–, el resto de las acciones quedaban en propiedad del Estado boliviano. El cuadro 1 muestra el monto de inversión comprometida por cada empresa capitalizada, que debía materializarse en los años posteriores al proceso.

CUADRO 1
EMPRESAS CAPITALIZADAS (EN DÓLARES)

Empresa	Dólares	Fecha
Empresa Generadora de Electricidad (CORANI)	58.796.300	29/06/95
Empresa Nacional de Telecomunicaciones (ENTEL)	610.000.000	27/11/95
Empresa Ferroviaria Andina	13.251.000	15/12/95
Empresa Ferroviaria Oriental	25.853.099	14/12/95
Empresa Generadora de Electricidad (GUARACACHI)	47.131.000	29/06/95
Lloyd Aéreo Boliviano	47.475.000	19/10/95
Empresa Petrolera Andina	264.777.021	05/12/96
Empresa Petrolera Chaco	306.667.001	05/12/96
Transportadora de hidrocarburos (TRANSREDES)	263.500.000	05/12/96
Empresa Generadora de Electricidad (Valle Hermoso)	33.921.100	29/06/95

Fuente: a/ Decreto supremo N° 24046; b/ Página web Entel (<http://www.entel.bo/inicio3.0/index.php/presentacion1/historia>); c/ Decreto supremo N° 24186; d/ Decreto supremo N° 24185; e/ Decreto supremo N° 24047; f/ Decreto supremo N° 24146; g/ Decreto supremo N° 24429; h/ Decreto supremo N° 24430; i/ Decreto supremo N° 24431; j/ Decreto supremo N° 24048.

El 50% de las acciones pertenecientes al Estado pasaron al fondo de Capitalización Colectiva, gestionado por las administradoras de fondos de pensiones. Las utilidades¹ se destinaron al pago de una renta vitalicia no contributiva a los bolivianos mayores de 65 años –Bono de Solidaridad o Bonosol– y al cual tenían derecho solo los ciudadanos mayores de 21 años al 30 de diciembre de 1995, que accederían a él en cuanto cumplieran los 65 años de edad.²

Dado el carácter de las inversiones extranjeras en Bolivia, el canal de reversión de capitales no parece ser importante en el impacto de las crisis externas sobre la economía. De hecho, la crisis mexicana de 1994 no afectó la inversión extranjera, por el contrario, se incrementó en 1995 y 1996, y tampoco afectó la reversión de la inversión en cartera (inexistente). La inversión extranjera directa decae solo en 2002, cuando Bolivia se encontraba en un período de inestabilidad. Las políticas que permitieron el crecimiento de la inversión extranjera desde 1995 contribuyeron a aislar a la economía boliviana de la crisis mexicana y de la asiática. Los flujos de inversión extranjera fueron muy importantes en este período, en un contexto donde casi toda América Latina sufría de contracciones en la inversión extranjera. Ese incremento en el flujo de inversión directa solo se explica por el mantenimiento de políticas macroeconómicas de apertura desde 1986 y por el proceso de capitalización de las empresas públicas.

Posteriormente, con el agotamiento de las inversiones comprometidas en el proceso

de capitalización, y la crisis política que se desencadenó en Bolivia a inicios del año 2000, la inversión externa se redujo notablemente y llegó a ser negativa en 2005. Si bien se recuperó posteriormente, la inversión extranjera ha sido moderada (alrededor del 3% del PIB) en comparación con la inversión extranjera de los años noventa.³

La crisis internacional de fines de la década pasada tampoco se observa en los datos de inversión extranjera. Si bien la inversión se reduce en 2009, los años posteriores muestran una tendencia positiva. Es posible que las inversiones de mantenimiento y reposición de los campos gasíferos expliquen la tendencia creciente de inversión extranjera. También el elevado nivel de reservas internacionales del país puede haber generado mayor confianza en la economía boliviana, garantizando la estabilidad de la economía.

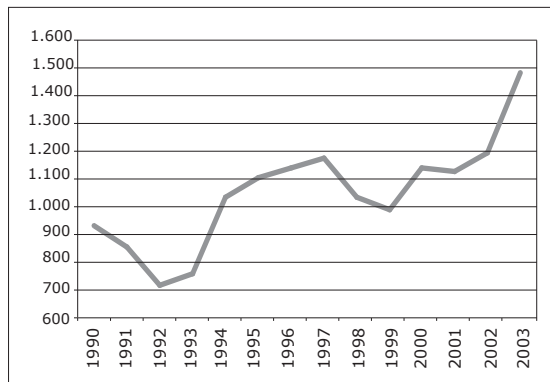
B. El canal de las exportaciones

Las crisis internacionales han afectado a Bolivia mediante el canal más tradicional de las exportaciones. Para apreciar mejor la evolución de las exportaciones y debido a su fuerte crecimiento desde 2004, hemos dividido el comportamiento de las exportaciones en dos gráficos. En el gráfico 2 se muestra la evolución de las exportaciones de 1990 a 2003 con una escala de 700 a 1.500 millones de dólares, y en el gráfico 3, de 2004 a 2013 con una escala de 1.800 a 12 mil millones de dólares.



- 1 En realidad, como lo ha hecho notar Morales (2012) se trataba de una anualidad, que beneficiaba a todos los bolivianos que hubiesen cumplido la mayoría de edad (21 años) al 30 de diciembre de 1995.
- 2 Sobre esta experiencia de transferencia en efectivo véase *La inversión prudente*, de Fundación Milenio, 2005.
- 3 Al evaluar estos cambios hay que tener en cuenta la escala reducida de la economía boliviana y, por lo tanto, también de la inversión extranjera. Cambios relativamente pequeños en una empresa de alcance global que opera en Bolivia pueden representar cambios muy grandes en su economía.

GRÁFICO 2
EXPORTACIONES, 1990-2003
(EN MILLONES DE DÓLARES)

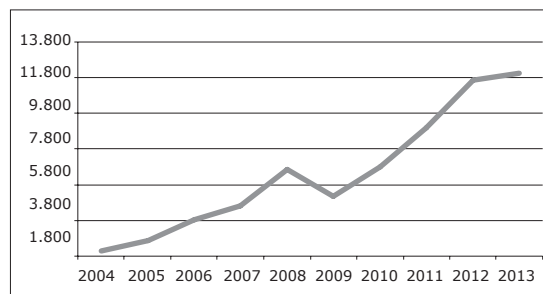


Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco Central de Bolivia.

En los años posteriores a la crisis mexicana de 1994 no se observa una reducción de las exportaciones, sino que siguen creciendo. De modo que esta crisis no impactó ni en los precios ni en los volúmenes exportados por el país. Con la crisis asiática (1997), en cambio, se observa una importante reducción de las exportaciones, que descienden de un 12,1% en 1998 a un 4,3% en 1999. El efecto de la crisis fue tan fuerte y prolongado que recién el año 2002 se recuperó el valor exportado en 1997. La caída en el valor de las exportaciones fue muy acentuada en el precio los minerales, que experimentaron una caída persistente hasta el año 2002, cuando el valor exportado representó un 28% menos que el año 1999. Si bien las exportaciones no tradicionales también mostraron una reducción, esta fue más moderada (14%), aunque es posible que el efecto de la crisis de fines de los años noventa sobre las exportaciones no tradicionales esté subvalorado. Como señala Morales, la depreciación del afectó muy fuertemente al país. “Los efectos sobre el sector manufacturero informal y el comercio en servicios fueron... devastadores. Es así que la floreciente industria de pequeños confeccionistas de Cochabamba

desapareció. Los numerosos estudiantes brasileros regresaron a su país y dejaron sin ingresos a los que les proveían servicios durante su estadía en el país” (Morales, 2012).

GRÁFICO 3
EXPORTACIONES, 2004-2013
(EN MILLONES DE DÓLARES)



Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco Central de Bolivia.

La crisis internacional de la segunda mitad de la década pasada, tuvo también importantes repercusiones sobre los precios de las materias primas, lo que impactó con fuerza sobre las exportaciones del país, cuyo valor en 2009 fue un 22,3% menor a las registradas en 2008. No obstante, el precio de las materias primas se recuperó rápidamente, por lo que el valor de las exportaciones también se restableció pronto. En el año 2010, las exportaciones del país crecieron un 31,7% más respecto de las exportaciones de 2009 y un 2,3% mayores que las de 2008. Si bien la crisis de ese año fue importante y de larga duración para los países desarrollados, sus efectos sobre las materias primas y, por lo tanto, sobre los países exportadores de materias primas, fueron transitorios.

III. Consecuencias sociales y económicas

A. Los efectos sobre el producto y el ingreso

Las exportaciones bolivianas corresponden principalmente a materias primas, cuyos precios se determinan en los mercados mundiales, como ocurre con los precios de las exportaciones de minerales y de los productos agrícolas que se transan en extranjero. Si bien el precio del gas exportado a Brasil, y más recientemente a la Argentina, está determinado contractualmente, en ambos casos está indexado (indirectamente) al precio del petróleo en los mercados mundiales. Razón por la cual los cambios en los precios internacionales de las materias primas afectan directamente al valor de las exportaciones del país y a los ingresos fiscales derivados de ellas. Asimismo, las crisis internacionales pueden afectar a nuestros principales socios comerciales, lo que determina los ingresos del país mediante las exportaciones a dichos mercados.⁴

La reducción del valor de las exportaciones –producto de la caída de sus cotizaciones internacionales– tiene como efecto directo reducir los ingresos por esta vía (efecto precio), que, con independencia de la cantidad exportada, impacta en el ingreso nacional, porque se expresa en menores utilidades y menores impuestos. La reducción de los ingresos tiene también efectos sobre la demanda interna, que termina afectando la producción de la economía y el empleo, sobre todo en los sectores no transables, afectando la pobreza y la distribución del ingreso. Asimismo, puede generar una baja en la producción y en el empleo, si las unidades productivas de ex-

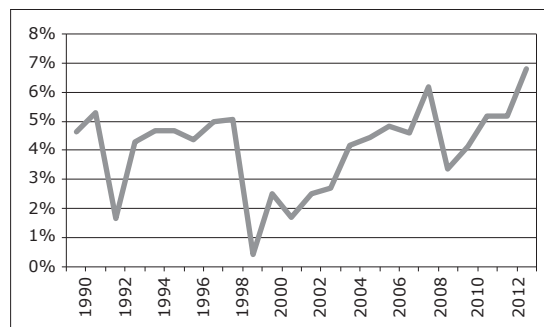
portación se ajustan a los menores precios internacionales, disminuyendo la cantidad de bienes que producen y exportan.

Los efectos de las crisis de sus principales socios comerciales sobre la economía boliviana son diferentes, ya que, tal como ocurrió con la devaluación del real en 1999, los precios de las materias primas que exporta el país no bajaron –pues están ligados a los precios internacionales–, sino que disminuyeron las cantidades exportadas a estas economías (efecto cantidad). Con los precios definidos contractualmente y determinados indirectamente por los mercados internacionales, los efectos se dejan sentir mediante el volumen exportado. De similar forma, ante una depreciación de la moneda de nuestros socios comerciales, la demanda por las exportaciones no tradicionales bolivianas cae, lo que genera también una caída en su producción.

En el gráfico 4 se muestran las tasas de crecimiento del PIB en términos reales, que es un indicador de las variaciones en las cantidades producidas y, por ello, no reflejan el efecto precio.

GRÁFICO 4

TASA DE CRECIMIENTO DEL PIB, 1990-2012
(EN PORCENTAJES)



Fuente: Elaboración propia sobre datos del Instituto Nacional de Estadística.



4 Es posible que la crisis de 1997 haya mostrado todo su impacto sobre la economía boliviana solamente a principios de los años 2000, luego de las devaluaciones brasileña y argentina.

Como puede observarse, la tasa de crecimiento del PIB, en términos reales, no parece haber sido afectada por la crisis internacional de 1994. La crisis financiera mexicana no afectó los precios de las exportaciones del país y tampoco impactó en el valor exportado, por lo que no parece haber tenido mayores efectos sobre la actividad económica en Bolivia. La crisis asiática, en cambio, se refleja claramente en los datos. La tasa de crecimiento que había estado alrededor del 4,5% cayó fuertemente en 1999. Si bien no llegó a valores negativos, se acercó a cero (0,4%). La tasa de crecimiento se mantuvo baja los siguientes años y solo empezó a repuntar desde 2004. El crecimiento promedio de 1999 a 2003 fue de un 2,3%, con mínimos en 1999 (0,4%) y 2001 (1,7%). Es interesante notar que –aunque la crisis fue importante– las tasas de crecimiento nunca fueron negativas, como ha señalado Jemio (2008). Las reformas estructurales de los años ochenta y noventa parecen haberle dado a la economía boliviana una mayor resiliencia a los acontecimientos externos.

El efecto inmediato de la crisis de 1999 fue la contracción de los sectores exportadores de materias primas. El PIB minero cayó en un 4,8% y el sector de extracción de gas natural y petróleo cayó en un 4,3%. La incidencia de estos sectores en el crecimiento del PIB fue muy importante, lo que se expresó en la caída de la tasa de crecimiento del PIB el año 1999 a un 0,5%. No obstante, el sector de hidrocarburos comenzó a recuperarse paulatinamente por el incremento de las exportaciones de gas natural a Brasil, iniciadas en 1999, y cuyo contrato establecía un gradual incremento de los volúmenes entregados. Gracias a este contrato el sector empezó a expandirse con fuerza desde 2002. El sector minero tuvo ligeras mejoras en 2002 y 2003, pero volvió a sufrir una importante caída en 2004, y solo

se recuperó a partir del año 2005, con el aumento de los precios internacionales.

Hay que añadir a los efectos externos sobre las exportaciones de materias primas, la contracción de los cultivos de coca; la agresiva política de erradicación a fines de los años noventa tuvo un fuerte impacto sobre estos cultivos. El PIB generado por este producto cayó en un 20,4% en 1998, en un 44,7% en 1999, y en un 41% en 2000. La reducción de este sector continuó hasta el año 2003, aunque a un ritmo menor. La incidencia que esto tuvo sobre el PIB fue también muy importante, afectando la tasa de crecimiento en 0,3 puntos en 1999 y en 0,2 puntos en 2000, de modo que su contribución al PIB para el período 1999-2003 fue de un -0,5%.

La contracción de las exportaciones repercutió en el crecimiento de otros sectores, especialmente los no transables. En 1999 la caída en la construcción fue de un 16%, lo que redujo el crecimiento del PIB en 0,8 puntos. Los efectos sobre la construcción fueron muy persistentes, ya que se contrajo notablemente de 1999 a 2003 –exceptuando el año 2002– con una reducción acumulada de un 34,3% en ese período. La disminución del PIB total por la caída del sector constructor en este período fue del 1,7%. Los servicios financieros también sufrieron una contracción importante. En 1999, este sector continuaba creciendo, pero se desaceleró y decreció los siguientes años. El 2000 su crecimiento fue nulo y de 2001 a 2003 se contrajo, con tasas superiores al 18%. Su contribución al crecimiento del PIB fue negativa en 0,5 puntos en este período. Hay que la construcción y los servicios financieros son sectores no transables de la economía.

El proceso de disminución de los sectores exportadores de materias primas y de contracción de los sectores no transables es el resultado lógico del cambio en los precios relativos que enfrentaba la economía boliviana.

Ante este cambio, los sectores exportadores de materias primas y los sectores no transables debían contraerse para que los recursos fluyeran hacia sectores con mejores ventajas comparativas. Por ello, la reasignación de recursos debía expresarse en el crecimiento de otros sectores. En efecto, la agricultura y la industria manufacturera se expandieron en estos años. El sector agrícola –pese a la caída de la coca– añadió 3 puntos al PIB de 1999 a 2003, mientras que el sector manufacturero –en especial los de exportación como la industria de alimentos– agregó al PIB 2,1 puntos de 1999 a 2003. El crecimiento de estos sectores mitigó los efectos del *shock* externo y evitó que la economía boliviana experimentara tasas de crecimiento negativas.⁵ Si bien hubo crecimiento en aquellos sectores que no correspondían a las exportaciones tradicionales, no fue lo suficientemente rápido para alcanzar tasas de crecimiento elevadas, por lo que estas recién se dinamizarán desde 2004, con la recuperación de los precios de las materias primas, lo que sugiere lo siguiente:

- i) La economía boliviana mantenía rigideces que evitaron una reasignación más acelerada de los recursos, lo que se comprueba con la persistencia del incremento del desempleo.
- ii) La economía boliviana no había desarrollado una infraestructura básica (comunicaciones, educación y mercados) que le permitiera hacer esta reasignación de recursos paulatina.

La crisis internacional del 2008 se visibiliza en el crecimiento del PIB, que se desaceleró fuertemente en 2009 y que, luego, tuvo una recuperación muy rápida. La disminución en la tasa de crecimiento del PIB se

debe a la caída en la producción de petróleo y gas natural, que en el 2009 se contrajo en un 13,5%, y también a la reducción del sector minero de un 2%. No obstante, en 2010 estos sectores mostraron un sólido incremento; la minería creció en un 4% y el sector de hidrocarburos en un 13,9%. La baja producción de gas natural fue consecuencia de la baja en la demanda de Brasil, por lo que su aporte al PIB cayó en -0,33% en 2009, aunque tuvo un aumento importante en 2010 al llegar a un 7,53%.

Es notable que los demás sectores de la economía no hubiesen decrecido en 2009, lo que sugiere que, a pesar de la caída en las exportaciones y la producción de los sectores de exportación de materias primas (minería e hidrocarburos), el gasto de gobierno no se contrajo, al mantenerse la demanda interna y al actuar contracíclicamente. Las autoridades del gobierno lo diagnosticaron como una crisis transitoria y no ajustaron el gasto. Efectivamente el impacto de la crisis de 2008 sobre los precios y la producción de las exportaciones bolivianas fue pasajero.

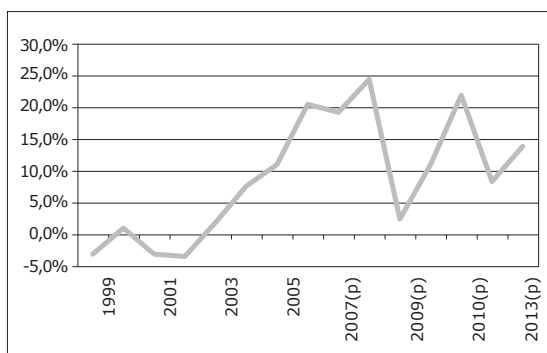
La crisis impactó con fuerza sobre la economía y la población boliviana, más allá de lo que sugieren las cifras del PIB. Hay que tener en cuenta que el PIB muestra la variación en las cantidades, pero el bienestar de la población depende del ingreso –precio y cantidad–, de modo que, aunque las cantidades producidas no varíen, la caída en los términos de intercambio del país afectan directamente al bienestar de la población. El interés, por lo tanto, debería centrarse en la evolución del ingreso –que es un concepto nominal–, ya que no solo refleja las transformaciones en términos de intercambio, sino



5 No obstante hay que señalar otra vez que las cifras del PIB no muestran el producto del sector informal de la economía, sobre el que la crisis de los años noventa pudo haber incidido con dureza.

también la inflación y, eventualmente, la depreciación. Para tratar de tener una idea más exacta de la evolución del poder de compra de la sociedad, calculamos el ingreso disponible en dólares, tomando el tipo de cambio promedio del período.

GRÁFICO 5
 CRECIMIENTO DEL INGRESO DISPONIBLE,
 1999-2013 (EN PORCENTAJES)



Fuente: Elaboración propia sobre la base del Instituto Nacional de Estadística y del Banco Central de Bolivia.

El ingreso disponible –medido en dólares– cayó en un 2,9% en 1999 y, a pesar de que se recuperó en 2000 al crecer en un 1,1%, volvió a caer en 2001 en un 2,9%, y un 3,3% en el 2003. Solo a partir del 2004, el ingreso disponible empezó a crecer. De 1998 a 2002 el ingreso disponible cayó en un 7,9%, una fuerte disminución, reflejo de la profundidad de la crisis en esos años.

La crisis internacional del año 2008 también se reflejó en el comportamiento del ingreso disponible. Desde 2004, las tasas de crecimiento del ingreso disponible fueron muy elevadas, situándose en un 20% de 2006

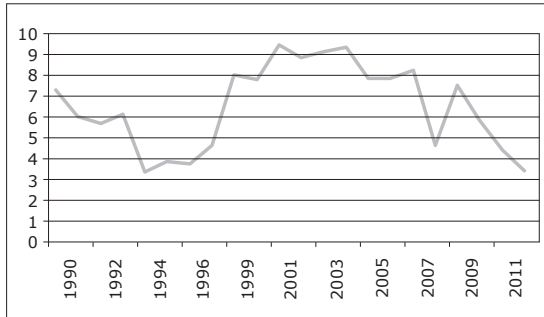
a 2008, lo que se explica por el importante incremento en el precio, pero también en la cantidad exportada de gas natural. En 2009 se observa una disminución en esas tasas, pues el crecimiento del ingreso disponible –medido en dólares– se redujo a un 2,7%. Si bien en este año el ingreso disponible se expandió, fue a una tasa mucho menor que en los pasados años. Posteriormente, el ingreso disponible recuperó su dinamismo y volvió a expandirse a tasas más elevadas.

B. Los efectos sociales: el desempleo, la pobreza y la distribución del ingreso

En el gráfico 6 se ilustra la evolución del desempleo en Bolivia durante el período y es notorio que las tasas son relativamente bajas, lo que se debe a que en un país con reducido ahorro de las familias y donde no existe un seguro de desempleo no es posible permanecer inactivo. Ante la falta de oportunidades laborales, las personas en edad de trabajar están obligadas a trabajar en el sector informal. Diversos estudios han estimado el tamaño del sector informal en Bolivia a partir de las encuestas de hogares y basados en la definición de productividad de la informalidad (Yáñez y Landa, 2007; Escobar, 2009; Evia y Pacheco, 2010) y coinciden en que el sector informal es fundamental en los porcentajes de ocupación, rara vez se encuentra por debajo del 50%. Esto explica que la tasa de desempleo es habitualmente baja pero, por lo mismo, los incrementos en la tasa de desempleo reflejan problemas muy serios en el mercado laboral.

GRÁFICO 6

TASA DE DESEMPLEO, 1990-2011
(EN PORCENTAJES)



Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos del Instituto Nacional de Estadística y del Ministerio de Economía y Finanzas Públicas de Bolivia.

La crisis de fines de los años noventa se reflejó inmediatamente en el empleo. La tasa de desempleo pasó del 4,4% en 1997 al 7,9% en 1999. El fuerte impacto de la crisis en el sector de la construcción explica una parte importante de la caída en el empleo, sobre todo del empleo menos calificado. Tal como se señaló anteriormente, la construcción fue severamente afectada por esta crisis. Asimismo, se observa que la tasa de desempleo permanece elevada hasta el año 2007, aun cuando la economía había empezado a recuperarse antes. El mercado laboral reacciona a la importante expansión de la economía, absorbiendo a parte de esa población desocupada, con rezago.

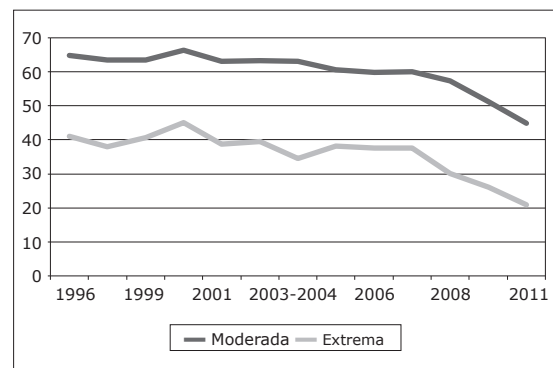
La crisis del año 2008 se refleja en un aumento del desempleo en 2009, que supera el 7,4% en comparación con el 4,4% en 2008. La rápida recuperación de los precios de las materias primas y de la economía estabilizan el mercado laboral, de modo que la tasa de desempleo cae a un 5,7% en 2010 y continúa disminuyendo posteriormente. Al igual que con otras variables, la crisis del 2008 tuvo un efecto pasajero sobre el empleo.

Algo similar ocurre con la evolución de la pobreza. En 1999 y 2000 la incidencia de

la pobreza se incrementa notoriamente y, en especial, la pobreza extrema (ver el gráfico 7), que pasa del 38,1% en 1997 al 40,7% en 1999 y al 45,2 el 2000. La crisis de fines de la década de los noventa afectó sensiblemente a la pobreza, mientras que la de 2008 no parece haber incrementado la incidencia de la pobreza, de hecho disminuyó de forma persistente de 2007 a 2011.

GRÁFICO 7

INCIDENCIA DE LA POBREZA, 1996-2011
(EN PORCENTAJES)



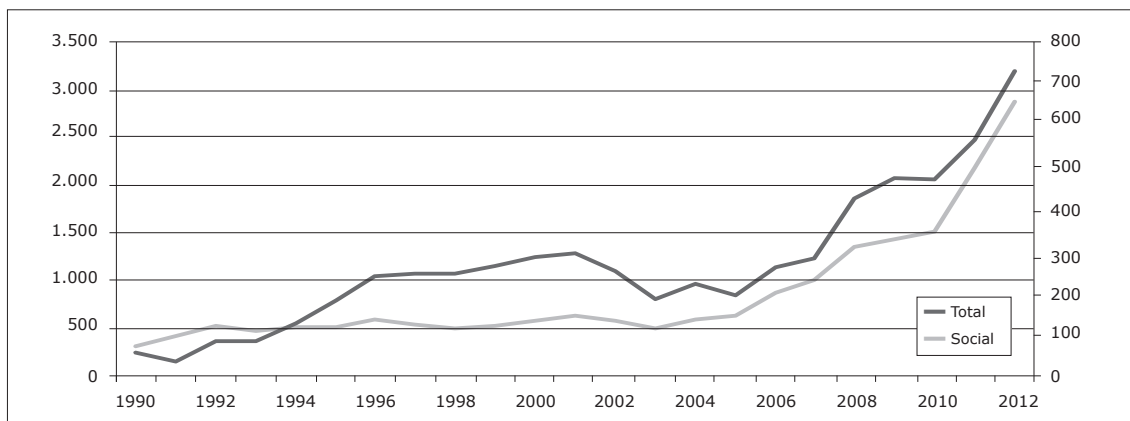
Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos de la Unidad de Análisis de Políticas Económicas y Sociales (UDAPE).

En el gráfico 8 se ilustra la evolución de la inversión pública en los sectores sociales. El gasto social y la inversión pública se mantuvieron e, incluso, crecieron algo después de la crisis de 1998, sin embargo, experimentaron una caída importante de 2001 a 2005. Los esfuerzos por sostener la inversión pública luego de la crisis asiática no pudieron mantenerse y, finalmente, tuvieron que ajustarse a las restricciones financieras. La inversión pública solo comenzó a recuperarse con la bonanza de precios de las materias primas a partir de 2005. Si bien la reducción en la inversión pública afectó a todos los sectores en el primer quinquenio de 2000, su impacto fue mayor en la inversión social. La inversión pública y, en especial, la

inversión social comenzaron un período de fuerte crecimiento desde el año 2007 y no fue afectado por la crisis financiera de 2008.

La inversión pública continuó aumentando, aun cuando moderó su crecimiento en 2009 y 2010.

GRÁFICO 8
INVERSIÓN PÚBLICA, 1990-2012 (EN MILLONES DE DÓLARES)



Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos de la Unidad de Análisis de Políticas Económicas y Sociales (UDAPE).

La disminución en inversión social fue más pronunciada que en el resto de la inversión pública en el primer quinquenio de la década pasada, cuando las restricciones para financiar el déficit eran fuertes y se hacían esfuerzos por corregir las cuentas fiscales. Sin embargo, luego de la crisis de 2008, la inversión pública continuó creciendo y, dentro de ella, la inversión social se incrementó con mayor rapidez. Y, dado que la inversión social terminó soportando una mayor parte del esfuerzo de reducción del gasto, también se benefició cuando este se expandió.

La crisis de 1998 repercutió en el bienestar de los habitantes de distintas maneras: i) redujo el ingreso disponible de la economía boliviana; ii) redujo la ocupación, incrementando el desempleo e informalizó el mercado de trabajo; y iii) redujo el gasto social del Estado. Esto tuvo fuertes implicancias sobre el bienestar de la sociedad, entre ellas, el aumento de la incidencia de la pobreza. El ambiente social

se tornó muy agitado, con elevado descontento y conflictividad. El resultado en el ámbito político fue el derrocamiento de dos gobiernos, y la asunción al gobierno de un partido que prometió fuertes cambios económicos y sociales. Durante la crisis pasajera de 2008, en cambio, no hubo necesidad de reducir el gasto social, aun cuando haya dejado de crecer tan vigorosamente como lo había hecho en los años inmediatamente precedentes. La crisis de 2008 no solo fue de muy corta duración e impacto en la economía y gasto social, sino que encontró al país con importantes ahorros y reservas internacionales suficientes para mitigar sus efectos.

IV. Las políticas económicas

Como se ha argumentado anteriormente, las crisis externas que enfrentó Bolivia han sido, a diferencia de las que afectaron a otros países, originadas en el cambio de

precios relativos. Estas crisis pueden ser transitorias o permanentes, dependiendo de la naturaleza del cambio. Si la crisis es transitoria, la solución óptima no es el cambio en la asignación de recursos de la economía, por lo que la política económica puede jugar un papel contracíclico, de manera de aislar a la economía del *shock* externo, hasta que los precios relativos vuelvan a su nivel de equilibrio. Si el *shock* es permanente, no es conveniente que la política económica juegue un rol anticíclico de forma permanente. De hecho la política macroeconómica anticíclica se aplica a un período cíclico de corta duración, en el que las variables volverán a los niveles regulares con prontitud. Los cambios más permanentes de los precios relativos deberían enfrentarse acelerando el cambio en la asignación de recursos de la economía, para atenuar el costo que podría tener esta reasignación de recursos cuando no existe la suficiente flexibilidad en los mercados. De lo anterior se desprende que las políticas de largo plazo para atenuar los posibles cambios en los precios relativos de las economías, deben darle flexibilidad a la economía, de manera que los recursos puedan reacomodarse sin fricciones y con rapidez, ajustándose a las nuevas condiciones del mercado.

La crisis de fines de la década del noventa impactó fuertemente sobre la economía boliviana, y aunque existió una reasignación de recursos, parece haber sido muy lenta y débil, por lo que los costos de este episodio fueron sustanciales en términos de desempleo e ingreso. Asimismo, hay que señalar que el crecimiento más sostenido solo se produjo cuando los precios de las materias primas empezaron a recuperarse a mediados de la década de 2000. La rigidez de la estructura boliviana habría evitado que la economía pudiera haberse recuperado con mayor

rapidez. La rigidez radica en ciertos aspectos estructurales de la economía –infraestructura, educación e integración a los mercados–, más que en las regulaciones de los mercados, que habían sido flexibilizados con las reformas de los años noventa, salvo las del mercado de trabajo. En situaciones de este tipo, una política contracíclica puede atenuar los costos, pero no evita la reasignación de recursos. En la crisis transitoria de 2008, las políticas contracíclicas son adecuadas, porque protegen a la economía de los efectos de la crisis (pasajera) y la reasignación de recursos en el mediano plazo es innecesaria. No obstante hay que advertir que, debido a la incertidumbre inherente a cualquier cambio de precios relativos, identificar si la crisis es permanente o relativa resulta complejo, pues se corre el riesgo de que una crisis que se creía transitoria sea permanente, o a la inversa.

A. La política fiscal y monetaria

Toda política contracíclica fiscal requiere de financiamiento. Por ello, si el sector público financiero (SPNF) ha acumulado ahorros, crea las condiciones para que el gobierno pueda expandir el gasto público y financiar este tipo de política. Si el SPNF no los ha acumulado, la política anticíclica debe ser financiada por mayor endeudamiento, que puede provenir del resto del mundo. Estos sustituirían al ahorro financiero del SPNF, en reservas internacionales o en un fondo de estabilización. Ahora bien, si el financiamiento proviene de fuentes internas –como colocar la deuda en los mercados internos–, se generará un incremento en las tasas de interés, por lo que el impacto sobre la demanda agregada y sobre la economía es compensado, en gran parte, por la reducción del gasto en el sector público, produciéndose un efecto de

desplazamiento o *crowding-out*. De esta forma, las expansiones del gasto público financiado con deuda interna no necesariamente tienen un efecto positivo o estimulante para la economía.

Existe además la posibilidad de que el déficit del SPNF se monetice, mediante el financiamiento del Banco Central, en cuyo caso la expansión del sector público no genera desplazamiento del sector privado, pues no se le resta recursos. Asimismo, se amplía la cantidad de medios de pago, lo que tiende a reducir la tasa de interés de la economía y da un mayor impulso sobre la demanda. El problema surge si el incremento en la cantidad de dinero está por sobre de lo que la sociedad encuentra deseable. En un esquema de cambio fijo y libre movilidad de capitales, la expansión en la cantidad de dinero deprime la tasa de interés por debajo de la tasa internacional, lo que produce una salida de capitales y, a su vez, reduce las reservas internacionales y la cantidad de dinero, haciendo que la tasa de interés converja con las tasas internacionales, lo que es conocido como el modelo Mundell-Fleming. El resultado final es que la expansión de la cantidad de dinero que financia el mayor déficit fiscal termina reduciendo las reservas internacionales netas, al mismo tiempo que se reduce la cantidad de dinero de la economía. El mayor déficit se habrá financiado con reservas internacionales. Si las reservas son pequeñas, este tipo de financiamiento del déficit puede, incluso, generar ataques especulativos contra la moneda nacional que puede llegar a una fuerte devaluación, con consecuencias sobre los mercados financieros. Este fue, en efecto, el temor de las autoridades monetarias del país frente a la crisis de fines de la década del noventa.

Se ha argumentado que en la economía boliviana no existe libre movilidad de capita-

les, sobre todo por la baja sofisticación del sistema financiero, y del público en general (ver Milenio, 1999). No obstante Morales (2012) hace notar que, dada la dolarización de la economía boliviana, un sustituto cercano a la libre movilidad de capitales es el atesoramiento de divisas. En este caso el mecanismo al que se enfrenta la economía es ligeramente diferente. Una política fiscal expansiva, financiada por préstamos del Banco Central, y la consiguiente expansión de la cantidad de dinero en la economía, puede generar expectativas de reducción de reservas internacionales, y eventualmente una fuerte devaluación. El público puede responder anticipándose, cambiando sus tenencias monetarias a divisas, experimentándose una caída de las reservas internacionales que, a su vez, convalida las expectativas del público. Por ello, se enfrenta el riesgo de que se produzca una corrida contra la moneda nacional, en que el público convierte sus activos financieros a dólares-, y si el stock de reservas internacionales es pequeño, las consecuencias sobre el tipo de cambio y el sistema financiero podrían ser graves. Es necesario subrayar que el incentivo para deshacerse de las tenencias en moneda nacional hacia dólares está en la expectativa de evitar pérdidas en caso de depreciaciones de la moneda, y no en beneficiarse de una tasa de interés más elevada exportando estos capitales.

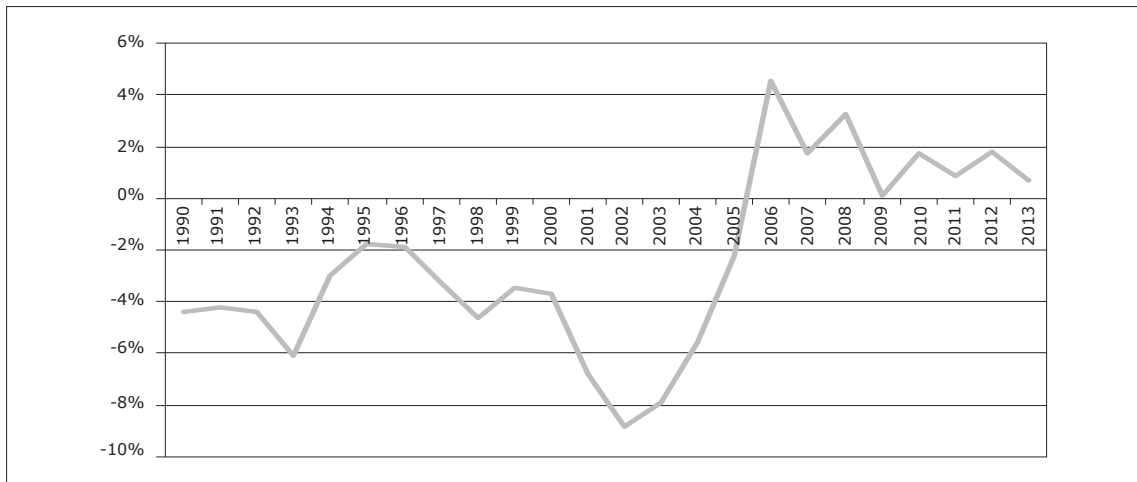
En el gráfico 9 se observa el comportamiento del déficit-superávit del SPNF de Bolivia en el período 1990-2013, expresado en porcentajes del PIB. Es interesante notar que aún con las reformas de la década del ochenta y principios del noventa, Bolivia no pudo balancear sus cuentas fiscales sino hasta 2006, por lo que hasta el año 2005 el SPNF debió endeudarse. Dado el persistente déficit que enfrentó el SPNF boliviano, no pudo capitalizar un ahorro público que posteriormente

jugara el papel de un fondo de estabilización. Por ello, la situación del SPNF era frágil cuando el país tuvo que enfrentar la crisis de fines

de los años noventa, lo que le daba al país muy poco espacio para aplicar políticas contracíclicas.

GRÁFICO 9

SUPERÁVIT-DÉFICIT DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO, 1990-2013 (EN PORCENTAJES DEL PIB)



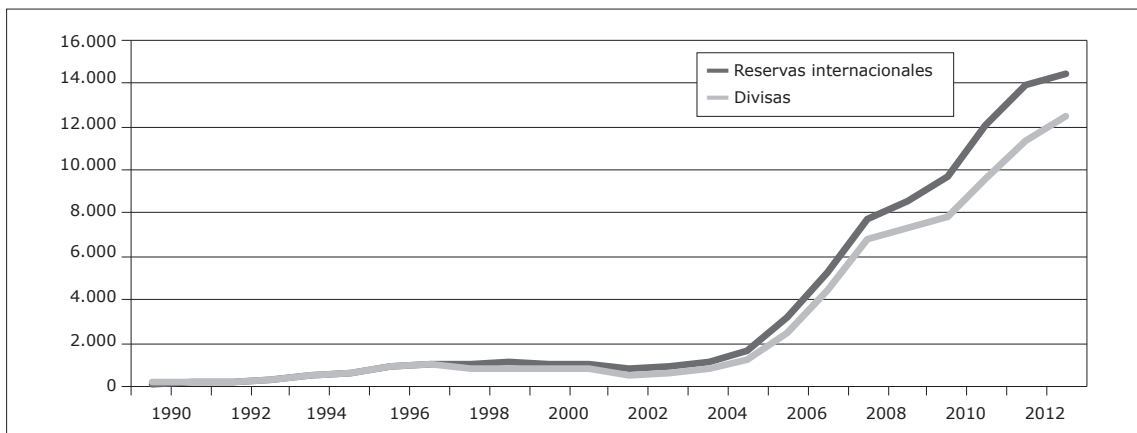
Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos del Ministerio de Economía y Finanzas Públicas de Bolivia y del Instituto Nacional de Estadística.

También hay que señalar que las reservas internacionales netas de las que disponía el país eran escasas, pues la balanza comercial había sido tradicionalmente deficitaria (ver el gráfico 10). Solo después de 2005,

gracias al rápido aumento de las exportaciones que dieron lugar a un notable déficit comercial, las reservas internacionales se expandieron hasta alcanzar un importante volumen.

GRÁFICO 10

RESERVAS INTERNACIONALES Y DIVISAS, 1990-2012 (EN MILLONES DE DÓLARES)



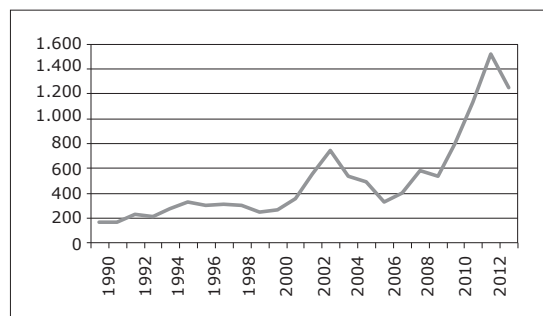
Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco Central de Bolivia.

Lo anterior explica que, hasta hace poco, las políticas contracíclicas han estado limitadas por el financiamiento externo al que podía acceder Bolivia, en especial a los préstamos internacionales. La crisis de los años ochenta en este país fue, en gran parte, una crisis de deuda, que se resolvió con la renegociación y quita de la deuda, que implicó la recompra de la deuda a acreedores privados a una fracción de su valor, la condonación de la deuda de los países desarrollados e, inclusive, la condonación de la deuda de los organismos multilaterales. Esto significó que el acceso al endeudamiento fuera muy restringido, incluso una vez iniciado el ajuste estructural en 1985. Bolivia solamente podía acceder a créditos de desarrollo, que estaban muy condicionados. En este contexto, financiar los déficits fiscales con endeudamiento externo era muy poco factible en la década de los noventa y en gran parte de la primera década del presente siglo. Recién con el éxito de las exportaciones y la abundante liquidez en los mercados internacionales, Bolivia pudo volver a los mercados de capitales y acceder con mayor facilidad a los créditos de organismos internacionales en la presente década.

Como se muestra en el gráfico 11, los desembolsos de deuda externa permanecieron constantes e incluso se redujeron con posterioridad a la crisis de 1998 y el acceso al crédito externo se hacía muy difícil luego de ella. Algo similar, aunque en diferentes condiciones, ocurre luego de la crisis del 2008. En 2009 los desembolsos de deuda se reducen un poco, pero vuelven a crecer en 2010. Es paradójal que, en los períodos de reducción de ingresos, cuando existe una mayor necesidad de financiamiento, el acceso a recursos externos parece ser más limitado, lo que puede deberse a que los *shocks* externos afectan por definición a varias economías

simultáneamente, generando una competencia de recursos entre ellas.

GRÁFICO 11
DESEMBOLSOS DE LA DEUDA EXTERNA,
1990-2012 (EN MILLONES DE DÓLARES)



Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos del Ministerio de Economía y Finanzas Públicas de Bolivia.

Con escaso acceso a recursos, el poder Ejecutivo tenía a fines de los años noventa poco espacio para generar políticas contracíclicas y, una vez terminada la crisis de 1998, el déficit fiscal se redujo ligeramente. Con el período electoral y el cambio de gobierno en 2002, el déficit aumentó hasta llegar al 9% del PIB ese año, para ir reduciéndose lentamente. En estos años y en especial desde el año 2001, el sector público trató de implementar una política contracíclica para mitigar los efectos de la crisis 1998, aunque no tuvo los efectos deseados, como señala Morales “Cuando [el nuevo gobierno] trató de darle impulso a la economía con más gastos fiscales, lo único que obtuvo fue un agravamiento de la crisis” (2012).

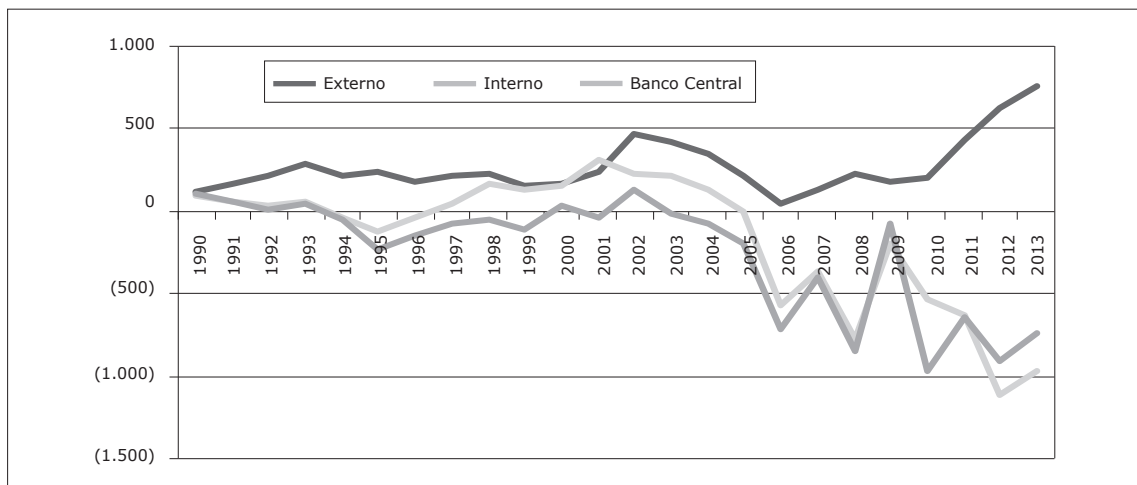
La pregunta acerca de cómo se financiaron los mayores déficits de principios de 2000, se ilustra en el gráfico 12: por fuentes externas (crédito externo neto), por fuentes internas (crédito interno neto), dentro de estas últimas se distingue el crédito del Banco Central. Como se ha señalado, en estos años el acceso al crédito externo estaba

muy limitado, reduciéndose en 1998 y solo se incrementó a principios de la siguiente década, para volver a caer luego del año 2002; mientras que el crédito interno empezó a ser positivo en 1997, incrementándose hasta el 2001 y bajando posteriormente. Sin embargo, gran parte del crédito que financiaba los déficits del SPNF provenía de la deuda con el sector privado –colocación de títulos, deuda a contratistas y proveedores, lo que implicó el sector privado contaba con menos recursos y, por lo tanto, se mitigó el impulso que podía haber brindado el mayor déficit fiscal. Debido a la débil situación externa, al

bajo nivel de reservas internacionales y a razones históricas y legales, el Banco Central era reacio a expandir el crédito al SPNF, pues la monetización del déficit fue una de las causas de la hiperinflación de principios de la década de 1980 y, por lo tanto, esta forma de financiamiento ha sido evitada en la historia económica más reciente. Por otra parte, en 1995 se aprobó la Ley del Banco Central, que prohibía a su directorio la otorgar créditos al SPNF, salvo créditos de liquidez que se entregan solo al Tesoro General de la Nación; esta ley buscaba evitar el financiamiento de los eventuales déficits del SPNF.

GRÁFICO 12

FUENTES DE FINANCIAMIENTO DEL DÉFICIT, 1990-2013 (EN MILLONES DE DÓLARES)



Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos del Ministerio de Economía y Finanzas Públicas de Bolivia.

Con el incremento de los ingresos por exportación de gas a Brasil, desde 2006 se experimentaron importantes superávits en las cuentas externas y en el sector público, que se reflejaron en una importante acumulación de recursos fiscales en el Banco Central (ver el gráfico 12) y, en parte, la importante acumulación de Reservas Internacionales. A diferencia de lo ocurrido a fines de los años noventa, el país estaba en una

posición fiscal y con reservas internacionales importantes para enfrentar la crisis de 2008, lo que respaldaba las políticas anticíclicas. La reducción del superávit en el año 2009 podría indicar una política más expansiva del sector público, con el objetivo de compensar la caída en el precio de las materias primas durante ese año. A pesar de la disminución de los ingresos por ese concepto, no se registró un déficit y no hubo necesidad de incrementar

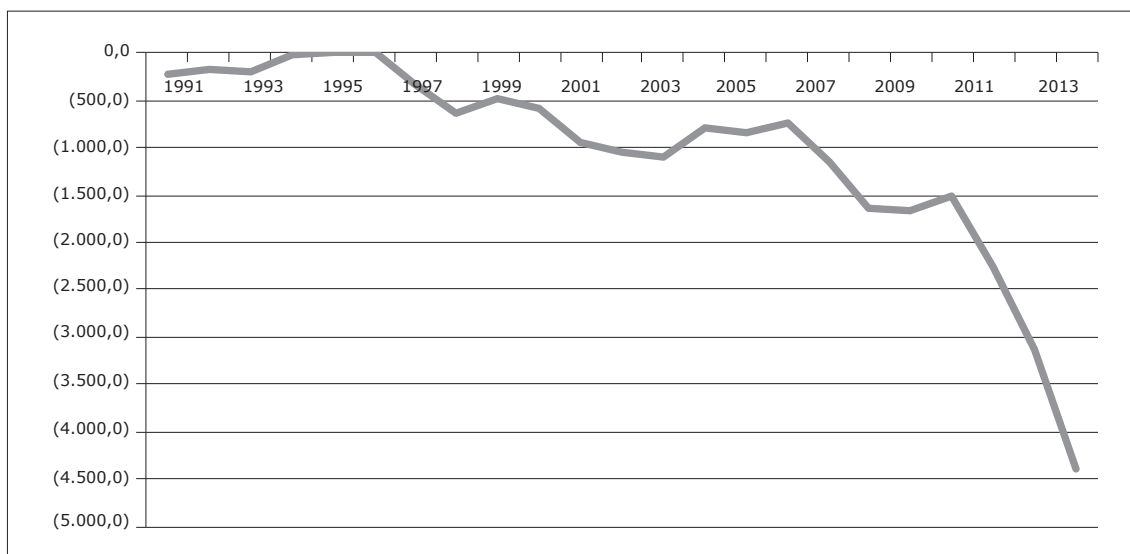
el endeudamiento neto, lo que ocurrió es que se dejó de acumular recursos, financiando así la caída en los ingresos fiscales. Dado que la crisis fue transitoria y no se experimentaron déficits en balanza comercial o fiscal, la menor acumulación de recursos no representó un mayor problema en el futuro.

Es importante mencionar que cuando los ingresos del sector público dependen solamente de los impuestos, el balance global del SPNF es un buen indicador de la política fiscal. En cambio, cuando los ingresos del SPNF incluyen rentas obtenidas por exportaciones de materias primas, como en el caso boliviano, este indicador pierde relevancia, porque, cuando los ingresos del gobierno dependen de fuentes externas, estos pueden incrementarse al estar sujetos a las variaciones en los términos de intercambio, sin representar reducciones en el ingreso de las familias. Es así como es posible lograr un

superávit sin afectar el ingreso de las familias o, incluso, incrementar el gasto público sin incurrir en déficit ni reducir el ingreso de las familias; es decir, se puede constituir un superávit y, al mismo tiempo, tener una política expansiva. Para evaluar el carácter de la política en economías cuyos ingresos públicos incluyen aquellos derivados de la exportación de materias primas, no solo debemos considerar el déficit, sino que es preciso ajustarlo según el ingreso extraordinario que se obtiene, determinado por el incremento en los precios o el volumen de las exportaciones. Para establecer un indicador del impulso fiscal de la economía que incorpore este efecto, se deben mantener los ingresos fiscales por hidrocarburos constantes (al nivel de 1990), y calcular nuevamente el déficit-superávit fiscal, similar al del cálculo del balance estructural. Los resultados aparecen en el gráfico 13.

GRÁFICO 13

SUPERÁVIT-DÉFICIT SIN INGRESOS EXTRAORDINARIOS, 1991-2013 (EN MILLONES DE DÓLARES)



Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos del Ministerio de Economía y Finanzas Públicas de Bolivia.

Este gráfico ilustra una historia algo diferente. De 1999 a 2003, el déficit corregido tiende a incrementarse con rapidez, sin embargo, el incremento es mucho menor que el que se aprecia cuando no se incorpora la variación de los precios de las materias primas. El impulso fiscal posterior a la crisis de los años noventa es mucho menor que lo que sugiere la expansión del déficit. Asimismo, el resultado del SPNF corregido por la variación de los precios de las materias primas muestra un fuerte incremento del déficit desde 2006, lo que sugiere una fuerte política fiscal expansiva. Es interesante notar que el déficit corregido por la variación de las materias primas se detiene o incluso se modera en los años posteriores a la crisis de 2008 (2009 y 2010), pero luego acelera su expansión. En 2009, la expansión del déficit compensa la disminución de los ingresos fiscales por causa de la menor exportación de materias primas, pero no genera un mayor impulso sobre la economía.

V. Políticas

La experiencia boliviana muestra diversas dificultades en la gestión de políticas macroeconómicas que son comunes a países cuya principal relación con el resto del mundo proviene de la exportación de materias primas y que están, por lo tanto, sujetos a las variaciones de precios determinados en los mercados globales.

A. Diversificación

Una perspectiva de largo plazo debe considerar el desafío de la diversificación productiva y exportadora para disminuir la vulnerabilidad de la economía a las oscilaciones de los mercados internacionales. Este desafío

es más fácil de proponer que de aplicar, pues supone identificar cuáles son los sectores alternativos que deben desarrollarse y cómo hacerlo. La historia económica muestra que la respuesta a este tipo de preocupaciones des cansa, más que en los Estados, en los actores económicos privados, puesto que pueden encontrar con mayor facilidad y eficiencia esos caminos. La acción de los privados –cuyas decisiones son más dispersas y descentralizadas y ponen en juego sus propios recursos– son guiadas por el análisis costo-beneficio y por movimientos de prueba y error que facilitan el descubrimiento anticipado de problemas y oportunidades, dándole todo el proceso económico una mayor capacidad de adaptación a los cambios provenientes de afuera. Suplir esas ventajas mediante políticas y planes estatales es prácticamente imposible. En este contexto, la prioridad de las políticas debería ser definida considerando su interrelación con los actores privados, tanto empresariales como individuales, de manera que se levanten obstáculos a su accionar y se le permita emplear de mejor manera los escasos recursos de que dispone la sociedad.

B. Amortiguación de impactos

En una perspectiva de corto y mediano plazo, cuando la diversificación no se ha concretado, la gestión macroeconómica en países, dependientes de los mercados externos de bienes primarios, debe considerar las variaciones intrínsecas de los precios. La historia muestra que los precios de las materias primas experimentan períodos de auge, seguidos por períodos de caídas pronunciadas, por lo es necesario incorporar los cambios cíclicos de precios en la gestión de políticas públicas para amortiguar los impactos de las oscilaciones. Se pueden considerar las siguientes medidas:

1. Fondo de estabilización

Una alternativa recomendada es la creación de un mecanismo que retire de la economía parte de los recursos en tiempos de bonanza, para devolverlos en momentos. Esto se basa en la experiencia de la crisis de fines de los años noventa, que contrajo fuertemente el ingreso de la sociedad, y provocó un período de inestabilidad política y social que puso en riesgo la continuidad de la democracia boliviana. En este período, no se pudieron implementar políticas contracíclicas, pues no había cómo financiarlas, ya que requieren de un volumen importante de reservas internacionales o de acceso a mayor endeudamiento. Ambas condiciones estaban en ese momento ausentes, puesto que Bolivia, luego de la crisis de fines de 1980 –incluso con el regreso al crecimiento–, no había logrado generar superávits públicos y las reservas internacionales no eran suficientes como para arriesgarlas en políticas contracíclicas. La crisis de 2008, en cambio, encontró al país con un elevado nivel de reservas y con buen acceso al crédito internacional, por lo que se disponía disponer de recursos para impulsar políticas anticíclicas.

Ambos episodios demuestran la importancia de contar con fondos de estabilización macroeconómica, provenientes de los recursos que se generan en los períodos de auge, de manera que puedan proporcionar la movilidad suficiente para aplicar medidas contracíclicas en períodos de caída de los precios de las materias primas, para evitar ajustes traumáticos que recaigan en el gasto social. La experiencia Latinoamericana no es muy exitosa en el manejo de fondos de estabilización, a pesar de que en muchos países se han creado este tipo de fondos, casi siempre en contextos donde la institucionalidad es débil y con fuertes tendencias a la personalización

del liderazgo político, por lo que los gobiernos de turno, en vez de acumular los recursos provenientes de un período de auge, los destinan a una mayor capacidad de gasto. Hay aquí un desafío de economía política que enfrentan muchos países, sin contar, además, con los serios desafíos de gestión que entraña la administración de un fondo, dada la enorme dificultad de predecir la duración y magnitud de los auges y las depresiones.

En Bolivia, aun cuando se ha propuesto en repetidas ocasiones la creación de un fondo de estabilización macroeconómica, no se ha podido hacer. No obstante, el crecimiento de las reservas internacionales sugiere que se ha creado un fondo informal de estabilización, que cuenta con recursos, pero no con una administración central ni con mecanismos de coordinación. Las reservas internacionales están formadas por ahorros del sector privado –cuyo comportamiento se puede inducir pero no controlar–, por ahorros del sector público –en especial por gobiernos regionales y locales, que obedecen a lógicas políticas diferenciadas y tampoco son muy controlables–, y por endeudamiento ante diversos agentes. Todos estos actores reaccionan ante los ciclos, pero no necesariamente de acuerdo con decisiones deliberadas del gobierno y, en algunos casos, podrían ampliar las turbulencias.

Otro problema de este fondo semiespontáneo se relaciona con la percepción del público sobre las reservas internacionales y su papel en la estabilidad. En una economía con una fuerte historia de dolarización, una caída persistente y pronunciada de las reservas internacionales puede levantar suspicacias en el público sobre la sostenibilidad de ellas, motivando a transformar sus activos por moneda extranjera, lo que, a su vez, genera problemas con la política monetaria, puesto que la demanda de dinero local se re-

duciría, así como con el sistema financiero, al caer los depósitos en moneda local. Por ello, es importante mantener un fondo de estabilización independiente de las reservas internacionales, lo que le daría al público la certidumbre sobre el límite para el uso de estos recursos, y su disminución no generaría inquietud sobre la disponibilidad de las reservas internacionales necesarias para el funcionamiento de la economía. Asimismo, un fondo de estabilización podría motivar y fortalecer el compromiso de generar un ahorro fiscal importante en épocas de bonanza, como se ha señalado anteriormente.

Sin embargo, crear un fondo de este tipo es extremadamente difícil y son muy pocas las experiencias que podrían considerarse exitosas, porque, en primer lugar, es muy difícil convencer a las autoridades políticas y a la ciudadanía de que debe postergarse el uso de recursos cuando existen tantas necesidades. En segundo lugar, se encuentra el problema de la administración de dichos recursos, para que no pierdan valor y estén disponibles cuando se los necesite. Tercero, el de crear la institucionalidad necesaria para protegerlos de las presiones sociales y de las tentaciones políticas. Y cuarto, el de la eficiencia, puesto que incluso si se lograra crear el fondo y protegerlo, es muy difícil desarrollar un modelo técnicamente confiable de predicción de ciclos y por ello no es posible saber cuánto y hasta cuándo ahorrar, y cuándo y hasta cuánto inyectar recursos a la economía. Los acuerdos internacionales para manejar inventarios de recursos que den estabilidad a los precios son una muestra de lo difícil que es gestionarlos.

2. Fondo de inversión

Existen algunas experiencias exitosas en la creación de fondos de inversión que retiran

recursos de la economía para colocarlos en inversiones de rendimiento –dentro o fuera de la economía–, con la promesa de distribuir la mayor parte de sus rendimientos entre los ciudadanos, ya sea directamente como en los casos del Fondo Permanente de Alaska y Alberta (Alberta Heritage Savings Trust Fund), o mediante servicios y pensiones como en el caso noruego (Government Pension Fund of Norway). La distribución de los réditos crea un compromiso que facilita postergar el gasto y amortiguar la bonanza, obligando a una gestión transparente y responsable. En ninguno de estos casos fue fácil establecer los fondos y tomó tiempo ganar la credibilidad de la gente, pero una vez que empezaron a llegar los rendimientos a los hogares, gestionarlos ha estado relativamente libre de presiones políticas y de grupos de interés. El objetivo de amortiguar los efectos de las bonanzas ha sido cumplido en gran medida y la reinyección de dichos recursos a la economía se hace involucrando a los hogares y dispersando sus efectos por toda la economía, lo genera una sensación de seguridad que permite a la gente tomar decisiones pensando en el largo plazo. Es necesario estudiar mejor esos fondos y evaluar la posibilidad de replicarlos. Las condiciones institucionales generan las mayores limitantes para que una experiencia así se replique en Bolivia, ya que la capacidad de presión de los grupos corporativos es muy alta y no hay garantías efectivas para que las autoridades y los poderes fácticos respeten las normas establecidas. El nacionalismo y el industrialismo político son ideologías muy fuertes que han posibilitado que las autoridades se sientan respaldadas para ignorar la legislación que prohíbe al Banco Central la otorgación de créditos a empresas del sector público, prescindiendo de análisis sobre la factibilidad económica de las mismas. Nada impide suponer que un fondo de inversión

a largo plazo creado con recursos de la bonanza termine siendo manejado de la misma forma.

3. Transferencias directas

La asignación de una parte de los recursos provenientes de los períodos de bonanza para ser transferidos directamente a los ciudadanos es una opción que ha sido planteada en Bolivia, tomando como referencia los efectos de las transferencias en efectivo, condicionadas o no. Si bien este mecanismo no evita que el dinero fluya hacia la economía, lo hace de una manera que amortigua los efectos del gasto público, que suele estar concentrado en el tiempo y en el espacio, además de ser más accesible a usos discrecionales, imprudentes y hasta corruptos. Si se informara a las personas sobre la procedencia y perspectivas de estas transferencias, al punto de que estén conscientes de que se trata de una fuente volátil e inestable, es muy probable que les den un uso más prudente, ahorrando para el futuro o empleándolos de mejor forma. De hecho, esto es lo que se ha podido observar, por ejemplo en campesinos con muy bajo nivel de educación, como el caso de los cafeteros africanos estudiados por Paul Collier, que fueron capaces de administrar la inestabilidad de sus mercados con mucha eficiencia.

Es importante evaluar la pertinencia de esta opción, pues en casos de una institucionalidad débil y altas expectativas sociales, la transferencia individual directa puede evadir las presiones corporativas y administrarse a costos relativamente bajos. Y aunque no es posible asegurarlo, puede pensarse también que este tipo de mecanismos facilitan más la posibilidad de desarrollar una estructura más diversificada considerando que las decisiones de inversión y gasto estarán en manos de los

actores económicos primarios y, por lo tanto, serán descentralizadas y dispersas, pero también muy comprometidas y capaces de asimilar con rapidez y flexibilidad los cambios provenientes del exterior.

C. Políticas complementarias

1. Endeudamiento

Tal como es necesario lograr un mayor ahorro público en épocas de bonanza para aplicar políticas anticíclicas cuando caen los precios de las materias primas, hay que evitar un excesivo endeudamiento del sector público o disminuirlo. Un menor nivel de endeudamiento dará mayor acceso a recursos externos en caso de requerirlos para generar una política anticíclica. En épocas de auge económico, una política prudente debería evitar el endeudamiento, y reducir la deuda, en especial, la deuda externa. En el caso boliviano, en el período de bonanza y con la apreciación del tipo de cambio, la deuda externa disminuyó al caer como proporción del PIB –pues es medida en moneda local, aumentando el valor del PIB en moneda extranjera–, lo que, sin embargo, puede estimular un mayor uso de recursos externos. En los períodos de depreciación de las materias primas y del tipo de cambio, el peso del endeudamiento externo puede subir rápidamente, haciendo más difícil el endeudamiento justamente cuando es más necesario.

Esto debe ser considerado también por la banca internacional, los mercados de capitales y las agencias de desarrollo internacional, que realizan préstamos a los países. Las instituciones internacionales encuentran factible prestar a un país en épocas de bonanza, por los bajos indicadores de endeudamiento y las buenas perspectivas económicas y las buenas perspectivas económicas, mientras en épocas de caída de precios

de materias primas, con peores indicadores y menores perspectivas, el acceso al crédito se restringe. Este comportamiento puede estar amplificando el carácter procíclico de las políticas.

2. Tipo de Cambio

Los movimientos en los precios de las materias primas parecen seguir ciclos prolongados, por lo que las caídas de precios profundas pueden durar varios años, al igual que los períodos de precios altos, por lo que al caer los precios de las materias primas, las políticas no deberían evitar la reasignación de recursos, sino suavizar el proceso, para prevenir un excesivo desempleo y la reducción del gasto social. Una depreciación del tipo de cambio permitiría también una mejor reasignación de recursos. Es importante no caer en la tentación de fijar el tipo de cambio y posibilitar que este ayude a la migración intersectorial de capitales y de mano de obra. Aunque se debería moderar su ajuste, si se han acumulado ahorros durante el período de bonanza y crear con ellos mecanismos que faciliten e incluso aceleren la reasignación. En el diseño del ajuste, debería procurarse de que sea lo más rápido posible, evitando los costos sociales. Por ejemplo, se podría pensar en sistemas de seguridad social de corto y largo plazo, o de ingresos mínimos, disociados de las relaciones laborales o de los contratos específicos de empleo, que es como habitualmente funcionan en Bolivia. Como la estabilidad de ingresos y la seguridad dependen de la continuidad laboral, los sindicatos concentran su esfuerzo en defender los puestos existentes de trabajo, muchas veces más allá de su factibilidad económica, imponiendo costos elevados sobre las empresas e incluso sobre el gobierno, cuando se le *arrancan* subsidios,

mediante compras forzadas, créditos baratos o bajas impositivas, lo que genera que la estructura económica sea más rígida y no se adapte a tiempo a los cambios en el contexto internacional, demorando y haciendo más costoso el ajuste.

Una política en que se ahorren los ingresos extraordinarios en épocas de auge genera acumulación de reservas y modera las presiones al alza del tipo de cambio, puesto que ayuda a evitar una apreciación muy abrupta del tipo de cambio y una reasignación muy fuerte desde los sectores manufactureros hacia los sectores de exportación de materias primas y bienes no transables. Se ha discutido la pertinencia de aplicar más flexibilidad del tipo de cambio en épocas de bonanza como en épocas de crisis, lo que tiene que ver con la necesidad de proteger al sector exportador no tradicional en las economías, pues una apreciación del tipo de cambio podría dañarlo irreversiblemente. Si este sector se ha insertado exitosamente en la economía mundial y ha generado ganancias de productividad, existe un argumento para preservarlo, más aún por el papel que puede jugar una vez que el período de bonanza acabe. Existe, entonces, un argumento a favor de evitar apreciaciones muy rápidas y pronunciadas en períodos de bonanza económica.

Para evitar la apreciación del tipo de cambio, es importante controlar los incrementos salariales, más allá de los salarios de mercado, así como el endurecimiento de la normativa laboral. Se deben evitar políticas que incrementen los costos laborales, que pueden ser asumidos por las empresas en épocas de auge, pero que son muy elevados en períodos de precios bajos. Estas políticas amplifican los ciclos de precios, son procíclicas, y profundizan las dificultades económicas en períodos de caída de ingresos. Si bien el aumento de los salarios, en especial del

ingreso mínimo, son políticamente populares en épocas de bonanza y pueden ser asumidas por las empresas, una vez terminado el período de auge, pueden quedar muy por encima de sus posibilidades. Así como una política cambiaria más flexible ayuda a una mejor reasignación de recursos y reduce el período en el que se genera desempleo, un mercado de trabajo más flexible puede operar en el mismo sentido. Por ello, hay que evitar la introducción de fuertes regulaciones en el mercado de trabajo en épocas de bonanza, que pueden ser contraproducentes en períodos de precios de exportaciones más reducidos.

3. Educación financiera

Una mejor gestión en los períodos de alza y caída de los precios internacionales de las materias primas dependerá del ahorro de recursos en épocas de bonanza para así paliar los ajustes en períodos de crisis. El sector público juega, en este contexto, un papel muy importante y el sector privado también lo hace, dado que al ahorrar en períodos de bonanza, podrá gastar esos recursos en períodos de crisis, lo que contribuye a la estabilización de la economía. La experiencia boliviana muestra que, en el período de precios elevados de materias primas, el ahorro del sector privado aumenta notablemente. Es más, al destinarse a la adquisición de liquidez y de bonos del banco central, el ahorro privado explica más el crecimiento de las reservas internacionales que el del sector público. Sin embargo, el ahorro del sector privado se concentra en los grupos de ingresos superiores y, por lo mismo, con una mejor educación financiera, mientras que en los grupos de menores ingresos, los ingresos extraordinarios del período de bonanza son percibidos más bien como permanentes, y se destinan

principalmente al gasto. Para crear mayor conciencia sobre la importancia del ahorro, es necesario implementar programas de educación financiera, sobre todo dirigidos a las personas de menores ingresos.

Asimismo, se deben evitar políticas que desincentiven el ahorro y promuevan el consumo cuando hay un auge económico, como, por ejemplo, la expansión artificial del crédito, la introducción de tasas de interés preferencial para ciertos grupos o la eliminación de restricciones prudenciales para el acceso al crédito –flexibilización de requisitos para acceder al crédito como ingresos mínimos o cuota inicial–.

VI. Conclusiones

De las experiencias que se han revisado, hay lecciones que vale la pena resumir aquí. La primera es que para poder realizar políticas anticíclicas, que moderen o mitiguen los efectos de los *shocks* exteriores, es necesario contar con recursos externos. En la crisis mexicana del año 2004, estos recursos provenían de las inversiones del proceso de capitalización, que, junto con la pequeña exposición del país a los flujos financieros, aislaron al país de los efectos de la crisis. A diferencia de esta crisis, en la de 2008 el país había generado los suficientes ahorros –reflejados en un nivel altísimo de reservas internacionales–, que atenuaron efectivamente sus efectos, porque además fue transitoria. Sin embargo, en la de los años noventa, el país no tenía los recursos suficientes para mitigar la crisis, y las fuentes de financiamiento externos se cerraron. Hay que enfatizar enérgicamente la importancia de acumular ahorros en épocas de bonanza, para implementar políticas anticíclicas en períodos de crisis.

Asimismo, es necesario mejorar la flexibilidad de la economía para que se adapte mejor a los *shocks* externos. En este sentido, es importante mantener un tipo de cambio flexible que permita la reasignación de recursos, lo que se hace más necesario cuanto más prolongado sean, puesto que –como lo evidencian varios estudios– el tipo de cambio juega un papel central para absorberlos.

La experiencia boliviana muestra que cuando no es posible mitigar los efectos de los *shocks* externos, el control del gasto público tiende a caer desproporcionadamente sobre los sectores sociales. Pero cuando se implementan políticas para mitigarlos, la inversión social parece ser un instrumento prioritario, por ello, la protección social en estas situaciones depende de la posibilidad de financiar la política anticíclica, financiada por la acumulación suficiente de ahorros en épocas de bonanza, para permitir una rápida adaptación de la economía a las nuevas condiciones externas.

■ José Luis Evia Vizcarra

Economista de la Universidad Católica Boliviana y máster en economía por la Universidad de Londres. Ha sido director del Banco Central de Bolivia y oficial mayor de Finanzas del Gobierno Municipal de La Paz. Ha publicado varios artículos sobre economía boliviana. Actualmente es profesor de la Universidad Católica, consultor e investigador asociado a la Fundación Milenio.

■ Roberto Laserna Rojas

Economista y doctorado por la Universidad de California (Berkeley). Trabaja como investigador social desde 1978 en política antidrogas, pobreza y equidad social, desarrollo humano, democracia y conflictos sociales. Docente en universidades de Bolivia, Perú y Estados Unidos. Es presidente de Fundación Milenio (Bolivia). Sus artículos han sido publicados en revistas y periódicos de varios países. Sus obras más recientes son *La democracia en el Ch'énko* y *La trampa del rentismo*.

■ Bibliografía

- Aponte, G. y otros (2006). *La inversión prudente. Impacto del Bonosol sobre la familia, la equidad social y el crecimiento económico*. La Paz: Fundación Milenio.
- Evia, J. L. y N. Pacheco (2010). "Bolivia". En O. Jacob (ed.), *Sector informal y políticas públicas en América Latina* (pp. 43-65). Río de Janeiro: Konrad Adenauer Stiftung.
- Jemio, L. C. (2008). *La inversión y el crecimiento en la economía boliviana*. Documento de Trabajo 01/08. La Paz: Instituto de Investigaciones Socio Económicas.
- Martínez, C. (2009). *El sector informal urbano en Bolivia, 1995-2005*. La Paz: Labor.
- Milenio. (1999). *Informe de Milenio sobre la economía*. La Paz: Konrad Adenauer Stiftung.
- Morales, J. A. (2012). *La política económica boliviana 1982-2010*. La Paz: Plural.
- Yáñez, P. y F. Landa (2007). *Informe especial: la informalidad en el mercado laboral urbano 1996-2006*. La Paz: Mimeo.

Lidiando con las crisis macroeconómicas: lecciones de la reciente experiencia brasileña

Claudio Hamilton Matos dos Santos

I. Introducción

Con el control de la hiperinflación en el denominado Plan Real en 1994, la economía brasileña ha experimentado cuatro grandes períodos de ajustes-crisis macroeconómicas. Los tres primeros se produjeron en 1998-1999, 2002-2003 y 2008-2009. El cuarto se está produciendo desde 2014 hasta el día de hoy. Este texto tiene dos objetivos principales: el primero es comparar las crisis de 1998/1999, 2002/2003 y 2008/2009, identificando las características comunes y sus diferencias. El segundo objetivo es intentar –con la ventaja que brinda el conocimiento de las medidas adoptadas frente a la actual crisis– abordar la pregunta sobre si las instituciones brasileñas han aprendido a lidiar con las crisis de modo más eficiente.

El texto se estructura en seis secciones. En la segunda sección se presentan algunas cuestiones clave y básicas sobre la economía brasileña para informar a aquellos lectores que no están familiarizados con los detalles institucionales y estructurales. En la tercera, cuarta y quinta secciones se abordan las crisis de 1998/1999, 2002/2003 y 2008/2009, respectivamente. En la sexta sección se analizan los aprendizajes, si es que hubo, de las instituciones y autoridades brasileñas frente a las crisis macroeconómicas durante los últimos diecisiete años. Y, por último, se entregan algunas breves observaciones finales.

II. Notas sobre la economía brasileña

El conocimiento de algunos atributos estructurales e institucionales clave de la economía brasileña, a saber, su tamaño y patrón distributivo además de la naturaleza de las instituciones monetarias, sociales y fiscales brasileñas, resultará útil para el análisis que sigue. Junto con esto, los hechos simplificados disponibles en los costos sociales de los ajustes macroeconómicos en Brasil también juegan un papel en el análisis.

A. Hechos institucionales y económicos básicos sobre la economía brasileña

Después de 21 años de dictadura militar, Brasil volvió a la democracia en 1985. Los primeros años del nuevo régimen democrático fueron, no obstante, bastante duros, puesto que Brasil había experimentado las maravillas de un crecimiento dirigido por un estado militar “tipo chino” desde 1967 hasta 1980. El *boom* brasileño había sido impulsado por la deuda externa, sin embargo, esto causó que, a comienzos de la década de 1980, la economía fuera especialmente vulnerable a las restricciones externas de crédito, al aumento de las tasas de interés externas y la reducción de la demanda externa a sus exportaciones. El proceso de estanflación que siguió complicó la transición al gobierno democrático, que

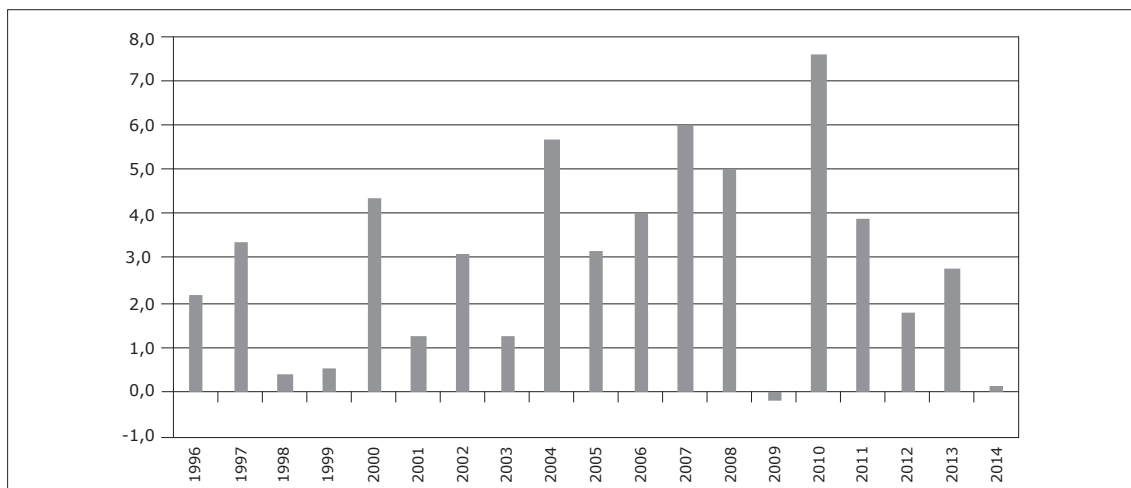
se produjo en medio de fugas de capital y explosivas presiones inflacionarias. La nueva y débil institucionalidad democrática no fue capaz de contener estas presiones, desatándose un proceso hiperinflacionario, que el gobierno intentó evitar con una combinación de tasas de interés real astronómicas, indización de renta institucionalizada y congelaciones de precios. La estabilización completa de los precios se logró después de nueve años, durante los cuales hubo un virtual estancamiento económico, un presidente destituido y

dos elecciones presidenciales. Al final de este proceso, Brasil se había convertido en una joven democracia liberal que adoptaba políticas macroeconómicas en línea con el Consenso de Washington (Williamson, 1990), aunque había promulgado una constitución esencialmente socialdemócrata en 1988.

No es exagerado afirmar, por lo tanto, que 1995 –fecha en que se controló realmente la inflación–, fue un año importante en el proceso de consolidación de la democracia en el Brasil moderno.

GRÁFICO 1

TASAS DE CRECIMIENTO DEL PIB REAL, 1996-2014 (EN PORCENTAJES)



Fuente: Instituto Brasileño de Geografía y Estadísticas (IBGE).

La tasa de crecimiento real del PIB tuvo un promedio anual de un 3% en el período 1996-2014, al mismo tiempo que la población residente aumentó en un promedio anual del 1,3%, por lo que el PIB per cápita real del Brasil se incrementó en un 35,5% en las dos últimas décadas, alcanzando los 11.600 dólares en 2014. Esta última cifra se obtuvo al dividir el PIB total –que alcanzó los 2,3 billones de dólares en 2014– por la población total –203 millones en ese mismo año–. Brasil es, en consecuencia, la mayor de las economías latinoamericanas.

La estructura gubernamental en brasileña es, asimismo, una de las más grandes en el mundo en desarrollo. La carga tributaria total, por ejemplo, alcanzó un 33,8% del PIB en 2013, mientras que el consumo gubernamental y las transferencias públicas a las viviendas alcanzaron, respectivamente, un 19,6% y un 15,2% del PIB en ese mismo año. Estas cifras no difieren demasiado de los números informados por Alemania o Francia e implican que los llamados estabilizadores fiscales son relativamente grandes cuando se los compara con el resto de las economías latinoamericanas.

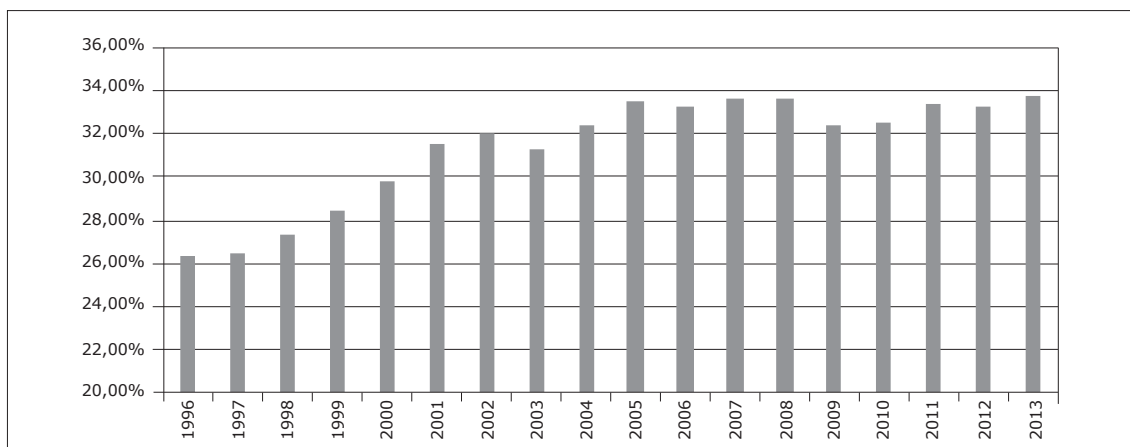
En términos más generales, uno se puede hacer una idea sobre la dinámica de la economía brasileña y de las instituciones sociales, con solo revisar la composición y los tamaños relativos de los impuestos y gastos públicos brasileños.

Un 40% de todo el consumo gubernamental se destina, por ejemplo, a gastos en educación y salud pública,¹ representando el 8% del PIB. Un poco más del 16% del consumo gubernamental total –un 3,2% del PIB– consiste en imputaciones contables de diferente clase,² mientras que el 8,8% del PIB restante se destina a los demás tipos de consumo gubernamental, incluido la defensa nacional, la policía, el sistema judicial, la legislación y medioambiente, entre otros. Cerca del 11% del empleo en la economía, que corresponde a 100 millones en 2011, los ofrece directamente el sector gubernamental.³

Todos los trabajadores formales, salvo la mayoría de los funcionarios públicos, contribuyen al sistema público general de jubilación, que entregó el 7% del PIB en beneficios a 27 millones de personas en 2013. Cerca de 4,5 millones de funcionarios públicos jubilados o sus herederos recibieron otro 4% del PIB en beneficios de pensión. Los gastos en asistencia social sumaron un 2,1% del PIB al gasto público en dicho año desglosado de la siguiente forma: i) beneficios a desempleados y personas con empleo formal de bajos ingresos (0,9% del PIB); ii) beneficios para 1,7 millones de adultos mayores pobres y 2,3 millones personas con discapacidad (correspondiente al 0,66% del PIB); y iii) el celebrado programa de transferencias de efectivo condicional, Bolsa Familia, a viviendas pobres, que benefició a 14 millones de personas, equivalente al 0,55% del PIB.

GRÁFICO 2

CARGA TRIBUTARIA AGREGADA, 1996-2013 (EN PORCENTAJES DEL PIB)



Fuentes: Instituto Brasileño de Geografía y Estadísticas (IBGE) e Instituto de Investigación Económica Aplicada (IPEA).



- 1 La Constitución de 1988 señala que el gobierno brasileño está llamado a ofrecer atención en salud universal y educación básica gratuita a todos. Brasil cuenta con uno de los mayores sistemas universitarios públicos en el mundo en desarrollo.
- 2 Estos incluyen la depreciación de capital público, consumo intermediario de servicios financieros y beneficios (imputados) a los funcionarios públicos.
- 3 Esta cifra subestima el impacto directo que tiene el sector gubernamental sobre el empleo total, ya que no incluye a las personas empleadas en firmas que venden servicios al gobierno.

No es una exageración afirmar que, desde el retorno a la democracia, los ciudadanos brasileños han votado constantemente a favor de crear y mejorar las instituciones estatales de bienestar social, lo que explica, por su parte, el rápido crecimiento de la carga tributaria total hasta el año 2007 (ver el gráfico 2).

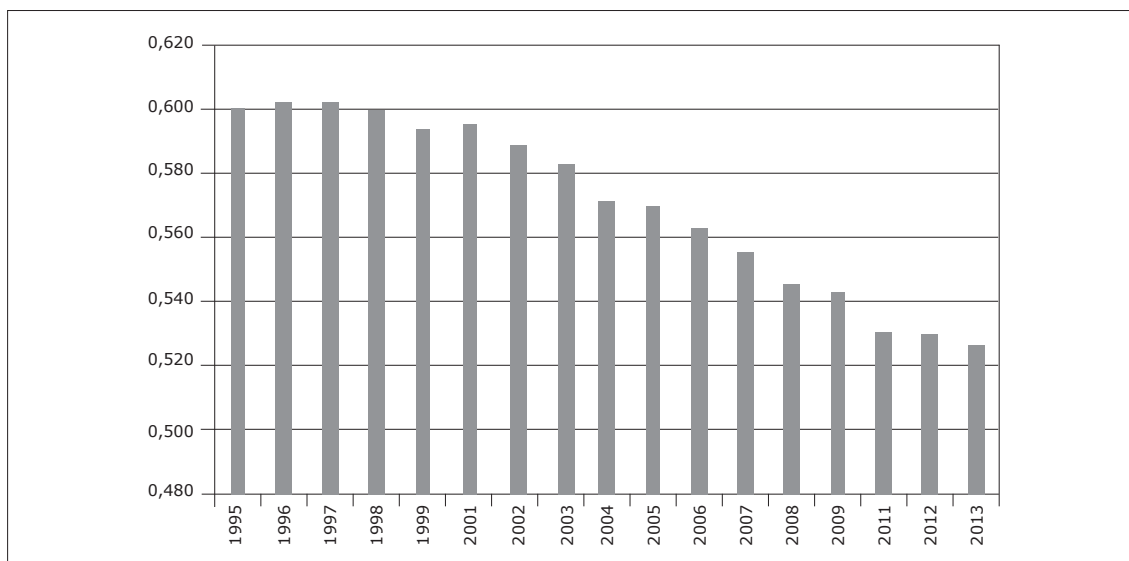
La composición de la carga tributaria juega un papel en algunos análisis que se comparten en las próximas secciones. Los impuestos a productos, a la producción y a los servicios corresponden al 46% de todos los impuestos del país, lo que configura un sistema tributario bastante regresivo. Las distribuciones relativas de impuesto sobre la renta, impuestos a nómina y tributación de capital y riqueza por su parte representan el 21%, 29% y 4% respectivamente. De esta manera,

si todo sucede según lo previsto, la carga tributaria tiende a caer en los años de crisis, tal como sucedió en 2003 y 2009. Para enfrentar la gravedad de la crisis de 1999, hubo aumentos tributarios –creados por el gobierno– para compensar con creces el efecto negativo del declive en la actividad económica con respecto al impuesto sobre la renta, de manera que la carga tributaria no cayó.

Al margen de lo anterior, es ampliamente aceptado que la expansión del tamaño del gobierno de 1996 a 2002 fue importante para la rápida mejora en la distribución del ingreso posterior a 2002 (ver el gráfico 3). Es notorio, sin embargo, que incluso después de toda una década de grandes y rápidos avances, Brasil continúa siendo uno de los países con mayor desigualdad en el planeta, con un coeficiente Gini de 0,527 en 2013.

GRÁFICO 3

INGRESO FAMILIAR PER CÁPITA, COEFICIENTE DE GINI, 1995-2013



Fuente: Instituto de Investigación Económica Aplicada (IPEA).

Nota: No existen datos comparables disponibles para los años censales 2000 y 2010.

La distribución de los ingresos mejoró con mayor rapidez en el período 2004-2011,

en que el promedio de la tasa de crecimiento del PIB fue de un 4,4%. Las razones de

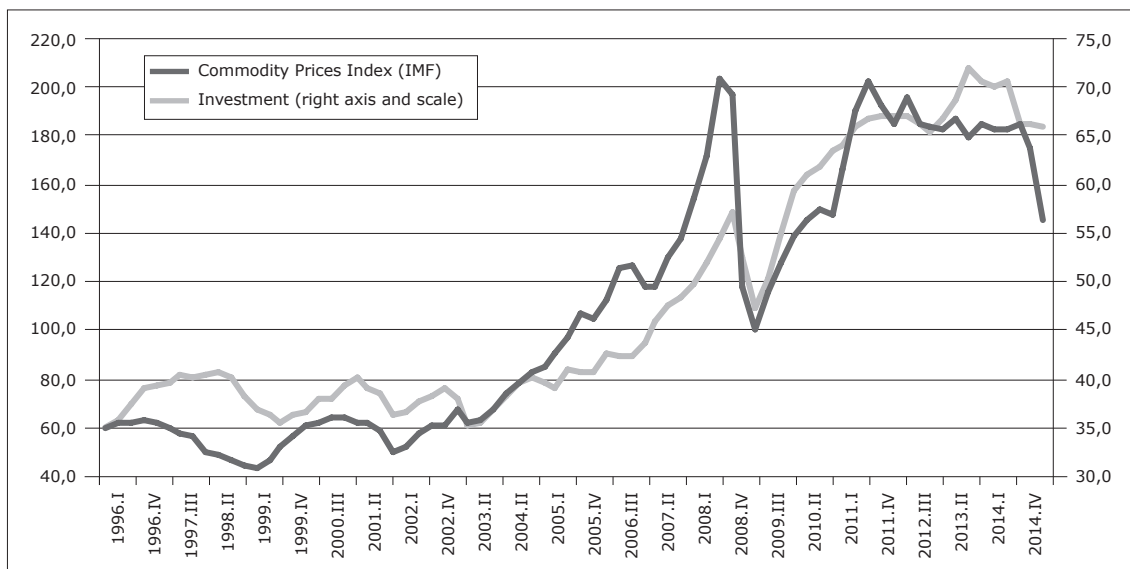
este exitoso episodio crecimiento inclusivo serán materia de análisis en los años por venir. Una explicación posible del crecimen-

to del PIB fue el aumento en los precios internacionales de los *commodities* (ver el gráfico 4).⁴

GRÁFICO 4

INVERSIÓN BRASILEÑA (FORMACIÓN DE CAPITAL FIJO BRUTO) EN PRECIOS CONSTANTES Y PRECIOS INTERNACIONALES DE LAS MATERIAS PRIMAS (2005=100)

(Inversión medida en mil millones de reales de 1995; precios de materias primas medidos por un índice 2005=100)



Fuentes: Instituto Brasileño de Geografía y Estadísticas (IBGE) y Fondo Monetario Internacional (FMI).

El crecimiento del PIB implicó un aumento de los ingresos gubernamentales (ver el gráfico 3), lo que a su vez creó el espacio fiscal que permitió al gobierno recientemente elegido, por el Partido de los Trabajadores (PT), aumentar el salario mínimo (ver el gráfico 5)

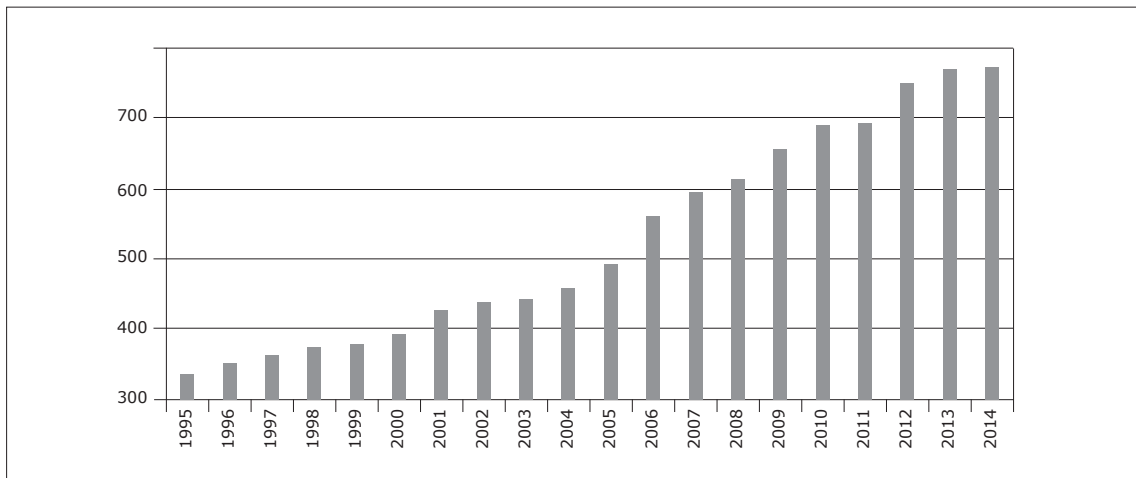
y las transferencias públicas a las viviendas. Al aumentar el salario mínimo en Brasil también, se incrementan los beneficios del sistema de jubilación pública general.⁵ La capacidad del gobierno de aumentar el salario mínimo dependerá de la existencia de espacio fiscal.



4 Brasil, sin dudas, es un gran productor de materias primas.

5 El salario mínimo es también el beneficio mínimo del sistema de jubilación pública general.

GRÁFICO 5
SALARIO MÍNIMO A PRECIOS CONSTANTES DE 2014 (EN REALES)



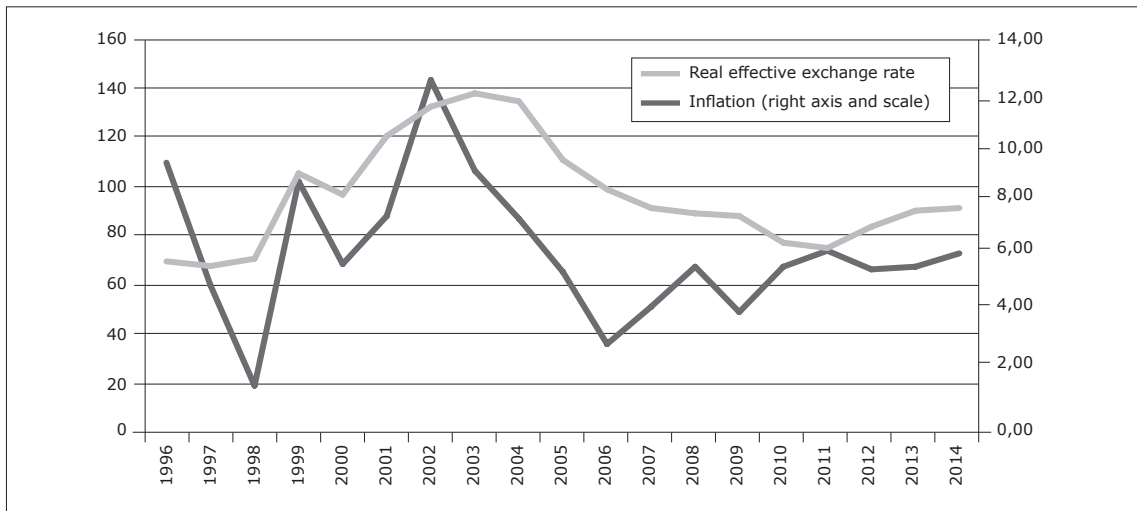
Fuente: Instituto de Investigación Económica Aplicada (IPEA).

El valor real del salario mínimo aumentó en un 56% de 2004 a 2011, casi el doble que el crecimiento de un 31% registrado en el período 1996-2003. A esto se suma que el desempleo y la extrema pobreza disminuyeron considerablemente de un 10,5% y un 15,2% en 2003 a un 7,3% y un 6,3% en 2011, respectivamente. Asimismo, la tasa de formalización de la mano de obra aumentó abruptamente del 42,6% al 52,5% en el mismo período, con la creación de cerca de 17 millones de empleos formales. Es difícil encontrar, en los registros históricos, un período en el que la dinámica del mercado laboral brasileño haya sido tan virtuosa desde el punto de vista de los trabajadores.

Existe consenso en que la reducción en la desigualdad de ingresos fue el resultado

de un efecto combinado de esta dinámica laboral, que también se benefició de una demografía favorable, con una mayor transferencia del gobierno a los pobres. Las razones por las que se crearon tantos nuevos empleos son ligeramente más controvertidas. Por una parte, resulta claro que los empleos solamente se pueden crear cuando hay suficientes personas disponibles para obtenerlos, por lo que el componente demográfico es claramente un factor. Por otra, existen muchas evidencias que sugieren que el aumento en el salario mínimo y las transferencias gubernamentales potenciaron la demanda de servicios intensivos en mano de obra, lo que a su vez, reforzó el ciclo de generación de creación de empleo e ingresos.

GRÁFICO 6
INFLACIÓN DEL IPC Y DINÁMICA DEL TIPO DE CAMBIO EFECTIVO REAL, 1996-2014
 (IPC EN % Y TIPO DE CAMBIO MEDIDO POR UN ÍNDICE QUE EN JUNIO DE 1994 ES IGUAL A 100)



Fuente: Banco Central de Brasil (CBB) e Instituto Brasileño de Geografía y Estadísticas (IBGE).

Es importante observar que Brasil estableció un régimen dirigido a la inflación en 1999 al cual se ha ceñido hasta hoy, de modo que la dinámica antes descrita se desarrolló mientras la inflación se mantuvo bajo control (ver el gráfico 6). Sin embargo, esto no estuvo exento de problemas, puesto que uno de los mecanismos de transmisión más importantes de la política monetaria es su impacto sobre el tipo de cambio, especialmente en la última década, lo que de alguna manera afectó la competitividad de los bienes manufacturados brasileños en los mercados mundiales. En otras palabras, los aumentos en la tasa de interés nacional tienden a potenciar el flujo entrante de capital externo, apreciando así el tipo de cambio, lo que, a su vez, reduce los precios de los bienes importados en moneda local, contribuyendo a reducir la inflación.

Finalmente, es necesario señalar dos características del sector financiero brasileño,

importantes para el análisis de las próximas secciones: la primera es que la banca comercial pública tiene gran participación en muchos mercados financieros de corto plazo y la segunda, la banca de desarrollo público brasileña es muy grande y otorga préstamos de largo plazo para financiar proyectos de inversión a tasas subsidiadas. Los bancos públicos comerciales y los de desarrollo jugaron un papel importante en las políticas establecidas por el gobierno brasileño para enfrentar la crisis de 2009.

B. Factores simplificados en los ajustes macroeconómicos y sus costos sociales en Brasil

En los años de crisis el crecimiento del PIB es pequeño o negativo. Si bien la tasa de crecimiento promedio del PIB fue de 0,42% en 1998-1999, solo creció en un 1,2% en 2003 y en realidad cayó en un 0,2% en 2009,⁶



6 Obsérvese también que el PIB solo creció un 0,1% en 2014 y se espera que disminuya un 1,5% en 2015.

mientras que el PIB per cápita, cayó en un 3,8% en 1998-1999, se estancó en 2003 y volvió a descender un 1,4% en 2009. A esto se le suma que el tipo de cambio se deprecia de manera considerable en periodos de crisis, puesto que estas inducen o son inducidas por las fugas de capital, por lo que la inflación tiende a aumentar al depreciarse el tipo de cambio, contribuyendo a la caída de los ingresos reales, tal como ocurrió en los episodios de 1998-1999, 2002-2003 y ahora, 2014-2015. La crisis de 2008/2009 tiene características completamente distintas.

CUADRO 1

DINÁMICA DE INFLACIÓN Y TIPO DE CAMBIO
EN CUATRO CRISIS BRASILEÑAS (EN PORCENTAJES)

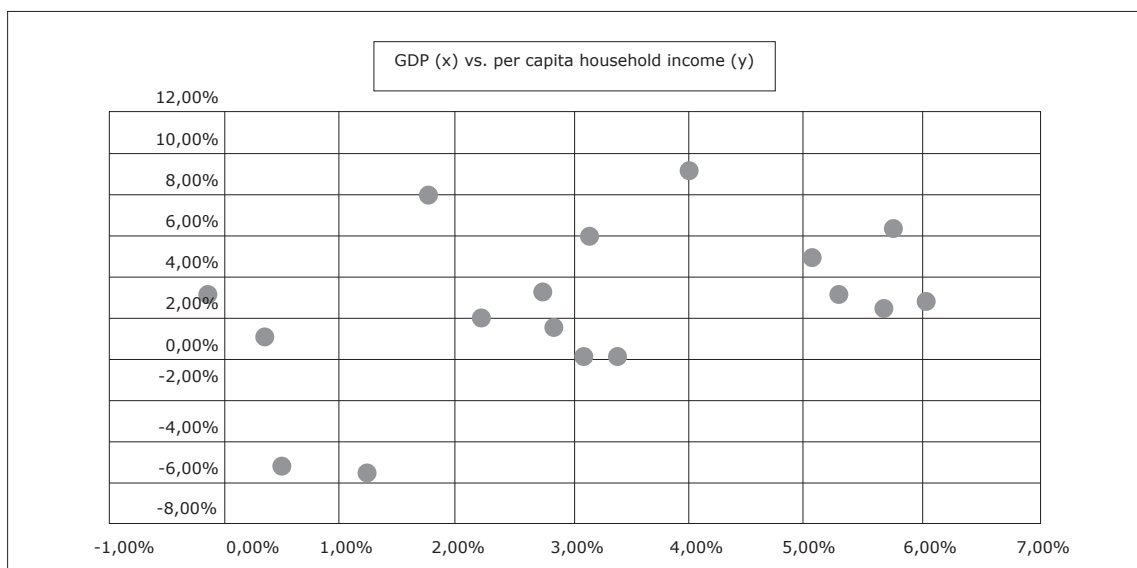
	1999-1997	2003-2001	2009-2007	Abril 2014-2015
Depreciación real de tipo de cambio	56	14	-3	11
Aumento de la inflación de precios al consumidor	71	21	-3	35

Fuentes: Banco Central de Brasil (CBB) e Instituto Brasileño de Geografía y Estadísticas (IBGE).

Es difícil definir con precisión el concepto de costos sociales y en lo que sigue se usará para significar una combinación de la disminución en la renta familiar per cápita y el aumento del desempleo, la informalidad laboral, la pobreza y la desigualdad de ingresos (familiar per cápita disponible). Si esta definición tiene sentido, entonces, las correlaciones disponibles sugieren que las crisis macroeconómicas tienen costos sustanciales en Brasil, puesto que el crecimiento del PIB parece estar correlacionado negativamente con el aumento del desempleo, la pobreza, la informalidad laboral y la desigualdad en los ingresos, y positivamente, con el crecimiento en la renta familiar per cápita. En los gráficos del 7 al 11 se resumen estos resultados. Hay que señalar que los puntos de datos comparables solamente están disponibles con posterioridad a 1996 y que no existen datos disponibles para los años censales 2000 y 2010.

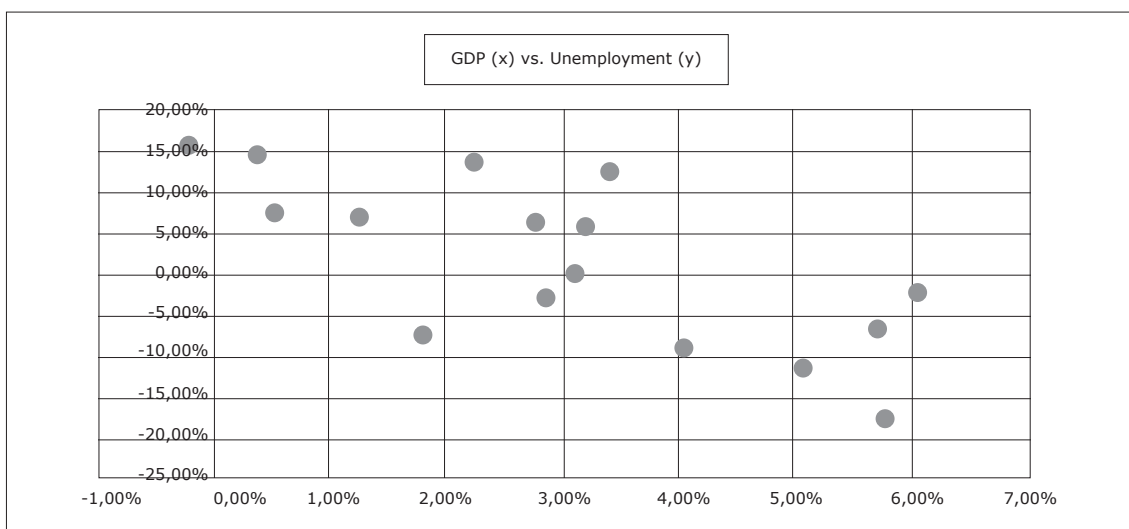
GRÁFICO 7

CRECIMIENTO DEL PIB Y CRECIMIENTO EN LA RENTA FAMILIAR PER CÁPITA, 1996-2013 (EN PORCENTAJES)



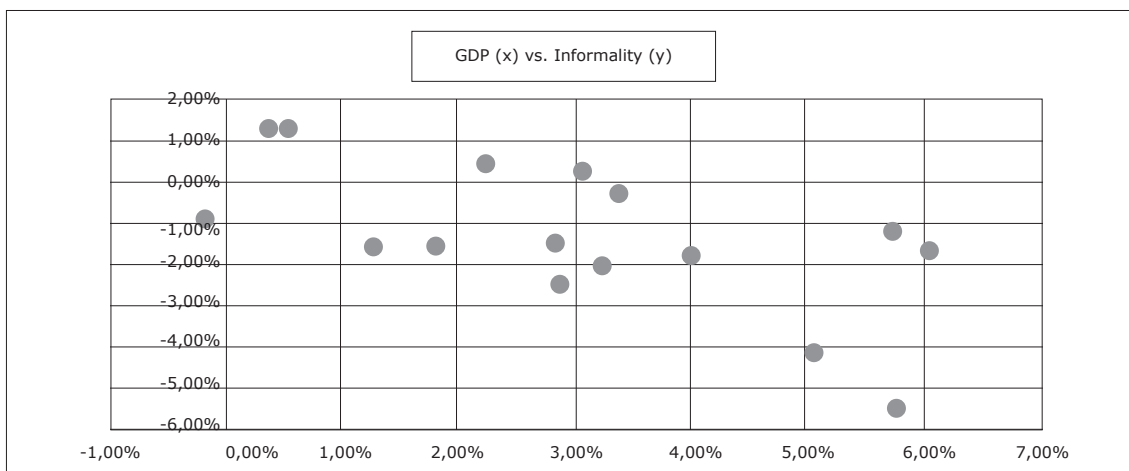
Fuentes: Instituto Brasileño de Geografía y Estadísticas (IBGE) e Instituto de Investigación Económica Aplicada (IPEA).

GRÁFICO 8
CRECIMIENTO DEL PIB Y AUMENTO EN LA TASA DE DESEMPLEO, 1996-2013 (EN PORCENTAJES)



Fuentes: Instituto Brasileño de Geografía y Estadísticas (IBGE) e Instituto de Investigación Económica Aplicada (IPEA).

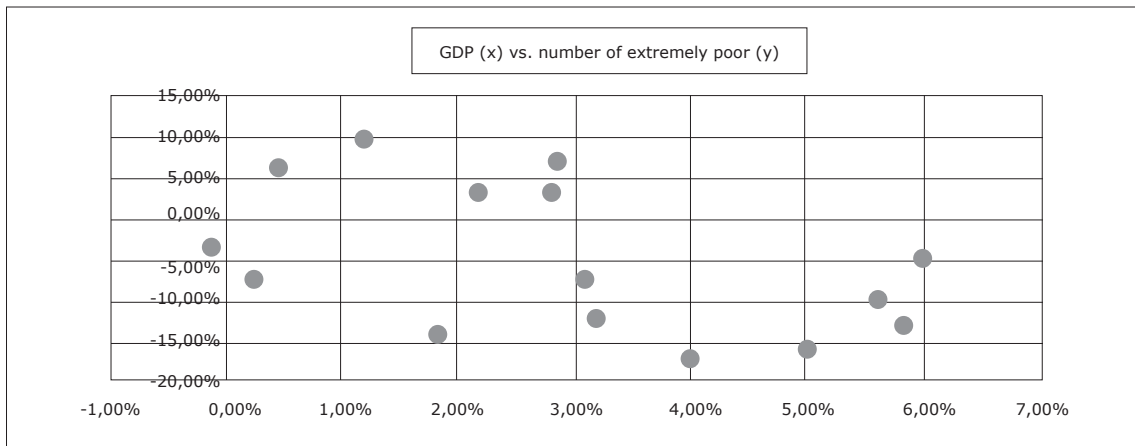
GRÁFICO 9
CRECIMIENTO DEL PIB Y AUMENTO EN LA TASA DE INFORMALIDAD LABORAL (1996-2013)
(EN PORCENTAJES)



Fuentes: Instituto Brasileño de Geografía y Estadísticas (IBGE) e Instituto de Investigación Económica Aplicada (IPEA).

GRÁFICO 10

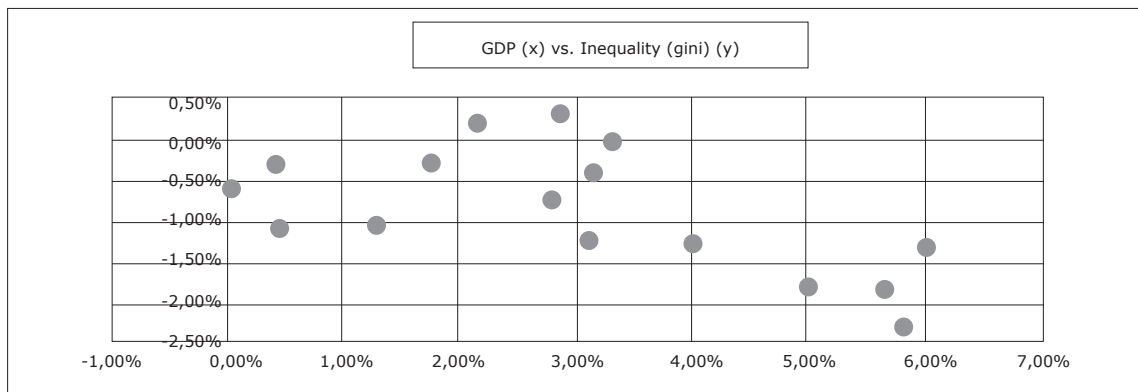
CRECIMIENTO DEL PIB Y POBLACIÓN EN EXTREMA POBREZA (1996-2013) (EN PORCENTAJES)



Fuentes: Instituto Brasileño de Geografía y Estadísticas (IBGE) e Instituto de Investigación Económica Aplicada (IPEA).

GRÁFICO 11

CRECIMIENTO DEL PIB Y AUMENTO EN LA DESIGUALDAD DE LOS INGRESOS, 1996-2013 (EN PORCENTAJES)



Fuentes: Instituto Brasileño de Geografía y Estadísticas (IBGE) e Instituto de Investigación Económica Aplicada (IPEA).

Para estar seguros, las correlaciones, especialmente aquellas que se basan en pequeñas muestras, no llegan tan lejos a la hora de pronosticar eventos reales. No obstante, el desempleo aumentó significativamente en todos los años de crisis en la muestra y crece de nuevo en 2015. Más aún, la renta familiar per cápita real disminuyó y el número de personas viviendo en condiciones de extrema pobreza e informalidad laboral aumentó tanto en el período 1998/1999 como en 2003.

La crisis de 2009 es una excepción, ya que la renta familiar per cápita aumentó y el número de personas viviendo en condiciones de extrema pobreza y la informalidad laboral disminuyeron. Finalmente, y algo que resulta de alguna manera una sorpresa, la desigualdad en la renta disminuyó, aunque solo ligeramente, en todos los años de crisis.

En general, se puede predecir que una crisis macroeconómica en Brasil se expresa en los siguientes indicadores: i) aumento

del desempleo, la informalidad laboral y del número de brasileños que viven en extrema pobreza y ii) disminución de la renta familiar real per cápita. El hecho de que algunos de estos fenómenos no se presentara en 2009 es una señal clara de la naturaleza única de esta crisis.

III. La crisis de 1998-1999

Hasta cierto punto, la crisis de fines de los años noventa no difiere demasiado de un ejemplo de libro de texto de una crisis cambiaria (Burnside y otros, 2008). Sin lugar a dudas, Brasil estaba incurriendo en déficits gemelos, es decir, de cuenta corriente (4,2% del PIB según la medición del momento) y del gobierno (nominal) (6,5% del PIB) en ese momento, al mismo tiempo que funcionaba con un régimen de tipo cambiario fijo en un ambiente de movilidad de capital casi perfecto. El truco, sin embargo, está en los detalles. Los funcionarios gubernamentales ya habían comenzado un ajuste fiscal para reducir el déficit. Sin embargo, el ajuste fue gradual ya que el gobierno no deseaba una contracción muy grande en un año electoral. Además, se estaba llevando a cabo un ambicioso programa de privatización de varias empresas públicas, lo que introduciría al país miles de millones de dólares en inversiones extranjeras directas. Finalmente, el tipo de cambio oficial ya estaba depreciando aunque el proceso fue gradual, y la tasas de interés se mantuvieron extremadamente altas para controlar la inflación e incorporar dólares estadounidenses en forma de inversión de cartera. Las autoridades se sentían relativamente tranquilas a comienzos de 1998, sin poder predecir que, en agosto de ese año, los rusos devaluarían su moneda, incumpliendo en el pago de su deuda nacional y declararían una

moratoria en los pagos a sus deudores extranjeros, lo que sumado al hecho de que los precios en dólares de las exportaciones brasileñas cayeran considerablemente tampoco los ayudó en su causa. El declive resultante tanto en los ingresos de las exportaciones y la inversión extranjera externa –debido al pánico creado en los mercados internacionales por la crisis rusa– produjo que la estrategia gradual establecida por las autoridades brasileñas fracasara.

En este contexto, la opción fue posponer ajustes mayores hasta después de las elecciones y el gobierno decidió obtener un préstamo del FMI para garantizar que el Banco Central pudiera proteger el valor de la moneda nacional, estrategia que dio resultado hasta diciembre y el presidente Cardoso fue reelegido. Sin embargo, las cosas se complicaron cuando el Congreso no aprobó una parte importante del ajuste fiscal a fines de año, lo que causó que los inversionistas extranjeros dudaran de la capacidad del gobierno de reducir eficazmente el déficit fiscal. En enero de 1999, el Banco Central no pudo resistir más la presión y cedió en su intento de intentar mantener un tipo de cambio nominal fijo y el precio de un dólar estadounidense en moneda nacional subió de 1,2 reales en diciembre de 1998 a 1,9 reales en febrero de 1999.

Teóricamente, el impacto de esta gran devaluación del tipo de cambio no es del todo negativo, puesto que se supone que contribuye a la corrección del déficit de cuenta corriente, dado que las importaciones se tornan considerablemente más caras y las exportaciones se hacen considerablemente más competitivas. Sin embargo, cuando los agentes económicos nacionales están endeudados en dólares estadounidenses el resultado es desastroso. El motivo es sencillo: una deuda de 1.000 dólares se puede pagar

1.000 reales si el tipo de cambio uno a uno, pero requiere el pago de 2.000 reales si el tipo de cambio es de 2 reales por 1 dólar.

Desafortunadamente para los brasileños, una gran parte de la deuda pública de Brasil –neta de los activos financieros del gobierno– estaba denominada en dólares estadounidenses, por lo que se infló con la depreciación del tipo de cambio, aumentando a un 53,5% del PIB en diciembre de 1999 comparado con el 40,3% del PIB en diciembre del año anterior.

Otra consecuencia negativa de una depreciación súbita en el tipo de cambio es la inflación, pues los precios de los bienes importados aumentaron en moneda local de modo que casi todo lo que los usa se hace más caro. No es sorpresa, entonces, que la inflación del precio al consumidor en 1999 fuera de un 8,94% respecto del 1,65% en 1998.

El nuevo equipo a cargo de las políticas económicas, establecido en marzo de 1999, debía asegurarse de que los inversionistas y los consumidores no percibieran que la deuda pública o la inflación de precios al consumidor se encontraban fuera de control. Para ello, aumentaron todavía más las tasas de interés nacionales –que ya eran elevadas antes de la depreciación del tipo de cambio–, los impuestos existentes y crearon otros, afectando el gasto gubernamental en la mayor medida posible. En suma, adoptaron políticas monetarias y fiscales muy estrictas. Considerando la gravedad de las medidas adoptadas, el hecho de que el PIB no cayera en 1999 fue una victoria del gobierno, así como una señal del cansancio del régimen de tipo de cambio fijo. Sin embargo, desde la perspectiva de los costos sociales, el desempleo, la informalidad laboral y la pobreza aumentaron mientras disminuía la renta familiar real per cápita.

IV. La crisis de 2002-2003

Un observador independiente, que analice los datos de forma objetiva, podría concluir que la perspectiva económica brasileña en 2002 se encontraba, en aspectos importantes, mejor que en 1999, puesto que, por una parte, el tipo de cambio tenía libertad para fluctuar, por lo que nadie sintió que el gobierno brasileño se comprometería a alguna tasa determinada. Por otra, el déficit gubernamental (nominal) en 2002 era de apenas la mitad del volumen del de 1999. A pesar de estas ventajas comparativas hubo importantes y alarmantes similitudes. Primero, una gran parte de la deuda pública de Brasil continuaba denominada en dólares estadounidenses. Segundo, el déficit de cuentas corrientes de 2001 era más alto como porcentaje del PIB que el déficit de cuentas corrientes de 1998. Tercero, en 2002 había elecciones presidenciales y, contrario a lo sucedido en 1998, esta vez la oposición tenía posibilidades de ganar.

La posibilidad de que un candidato de izquierda –Lula da Silva del Partido de los Trabajadores– ganara las elecciones era suficiente para gatillar una fuga de capitales grave en el segundo semestre de 2002. Como consecuencia, el tipo de cambio nominal se depreció de 2,36 reales por 1 dólar en abril de 2002 a 3,89 reales por 1 dólar en septiembre de 2002, cuando muchos inversionistas temían que una victoria del Partido de los Trabajadores implicaría un incumplimiento en el pago de la deuda del gobierno. Nada podría estar más alejado de la verdad. No obstante, el nuevo equipo económico de Lula tendría que enfrentar una situación similar a la observada en 1999. La gravedad de la depreciación del tipo de cambio había causado que la inflación se disparara a un 12,5% en 2002. Y, no obstante otra vez más, la deuda

pública –neta de los activos financieros del gobierno– aumentó significativamente a un 62,3% del PIB en septiembre de 2002 después de cerrar a un 51,5% del PIB en 2001.

Las decisiones de las autoridades en 2003 fueron similares a las tomadas en 1999, ya que, una vez más, se aumentaron las tasas de interés y los impuestos, y se controló estrictamente el gasto gubernamental. Según lo previsto, el desempleo y la pobreza aumentaron en 2003, mientras que la renta familiar real per cápita y la informalidad laboral disminuyeron. Por fortuna para el nuevo presidente, los precios internacionales de los *commodities* comenzaron a aumentar en 2003, lo que facilitó y aceleró el proceso de ajuste.

V. La crisis de 2008-2009

Contrariamente a la experiencia de las crisis anteriores, los inversionistas extranjeros se llevaron su dinero de Brasil en 2008/2009 temiendo un colapso en los sistemas financieros de las economías desarrolladas. Efectivamente, todo iba extremadamente bien para la economía brasileña en 2008 hasta el colapso de la firma de servicios financieros estadounidenses Lehmann Brothers el 15 de septiembre. A fines del tercer trimestre, la economía ya había crecido un 6,4% en comparación con 2007 y, en agosto, el gobierno ya contaba con excedentes primarios superiores al 3% del PIB y la deuda pública –neta de los activos financieros del gobierno– en relación con el PIB estaba cercana a su tamaño antes de la crisis de 1999. Asimismo, la deuda pública estaba ahora casi completamente denominada en moneda nacional y el déficit de cuenta corriente, si bien positivo, era bastante exiguo, alcanzando un 1,7% del PIB en 2008, después de cinco

años consecutivos de excedentes de cuenta corriente. Finalmente, el país había acumulado 194 mil millones de dólares, un aumento significativo comparado con las reservas en las crisis anteriores (44 mil millones de dólares en 1998 y 38 mil millones de dólares en 2002).

No obstante, la economía brasileña recibió un duro golpe en el cuarto trimestre de 2008, pues el PIB cayó un 4,1% respecto del valor alcanzado en el tercer trimestre. El tipo de cambio terminó el año a 2,33 reales por dólar, aumentando desde 1,63 reales por dólar en agosto de ese año. Las empresas listadas en el mercado de valores cerraron el año con un 48% menos que el valor alcanzado en mayo.

La crisis de 2008-2009 afectó la economía en al menos tres aspectos: i) los precios internacionales de los *commodities* fueron impactados al igual que el precio de las exportaciones brasileñas; ii) el pánico financiero indujo una restricción del crédito, que afectó actividad económica; y iii) la súbita devaluación del tipo de cambio afectó a las firmas privadas que quedaron endeudadas en dólares estadounidenses.

El gobierno contaba con muchas más opciones de políticas que en las crisis anteriores para enfrentar las causas externas de esta crisis. El espacio fiscal acumulado en los años de auge (2004-2008) permitió al gobierno implementar políticas fiscales contracíclicas, como el aumento de las transferencias gubernamentales a las viviendas, del salario mínimo y de la inversión pública, sin el riesgo de una gran depreciación del tipo de cambio. Las reservas en dólares permitieron al Banco Central ofrecer créditos a las firmas nacionales endeudadas en dólares estadounidenses. La política monetaria también se volvió expansiva, es decir, la tasa de interés básica nominal para préstamos interbancarios

de corto plazo se redujo, una vez que hubo claridad, a mediados de 2009, que el tipo de cambio no seguiría depreciándose y que la inflación estaba bajo control. El hecho de que los bancos públicos sean grandes en Brasil permitió al gobierno usarlos para relajar las restricciones del crédito.

Dado lo anterior, los costos sociales de esta crisis fueron relativamente suaves en comparación con los episodios anteriores. El desempleo aumentó, pero solo alcanzó un 9% observado en un año normal (2007), muy por debajo de los niveles alcanzados en 1999 (10,4%) o 2003 (10,5%). Es aún más decidior que la renta familiar per cápita aumentó y los niveles de informalidad laboral y el número de personas viviendo en condiciones de extrema pobreza disminuyeron. No es sorprendente, entonces, que la economía se haya recuperado rápidamente, creciendo de manera significativa en 2010 y 2011.

VI. ¿Ha aprendido Brasil a hacer frente a las crisis? Algunas notas relacionadas con el programa de ajuste de 2015

Un escéptico podría decir que Brasil no aprendió a hacer frente a las crisis macroeconómicas, arguyendo la naturaleza única de la crisis de 2008-2009 y los recientes eventos, puesto que la caída reciente en los precios internacionales de los *commodities* (ver gráfico 4) ha desplomado los precios de las exportaciones, contribuyendo al aumento del déficit actual en Brasil y en casi toda América Latina. Además, después de aplicar políticas fiscales como instrumento contracíclico durante 2013 y 2014, el déficit gubernamental nominal brasileño ha alcanzado nuevamente un 6% del PIB. De manera que, después de dieciséis años de la crisis

de 1998-1999, Brasil ha vuelto a presentar déficits de cuenta corriente y gubernamentales gemelas. No es sorprendente, entonces, que las fugas de capital provocaran la depreciación del tipo de cambio, aumentando de 2,26 reales (agosto de 2014) a 3,14 reales (marzo de 2015) por dólar. Y, al igual que en 2003 y 1999 (años postelectorales como 2015), el gobierno eligió lidiar con esta situación aumentando las tasas de interés y los impuestos, además de controlar estrictamente los gastos gubernamentales. Asimismo, el desempleo ha aumentado y se espera que el PIB disminuya un 1,5% en 2015, después de aumentar solo un 0,2% en 2014.

El pronóstico para la crisis de 2014-2015 sigue incierto, pues la tasa de desempleo continúa cercana a sus bajos históricos y los datos sobre otros costos sociales (renta familiar real per cápita, niveles de formalidad laboral y el número de brasileños viviendo en condiciones de extrema pobreza) no están disponibles. No obstante, las similitudes entre los eventos actuales y los de 1998-1999 y 2002-2003 son significativas e inquietantes.

A partir de este análisis, es importante hacer la diferencia entre enfrentar una crisis y prevenirla. Ciertos eventos macroeconómicos negativos, como la disminución en los precios internacionales de las materias primas o sequías graves, no se pueden evitar y, por lo tanto, tendrán costos sociales importantes en el corto plazo, por ello, es necesario plantearse el problema de cómo estar preparados para dichos eventos. En este contexto, el hecho de que Brasil esté enfrentando otra crisis macroeconómica no es, per se, evidencia de que no haya aprendido nada acerca de cómo hacer frente a este tipo de eventos.

Efectivamente, Brasil y la mayoría de los países en desarrollo han aprendido una o dos lecciones sobre cómo lidiar con las crisis macroeconómicas:

- i) Brasil ha evitado correctamente la tentación de aumentar la deuda pública denominada en dólares durante los años de auge, de bajo interés y con un tipo de cambio favorable. La experiencia de las crisis de 1998-1999 y de 2002/2003 evidencia que, a mayor deuda pública denominada en dólares, el ajuste fiscal después de la depreciación del tipo de cambio sea más grande también. Es importante señalar, en este sentido, que la gestión de la deuda pública brasileña desde 2004, es decir, la reducción masiva de la deuda denominada en dólares, juega un rol muy importante en la disminución de los costos sociales y de la magnitud de las crisis posteriores.
- ii) Mantener un tipo de cambio fijo en un ambiente de movilidad de capital casi perfecto es una batalla perdida y provoca, además, que los ajustes necesarios en el tipo de cambio sean mucho más dolorosos y difíciles. En este sentido, es importante indicar que la adopción de un régimen de tipo de cambio flexible en 1999 juega un papel clave para enfrentar las crisis y sus consecuencias.
- iii) si bien es costoso⁷ mantener una gran cantidad de reservas en dólares, es un seguro eficaz contra la excesiva volatilidad del tipo de cambio y, en ocasiones, un disuasivo de ataques especulativos contra la moneda nacional.
- iv) Brasil ha aprendido que es de vital importancia establecer un red de seguridad social eficaz que, si bien es costosa, mitiga las consecuencias sociales de las crisis macroeconómicas. Se suma el aprendizaje de

que para tener la capacidad de costear una red de seguridad eficaz es necesario recaudar una cantidad significativa de impuestos. A pesar de la dificultad para implementar políticas sociales eficaces, destaca entre ellas el programa Bolsa Familia, creado en 2004, que beneficia eficazmente a 14 millones de familias vulnerables, correspondientes a cerca de 50 millones de personas.

- v) Brasil ha aprendido, a pesar de algunos lapsos de memoria en el pasado reciente, la importancia de adquirir espacio fiscal durante los años económicamente buenos para mitigar las dificultades en los años que no lo son. Ciertamente, el espacio fiscal adquirido en el período 2004-2008 fue crucial para enfrentar la crisis de 2009 y la posterior recuperación en 2010.

VII. Conclusiones

Las políticas macroeconómicas que rigen el Brasil actual son bastante diferentes a las que existían antes de la crisis de fines de los años noventa. Un régimen de tipo de cambio flexible, el esfuerzo por mantener reservas en dólares estadounidenses y por evitar el endeudamiento en dólares, son parte de estas políticas. A esto se suma que la carga tributaria es considerablemente más alta en la actualidad, lo que contribuye a financiar la red de seguridad social y, a la vez, genera espacio fiscal en los años buenos, para financiar las políticas contracíclicas en tiempos de crisis.



7 Ya que la tasa de interés recibida en las reservas es, en general, mucho más pequeña que la tasa de interés pagada en la deuda nacional acumulada para financiarlas.

Estas diferencias reflejan, de una forma u otra, las lecciones aprendidas dolorosamente en los períodos de crisis en las últimas dos décadas. La experiencia ha demostrado que los recesos macroeconómicos son mucho más graves cuando no se aplican medidas contracíclicas. Así también ha demostrado que implementar dichas medidas cuando no existe espacio fiscal para ello, empeora la situación. Como las crisis macroeconómicas invariablemente causan o son causadas por las fugas de capital, hacer un esfuerzo consciente por mantener altas reservas en dólares estadounidenses y por evitar endeudarse en dólares, es una lección evidente, teniendo en cuenta los gigantescos costos fiscales de las crisis de 1998-1999 y

2002-2003. Finalmente, los costos sociales de las políticas macroeconómicas son mucho más altos cuando no existen políticas sociales bien dirigidas. Pero estas no son ni baratas ni fáciles de establecer y requieren que exista un esfuerzo concertado del gobierno y de los actores privados.

Ciertamente, nada puede evitar que Brasil, ni el resto de las economías latinoamericanas, enfrenten los grandes eventos macroeconómicos negativos, como la actual disminución en los precios internacionales de las materias primas, sin embargo, todas estas lecciones ayudarán a reducir su impacto en el PIB –es decir, el volumen de la ralentización– y los costos sociales de una reducida actividad económica.

■ Claudio Hamilton Matos dos Santos

Director de Estudios Macroeconómicos del Instituto de Investigación Económica Aplicada (IPEA) de Brasil desde 2012 y economista de la misma institución desde 1997. Obtuvo sus grados de economista cum laude y magíster en economía en la Universidad Federal de Río de Janeiro. También estudió en la New School for Social Research, donde concluyó su doctorado en economía en 2003.

■ Bibliografía

Averbug, A. y F. Giambiagi (2000). *A crise brasileira de 1998/1999. Origens e consequências*. Textos para la discusión, N° 77. Río de Janeiro: Banco Nacional de Desarrollo Económico y Social.

Burnside, C., M. Eichenbaum y S. Rebelo (2008). Currency crisis models. *The New Palgrave Dictionary of Economics*. En línea, < http://www.dictionaryofeconomics.com/article?id=pde2008_S000204#header>.

Pastore, A. C. y M. C. Pinotti (2008). *A crise de 2008 e o Brasil*. Estudios e Investigaciones, N° 259. Río de Janeiro: Instituto Nacional de Estudios Avanzados (INAE).

Pinheiro, A. F. (2004). *Crise cambial de 1998/1999 no Brasil. Determinantes para o regime de política econômica e para o crescimento econômico*. Tesis en el Instituto de Economía de Unicamp.

Williamson, J. (1990). What Washington means by policy reform. *Latin American Adjustment: How much has happened?* Washington: Institute for International Economics.

Crisis económicas y respuestas de política pública contra la desigualdad y la pobreza: el caso de Chile

Pablo González ■ Mauricio Tejada

I. Introducción

A lo largo de su historia económica de los últimos 50 años, Latinoamérica ha enfrentado –generando o recibiendo– distintas crisis de orden global. Los intentos por paliar los efectos de estas circunstancias han estado ligados, por lo general, al restablecimiento del orden macroeconómico y quizás, más recientemente, a la adopción de medidas concretas de apoyo a grupos sociales vulnerables durante los episodios críticos.

En el caso particular de Chile, dejando atrás las experiencias de la crisis del petróleo de los años setenta y la de los años ochenta –que afectaron por distintos canales o motivos a las economías latinoamericanas– se deben destacar las crisis por el llamado efecto tequila de 1994, la crisis asiática de 1997-1998 y la más reciente crisis financiera de 2008-2009, de la cual aún quedan algunas secuelas.

El presente trabajo analiza las respuestas de política económica destinadas a paliar

los efectos de las distintas crisis, con especial atención a los grupos sociales más vulnerables. No es materia de este trabajo ahondar en cómo se desarrollaron estos episodios de la historia económica reciente mundial, sobre lo que hay una extensa bibliografía¹ y tampoco se centrará en la eficacia de las políticas en pro o en contra del ciclo.²

El análisis se enfoca en la crisis asiática y en la reciente crisis financiera, ya que su revisión entrega un aporte mayor a la discusión sobre cómo Chile ha respondido a las crisis para resguardar a los sectores más desprotegidos. En el recuento de medidas para enfrentar estos episodios se observan claras evidencias de una respuesta distinta por parte de las autoridades monetarias y fiscales. Las diferencias no solo se refieren al sesgo pro o contracíclico, sino también a la variedad de campos y a su focalización. Se puede concluir que Chile pareciera haber aprendido de la experiencia de la crisis asiática, tanto en el manejo macroeconómico de la crisis como en la articulación de políticas microeconómicas



1 Entre las fuentes de información que podrían ser consultadas, el reporte de la CEPAL (1998) presenta un buen resumen con las principales estadísticas macroeconómicas y descripción de dicha crisis. Asimismo, De Gregorio y Valdés (2001) realizan un análisis de los posibles canales de transmisión que podrían haber operado para diseminar entre distintos países las crisis de deuda de 1982, la mexicana de 1994 y la asiática de 1997. Adicionalmente puede considerarse la presentación de José de Gregorio "How did Latin America avoid the global financial crises? Lessons and challenges" de septiembre de 2012.

2 A este respecto, puede consultarse Frankel y otros (2013).

que reduzcan los impactos sociales. No obstante, existen algunas alternativas de política que podrían ser evaluadas para reforzar la protección a los sectores más vulnerables.

El capítulo está organizado como sigue. Luego de esta introducción, en la segunda sección se presenta el contexto general comparando el comportamiento agregado de la economía en las distintas crisis; en la tercera, se describe el efecto a nivel más desagregado de diversos grupos vulnerables a las distintas crisis y la respuesta de política aplicada por la autoridad en cada caso. En la cuarta sección se presentan algunas propuestas de política y finalmente, en la quinta sección, se evidencian algunas conclusiones.

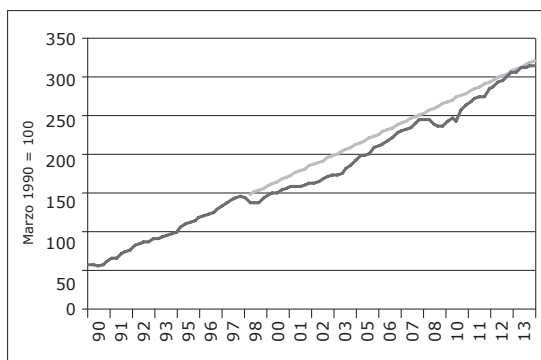
II. Contexto general

Con este marco general, en el gráfico 1 se puede observar la evolución del producto interno bruto (volumen encadenado) de Chile desde 1990. Resalta la performance durante la crisis de México en 1994, pues no se evidencia un descenso en el nivel de actividad. Sin descartar los efectos negativos de esta crisis –dado que es difícil construir el contrafactual para observar cuál hubiera sido el comportamiento de la economía si la crisis no hubiera existido–, queda en evidencia que dicho episodio no debiera haber sido un problema o generado una disyuntiva a la hora de llevar adelante políticas que evitaran una precarización en las condiciones económicas y sociales de los sectores más vulnerables. Los resultados son distintos al observar el comportamiento de la economía durante las crisis posteriores de 1997-1998 y de 2008-2009. La serie detallada demuestra, más que cambios en la tendencia general de la economía, la generación de una brecha respecto de lo que podría haber sido la economía chilena si hubiera mantenido

el vigor de la primera mitad de los años noventa. Si el lector proyecta la tendencia del período 1990-1997 hasta el año 2014, puede observar lo profundo y duradero de la crisis asiática. Esta brecha, casi continua, tiende a cerrarse en 2008, pero con la irrupción de la crisis financiera global vuelve a profundizarse. En esta última crisis, a diferencia de la crisis asiática, es notorio que la brecha tiene una duración sustancialmente menor.

GRÁFICO 1

EVOLUCIÓN DEL PIB
(VOLUMEN ENCADENADO Y DESESTACIONALIZADO)
(ÍNDICE MARZO 1990=100)



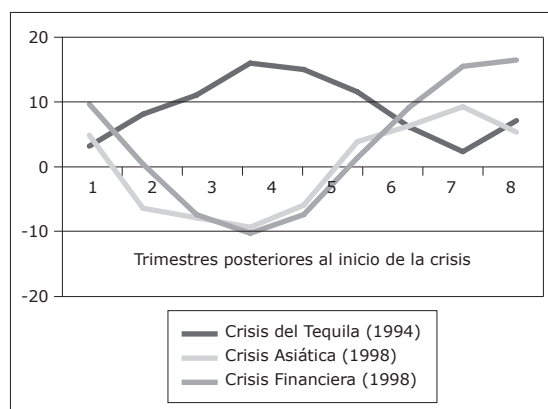
Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos del Banco Central de Chile.

Para tener una mejor perspectiva respecto del comportamiento económico chileno en los meses posteriores a cada una de las crisis, en los gráficos 2 y 3 se presentan las tasas anuales de crecimiento de la demanda interna y de la inversión durante los ocho trimestres que siguieron al inicio de cada una de estas crisis. En otras palabras, lo indicado en el eje horizontal como período 0 (cero) no es más que el instante en el que la crisis irrumpe y, consecuentemente, el período 8 indica lo que se observa dos años después. La información contenida en ambos gráficos resalta el comportamiento atípico de la

economía chilena con posterioridad a la crisis mexicana. Tanto la demanda interna como la inversión parecieran indicar inicialmente la carencia de síntomas vinculados a la crisis que se observaba en la economía global y, en particular, en Latinoamérica.

GRÁFICO 2

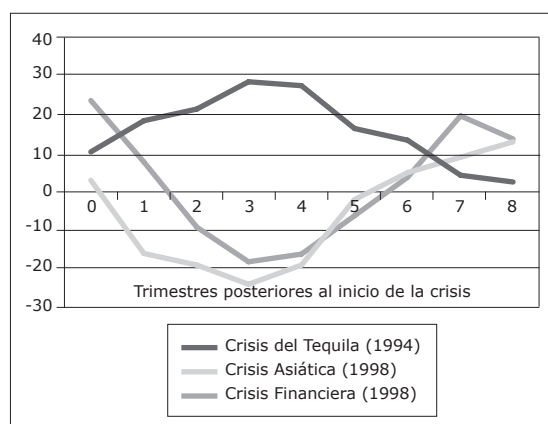
TASA DE CRECIMIENTO ANUAL DE LA DEMANDA INTERNA EN PERÍODO DE CRISIS (EN PORCENTAJES)



Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos del Banco Central de Chile.

GRÁFICO 3

TASA DE CRECIMIENTO ANUAL DE LA INVERSIÓN EN PERÍODO DE CRISIS (EN PORCENTAJES)



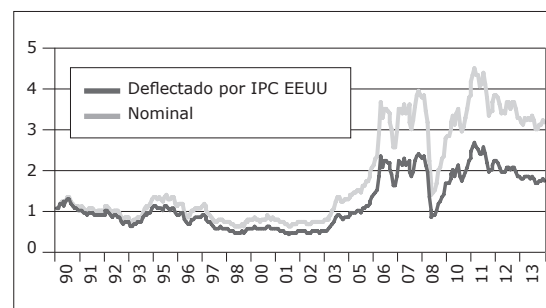
Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos del Banco Central de Chile.

La información de los gráficos anteriores parece tener una explicación altamente

plausible. Los ciclos económicos en Chile están altamente vinculados al precio del cobre (Medina y Soto, 2007), puesto que una alta porción de las exportaciones provienen del sector minero y, en especial, de la explotación del metal rojo, al mismo tiempo que es una fuente fundamental de ingresos para el erario público. Luego de una baja performance a comienzos de la década de 1990, coincidiendo con la crisis de 1994, el precio del cobre muestra una importante alza en términos reales que perdura al menos 8 trimestres (ver gráfico 4). Por el contrario, las crisis de 1998 y la más reciente de 2008 presentan con claridad una disminución del precio del metal, por lo que la economía se encamina a una fase con menor nivel de actividad.

GRÁFICO 4

PRECIO DEL COBRE, 1990-2014 (EN DÓLARES POR LIBRA)



Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos del Banco Central de Chile.

Todo lo anterior, permite pensar que el mayor aporte a la discusión acerca de cómo la economía chilena ha respondido a las crisis para resguardar a los sectores más desprotegidos de la sociedad debe centrarse especialmente en los dos últimos episodios, pues la crisis del Tequila no pareciera haber estresado en demasía a la economía chilena y, por lo tanto, no se puede esperar mucho en materia de respuesta de política paliativa con enfoque social.

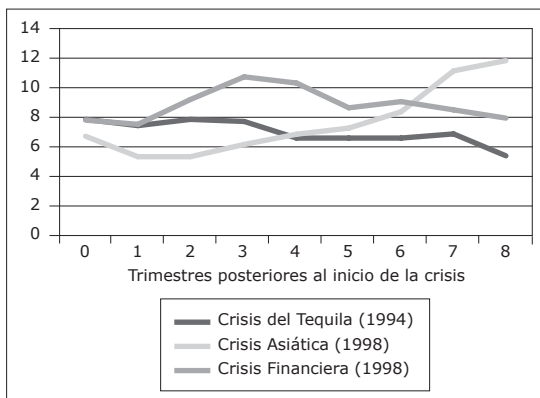
III. Crisis y respuesta de política pública

Como se señaló anteriormente, construir escenarios contrafactuales puede resultar un ejercicio complicado, sin embargo, la simple observación y comparación de los datos –determinados por las crisis y por las respuestas de política– puede dar algunas luces de las trayectorias de los dos eventos críticos en los que se centra este análisis.

Para dar cuenta de las políticas paliativas dirigidas a ciertos grupos sociales, un punto de partida natural es observar el desempeño del mercado laboral. Siguiendo la metodología anterior de denominar momento cero a aquel en el cual la crisis se revela, en los gráficos 5 y 6 se presentan las tasas de desempleo y de participación en el mercado laboral. En el primer caso, se observan comportamientos distintos durante las tres crisis. En la crisis de 1994, la tasa de desempleo muestra una sistemática tendencia a la baja, producto de una fase del ciclo dinamizado por el precio del cobre. Paralelamente, en la tasa de participación laboral se observa la misma tendencia en los dos años que siguieron a la crisis. Si bien esta historia no se repite en 1998 y 2008, estos episodios presentan diferencias entre sí. Con posterioridad a la crisis de 1998, con una tasa de participación prácticamente estable, el desempleo tardó aproximadamente dos trimestres para comenzar a mostrar su tendencia al alza, se mantuvo en rangos elevados más allá de los dos años posteriores y mostró resistencia a bajar. En la crisis de 2008, en cambio, la tasa de desempleo aumentó instantáneamente, pero su persistencia fue menor, pues, al cabo de un año, se evidencia una tendencia a la baja que se consolidó en años posteriores, producto de las circunstancias externas como la rápida recuperación de precio de los *commodities* y, entre ellos, del cobre en los mercados internacionales.

GRÁFICO 5

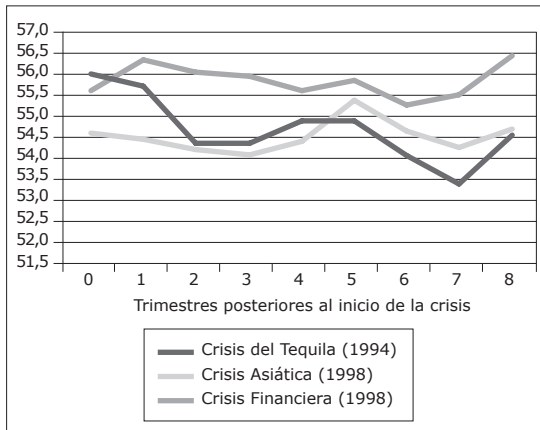
TASA DE DESEMPEÑO EN PERÍODO CRISIS
(EN PORCENTAJES DE LA FUERZA LABORAL)



Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos del Instituto Nacional de Estadística (INE).

GRÁFICO 6

TASA DE PARTICIPACIÓN LABORAL ENTRE LA
POBLACIÓN DE 15 AÑOS Y MÁS
(EN PORCENTAJES)



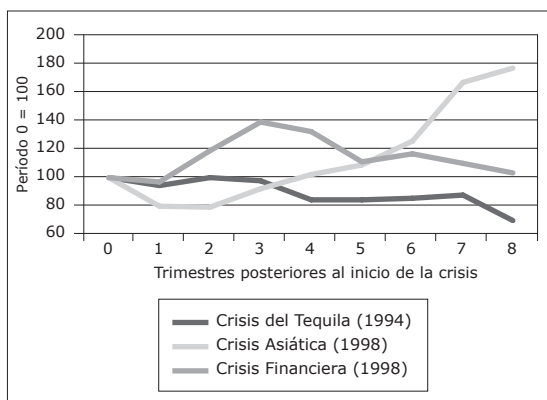
Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos del Instituto Nacional de Estadística (INE).

En los gráficos 7 y 8, se muestran estas mismas estadísticas en forma de números índices, definiendo el valor 100 para el momento exacto en que las crisis se hacen evidentes. Esta información pone en perspectiva las características de las de cada episodio. Se observa que en la crisis mexicana el mercado laboral no responde en el sentido esperado;

en la crisis asiática el desempleo se eleva permanentemente y con tasas de participación invariable; y en la crisis financiera un desempleo de rápida recuperación y tasas de participación algo más elevadas que al inicio de la crisis.

GRÁFICO 7

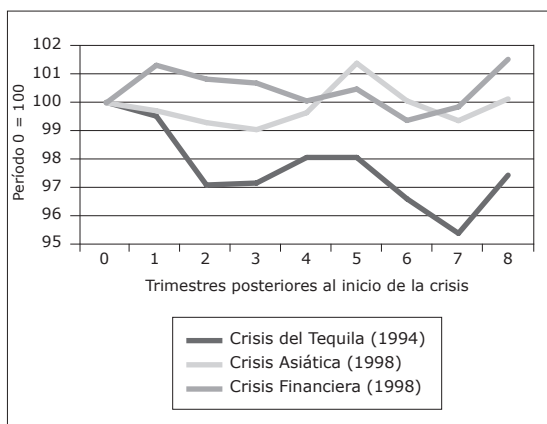
TASA DE DESEMPEÑO EN PERÍODO DE CRISIS (EN PORCENTAJES DE LA FUERZA LABORAL)



Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos del Instituto Nacional de Estadística (INE).

GRÁFICO 8

TASA DE PARTICIPACIÓN LABORAL ENTRE LA POBLACIÓN DE 15 AÑOS Y MÁS (EN PORCENTAJES)



Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos del Instituto Nacional de Estadística (INE).

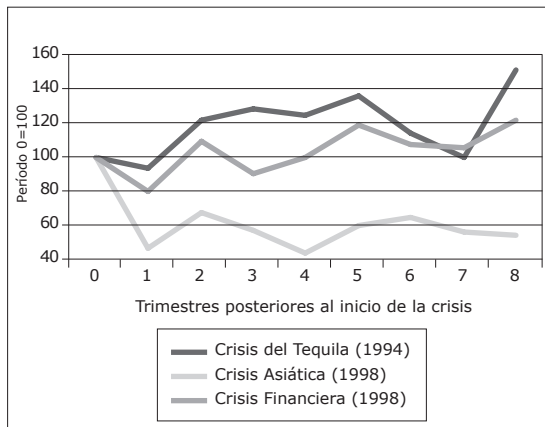
Estas trayectorias encuentran su explicación en el comportamiento de los flujos propios del mercado laboral, donde se crean nuevos puestos de trabajo (tasa de creación laboral) y se eliminan algunos que ya existían (tasa de destrucción laboral).³ Es en este aspecto donde se observan claramente las diferencias entre la crisis de 1998 y la de 2008. La reciente crisis financiera global influyó, en los dos primeros trimestres, en la destrucción de empleos, factor que es acompañado inicialmente por una débil generación de nuevas relaciones laborales. Sin embargo, pasado ese lapso de tiempo, el mercado laboral recuperó su dinamismo, con una leve pendiente ascendente en la creación de nuevos puestos de trabajo y una descendente en la destrucción de las relaciones laborales ya existentes (ver gráficos 9 y 10). La crisis de 1998 tuvo un comportamiento totalmente distinto respecto de los flujos en el mercado laboral, cuya respuesta instantánea fue sumamente fuerte. La creación de nuevos puestos descendió en más del 40% respecto del momento inicial de la crisis y se mantuvo en esos niveles a lo largo de dos años y, paralelamente, la destrucción de puestos laborales se incrementó en un 40% en el primer trimestre posterior al desenlace de la crisis y ocho trimestres después aún superaba en un 20% los niveles precrisis. La brecha entre creación y destrucción laboral fue profundamente mayor y más persistente en la crisis de 1998 que en la de 2008. Como se dijo con anterioridad, estos resultados están determinados tanto por las crisis como por las políticas que pudieran haber surgido en respuesta a ellas, por lo tanto, es necesario relevar estas respuestas para establecer el alcance en la mitigación de los costos sociales que podrían haber tenido.



3 Para un detalle de la metodología de construcción de las tasas de creación y destrucción de empleo ver Shimer (2012).

GRÁFICO 9

TASA DE CREACIÓN LABORAL EN PERÍODOS DE CRISIS, GRAN SANTIAGO
(INDICE, PERÍODO 0=100)

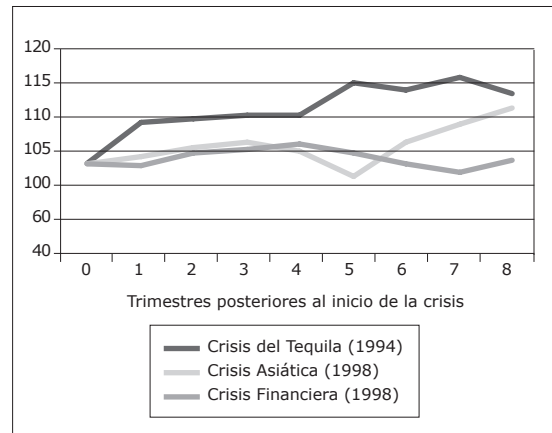


Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos de la Encuesta de Empleo del Gran Santiago, Universidad de Chile.

El fuerte ajuste en el mercado de trabajo que siguió a la crisis de 1998 no se tradujo en un incremento significativo de la productividad laboral, efecto que sí se observó en la de 1994, donde su aumento produjo como consecuencia de que la dotación del factor trabajo se incrementó a una velocidad menor de lo que lo hizo el producto, que pudo haber estado más determinado por el incremento del precio del producto de una industria intensiva en capital como la del cobre. En el caso de la reciente crisis, este indicador se mantuvo prácticamente estable (ver gráfico 10).

GRÁFICO 10

ÍNDICE DE PRODUCTIVIDAD MEDIA DEL TRABAJO
(INDICE, PERÍODO 0=100)



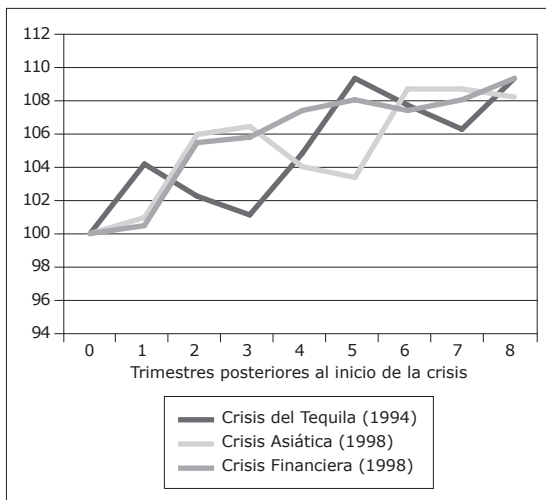
Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos del Banco Central de Chile y del Instituto Nacional de Estadísticas (INE).

Cabe observar que los salarios reales parecieran haber estado aislados de los acontecimientos del mercado laboral (ver gráfico 11), pues la tendencia en las tres crisis fue claramente hacia un aumento del salario real promedio de la economía, lo que podría deberse a una política relativa a salarios nominales que pudiera haber estado detrás.⁴ Exceptuando la crisis del 2008, en la que se evidencia un proceso deflacionario que podría haber inducido al incremento del salario real, las otras crisis analizadas presentan tasas de inflación que se mantienen en niveles acotados y con tendencia a la baja, por lo que el incremento en precios no parece ser importante (ver gráfico 12).



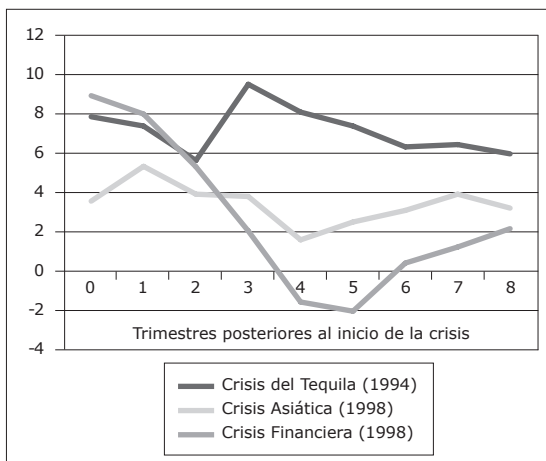
4 De Beer (2012) al analizar un grupo de países seleccionados de la Unión Europea encuentra un resultado similar para la crisis de 2008. Adicionalmente al analizar los cambios en términos de desigualdad y tasas de pobreza observa variedad en los cambios de un país a otro no solo en referencia a la magnitud, sino en el signo de esos cambios.

GRÁFICO 11
ÍNDICE DE SALARIO REALES
(INDICE, PERÍODO 0=100)



Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos del Instituto Nacional de Estadísticas (INE).

GRÁFICO 12
VARIACIÓN ANUAL DE LA TASA DE INFLACIÓN
SEGÚN EL IPC (EN PORCENTAJES)



Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos del Banco Central de Chile.

A pesar de estos antecedentes, la pregunta que surge naturalmente es si este mar-

co general fue uniforme para los distintos grupos de la sociedad chilena, por lo que una primera aproximación para entender los efectos de cada episodios de estrés en la economía es observar la distribución del ingreso. La literatura económica, teórica y empírica, ha tratado de dilucidar la posible relación entre crisis y distribución del ingreso⁵ y, más aún, cuál sería el sentido de causalidad. En el presente análisis, las crisis son generadas desde afuera y, por lo tanto, la discusión respecto a la causalidad no sería necesaria.

Bordo y Meisser (2012) muestra evidencia, basada en datos para 16 países de 1880 a 2000, respecto de que previo a la Gran Guerra y con posterioridad a la Segunda Guerra Mundial, las crisis financieras están positivamente correlacionadas con incrementos en los niveles de desigualdad. Esto sería consecuencia de un ajuste más rápido en los ingresos de los primeros deciles que en el de los grupos superiores. Según los autores, habría evidencia también que esto es lo que se habría observado en la reciente crisis que comenzó a desarrollarse desde 2008. Sin embargo, Grbka (2015) al analizar los efectos de la crisis reciente en Alemania, encuentra que no ha implicado cambios de importancia en la distribución del ingreso en el corto plazo. Tal como detalla, tanto el comportamiento del mercado laboral, como las políticas de estímulo y una mayor demanda de productos alemanes en los mercados internacionales pueden haber jugado un papel fundamental en este resultado. El reporte de la OCDE (2013) respecto de la crisis financiera global reciente, sostiene otra evidencia. Específicamente resalta que “en los tres primeros años de la crisis la inequidad en ingresos del trabajo y el capital se incrementó tanto como durante los doce años previos” y



5 Ver, por ejemplo, los trabajos de van Treeck (2014), Kumhof y otros (2015), Chemli y Mounir (2013) o Stiglitz (2012) al respecto.

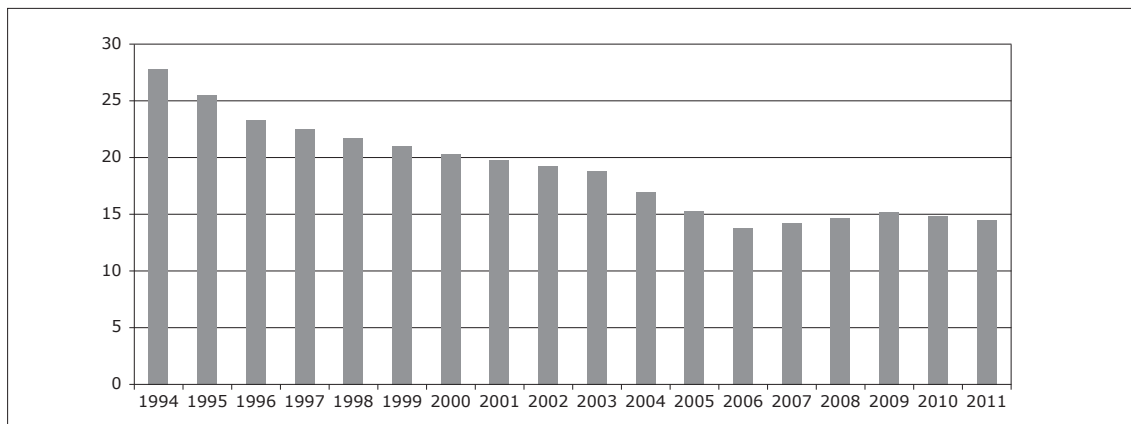
que sus efectos son diferenciados por grupos, puesto que los pobres sufren más de las pérdidas de ingresos y se benefician menos de la recuperación, la pobreza se incrementa sustancialmente entre niños y jóvenes, mientras que entre los mayores existe una mejor protección. Baldacci, de Mello e Inchauste (2006) también de resaltan los efectos diferenciados por grupos sociales, al comparar la reciente experiencia de Filipinas y México, con especial atención a la necesidad del diseño de políticas que estén orientadas a los grupos vinculados a mercados de trabajo informales.

En estos términos, la experiencia de Chile durante las crisis de 1998 y del 2008

también presenta algunas diferencias. Desde una visión estructural, en el primero de estos episodios el país estaba en un proceso sistemático de reducción de la pobreza, que incluía programas asistenciales, por lo que no fue perturbado ni siquiera por la gravedad de los eventos en el ámbito económico general (ver gráfico 13). Dicha tendencia llega a su punto mínimo en el año 2005, cuando los niveles de tasa de pobreza son más difíciles de reducir y requieren de políticas más específicas y estructurales. El alza del precio de los alimentos y los combustibles del año 2007 y la crisis financiera parecieran haber generado un leve rebote en el indicador.

GRÁFICO 13

POBLACIÓN VIVIENDO BAJO LA LÍNEA DE POBREZA, 1994 A 2011 (EN PORCENTAJES)



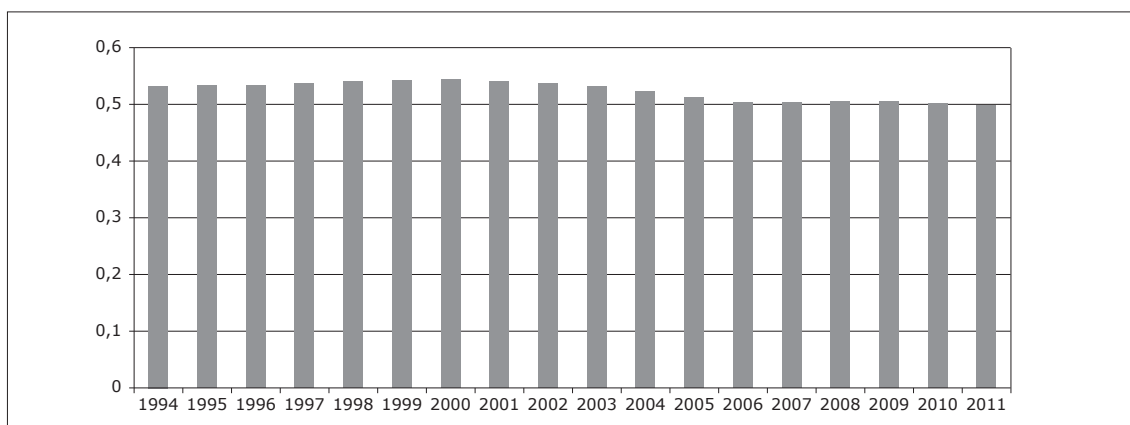
Fuente: Elaboración propia sobre la base de la encuesta de caracterización económica (CASEN).

Nota: La tasa de pobreza fue calculada para los años en que la CASEN estaba disponible y los datos para los años faltantes fueron imputados usando interpolación lineal.

Respecto de la distribución del ingreso, la evidencia pareciera corroborar la hipótesis del efecto inequitativo de las crisis económico-financieras. Tal como se observa en el

gráfico 14, el coeficiente de Gini tiende a elevarse en los períodos inmediatos al comienzo de la crisis en los años 1999 y 2000, así como también en 2009.

GRÁFICO 14
ÍNDICE DE GINI, 1994 A 2011



Fuente: Elaboración propia sobre la base de la encuesta de caracterización económica (CASEN).

Nota: El índice de desigualdad fue calculado para los años en que la encuesta de caracterización económica (CASEN) estaba disponible y los datos para los años faltantes fueron imputados usando interpolación lineal.

La información más desagregado demuestra una realidad menos homogénea en términos de intensidad, que se expresa en que, durante la crisis de 1998, los grupos más afectados fueron, en orden, los deciles 10, 1 y 9, en un contexto en que todos los grupos padecieron una caída en sus ingresos, los deciles

2 y 3 fueron los menos afectados (ver cuadro 1). El escenario durante la crisis de 2008 fue sustancialmente distinto, ya que hubo un incremento progresivo de ingresos en términos reales para todos los deciles, aunque las mejoras son sistemáticamente menores a medida que uno avanza en la distribución del ingreso.

CUADRO 1

INGRESO LABORAL PROMEDIO PER CÁPITA (MILES DE PESOS DE 2008-CAMBIOS PORCENTUALES)

	1998-1997	1999-1998	1999-1997	2008-2007	2009-2008	2009-2007
Decil 1	1,1	-7,1	-6,1	6,0	7,8	14,3
Decil 2	3,3	-4,4	-1,3	3,1	6,7	10,0
Decil 3	3,3	-4,2	-1,1	2,8	6,3	9,3
Decil 4	2,7	-4,8	-2,2	2,8	6,1	9,1
Decil 5	4,1	-6,5	-2,6	2,2	6,4	8,8
Decil 6	4,1	-6,7	-2,9	2,7	5,6	8,4
Decil 7	4,2	-6,6	-2,7	2,4	4,9	7,4
Decil 8	2,9	-4,6	-1,9	1,8	4,8	6,7
Decil 9	2,7	-6,5	-4,0	1,4	6,0	7,5
Decil 10	-4,5	-5,0	-9,2	0,3	1,1	1,4

Fuente: Elaboración propia sobre la base de la encuesta nacional de empleo.

Los severos efectos en el mercado laboral durante la crisis de 1998 comparada con la de 2008 se evidencia incluso al observar los datos según la posición en la escala de la distribución del ingreso. En el cuadro 2 se resumen algunos de los principales indicadores, donde resalta el fuerte incremento en las tasas de desempleo de jefes de los hogares más vulnerables durante la crisis de fines de los años noventa, en el caso particular del primer decil, esta tasa llegó casi a duplicarse. Si bien este patrón también se observa en la crisis de 2008,

su magnitud es sustancialmente menor. En ambos episodios se observa la reducción de la proporción de inactivos dentro de los hogares más pobres, lo que explica, en parte, el incremento de las tasas de desempleo en dichos grupos, pero también reflejan la precariedad en que viven. Esta vulnerabilidad se expresa también en el incremento de la proporción de desempleados en el hogar. En los dos primeros deciles se observa que hubo una mayor reacción de otros miembros del hogar que salieron en pos de encontrar un empleo.

CUADRO 2

INDICADORES DEL MERCADO LABORAL POR DECIL DE INGRESOS PER CÁPITA DEL HOGAR
(VARIACIONES EN PUNTOS)

	Tasa de desempleo jefe de hogar		Proporción de desempleados en el hogar		Proporción de inactivos en el hogar	
	1999-1997	2009-2007	1999-1997	2009-2007	1999-1997	2009-2007
Decil 1	9,3	4,0	5,7	2,4	-4,3	-4,2
Decil 2	2,1	2,1	2,7	2,3	-1,5	-1,2
Decil 3	1,3	1,1	1,5	0,8	-2,1	-1,0
Decil 4	2,0	1,4	2,2	0,6	-2,8	1,1
Decil 5	0,7	0,9	1,9	-0,1	-0,9	0,2
Decil 6	1,0	-0,1	0,9	-0,3	-3,1	2,6
Decil 7	1,3	0,5	0,9	-0,2	0,6	1,3
Decil 8	1,3	0,0	0,5	0,2	3,1	1,2
Decil 9	1,3	0,0	0,5	0,2	0,7	1,0
Decil 10	0,8	0,1	0,8	0,2	2,8	0,0

Fuente: Elaboración propia sobre la base de la encuesta nacional de empleo.

Finalmente, en el cuadro 3 se presentan otras dimensiones para entender la heterogeneidad de los efectos de estas crisis en teniendo en cuenta las variables de género y de grupo etario. Respeto de las diferencias de género, pareciera existir un incremento más rápido de la tasa de desempleo

masculino, lo que hace a este grupo más vulnerable a las crisis. Quizás la observación más clara en este cuadro es la corroboración de una regularidad que se presentó en el reporte de la OCDE 2013: los trabajadores más jóvenes son los más expuestos frente a las crisis.

CUADRO 3
TASAS DE DESEMPLEO POR GÉNERO Y EDAD (VARIACIONES EN PUNTOS)

	1998-1997	1999-1998	1999-1997	2008-2007	2009-2008	2009-2007
Hombres	2,3	1,3	3,5	0,5	2,0	2,5
Mujeres	1,0	2,7	3,7	-0,2	1,0	0,9
16 a 25 años	3,6	4,0	7,6	0,3	2,5	2,8
25 a 35 años	2,2	1,7	4,0	0,6	2,2	2,9
35 a 45 años	1,7	1,4	3,2	0,3	1,7	2,0
45 a 55 años	1,2	1,2	2,4	0,5	1,1	1,6
55 años y más	0,7	0,9	1,7	0,0	1,2	1,2

Fuente: Elaboración propia sobre la base de la encuesta nacional de empleo.

Aún así, en el cuadro anterior resalta la disparidad en la magnitud de los indicadores de la economía chilena frente a ambas crisis, explicada por la diferencia en la intensidad con que se canalizaron a la economía chilena y por las políticas implementadas en los trimestres posteriores al desenlace de cada episodio crítico.

En el caso chileno, el comienzo del milenio significó la consolidación de una serie de medidas e instituciones macroeconómicas que transformaron paulatina, pero sustancialmente, la estructura de la economía. En la década de 1980 se definieron nuevas características en la provisión de servicios de salud, educación y seguridad social, destacando la privatización del sistema de pensiones, lo que desligó al Estado en parte de la cobertura de estos servicios y asistencias. A fines de los años ochenta también se establece la independencia del Banco Central.

En la década siguiente Chile introdujo cambios en el sistema de generación de infraestructura pública, al adoptar en forma extendida el sistema de concesiones y tras-

pasar al sector privado el financiamiento de ellas a cambio de la explotación posterior de la infraestructura. Este mecanismo no solo se utiliza para la construcción de obras viales, sino también en la de hospitales, cárceles y otras instalaciones. Respecto de la política monetaria, a fines de esa década, coincidiendo con el desenlace de la crisis asiática, Chile muda al sistema de metas de inflación que ya se había implementado en otras economías. Desde entonces, avalado por toda una década de bajas tasas de inflación, el Banco Central decide fijar su objetivo en una tasa de inflación centrada en un 3% anual, dentro de una banda del 2% al 4%.

El ciclo de grandes reformas institucionales se completa en el 2001 con el establecimiento, en un inicio informal, de una regla de balance fiscal para la definición de la política fiscal que se formalizó en 2006 junto con una nueva reforma previsional –que integra un pilar solidario que actúa en forma subsidiaria al régimen de capitalización individual– y con la regulación de los distintos fondos soberanos.⁶



6 El trabajo de García y otros (2005) evalúa la contribución de estos cambios en la estabilización del producto, precios, deuda pública y premios por riesgo soberano que contribuyeron a sortear las crisis externas de los años noventa.

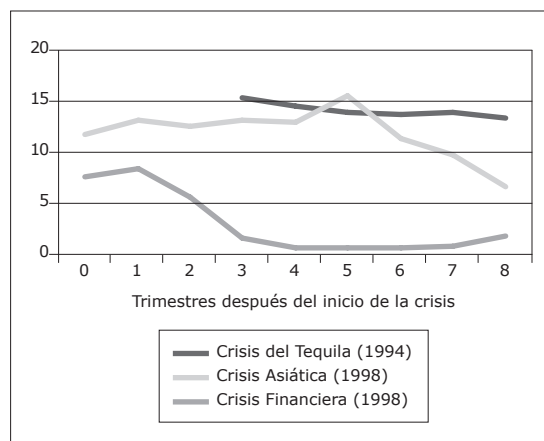
Si bien este cúmulo de medidas e instituciones fueron construyendo el marco general en que la economía chilena enfrentó las contingencias externas, cada una de las crisis y, en particular, el desenvolvimiento microeconómico se vieron influenciados por medidas adicionales para paliar sus efectos, en algunos casos en sentido claramente diferenciados.

En particular, en la crisis de 1998, la evidencia indica que las medidas buscaban ordenar el escenario macroeconómico mediante la contención de la demanda agregada de la economía mediante una política de ajuste del sector público y por medidas que evitaran la salida brusca de capitales por parte del Banco Central. Desde el inicio de la crisis, el Banco Central insistió en la necesidad de sostener su régimen de flotación bajo banda cambiaria, tratando de garantizar el cumplimiento de sus objetivos de cuenta corriente. Esta banda fue incrementando su amplitud a lo largo de 1998 con el objetivo de evitar una sobre-reacción en el mercado, sin embargo, en septiembre de 1999 la autoridad monetaria decidió abandonar definitivamente el sistema para pasar a uno de flotación cambiaria. En dicho momento, el Banco Central concentra sus esfuerzos en el control inflacionario, adoptando una única meta formal y explícita, estableciendo para ello como instrumento preeminente la tasa de política monetaria (TPM). Estas medidas fueron acompañadas con la gradual liberalización de la cuenta capital mediante la reducción paulatina y definitiva eliminación de los encajes para las inversiones, aportes de capital y créditos externos por el primer año de permanencia, en pos de reducir el costo del financiamiento externo e incrementar los flujos de capitales al país. Con el fin de proveer de instrumentos adicionales de cobertura de riesgo cambiario de mediano y largo plazo, teniendo en cuenta el contexto general y para favorecer

la reacomodación de las carteras de activos y pasivos del sector privado, se introdujo la emisión de pagarés reajustables en dólares del Banco Central (PRD). Definida la meta de inflación y la adopción de la tasa de política monetaria para moderar la evolución de la demanda agregada y así atenuar su efecto sobre la cuenta corriente de la balanza de pagos y la inflación, el año 1998 se inicia con un alza sistemática de la tasa de interés nominal de la economía, que solo se revirtió en la segunda mitad del año 1999 (ver gráfico 15).

GRÁFICO 15

TASA DE POLÍTICA MONETARIA EN PERÍODOS DE CRISIS (EN PORCENTAJES)



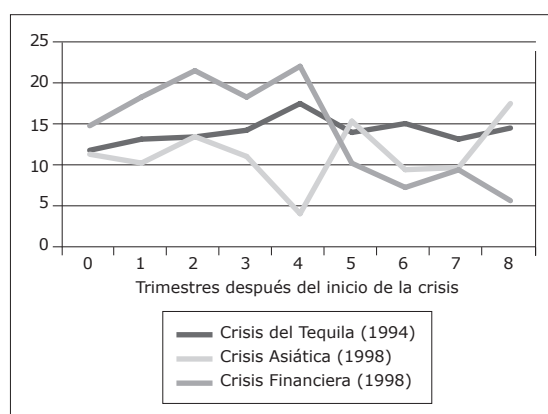
Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos del Banco Central de Chile.

En el plano fiscal, tal como se indicó anteriormente, los esfuerzos tenían como objetivo la contención del presupuesto público, lo que implicó la postergación por dos años de la compra de aviones para la Fuerza Aérea de Chile, y sucesivos recortes que acompañaron el comportamiento del precio del cobre y las menores proyecciones de crecimiento para la economía, tratando de aliviar la presión sobre las tasas de interés. Estas medidas fueron complementadas por la constitución de un fondo de infraestructura de concesiones de obras públicas, con

fondos extraordinarios que se ahorrarían durante 1998 y 1999, por una cifra del orden de 150 millones de dólares. Como resultado de las medidas de contención presupuestaria, se contrajo la velocidad de crecimiento del gasto fiscal hacia el cuarto trimestre después del estallido de la crisis (ver gráfico 16).

GRÁFICO 16

CRECIMIENTO ANUAL DEL GASTO FISCAL EN PERÍODOS DE CRISIS (EN PORCENTAJES)



Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos de la Dirección de Presupuesto, Ministerio de Hacienda.

Asimismo, en el mercado laboral, se pone freno al incremento sostenido a lo largo de la década en el salario mínimo. En años previos el salario nominal creció en dos dígitos y su incremento, en el año 1998, fue del 9%. Sin embargo, esta política se revierte en los años siguientes a la crisis, con tasas de variación anual en torno al 12%, a pesar de haber sido ya instaurada la meta inflacionaria. Paralelamente, y para paliar los efectos de la crisis explicitados en los cuadros 1, 2 y 3, se decidió dar impulso a los programas de capacitación de los trabajadores mediante el programa Servicio Nacional de Capacitación y Empleo (SENCE) y el establecimiento de

incentivos para el desarrollo económico de las regiones de Aysén y de Magallanes, y de la Provincia de Palena, con el fin de estimular la reactivación del empleo en los sectores y regiones más afectadas por el ajuste.

En el campo previsional, se aumentaron las pensiones previsionales y asistenciales para los jubilados más pobres, cuyo universo de beneficiados alcanzó aproximadamente a 550.000 personas.

Finalmente, en junio de 1999, dada la profundidad de la crisis, se establece un programa especial de inversión pública intensiva en mano de obra. La obra pública, fue acompañada de un plan de construcción privado, con la creación de un incentivo tributario especial para la compra, con crédito hipotecario, de viviendas nuevas con superficie cubierta menor a 140 metros cuadrados, consistente en la reducción de la base imponible del impuesto a la renta de los intereses pagados por el crédito.

El manejo de la crisis iniciada en el año 2008 es diferente en varios aspectos. El año 2008 se inicia con un plan lanzado en abril tendiente a aumentar las reservas internacionales en 8.000 millones de dólares en un plazo de 8 meses, en un contexto en que el Banco Central estimó que el tipo de cambio real se encontraba muy por debajo de lo que los fundamentos de la economía determinarían una vez superada la crisis hipotecaria y financiera en que se encontraba inmerso Estados Unidos. Este plan fue abandonado en septiembre del mismo año, al tiempo que se inició un programa de permuta de divisas (SWAP) para facilitar el funcionamiento normal del mercado cambiario y la liquidez interbancaria en moneda extranjera. Para evitar los riesgos de un deterioro del mercado financiero que pudiera repercutir en la economía real, el plan se complementa con operaciones de REPOS⁷ a



7 Operación de compra de títulos de deuda elegibles por parte del BCCh, con pacto de retroventa al vencimiento de las operaciones de inyección de liquidez utilizada por el Banco Central para efectuar ajustes de corto plazo y transitorios de la liquidez.

siete días, renovables, aceptando depósitos bancarios como colaterales, que permitieran una gestión de liquidez adecuada en el sistema financiero, posteriormente, estas operaciones se realizarían también a plazos mayores (28, 60 y 90 días). En enero de 2009, la provisión de liquidez a plazos superiores a 28 días se realiza sobre la base de una línea de crédito que incluye entre otros títulos, bonos emitidos por el fisco y depósitos a plazos bancarios como garantías elegibles.

El complejo escenario inflacionario, producto de la inflación de alimentos y combustibles en los mercados mundiales durante 2007 y 2008, llevaron al Banco Central a seguir elevando durante todo el año 2008 la tasa de política monetaria, que a diciembre de 2008 se ubicaba en un 8,25%. Las duras condiciones que se derivan de esta crisis, pusieron a la autoridad monetaria en un compás de espera y de observación del desarrollo de los acontecimientos en los mercados financieros y reales en el resto del mundo. Recién en enero de 2009, el Banco Central comienza a bajar la tasa rectora con el fin de alivianar las señales de estrechez financiera y los preocupantes signos en la actividad y empleo. El acelerado descenso de la tasa de política monetaria concluyó en julio de 2009, cuando finalmente se establece en un 0,50%, nivel que se mantendría por un largo período (ver gráfico 15).

La falta de reacción de la demanda interna y la imposibilidad de seguir utilizando la tasa de política monetaria como instrumento de política dan origen a la serie de medidas de política monetaria no convencional que se mencionan en párrafos anteriores, cuyo objetivo era estimular la economía y asegurar la estabilidad del sistema financiero y del sector productivo.

Esta diferencia en la política monetaria respecto del manejo de la crisis de 1998

también se observa en una serie de políticas contracíclicas en el plano fiscal, que estuvieron favorecidas por la existencia de los fondos soberanos de estabilización generados a partir de la política de balance estructural (ver gráfico 16). En enero de 2009, se lanzó un plan de estímulo fiscal denominado de Inversión y Consumo, destinando 700 millones de dólares a la inversión pública por sobre el presupuesto comprometido para 2009 asignados a un masivo plan de obras de conservación vial urbana y rural, de adelantamiento de obras de riego y vivienda (que incluía 25.000 nuevos subsidios del Programa de Protección del Patrimonio Familiar) y se lanzó un programa extraordinario de construcción de 25.000 nuevas viviendas con subsidio del Fondo Solidario de Vivienda II, orientado a crear 60 mil nuevos puestos de trabajo en la construcción, principal sector en que se habían eliminado empleos en el punto más álgido de la crisis.

El plan fiscal se complementó también con un aporte extraordinario de 41 millones de dólares al fondo común municipal con el objeto de apoyar el desarrollo actividades e inversiones a nivel local.

Asimismo, se establece un plan de estímulo fiscal en apoyo de las personas, consistente en la devolución anticipada del impuesto a la renta a los contribuyentes (personas naturales) que en años previos hubieran obtenido una devolución a su favor. Este plan, destinado a alivianar la situación financiera de las familias y potenciar el consumo, supuso una menor recaudación estimada inicialmente en 220 millones de dólares.

Para atender a las familias de menores ingresos, se dispuso del pago de un bono especial (en una cuota) de 40 mil pesos por carga familiar para las más de 3 millones 500 mil familias beneficiarias del Subsidio Único Familiar (SUF), las familias del sistema Chile

Solidario y los perceptores de la asignación familiar, con un costo para el fisco de 224 millones de dólares.

La preocupación por el mercado laboral y en especial por la vulnerabilidad de los jóvenes fue la razón principal para la creación de un subsidio por presupuesto por 102 millones de dólares, que buscaba incentivar el empleo formal de jóvenes de 18 a 25 años, en actividades con remuneración bruta mensual inferior a 360.000 pesos, y que integren un grupo familiar perteneciente al 40% más pobre de la población. Los trabajadores recibirían un subsidio equivalente al 20% de su remuneración y el empleador, por su parte, recibiría un subsidio equivalente al 10%.

Se reactivaron los programas de capacitación, que les permitía a las empresas que el gasto mensual en capacitación vía franquicia se descontara de los pagos provisionales mensuales (PPM) de impuestos durante ese año. Además, se reajustaron los valores máximos subsidiados por franquicia tributaria del SENCE para cursos en centros de formación técnica (CFT) acreditados. El costo fiscal de estas medidas procapacitación ascendió a 148 millones de dólares.

Debido a los efectos de la crisis sobre el empleo en el sector forestal, se determinó un incremento transitorio de los incentivos a la forestación (Decreto Ley 701), mediante el aumento de las superficies sujetas a la bonificación e incluyendo especies aptas para la producción de biomasa, para ello 20 millones de dólares en 2009.

Observada la situación financiera del sector productivo, el gobierno actuó en varios frentes. Se aumentó en 50 millones de dólares el financiamiento de la Corporación de Fomento de la Producción (CORFO) para *factoring*, acompañado de una nueva línea de créditos con capital de 50 millones de dólares. Estas medidas, buscaban garantizar que

las empresas de menor tamaño contaran con la liquidez necesaria, producto de la posibilidad de descontar facturas.

Se redujeron en forma transitoria los PPM, que las empresas deben pagar regularmente sobre la base de sus utilidades anteriores (en este caso por el año 2008) por concepto del impuesto de primera categoría. En el año 2009 y hasta mayo de 2010, se bajaron al 15% el monto de los PPM para pequeñas y medianas empresas y en 7% para las de mayor tamaño. Esta medida implicó una menor recaudación 460 millones de dólares en 2009.

Para reducir los costos del crédito, se eliminó el impuesto de timbre y estampillas en todas las operaciones de crediticias en 2009 y se estableció su reducción a la mitad (0,6% del capital) para el primer semestre del 2010, con un costo estimado para el sector público de 628 millones de dólares para el año 2009.

El plan de financiamiento a las pequeñas y medianas empresas terminó de completarse con la creación de un fondo por 1.000 millones de dólares por parte del Banco Estado –entidad financiera de propiedad pública– con tasas que reflejaban casi instantáneamente la política monetaria definida por el Banco Central, otorgándose créditos al 1% a empresas que eran clientes previos y a aquellas que comenzaban su relación comercial.

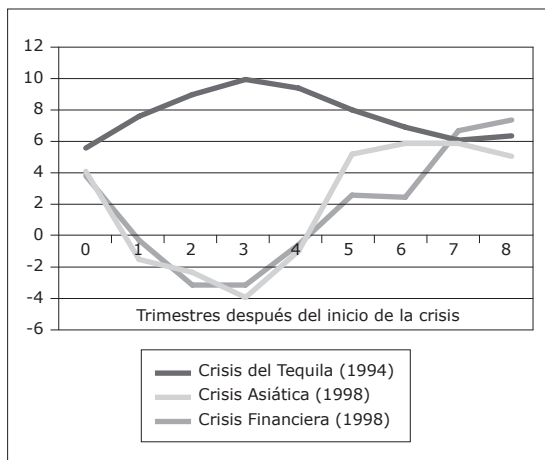
Tal como se mencionó anteriormente, existen claras evidencias de una respuesta distinta de las autoridades monetarias y fiscales frente a las dos crisis descritas. La diferencias no solo se relacionan con los sesgos pro o contracíclicos, sino también en la variedad de planos en los cuales se actuó y en la focalización. El paquete de medidas fiscales implementadas en el año 2009 llevaron a la reducción desde 20.211 millones de dólares

a 11.285 millones de dólares del Fondo de Estabilización Económica y Social constituido a partir de la política de balance estructural.⁸

La gravedad inicial de las crisis no parece haber sido distinta respecto del producto, así como tampoco la evolución inmediata durante los primeros cuatro trimestres (ver gráfico 17). El comportamiento de la demanda interna, en ambos episodios, con una alta influencia del comportamiento de la inversión, tampoco se diferencia sustancialmente tal como se señala al comienzo de este análisis. La amplitud de medidas aplicadas en la crisis del año 2008 pareciera ser uno de los factores que explica la diferencia en la evolución de los indicadores sociales/laborales ilustrados en los cuadros 1, 2 y 3. Si bien los impactos son profundos, no se comparan con los de la crisis de 1998, resaltando en especial un mejor comportamiento en términos de progresividad en el auxilio a los sectores más vulnerables.

GRÁFICO 17

CRECIMIENTO ANUAL DEL PIB REAL
(EN PORCENTAJES)



Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos del Banco Central de Chile.

IV. Propuestas de política

Según lo expuesto en la sección anterior, queda en evidencia que el manejo de la política social durante las dos crisis analizadas fue sustancialmente diferente. Con la creación de nuevas instituciones económicas de orden macro, se generó la posibilidad de utilizar políticas contracíclicas y políticas sociales focalizadas en pos de evitar la caída abrupta en la calidad de vida de los sectores más desprotegidos, además de la creación o mantención del nivel de empleo. La actuación del Estado en la crisis más reciente fue claramente superior a la del año 1998. Sin embargo, existen algunas señales sociales y del mercado laboral que son interesantes de seguir analizando, para tratar crear políticas que tiendan a sintonizar aún más con las políticas públicas.

Si hacemos un recuento, en el ámbito de las políticas sociales, durante la crisis reciente se tomaron acciones en los siguientes aspectos:

- i) Salario mínimo.
- ii) Reducción de costos laborales.
- iii) Programas de creación o búsqueda de empleo.
- iv) Activación de programas de capacitación.
- v) Medidas antidestrucción de empleo.

En este aspecto, si se observa la información sobre los flujos del mercado laboral presentada en los gráficos 10, 11 y 12, se podrá constatar una caída abrupta en la creación de empleo, acompañada de una tasa de destrucción que se elevó fuertemente y demoró un semestre en estabilizarse. La creación de empleo comienza a recuperarse lentamente

8 Información extraída de los Informes Anuales sobre Fondos Soberanos del Ministerio de Hacienda de la República de Chile. Ver en <http://www.hacienda.cl/fondos-soberanos.html>.

luego del primer trimestre posterior al estallido de la crisis. Esta conjunción de destrucción y creación de empleo habla de una rotación innecesaria en el mercado laboral que, por generar costos e ineficiencias, debiera ser aminorada. En enero de 2009, el plan de estímulo a la inversión y el consumo se hizo cargo de ello, pero pareciera que es necesaria la generación de indicadores de muy corto plazo que permitan activar incentivos a la retención del empleo existente de forma más inmediata.

En este sentido, una alternativa que pudiera ser evaluada con mayor detalle es generar un mecanismo de financiamiento del seguro de cesantía que redujera los costos laborales de las empresas en períodos de depresión. El fondo del seguro de cesantía se basa en un sistema de cuenta individual asociado a un sistema solidario para aquellos trabajadores más vulnerables. Los contribuyentes al sistema son el empleado –que aporta a su cuenta individual–, el empleador –que aporta al fondo solidario y a la cuenta del trabajador– y el estado, que contribuye a incrementar al fondo solidario. El empleador aporta un total equivalente al 2,4% de las remuneraciones imponibles del trabajador con contrato indefinido y un 3% para los trabajadores a plazo fijo o por obra, trabajo o servicio determinado, que se desglosa, en el caso de los trabajadores de tiempo indefinido, de la siguiente forma: el 1,6% se destina a la cuenta individual del trabajador y el restante 0,8% al Fondo de Cesantía Solidario basado en sistema de reparto.⁹ Estos aportes son constantes y no responden al ciclo de la economía. Una alternativa –que puede ser evaluada y que sería condicionada a

la mantención del empleo– es la reducción o eliminación de estos costos para la empresa en épocas en que la tasa de desempleo es elevada.

Hay que evaluar también la diferencia entre la tasa de desempleo masculina y la femenina. Al comparar la tasa de desempleo según género del año 2007 (previo a la crisis) con la de 2009 (año después de la declaración de la situación crítica), la tasa de desempleo femenina subió en 0,9 puntos, mientras que la masculina se incrementó s 2,5 puntos (ver cuadro 3). Durante la crisis asiática, prácticamente no hubo diferencias entre estas tasas y un factor que podría explicar esta situación podría ser el comportamiento del sector de la construcción, que fue fuertemente afectado por la crisis financiera de 2008-2009. Si bien el plan de estímulo lanzado en enero del 2009 tendió a hacerse cargo parcialmente de este sector, con subsidios para el sector vivienda o planes de obra pública, dichas medidas no fueron suficientes.

A pesar de los grandes esfuerzos en ordenar la economía, sus instituciones y de observar un clara mejora en las políticas adoptadas frente a la crisis, Chile no pudo evitar el incremento de tu tasa de pobreza durante la crisis (ver gráfico 13), circunstancia que muy posiblemente esté ligada a la destrucción de puestos de trabajo en los primeros deciles de ingreso. Los dos primeros deciles son, tal como se muestra en el cuadro 2, los más afectados. Las explicaciones pueden ser variadas, pero es evidente que la proporción de inactivos en el hogar descendió en esos grupos, indicando la inserción de nuevos miembros de la familia en el mercado laboral en un momento en el que las condiciones



9 Cuando el trabajador es despedido por necesidades de la empresa, el 1,6% que aportó esta debe considerarse como parte de la indemnización por años de servicio.

del mercado laboral eran altamente desfavorables, elevando la proporción de desempleados en el hogar. Ante este escenario, si bien las transferencias monetarias parecieran haber tenido el efecto deseado a nivel agregado, estas observaciones pueden hablar de la necesidad de una mayor gradualidad en el esquema, tratando de volverlo aún más progresivo. La situación de alta vulnerabilidad de estos sectores pareciera haber forzado a los miembros del hogar a introducirse abruptamente al mercado laboral para generar los ingresos mínimos de subsistencia. En este sentido, la complementariedad entre las transferencias monetarias y un nuevo conjunto de transferencias en especies ante la contingencia podrían sostener de mejor manera un mínimo estándar de vida y mejorar el desempeño en el mercado laboral específico de estas personas.

En el campo macroeconómico, la experiencia reciente pareciera indicar que la simple regla de balance fiscal no es suficiente para enfrentar crisis profundas. En el medio de la crisis, el objetivo de superávit estructural del 0,5% de PIB tuvo que ser abandonado y en la actualidad no ha podido ser recuperado. Fue necesaria la liberación de recursos más allá de lo que la regla autoimpuesta determina. En este sentido, la discusión de una reforma a la política de balance estructural que genere flexibilidad no discrecional es aún materia pendiente.

V. Conclusiones

La hipótesis inicial de este texto buscaba establecer cómo el país enfrentó los efectos de las tres mayores crisis de los últimos 25 años. La evidencia inicial ha sido contundente para descartar que la crisis mexicana de 1994 haya puesto en

riesgo la economía chilena. Mientras que los episodios de 1998 y 2008 que afectaron al país en forma permanente, puesto que se alteró de forma definitiva la trayectoria de crecimiento previa a 1998 y, además, tuvieron efectos diferenciados entre distintos grupos sociales.

Luego de la consolidación de importantes instituciones monetarias y fiscales que fueron instalándose en estos años, la acción del Estado en el intento de proveer mayor estabilidad económica frente a las crisis y de disminuir los impactos sociales contrasta en el episodio 1998 con el de 2008. Frente a la crisis asiática se respondió con políticas claramente procíclicas y un muy reducido panel de políticas destinadas a proteger a los sectores más vulnerables, mientras que en la de 2008, sobre la base de un sólido sistema financiero y de la existencia de fondos soberanos, se procedió a la implementación de un variado conjunto de medidas monetarias, financieras, fiscales y laborales que, a pesar de la profundidad de la crisis, lograron resultados muy distintos a los evidenciados 10 años antes. Chile pareciera haber aprendido de la experiencia de la crisis asiática, no solo en el manejo macroeconómico de la crisis, sino también en la articulación de políticas microeconómicas que redujeran los impactos sociales.

El paquete de medidas que Chile implementó para enfrentar la última crisis fue tan amplio como los que se implementaron en sudeste asiático en 1998 y que les redundó en una rápida recuperación económica.

Existen algunas alternativas que podrían ser evaluadas para mejorar aún más la protección a los sectores más vulnerables. En ese diseño de sintonía fina deben considerarse los posibles incentivos perversos y/o no deseados y los efectos de largo plazo que se pudieran generar.

Mientras, en el campo macroeconómico, podemos acordar que, en términos de Frankel, Vegh y Vuletin (2013), el país se ha graduado en el manejo fiscal de las crisis, pero queda aún por dilucidar cuándo será posible considerar a Chile un país lo suficientemente maduro para incorporar otros objetivos en la conducción de su política monetaria.

■ Pablo González

Doctorado en economía por la Universidad de Texas A&M y licenciado en economía por la Universidad Nacional de Córdoba. Es profesor auxiliar de la Universidad Alberto Hurtado (Chile) y Professorial Lecturer in Economics de la Universidad de Georgetown (Estados Unidos). Sus áreas de investigación y docencia son economía monetaria y economía internacional. Antes de obtener su doctorado, también se desempeñó como economista senior en el Instituto de Estudios sobre la Realidad Argentina y Latinoamericana (IERAL) de la Fundación Mediterránea (Córdoba, Argentina).

■ Mauricio Tejada

Doctorado y magíster en economía por la Universidad de Georgetown y licenciado por la Universidad Católica Boliviana. Es profesor auxiliar de la Universidad Alberto Hurtado (Chile) y Professorial Lecturer in Economics de la Universidad de Georgetown (Estados Unidos). Se ha desempeñado como profesor en las Facultades de Economía y Negocios de la Universidad de Chile y de la Universidad Privada Boliviana. Además ha sido consultor para organismos internacionales como el Banco Mundial y la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE). Sus áreas de investigación son economía laboral, macroeconomía y econometría estructural aplicada.

■ Bibliografía

- Álvarez, R., A. Sagner y C. Valdivia (2012). Liquidity crises and corporate cash holdings in Chile. *Developing Economies* 50, N° 4.
- Baldacci, E., L. de Mello y G. Inchauste (2006). Financial crises, poverty, and income distribution. *Macroeconomic Policies and Poverty Reduction*, Londres y Nueva York: Routledge.
- Bordo, M. D. y C. M. Meissner (2011). Do financial crises always raise inequality? Some evidence from history. En línea <http://scie.ucsc.edu/JIMF4/Revised_Bordo_Meissner.pdf>.
- CEPAL (1998). Impacto de la Crisis Asiática en América Latina. Comisión Económica para América Latina y el Caribe.
- Chemli, L. y M. Smida (2013). Interaction between poverty, growth, and inequality during the crisis: a panel data study. *International Journal Of Economics And Finance*, N° 5.
- Consolandi, C. G. Gabbi, M. Matthias y P. Vozzella (2014). Inequality, debt and financial crisis, the case of Italy. *Intereconomics/Review Of European Economic Policy*, vol. 49, N° 2.
- De Beer, P. (2012). Earnings and income inequality in the EU during the Crisis. *International Labour Review*, vol. 151, N° 4.
- De Gregorio, J. y R. O. Valdés (2001). Crisis transmission: evidence from the debt, Tequila, and Asian flu crises. *World Bank Economic Review*, vol. 15, N° 2.
- Dosi, G. Y otros (2015). Fiscal and monetary policies in complex evolving economies. *Journal Of Economic Dynamics And Control* 52, 166-189. *EconLit with Full Text*, EBSCOhost (accessed August 5, 2015).
- D'Errico, M., C. Macchiarelli y R. Serafini (2015). Differently unequal: zooming-in on the distributional dimensions of the crisis in Euro area countries. *Economic Modelling*, N° 48.
- Frankel, J., C. Vegh y G. Vuletin (2013). On graduation from fiscal procyclicality. *Journal of Development Economics*, vol. 100, N° 1.
- García, M., P. García y B. Piedrabuena (2005). Fiscal and monetary policy rules: the recent Chilean experience. Documentos de Trabajo, N° 340, diciembre, Banco Central de Chile.
- Grabka, M. M. (2015). Income and wealth inequality after the financial crisis: the case of Germany. *Empirica*, vol. 42, N° 2.
- Kumhof, M., R. Ranciere y P. Winant (2015). Inequality, leverage, and crises. *American Economic Review*, vol. 105, N° 3.
- Medina, J. P. y C. Soto (2007). Copper price, fiscal policy and business cycle in Chile. Documentos de Trabajo N° 458, diciembre, Banco Central de Chile.
- OCDE (2013). Crisis Squeezes Income and Puts Pressure on Inequality and Poverty”.
- Shimer, R. (2012). Reassessing the ins and outs of unemployment. *Review of Economic Dynamics*, vol. 15, N° 2.
- Stiglitz, J. E. (2012). Macroeconomic fluctuations, inequality, and human development. *Journal of Human Development and Capabilities*, vol. 13, N° 1: 31-58.
- Van Treeck, T. (2014). Did inequality cause the U.S. financial crisis? *Journal of Economic Surveys*, vol. 28, N° 3.

Política monetaria y fiscal: ¿Ha aprendido América Latina a mitigar los efectos de las crisis?

Leonardo Villar ▪ José Vicente Romero ▪ César Pabón

I. Introducción

Las políticas macroeconómicas procíclicas profundizan los ciclos de la economía y conllevan enormes costos económicos y sociales. Ante fuertes eventos negativos, la inestabilidad aminora el crecimiento económico de largo plazo, originando así importantes perjuicios sobre la evolución de la actividad productiva (Cerra y Saxena, 2005). Una crisis prolongada y profunda puede, a su vez, implicar un detrimento del bienestar social, en tanto incrementa los índices de pobreza, desigualdad en el ingreso, tasa de desempleo y conflictos internos (Vegh y Vuletin, 2014).

Durante el siglo veinte, una característica de las políticas macroeconómicas en Colombia, al igual que en la gran mayoría de países emergentes, fue su alto nivel de prociclicidad (Kaminski y otros, 2004). Basta mencionar, por ejemplo, que en pro de mantener la tasa de cambio dentro de parámetros definidos, la autoridad monetaria colombiana se vio obligada a incrementar las tasas de interés y a adelantar políticas fuertemente contractivas en los períodos de desaceleración económica, que eran producto de caídas en ingresos externos por turbulencia en los flujos de capitales internacionales o de bajos precios de productos

básicos (Urrutia y Fernández, 2003). Asimismo, en lo relacionado con la política fiscal, el gobierno colombiano se vio forzado a aumentar impuestos y disminuir gastos en épocas de crisis, procurando solventar los problemas de acceso a financiamiento del déficit fiscal, propias de este tipo de situaciones en las economías emergentes (Lozano, 2009).

A diferencia de lo sucedido a fines de la década de 1990, durante los últimos años las políticas macroeconómicas de nuestro país han tendido a un enfoque contracíclico, que suaviza las fluctuaciones de la economía. En otras palabras, Colombia, se ha graduado en las medidas macroeconómicas procíclicas (Frankel y otros, 2011). Sin embargo, cabe señalar que este proceso no fue una tarea fácil, sino que obedeció a un compendio de transformaciones institucionales, que se pueden agrupar en al menos tres aspectos:

- i) Es importante resaltar la transformación exhibida por la política monetaria durante los últimos años. Uno de los hitos que lideró este cambio fue la consolidación de lo que se conoce como el esquema de inflación objetivo, que se estableció en el año 1999. Un requisito previo fue la creación de un banco central autónomo en 1991 y que la autoridad monetaria tuviera una mayor credibilidad. En efecto,

el nuevo andamiaje institucional permitió que la inflación se ajustara gradualmente a las metas de largo plazo establecidas por el Banco de la República, al tiempo que implementó una política efectiva para mitigar las fluctuaciones del producto (Villar, 2014; Barajas y otros, 2014).

- ii) Respecto de la política fiscal, cabe destacar la reciente implementación de la Ley de la Regla Fiscal, que obliga al gobierno nacional a ahorrar los ingresos tributarios en épocas de bonanza, para que estos recursos estén disponibles en los períodos de declive económico. Asimismo, permite dar flexibilidad al déficit observado del gobierno nacional central, manteniendo una estructura clara de ajuste y un compromiso con el manejo prudente de las finanzas públicas.
- iii) Finalmente, las políticas macroprudenciales implementadas durante las dos últimas décadas por el Banco de la República y la Superintendencia Financiera también han logrado mitigar la profundidad de los ciclos económicos asociados a condiciones cambiantes en los flujos de capitales internacionales y sus consecuencias negativas sobre el sistema financiero, el crecimiento económico de largo plazo, el desarrollo social y el bienestar. En el compendio de medidas, cabe mencionar la introducción de un sistema de provisiones dinámicas en el sistema financiero en la primera década del siglo XXI, la compra de divisas por parte del Banco Central para acumular reservas internacionales y la regulación de entrada de capitales, mediante encajes no remunerados al endeudamiento externo en diferentes coyunturas de auge de dichos capitales, entre muchas otras (Rincón y Velasco, 2013).

El avance en políticas anticíclicas observado en los últimos años se comprobará en la

coyuntura actual, ya que la caída en el precio del petróleo –principal producto de exportación de Colombia– desde mediados de 2014 tendrá importantes efectos sobre la economía nacional, tanto en materia de desaceleración de la actividad productiva como de deterioro en las cuentas fiscales y externas. Estas nuevas circunstancias coinciden con un deterioro importante en el comportamiento general de la economía latinoamericana, particularmente grave en la venezolana que ha tenido los mayores vínculos económicos con la colombiana. La historia permitirá dilucidar la pertinencia de las políticas contracíclicas implementadas por Colombia en esta nueva coyuntura, sin perder la credibilidad y la sostenibilidad de sus estrategias macroeconómicas y financieras, algo que aún no se puede evaluar.

En el presente texto se revisan y analizan los procesos de transformación de políticas procíclicas a contracíclicas llevados a cabo por las autoridades económicas en tres aspectos descritos en las dos últimas décadas, comparando del manejo de la crisis de fines del siglo XX (1998-2001), donde predominaron políticas procíclicas, con el manejo contracíclico de la de 2008-2009, durante la recesión mundial posterior a la crisis de Lehman Brothers.

Paralelamente, se revisan los costos sociales que conllevan los ciclos económicos pronunciados y, por consiguiente, los impactos positivos que, desde el punto de vista social (desempleo, informalidad, pobreza y desigualdad), tienen las políticas contracíclicas de los últimos años.

El documento se divide en seis secciones: la primera corresponde a esta introducción; en la segunda se analiza la crisis de finales del siglo XX, su génesis, las respuestas de política macrofinanciera y el comportamiento de los indicadores sociales; en la tercera sección se revisa la coyuntura económica colombiana tras la crisis de Lehman Brothers de 2008 y

se pone atención a las políticas contracíclicas que pudieron utilizarse en esa ocasión; en la cuarta y quinta secciones se presentan algunas conclusiones y lecciones de política y se esbozan los grandes retos que puede enfrentar la economía colombiana en las circunstancias actuales, tras el fuerte deterioro del panorama regional y de la caída en los precios del petróleo desde mediados de 2014.

II. La crisis de fines del siglo XX (1998-2001): Respuestas procíclicas y deterioro en los indicadores sociales

A. Desarrollo de la crisis

Desde principios de los años noventa, se implementó en Colombia un claro programa de liberalización de la economía. El programa de reformas estructurales de la administración del presidente César Gaviria permitió reducir las tarifas arancelarias promedio en más de 20 puntos porcentuales, disminuir la protección efectiva del 75% al 21%, eliminar el control de cambios –reemplazado en 1994 por un régimen de bandas cambiarias– y liberalizar los controles al ingreso de la inversión, entre muchas otras medidas (Caballero y Urrutia, 2006). Junto con esta reingeniería de la estructura económica nacional, se aprobó una nueva Constitución Política, que establecía la autonomía e independencia del Banco de la República, consolidaba el proceso de descentralización territorial iniciado en los años ochenta y creaba las bases para un Estado garantista de derechos sociales que requirió una fuerte expansión del gasto público en los años subsiguientes.

El resultado de este conjunto de medidas fue que el país comenzó a experimentar una euforia en la actividad económica, con

auge de la inversión y de la intermediación financiera. En efecto, de acuerdo con los datos de Caballero y Urrutia (2006), la relación de activos intermediados a producto interno bruto (PIB) se incrementó del 31% en 1990 al 47% en 1996, la inversión privada registró una tasa de crecimiento real promedio de un 20,4% en el período 1990-1994, la cartera del sistema bancario aumentó por encima del 50% en 1993 y en 1994. Ello, sin embargo, no estuvo exento de costos, pues este auge crediticio estuvo acompañado por un mayor endeudamiento de los agentes privados, toda vez que el ahorro privado cayó del 15,1% del PIB en 1988 al 8,8% en 1994. Asimismo, la flexibilización de las restricciones crediticias externas llevó a que las empresas y el gobierno incrementaran su deuda con agentes del exterior, desembocando en un incremento de los descalces cambiarios en el sector público y privado (Zárate, Cobo y Gómez, 2012).

Este contexto –de elevados incrementos en el endeudamiento de los hogares con el sistema financiero y crecientes descalces cambiarios– produjo que la economía nacional se volviera particularmente vulnerable ante choques externos adversos, lo que se hizo evidente a fines de la década de 1990. La economía colombiana, al igual que en casi todos los países de América Latina, sufrió los efectos de la caída estrepitosa de las economías asiáticas en 1997 y del desplome de la rusa en 1998, produciendo desconfianza en los inversionistas de los mercados internacionales, encarecimiento del pago de la deuda externa y un fuerte deterioro de los términos de intercambio.

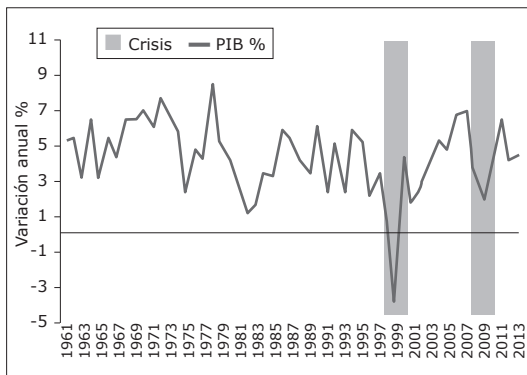
El advenimiento de esta crisis internacional gestó lo que sería conocido como la crisis del fin del siglo XX, que repercutió negativamente sobre las principales variables macroeconómicas y sobre los principales indicadores del sistema financiero y del sistema cambiario vigente. Desde 1997 se

revirtió la expansión económica registrada durante los primeros años de la década, como consecuencia de la fuerte caída de la inversión y del consumo de los hogares (ver gráfico 1.a). Los precios de las viviendas cayeron rápidamente, reflejando la debilidad de la demanda (ver gráfico 1.c). La caída en la actividad productiva afectó los ingresos fiscales y puso al descubierto el deterioro en las finanzas públicas y los altos déficits inducidos por las normas establecidas

en la Constitución de 1991, que habían incrementado el gasto en salud, educación y seguridad social durante la última década del siglo XX, sin que ello fuera compensado en magnitud suficiente por el crecimiento de los ingresos (ver gráfico 1.b). Más aún, el aumento en la prima de riesgo, la caída en el crédito externo y en los precios de las exportaciones se tradujeron en un gran incremento de las tasas internas de interés (ver gráfico 1.d) (Urrutia y Llano, 2012).

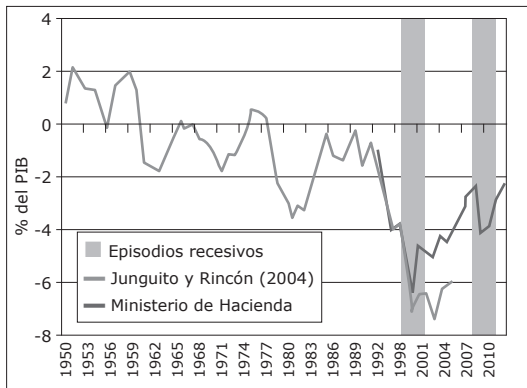
GRÁFICO 1
PRINCIPALES VARIABLES ECONÓMICAS, 1990-2005

a. EVOLUCIÓN DEL PIB A PRECIOS CONSTANTE DE 1994 (EN PORCENTAJES)



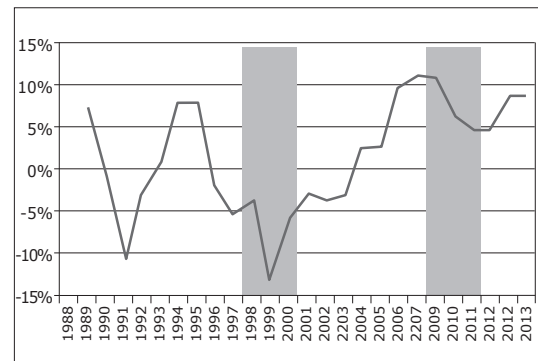
Fuente: Banco Mundial.

b. DÉFICIT PÚBLICO (EN PORCENTAJES DEL PIB)



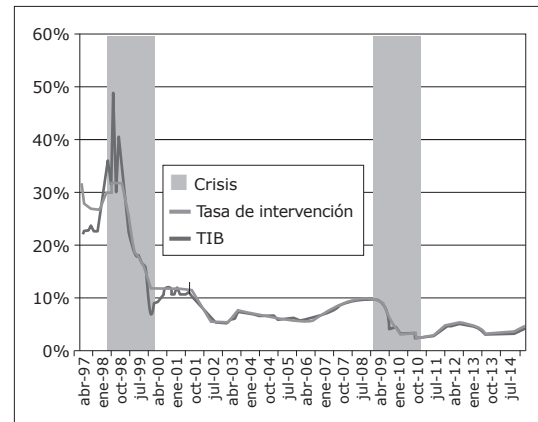
Fuente: Junguito y Rincón, "La Política Fiscal en el Siglo XX en Colombia", Borradores de Economía, N° 318, Banco de la República, 2004, y Ministerio de Hacienda.

c. VARIACIÓN ANUAL DEL PRECIO DE LA VIVIENDA USADA (EN PORCENTAJES)



Fuente: Banco de la República.

d. TASA DE INTERÉS DE INTERVENCIÓN Y TASA DE INTERÉS INTERBANCARIA (EN PORCENTAJES)



Fuente: Banco de la República.

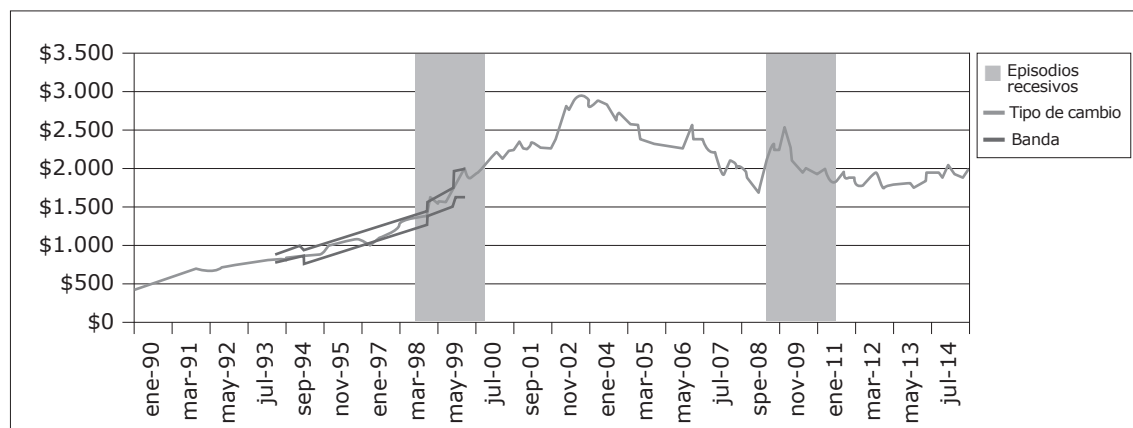
El grave deterioro del sistema financiero vulneró la confianza de todos los agentes del mercado. De acuerdo con la información del Fondo de Garantías de Instituciones Financieras (FOGAFIN, 2011), el indicador de calidad de la cartera total por tiempo de mora aumentó de niveles cercanos al 7% en el período 1990-1997 a ubicarse por encima del 16% en noviembre de 1999. Las instituciones financieras, que habían registrado utilidades durante los primeros siete años de la década, tuvieron grandes pérdidas de 1997 a 2000. De hecho, la rentabilidad del activo (ROA) de las mismas fue cercana al -4% durante los últimos dos años. Por su parte, el crédito al sector privado como porcentaje del PIB, ajustado por la paridad de poder adquisitivo (PPA), cayó del 35,5% en 1997 al 22,3% en 2003 (Villar y otros, 2005).

El trastorno en los mercados internacionales, junto con una actividad productiva en declive, incidieron en una fuerte presión hacia la depreciación en el régimen de bandas cambiarias¹ (ver gráfico 2). Dadas las

condiciones externas, del segundo semestre de 1997 al primer semestre de 1998, la tasa de cambio nominal se adhirió en reiteradas ocasiones al techo de la banda, pese a que el Banco de la República vendió masivamente reservas internacionales, para mantener el precio de las divisas dentro del rango, lo que, a su vez, provocó un dramático aumento en las tasas de interés, asociado a la fuerte contracción de la base monetaria que se generaba como consecuencia de la venta de dólares por parte del Banco (Villar, 2014). El Banco de la República, además, se vio en la obligación de modificar la banda en dos ocasiones (septiembre de 1998 y junio de 1999), aduciendo un viraje en los fundamentales del sector externo del país. Consecuentemente, ante la pérdida de credibilidad de la banda y su poca efectividad, la Junta Directiva del Banco de la República se vio en la obligación de eliminarla de forma definitiva en septiembre de 1999, en el marco de un acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (Urrutia y Llano, 2012).

GRÁFICO 2

TASA DE CAMBIO CON BANDAS CAMBIARIAS (PESO POR DÓLAR)



Fuente: Banco de la República.



1 En Colombia se estableció, desde 1994, un régimen de banda cambiaria, que representa un esquema intermedio entre un régimen de tasa de cambio fija y uno de fluctuación libre. La banda cambiaria estaba definida por los límites dentro de los cuales podía fluctuar la tasa de cambio.

En suma, tal como enuncian Urrutia y Llano (2012), la recesión fue generada por tres crisis económicas que convergieron al mismo tiempo: i) una crisis económica internacional detonada en Asia y Rusia, que produjo grandes turbulencias cambiarias en los países emergentes; ii) una crisis financiera interna, que aminoró la demanda y consumo interno, y iii) una crisis hipotecaria y de construcción. En otras palabras, un cúmulo de factores se congregaron al mismo tiempo para producir un efecto devastador sobre la economía colombiana, hasta el punto de ser considerada la peor crisis del siglo XX.

B. Manejo de política durante la crisis de fines del siglo XX

En términos de política monetaria y cambiaria, cabe señalar que las autoridades económicas actuaron de manera procíclica, profundizando la magnitud de este ciclo, lo que se debe a los esfuerzos por mantener la tasa de cambio al interior de la banda cambiaria, cuestión que se hacía indispensable por la falta de credibilidad que aún tenía el Banco de la República con respecto al cumplimiento de sus metas de inflación.² Así, la política monetaria tenía que estructurarse alrededor de metas indirectas, mediante el control de agregados monetarios o de tasa de cambio. De igual forma, mitigar una depreciación excesiva se convertía en un objetivo importante debido a los grandes descalces cambiarios que se habían generado en la estructura financiera de las empresas, endeudadas masivamente en moneda extranjera sin ningún tipo de cobertura cambiaria. La política de defensa de la banda cambiaria y,

de manera general, el énfasis de la política monetaria y de tasas de interés en impedir una depreciación excesiva del peso, se convirtió en fuente de enormes problemas una vez que estalló la gran crisis económica de fines del siglo XX. Pese a que en 1998 las perspectivas de actividad económica y de inflación se estaban revisando drásticamente a la baja, la política de tasas de interés actuó en forma claramente procíclica, con un fuerte aumento de estas, lo que reforzó las presiones recesivas que venían del exterior y completó el panorama propicio para la gran crisis económica de 1999 (Villar, 2014). En otras palabras, los elevados descalces cambiarios de gran parte de los agentes económicos, así como la complejidad de la política monetaria, que utilizaba la banda cambiaria como una de las anclas nominales para cumplir el objetivo de inflación, impidieron la ejecución de una política monetaria contracíclica cuando se presentó la reversión de capitales en 1998 (Zárate, Cobo y Gómez, 2012).

En lo que respecta a la política fiscal, el gobierno nacional también se vio obligado a actuar de forma procíclica, porque, ante la falta de financiamiento para el gran déficit que se había incubado en las finanzas públicas, una política fiscal expansiva habría llevado a una crisis de confianza por parte de los potenciales financiadores y a problemas de financiamiento aun peores. Como se mencionó anteriormente, los primeros años de la década de 1990 se caracterizaron por un aumento creciente del gasto público, como consecuencia de las exigencias constitucionales y las deudas sociales históricas del país. De 1990 a 1996, los ingresos corrientes solo habían incrementado en un 2% del



2 De hecho, durante los primeros años de autonomía del Banco, la inflación no solo se mantenía en los mismos niveles de las dos décadas anteriores –superiores al 20% anual–, sino que las metas de inflación que se anunciaban año tras año se incumplían de manera sistemática (Villar, 2014).

PIB, mientras que los gastos lo habían hecho en un 5,5% (Junguito y Rincón, 2004). Así, al explotar la crisis financiera y contraerse la actividad económica, el ministro de la época, Juan Camilo Restrepo, tenía claro que el problema neurálgico provenía de este gran incremento en el gasto público. En este orden de ideas, consciente de sus implicaciones, el gobierno aplicó una política procíclica al disminuir los gastos en plena recesión al 1,5% del PIB. Esta decisión se tomó procurando solventar los problemas de acceso al financiamiento del déficit fiscal característicos a ese tipo de situaciones, sobre todo cuando en los años de auge precedentes la política fiscal era abiertamente procíclica (Urrutia y Llano, 2012).

Finalmente, en lo que respecta a las medidas macroprudenciales asociadas con el sector financiero, la política de encajes del Banco de la República fue contracíclica durante la crisis. De hecho, desde 1998, se redujo los coeficientes de encaje obligatorio y empezó a remunerarlo. Por desgracia, la carga regulatoria del sector financiero se vio aumentada de manera importante desde finales de ese año por al menos dos razones, en el marco del Estado de Emergencia Económica³ (Villar y otros, 2005): por una parte, el gobierno introdujo algunas inversiones forzadas a cargo de los establecimientos de crédito con el propósito de cubrir parcialmente los costos fiscales de la crisis financiera; por otra, estableció el impuesto a las transacciones financieras (2 x 1000) destinado a cubrir los costos de la crisis, en este caso de la banca pública. De hecho, en algunos estudios se señala que la introducción del impuesto a las transacciones financieras aumentó el grado de represión financiera y aminoró de forma considerable la caída que se dio gracias a la

reducción en los coeficientes de encaje y su remuneración (Carrasquilla y Zárate, 2002; Villar y otros, 2005).

En suma, durante la crisis de 1998-2001 predominó una perspectiva procíclica en las políticas fiscales y en las monetarias. Mientras el gobierno nacional recortó su enorme gasto público en el momento más álgido de la turbulencia, el Banco de la República permitió el incremento de la tasa de interés, en aras de mantener el tipo de cambio dentro de los parámetros establecidos por el régimen de banda cambiaria. A pesar de que esta institución promovió políticas macroprudenciales de carácter financiero en el momento de la crisis, reduciendo los coeficientes de encaje obligatorio, la introducción del impuesto a las transacciones financieras actuó en el sentido contrario, desembocando en un aumento en el índice de represión financiera y, por lo tanto, reforzando el declive del ciclo.

C. Evolución de las variables sociales durante la crisis de fines del siglo XX

Es sabido que las crisis son episodios muy costosos tanto para la economía como para la sociedad. En este sentido, las políticas macroeconómicas procíclicas profundizan los ciclos de la economía y exacerbaban el alto deterioro social de estos períodos, pues el aumento en la volatilidad, imposibilita el surgimiento de políticas sociales a más largo plazo y origina medidas que mitigan los efectos de las coyunturas adversas. De hecho, la prolongación y profundización de las crisis conllevan a un menoscabo del bienestar social, en tanto incrementan la tasa de desempleo, los índices de pobreza, la desigualdad en el ingreso y los conflictos internos (Vegh y Vuletin, 2014).



3 Dada la profundidad de la crisis, en noviembre de 1998 el gobierno declaró la emergencia económica y diseñó alivios a los deudores de créditos hipotecarios, así como apoyo a los sectores financieros cooperativo y público.

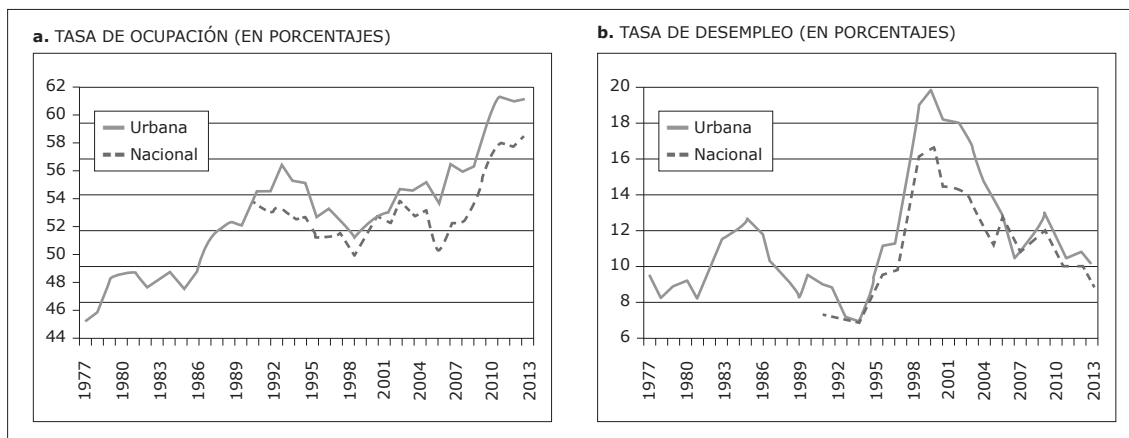
Más aún, independiente de los indicadores que se utilicen para definir la pobreza y la indigencia, los grupos más vulnerables de la población son los que sufren en mayor grado las consecuencias de choques adversos recibidos por la economía nacional (Pérez, 2004).

Uno de los aspectos sociales que más se vio más perjudicado en esta crisis fue el empleo. Históricamente, Colombia se ha caracterizado por contar con fuertes restricciones de movilidad factorial y grandes fricciones en el mercado laboral, que probablemente se incrementaron tras el fuerte aumento en las contribuciones parafiscales asociadas a la contratación de mano de obra formal tras la reforma de la seguridad social de 1993 (San-

ta María, 2011). Así, cuando existe una caída duradera en el producto, se observan altas tasas de desempleo, lo que indudablemente genera grandes repercusiones en el bienestar (Zárate, Cobo y Gómez, 2012). El deterioro en los indicadores laborales se expresó en las tasas de desempleo durante la desaceleración de 1996 y, especialmente, durante la recesión de fines de siglo, llegando a niveles cercanos al 20% (ver gráfico 3). La comparación de los indicadores laborales durante la crisis y su recuperación posterior muestra los efectos asimétricos que tuvo el ciclo económico para los trabajadores: el deterioro en los indicadores de ingresos, empleo asalariado y desempleo fue rápida, y la recuperación posterior, lenta (Ocampo y otros, 2015).

GRÁFICO 3

TASA DE OCUPACIÓN Y DESEMPLEO, 1977-2013



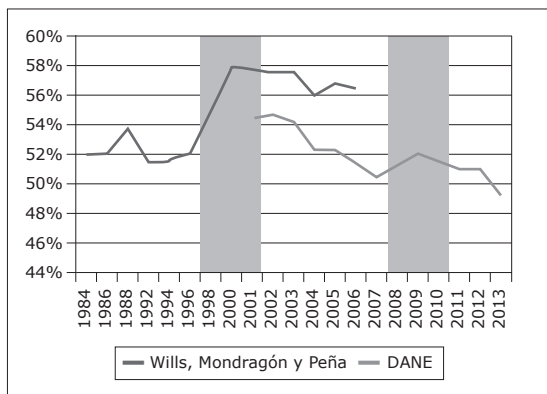
Fuente: Ocampo (2015) con base en Encuesta de hogares del Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE).

Otro impacto evidente de la crisis fue el importante deterioro en la calidad del empleo. La creación de empleo en el período de crisis se dio fundamentalmente en ocupaciones por cuenta propia, lo que se tradujo en una disminución en los niveles de ingreso (Ocampo y otros, 2015). Consecuentemente,

el mercado de trabajo experimentó un aumento creciente en la participación del trabajo informal, alcanzando un techo histórico del 61,3% en 2001. Y, aunque el nivel se había reducido sustancialmente en 2005, permanecía muy por encima de los registros previos a la crisis (ver gráfico 4).

GRÁFICO 4

PROPORCIÓN DE LA POBLACIÓN OCUPADA EN
TRABAJO INFORMAL, 1984-2013
(EN PORCENTAJES)



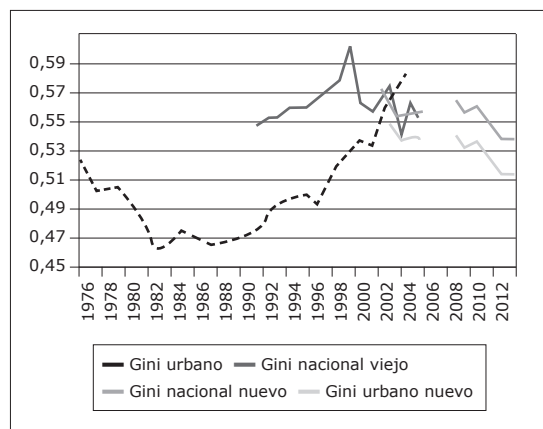
Fuente: C. Mondragón, X. Peña y D. Wills, "Labour Market Rigidities and Informality in Colombia", *Economía*, vol. 11, Nº 1, 2010; Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE).

Nota: Wills, Mondragón y Peña utilizaron la Encuesta de Hogares del DANE entre 1984- 2006 para obtener los indicadores de informalidad. En el presente artículo se presenta la definición que usa el DANE, de acuerdo al tamaño de la firma y el nivel de ocupación.

Como reflejo de lo sucedido en el mercado laboral y de la contracción de los ingresos en la población más vulnerable, la distribución del ingreso se vio gravemente afectada por los fenómenos coyunturales de la crisis, devastando a la población de más bajos ingresos. De hecho, la tasa de pobreza aumentó en ocho puntos porcentuales 1999 por encima de los niveles promedio de la década y la indigencia en casi diez puntos (Ocampo y otros, 2015) y la desigualdad urbana, que ya presentaba una tendencia ascendente, aumentó dramáticamente su nivel en este período. Cabe señalar que el único elemento positivo fue la reducción de la brecha de ingresos rural-urbana, puesto que los ingresos en zonas rurales fueron golpeados en menor medida al comienzo de la crisis.

GRÁFICO 5

EVOLUCIÓN DE LA DESIGUALDAD (EN PUNTOS)



Fuente: Sánchez (2005) sobre la base de datos del Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE) y del Departamento Nacional de planeación (DNP); cálculos de Misión para el diseño de una estrategia para la reducción de la pobreza y la desigualdad (MERPD) sobre la base de las encuestas de hogares de diciembre de 1991 y de septiembre de 1992 a 2000, encuestas continuas de hogares del tercer trimestre de 2001 a 2005); Misión para el Empleo de las Series de Empleo, Pobreza y Desigualdad (MESEP) sobre la base de cifras oficiales del Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE), arrojadas de las encuestas continuas de hogares.

En síntesis, las políticas macroeconómicas procíclicas que predominaron en la crisis del fin del siglo XX incidieron en una profundización del ciclo bajo de la economía, en detrimento del bienestar general de la sociedad. De hecho, las cifras laborales a lo largo de este período muestran efectos asimétricos, donde el deterioro en los indicadores de ingresos, empleo asalariado y desempleo fue rápido, y la recuperación posterior, lenta. En esta misma línea, la distribución del ingreso se vio gravemente afectada por los fenómenos coyunturales de la crisis, al tiempo que los niveles de pobreza del país aumentaron. En otras palabras, la pobreza y la indigencia sufrieron de manera desproporcionada las consecuencias de la profundización de la crisis, ante política procíclicas (Pérez, 2004).

III. Crisis de Lehman Brothers (2008-2009): impactos sobre Colombia y políticas contracíclicas

A. Evolución de la crisis

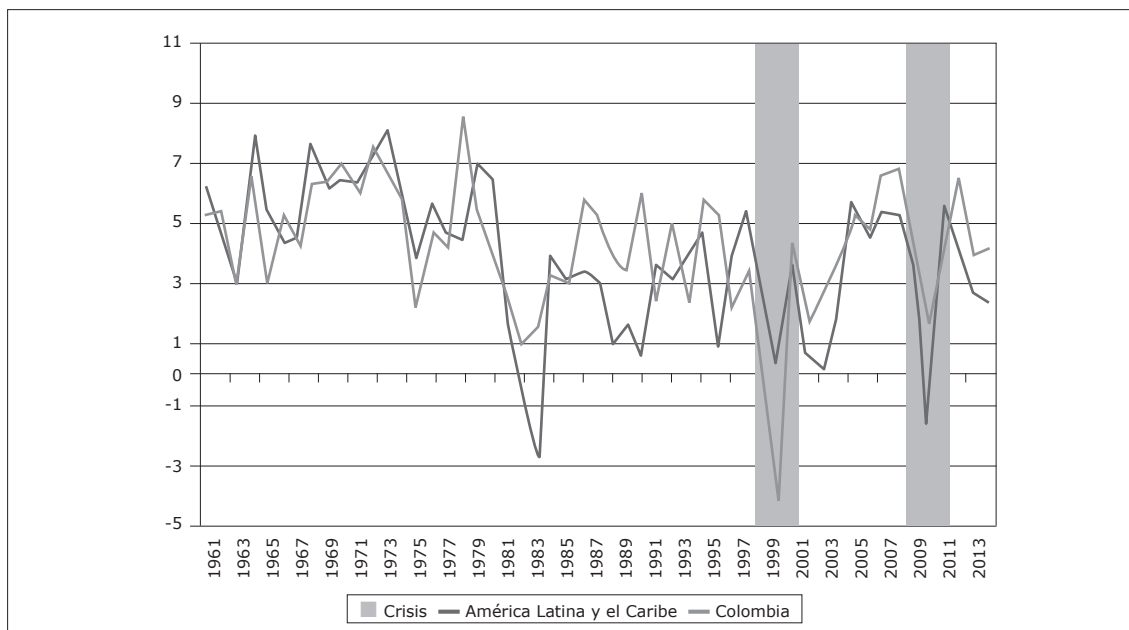
Durante los primeros años del siglo XXI, se consolidó en los países avanzados un andamiaje económico con un profundo nivel de apalancamiento, al tiempo que un excesivo riesgo crediticio del conjunto de agentes del mercado, promovido principalmente por el relajamiento del marco regulatorio y por la política monetaria expansiva de Estados Unidos. Esto, a su vez, estimuló el surgimiento de una burbuja en los precios de los activos financieros y reales, que se corrigió abruptamente de 2008 a 2009, tras la quiebra de Lehman Brothers, desencadenando una crisis financiera sistémica a nivel mundial, cuyos

efectos perduran en la actualidad (Zárate, Cobo y Gómez, 2012).

Al igual que en la mayoría de países del mundo, la importante turbulencia financiera internacional tuvo un impacto visible sobre la actividad productiva de Colombia. De hecho, durante el último trimestre del 2008, la economía colombiana presentó apenas un 0,4% de crecimiento, lo que se explica, entre otros factores, por la reducción de los flujos de capital extranjero, así como por la caída de los ingresos por exportaciones y remesas. No obstante, en comparación con la crisis anterior, esta desaceleración del comportamiento económico fue mucho menos severa. Más aún, en términos relativos, Colombia experimentó una recesión más pronunciada que el promedio de la región en la crisis de fin de siglo, mientras que en esta se observa la relación opuesta (ver gráfico 6).

GRÁFICO 6

VARIACIÓN ANUAL DEL PIB EN COLOMBIA Y AMÉRICA LATINA (EN PORCENTAJES)



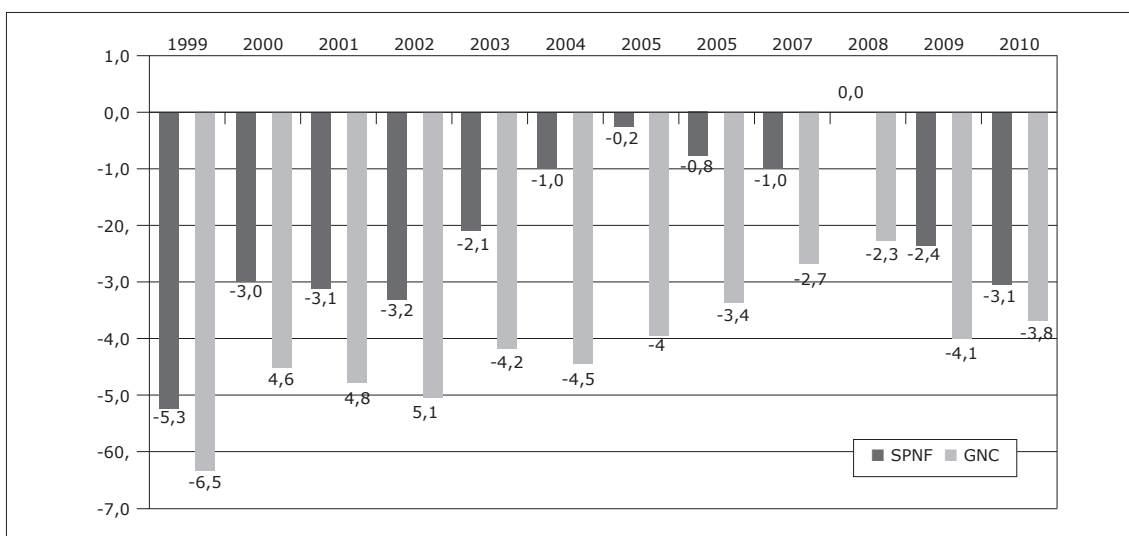
Fuente: Banco Mundial y Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE).

Mientras en la crisis de fines de los años noventa se registraron niveles récord de déficit fiscal, las lecciones aprendidas del pasado permitieron corregir estas tendencias, para disminuir el impacto de la fase descendiente del ciclo económico. La optimización del desempeño de las finanzas públicas en la última década estuvo asociada a las reformas que se adelantaron para aumentar los recaudos y a las mejores condiciones externas e internas de la economía (Lozano, 2009). A nivel territorial, se destacan las medidas enfocadas a moderar

el endeudamiento público, como fue el uso de llamados semáforos en la Ley 358 de 1997 y las condiciones de solidez fiscal impuestas a los entes territoriales mediante la Ley 617 de 2000, que incidieron en un saneamiento generalizado de las finanzas públicas regionales. De hecho, desde el año 2004, el déficit presentó reducciones anuales, tendencia que solo fue interrumpida en 2009, como consecuencia de un mayor gasto presupuestado por el gobierno nacional central y un pobre desempeño del sector público no financiero (SPNF) (Gráfico 7).

GRÁFICO 7

BALANCE FISCAL DEL GOBIERNO NACIONAL CENTRAL Y DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO
(EN PORCENTAJES DEL PIB)



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

América Latina sufrió una reducción significativa de la inversión extranjera directa (IED) en 2009, por lo que flujo hacia los países de la región se redujo un 40% respecto de 2008. No obstante, su caída en Colombia (33%) estuvo ligeramente por debajo de la reducción total en el continente. Esta situación desembocó en una importante depreciación

del tipo de cambio colombiano, pasando de niveles inferiores a 1.700 pesos por dólar en junio de 2008 a más de 2.500 pesos por dólar en febrero de 2009. Ello, sin embargo, no generó expectativas inflacionarias ni afectó la senda descendente que traía el ritmo de crecimiento de los precios, evidenciando los beneficios de la flotación cambiaria (Villar, 2014).

B. Política contracíclica durante la crisis de Lehman Brothers

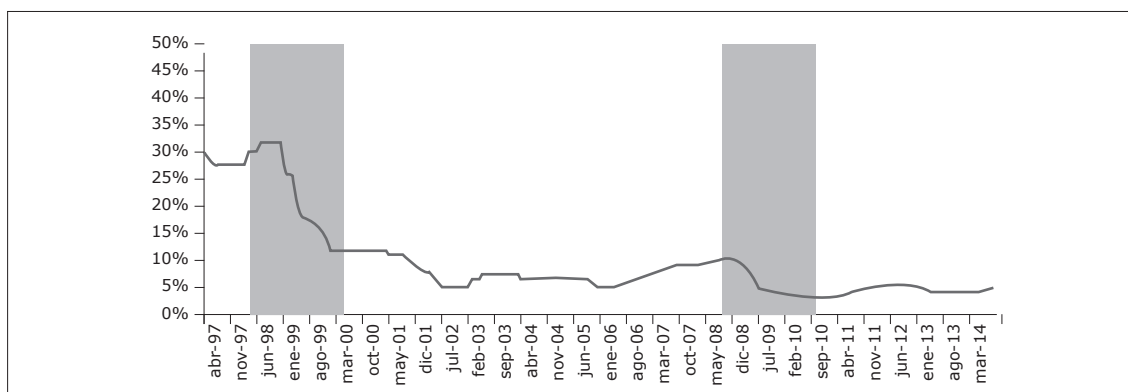
Como se mencionó anteriormente, durante la primera década del siglo, las autoridades económicas incorporaron de forma progresiva medidas de tipo fiscal, cambiario, y macroprudencial que permitieron un ajuste macroeconómico contracíclico, dado que se reconoció la importancia de la estabilidad macroeconómica para configurar las condiciones necesarias que suavicen las fluctuaciones de la economía. El hecho cierto fue que Colombia pudo sobreponerse a la grave crisis que estalló en las economías avanzadas sin enfrentar una recesión interna (Zárate, Cobo y Gómez, 2013).

Respecto de la política monetaria, se destaca la consolidación del régimen de inflación objetivo,⁴ establecido formalmente desde 1999. De hecho, cuando se produce la crisis, el ritmo de crecimiento de los precios en Colombia estaba llegando a sus metas de largo plazo, la credibilidad en el Banco de la República había aumentado de manera radical y se había podido implementar una política efecti-

va para mitigar las fluctuaciones del producto (Villar, 2014; Barajas y otros, 2014). Este nuevo contexto permitió a la autoridad monetaria manejar las tasas de interés con criterios contracíclicos, reduciéndolas de manera agresiva –del 10% en diciembre de 2008 al 4% en octubre de 2009– para compensar el impacto de la crisis internacional (ver gráfico 8). En 2010 y 2011, cuando era evidente que la economía colombiana se estaba recuperando, el Banco de la República elevó nuevamente las tasas de interés. Es necesario señalar que esta política de intervención se dio en un contexto de amplia flexibilidad cambiaria, que permitió a la tasa de cambio subir desde 1.650 hasta más de 2.300 pesos por dólar en unos pocos meses, sin afectar la credibilidad de las metas de inflación, lo que fue posible no solo por la credibilidad en las metas de inflación ganada por el Banco de la República, sino también por la reducción en los descalces cambiarios a los largo de los diez años anteriores, explicada por la prudencia de bancos y empresas –tras la crisis de fines del siglo XX–, así como por las nuevas regulaciones.

GRÁFICO 8

TASA DE INTERVENCIÓN (EN PORCENTAJES)



Fuente: Banco de la República.



4 Política cuyo instrumento central es la tasa de interés de corto plazo del Banco de la República y cuyos objetivos principales son, por una parte, que las tasas de inflación sean bajas y, por otra, estabilizar el crecimiento del producto alrededor de su tendencia de largo plazo.

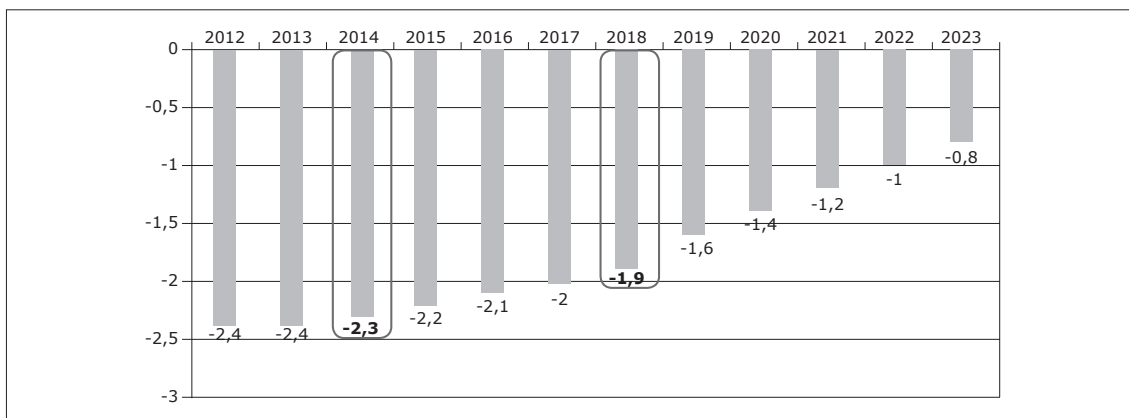
Respecto de la política fiscal, cabe señalar que durante la fase de expansión económica (2003-2007) se logró el saneamiento de las finanzas públicas, llegando incluso a una situación de equilibrio en el balance del gobierno nacional central (Lozano, 2009). Así, en enero de 2009, tras la quiebra de Lehman Brothers, el gobierno pudo anunciar un plan de choque contra la crisis, compuesto por proyectos de infraestructura y asistencia social, por la disminución de la carga tributaria –mediante la reducción de un punto en la tarifa del impuesto a la renta y una reducción marginal en la tarifa del impuesto de timbre– y por el aumento del gasto de los gobiernos subnacionales en vivienda y agua potable. Asimismo, en 2010, el presupuesto de la nación que presentó el Ejecutivo al Congreso mantuvo los gastos como proporción del PIB, a pesar de la caída proyectada en los ingresos, lo que correspondía abiertamente a una política contracíclica.⁵ Cabe

señalar que, incluso en esta circunstancia, el crecimiento de la deuda durante esta crisis estuvo lejos de ser tan acentuado como en la de fines del siglo XX, lo que se debía, por una parte, a la generación de cuantiosos excedentes financieros en el sector descentralizado y, por otra, a menores déficits de la administración central (Ministerio de Hacienda, 2011).

Sin embargo, los mecanismos para lograr la estabilidad fiscal y contribuir a la estabilidad macroeconómica eran todavía muy estrechos (Lozano, 2009). Por esta razón, el gobierno nacional decidió impulsar en el Congreso la aprobación de la Ley de la Regla Fiscal⁶, que lo obliga a generar excedentes en épocas de bonanza, para que estos recursos estén disponibles en los períodos de declive económico. En ese sentido, el gobierno se comprometió con una senda de balance fiscal estructural que permitirá reducir la deuda a niveles sostenibles (ver gráfico 9).

GRÁFICO 9

METAS ESTABLECIDAS POR LA REGLA FISCAL (COMO PORCENTAJES DEL PIB)



Fuentes: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.



5 No obstante, contrario a la posición del gobierno, Lozano (2009) argumenta que la autoridad fiscal no formulaba una programa procíclico, dado que todavía enfrentaba problemas en sus finanzas públicas, lo cual le ocasionaba un estrecho espacio fiscal. En ese sentido, este autor tipifica la postura del gobierno como acíclica.

6 La Ley 1473 de 2011 implementó una regla fiscal para el gobierno nacional central, que se aplica desde 2012. Esta ley obliga al cumplimiento de una meta de balance estructural determinado para el gobierno nacional central (GNC) (artículo 5º) y a la presentación anual, ante las comisiones económicas del Congreso de la República, de un informe de cumplimiento de la regla fiscal (artículo 12).

Las medidas macroprudenciales también estuvieron basadas en una perspectiva contracíclica durante la última década. De hecho, desde mayo de 2007, ante un entorno de posibles excesos crediticios y de una brecha del producto positiva, el Banco de la República decidió complementar la política de mayores tasas de interés –mediante la inclusión de un encaje marginal en moneda legal– a las entidades financieras con el establecimiento de un depósito (del 40% por seis meses) a los créditos en moneda extranjera y el incremento del encaje ordinario que deben realizar las entidades de crédito. Más aún, durante el tercer trimestre de 2008, tras la reversión abrupta de los flujos de capital por el derrumbe de Lehman Brother, se reversaron todas las medidas de encaje doméstico y externo, tanto a crédito como inversiones. Asimismo, se implementaron otros instrumentos macroprudenciales: i) provisiones dinámicas que construyen un colchón en los buenos tiempos contra pérdidas esperadas para ser usadas en los malos tiempos (2007); ii) requerimientos de liquidez para manejar el riesgo de liquidez (2008); iii) requerimientos de reserva en depósitos de moneda doméstica para limitar el crecimiento del crédito (2007); y iv) límites en posiciones en moneda extranjera para manejar el riesgo de moneda extranjera (Tovar y otros, 2013; Montoro y Moreno, 2011). En este sentido, no cabe la menor duda que evitar excesos de endeudamiento y descalces en la fase expansiva mediante medidas macroprudenciales permitió que la economía colombiana fuera menos

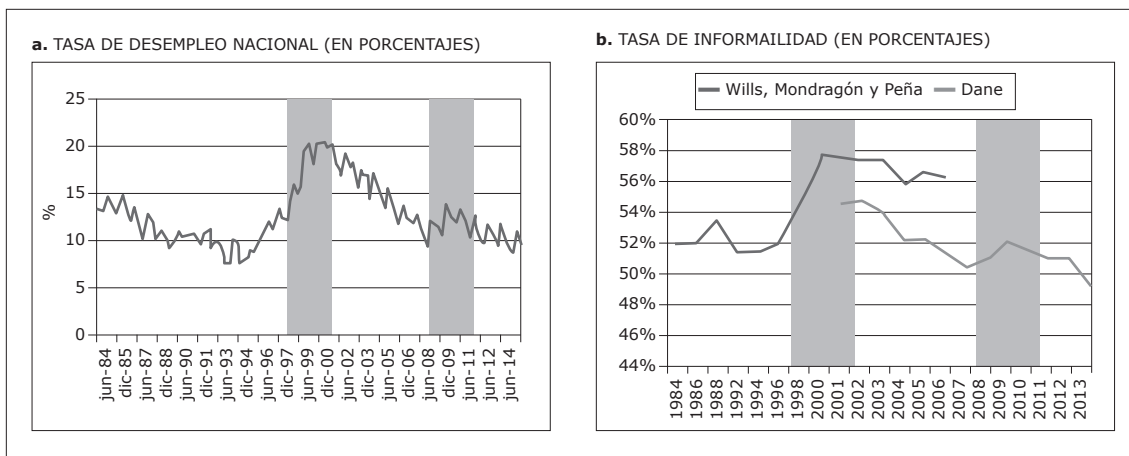
vulnerable y resistiera mejor un choque externo capital y financiero (Zárate, Cobo y Gómez, 2012).

C. Evolución de las variables sociales durante la crisis de Lehman Brothers

Indudablemente, como todas las crisis financieras, la de 2008-2009 fue un episodio costoso para la economía y sociedad colombiana, pero el manejo de las políticas macroeconómicas determina en qué grado estos eventos inciden en el desempeño económico de un país. Si bien es difícil evaluar los resultados de esta política, dado que la magnitud y duración de cada choque de capitales son distintas, es clara la diferencia de los resultados macroeconómicos de la crisis de finales del siglo XX y de la desencadenada a raíz de la quiebra de Lehman Brothers.

Aunque en menor magnitud que en el episodio anterior, uno de los aspectos sociales que se vio más perjudicado en esta crisis fue el desempeño del mercado laboral (ver gráfico 10). La tasa de desempleo, se había vuelto a reducir sustancialmente a fines de 2007, con la crisis iniciada en 2008 volvió a elevarse moderadamente. Otro de los impactos evidentes fue el ligero deterioro de la calidad de puestos de trabajo en ese tiempo. De hecho, la proporción de la población con ocupaciones informales volvió a subir súbitamente. No obstante, cabe señalar que esta desmejora general del mercado laboral colombiano fue mucho menos severa que en lo ocurrido en la crisis de fin de siglo.

GRÁFICO 10
EMPLEO NACIONAL

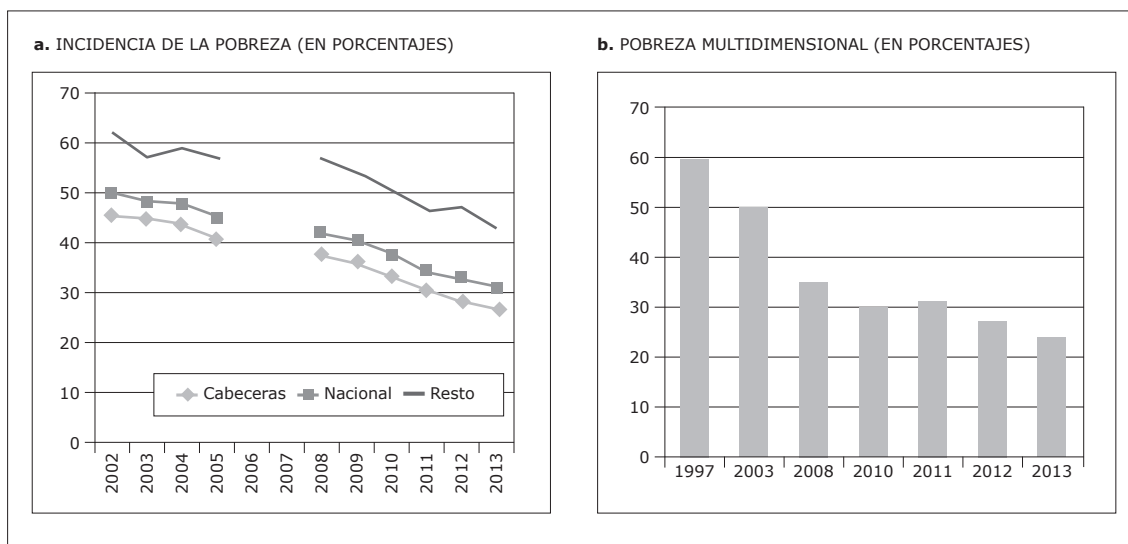


Fuente: Banco de la República; Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE) y C. Mondragón, X. Peña y D. Wills, "Labour Market Rigidities and Informality in Colombia", *Economía*, vol. 11, Nº 1.

A pesar de la crisis financiera internacional y la desaceleración económica, los resultados en términos de pobreza e indigencia para 2009, presentados por el Departamento Nacional de Planeación (DNP) y el DANE, evidenciaron un ligero avance frente al registro de 2008. De hecho, la proporción de la población bajo condiciones de pobreza mejoró desde 2008 (ver gráfico 11). De acuerdo con las explicaciones entregadas por el DNP, este resultado estuvo

determinado por el comportamiento de la inflación de alimentos, que se ubicó por debajo de la inflación total en 2009, mas no por el aumento en el ingreso promedio de la población. Cabe señalar que 2009 es el primer año desde 1999 en que el ingreso real por habitante disminuyó en casi un 2% (Fedesarrollo, 2010). Pese a la ligera reducción en la incidencia de la pobreza, el porcentaje de pobres y de indigentes se mantuvo en niveles altos.

GRÁFICO 11
POBREZA NACIONAL

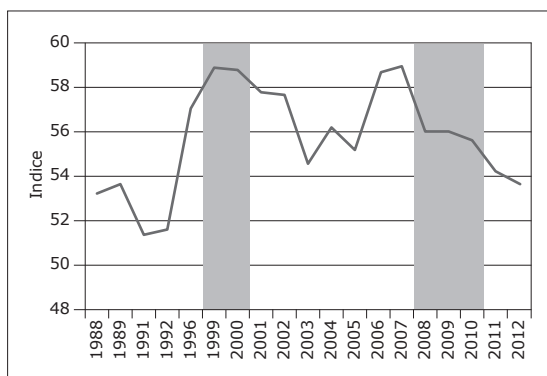


Fuente: Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE).

Consistente con la disminución de la proporción de la población pobre, la distribución del ingreso también mejoró. El indicador de desigualdad Gini disminuyó en 1,1 puntos porcentuales de 2008 a 2009, pasando de 58,9 a 57,8, tras 5 años de aumento continuo en la desigualdad (ver gráfico 12).

GRÁFICO 12

COEFICIENTE DE GINI A NIVEL NACIONAL
(EN PORCENTAJES)



Fuente: Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE) y Banco Mundial.

IV. Dos crisis en perspectiva

Durante los últimos años, Colombia ha mejorado su capacidad de afrontar choques externos y episodios recesivos, como consecuencia de una mejora sustancial del marco institucional bajo el cual se ha implementado tanto la política monetaria como la fiscal, lo que ha incidido de forma significativa en la credibilidad y confianza en las instituciones encargadas de direccionar la política económica del país. En el cuadro 1 se resumen algunas de las variables que se han discutido a lo largo de este análisis, clasificándolas en tres bloques: i) contexto macroeconómico general, ii) comportamiento de las variables de políticas y ii) resultados en términos de variables sociales. Como se observa en dicho cuadro, el contexto macroeconómico se encontraba en una posición mucho más débil durante la crisis de 1999. Asimismo, las variables de política monetaria y fiscal demuestran que en la primera crisis no fue posible

aplicar medidas contracíclicas y que, además de un débil comportamiento macro, el sistema financiero se encontraba en una posición más frágil, mientras que durante la crisis de Lehman Brothers, se observó una situación opuesta, pues la política macroeconómica fue

marcadamente contracíclica. Así, el costo social en términos de las variables de empleo, desempleo, informalidad laboral, pobreza e desigualdad, fue menor durante el año de la crisis y los índices lograron repuntar rápidamente.

CUADRO 1

EVOLUCIÓN DE ALGUNAS DE LAS VARIABLES MACROECONÓMICAS, DE POLÍTICAS ECONÓMICAS Y SOCIALES DURANTE LAS CRISIS DE FINES DE SIGLO Y LA DE LEHMAN BROTHERS

A. CONTEXTO MACROECONÓMICO (EN PORCENTAJES DEL PIB)						
	Crisis de fines de 1990		Crisis de 2008-2009			
	Año-2	Año-1	Año-2	Año-1		
Deuda externa	28,1	32,8	21,4	19,3		
Pública	14,4	16,0	7,6	7,0		
Privada	13,7	16,8	13,9	12,2		
Balance cuenta corriente	(4,3)	(4,8)	(1,8)	(2,8)		
Inflación (porcentaje)	20,8	18,5	4,3	5,5		
Balance Cuenta Corriente	(3,9)	(5,1)	(1,9)	(2,8)		
B. VARIABLES DE POLÍTICA (EN PORCENTAJES)						
Política monetaria y fiscal						
Tasa Banco de la República - nominal*	30,5	18,5	10,0	3,5		
Tasa Banco de la República - real*	9,9	6,8	10,0	3,5		
Déficit GNC (porcentaje del PIB)*	(6,0)	(5,3)	(3,7)	(4,3)		
Estabilidad financiera						
Calidad de cartera - sistema financiero	10,7	13,6	4,1	4,2		
Cubrimiento cartera - sistema financiero	37,9	36,8	113,0	114,7		
C. VARIABLES DE POLÍTICA (EN PORCENTAJES)						
	Año-1	Año 0	Año 1	Año-1	Año 0	Año 1
	Indicadores sociales					
Tasa de empleo	52,5	52,7	50,9	55,1	55,8	56,8
Tasa de desempleo	12,4	15,2	19,4	11,1	11,3	12,6
Informalidad*	52,0	54,5	57,9	51,0	52,1	51,5
Pobreza**	22,2	27,2	31,7	17,7	18,0	15,7
Gini**	56,9	58,7	58,7	58,9	56,1	55,9

Fuente: Elaboración propia sobre la base de Steiner, "La política económica contra-cíclica: alternativas, resultados y recomendaciones", *Debatos de Coyuntura Económica*, Fedesarrollo, 2009; Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE), Departamento Nacional de Planeación (DNP) y Banco de la República.

La reestructuración institucional tras la crisis de 1999 permitió reducir la volatilidad de los ciclos de la economía y que, en el largo plazo, se amplificara el crecimiento económico y mejora el bienestar de la población. Durante la crisis de fin de siglo, cuando existía una institucionalidad marcadamente procíclica, los niveles de desempleo, informalidad y distribución de ingresos llegaron a niveles históricamente altos, mientras que en la crisis de Lehman Brothers, donde ya existía una marcada tendencia hacia políticas contracíclicas, dichos indicadores se vieron mucho menos afectados.

V. Lecciones de política y retos para el futuro

La coyuntura de la actual crisis y la forma en que logre manejarse desde el punto de vista de las políticas fiscal, monetaria, cambiaria y macrofinanciera solo podrá ser evaluada en el futuro, con el beneficio de la visión histórica. De hecho, desde mediados de 2014 se observa una drástica caída en los precios del principal producto de exportación colombiano, el petróleo, con el consiguiente deterioro del ambiente económico en la mayoría de los países de América Latina y la reducción de las inversiones de los países desarrollados en países emergentes, en especial Estados Unidos, que podrían dar mayor dinamismo económico y mejores rendimientos.

Las condiciones para implementar políticas contracíclicas en las fases de desaceleración económica surgen, en gran medida, del alto grado de credibilidad ganada al aplicar políticas de austeras y de autocontrol en las fases previas de auge. Circunstancias como las que se viven en Colombia desde mediados de 2014, obligan a las autoridades económicas a evaluar permanentemente la alternativa

de políticas expansivas contracíclicas contra la de políticas que refuercen la credibilidad en las finanzas públicas sostenibles en el tiempo, una inflación que oscile alrededor de las metas de largo plazo y un sistema financiero sólido. El reto de manejar este complejo dilema está lleno de sutilezas y dificultades.

De cara al futuro, resulta imprescindible fortalecer el andamiaje institucional, aminorar los impactos que pueden tener la turbulencia económica sobre la actividad productiva y el bienestar social. De igual forma, para que estos indicadores se consoliden y sean aún mayores de los previstos, es de vital importancia no solo continuar con la programas de política social de largo plazo, sino reforzar la credibilidad y sostenibilidad de las políticas macroeconómicas que necesariamente deben acompañar a las medidas contracíclicas en su propósito de estabilizar el ciclo económico.

VI. Conclusiones

Superar una situación de crisis implica enormes esfuerzos por parte de las autoridades, con retos económicos y sociales de muy distinta índole, dependiendo de la coyuntura en la que se encuentre la economía de un país. No obstante, e independientemente de la naturaleza de la crisis, minimizar las pérdidas económicas y sociales por la reducción del crecimiento económico es uno de los principales objetivos de la política económica. En este sentido, la creación de un marco institucional tanto en el campo monetario como fiscal que permita reducir la volatilidad de los ciclos de la economía, es fundamental para, en el largo plazo, consolidar los niveles de bienestar, potenciando reales posibilidades de movilidad social, originadas en los incrementos de la productividad.

Durante los últimos años, las políticas

macroeconómicas colombianas han tendido hacia una perspectiva contracíclica, que suavizan las fluctuaciones de la economía. En palabras de Frankel y otros (2011), Colombia se habría “graduado” de las medidas macroeconómicas procíclicas, sin embargo, esta “graduación” no fue una tarea fácil, sino que obedeció a un conjunto de transformaciones institucionales en al menos tres áreas: i) en temas monetarios, se destaca la consolidación del régimen de inflación objetivo, que se estableció formalmente desde 1999, y la flotación cambiaria; ii) en términos fiscales, los hitos más importantes se han sido la Ley de la Regla Fiscal, así como las medidas enfocadas a evitar el endeudamiento público a nivel territorial; y iii) complementariamente, las políticas macroprudenciales aplicadas durante las dos últimas décadas por el Banco de la República y la Superintendencia Financiera. En este contexto, es necesario resaltar que el impacto social y en el desempeño macroeconómico de Colombia ocasionado por la quiebra de Leh-

man Brothers fue sustancialmente menos severo que lo ocurrido en la anterior crisis.

La “graduación” en políticas contracíclicas tiene implícito el grave riesgo de complacencia. En parte, los buenos resultados obtenidos en materia económica y social en Colombia durante la crisis internacional desencadenada por la quiebra de Lehman Brothers pudieron estar asociados parcialmente a factores externos favorables que hicieron que el impacto de esa crisis fuera menor y que facilitaron la aplicación de políticas contracíclicas. Particularmente importante en este contexto fue el hecho de que la gran expansión de la economía china y la rápida recuperación de los precios del petróleo desde el segundo trimestre de 2009 contribuyeron a configurar condiciones propicias para la recuperación de la economía colombiana. La gran pregunta hacia el futuro radica en saber si la economía colombiana va a ser capaz de absorber de manera similar los nuevos eventos críticos externos que tendremos que enfrentar.

■ Leonardo Villar Gómez

Director ejecutivo de Fedesarrollo desde 2012. Fue economista jefe y vicepresidente de Estrategias de Desarrollo y Políticas Públicas de CAF (Banco de Desarrollo de América Latina). Se ha desempeñado en el sector público colombiano como miembro de la Junta Directiva del Banco de la República de Colombia durante doce años, viceministro Técnico del Ministerio de Hacienda y asesor del Consejo Directivo de Comercio Exterior. Obtuvo los grados de economista cum laude y magíster en Economía por la Universidad de los Andes. También estudió en la Escuela de Economía y Ciencia Política de Londres, donde obtuvo una maestría en ciencias en economía y adelantó estudios doctorales.

■ José Vicente Romero

Economista principal para Colombia de BBVA Research y profesor de finanzas internacionales en la Universidad del Rosario en Bogotá. Máster en economía por la Universidad de Carolina del Norte -Chapel Hill. Se desempeñó como director de Análisis Macroeconómico y Sectorial de Fedesarrollo. Fue vicepresidente de Investigaciones del Citibank Colombia y se desempeñó en varios cargos del Departamento de Inflación y Programación del Banco de la República.

■ César Pabón

Economista de la Universidad de los Andes y está cursando las maestrías de economía y políticas públicas en la misma universidad. Actualmente, es analista económico de Fedesarrollo y trabaja en la elaboración de estudios sectoriales y macroeconómicos. Sus intereses profesionales son la macroeconomía, política de competencia y comercio internacional. Adicionalmente, ha trabajado como investigador de Fedesarrollo para el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) en temas de inflación objetivo y como profesor de cátedra en la Universidad de los Andes.

■ Bibliografía

- Barajas, A. y otros (2014). Inflation targeting in Latin America. Documento de Trabajo, N° 473, Banco Interamericano del Desarrollo.
- Caballero, C. y M. Urrutia (2006). *Historia del sector financiero colombiano en el siglo XX: Ensayos sobre su desarrollo y sus crisis*. Bogotá: Editorial Norma.
- Cerra, V. y C. Saxena. (2005). Growth dynamiscs: The myth of economic recovery. Documento de Trabajo, N°147, Fondo Monetario Internacional.
- Fedesarrollo (2010). Pobreza, indigencia y desigualdad: la revisión del Sisben y los retos de los programas sociales. *Tendencia Económica*, N° 97.
- Fogafín (2009). Crisis financiera colombiana en los años noventa: origen, resolución y lecciones institucionales. Bogotá: Universidad Externado y Fogafin.
- Frankel, J., C. Vegh y G. Vuletin (2011). On graduation from fiscal procyclicality. *Journal of Development Economics*, vol. 100.
- Junguito, R. y H. Rincón. (2004). La política fiscal en el siglo XX en Colombia. *Borradores de Economía*, N° 318. Colombia: Banco de la República.
- Kaminski, G., C. Reinhart y C. Vegh (2004). When it rains it pours: procyclical capital flows and macroeconomics policies. Documento de trabajo, W 10780, Oficina Nacional de Investigación Económica.
- Lozano, I. (2009). Caracterización de la política de Colombia y análisis de su postura frente a la crisis internacional. *Borradores de Economía*, N° 566. Colombia: Banco de la República.
- Ministerio de Hacienda (2011). Ciclos económicos en Colombia: bonanzas y recesión. *Notas Fiscales*, N° 11.
- Mondragón, C., X. Peña y D. Wills (2010). Labour market rigidities and informality in Colombia. *Economía*, vol. 11, N° 1.
- Montoro, C. y R. Moreno (2011). The use of reserve requirements as a policy instrument in Latin America. *BIS. Quarterly Review*.
- Ocampo, J. y A. Romero (2015). La búsqueda, larga e inconclusa, de un nuevo modelo (1981-2006). *Historia económica de Colombia*. José Antonio Ocampo (comp.). Bogotá: Fedesarrollo.
- López, H. (2012). El mercado laboral colombiano: tendencias de largo plazo. *El mercado de trabajo en Colombia hechos, tendencias e instituciones*. Bogotá: Banco de la República.
- Rincón, H. y A. Velasco (eds.) (2013). *Flujos de capitales, choques externos y respuestas de política en países emergentes*. Bogotá: Banco de la República.
- Ruiz, J. y otros (2014). El uso de políticas macroprudenciales en América Latina: ¿qué, cómo y por qué? BBVA Research, Observatorio Económico de América Latina.
- Urrutia, M. y C. Fernández. (2003). Política monetaria expansiva en épocas de crisis. El caso colombiano en el siglo XX. ¿No se quiso o no se pudo ser contracíclico? *Revista del Banco de la República*.
- Urrutia, M. y J. Llano. (2012). Los actores en la crisis económica de fin de siglo. Bogotá: Centro de Estudios sobre Desarrollo Económico, Universidad de los Andes.
- Sánchez, F. (2005). Desigualdad del ingreso 1976-2004. *Coyuntura Económica*. Bogotá: Fedesarrollo.
- Santa María, M. (2011). *Efectos de la Reforma Ley 100 en salud: propuesta de reforma*. Bogotá: Fedesarrollo.
- Steiner, R. (2009). La política económica contracíclica: alternativas, resultados y recomendaciones. *Debates de Coyuntura Económica*, N° 77. Bogotá: Fedesarrollo.

Tovar, C., M. García-Escribano y M. Vera (2012). "El crecimiento del crédito y la efectividad de los requerimientos de encajes y otros instrumentos macroprudenciales en América Latina. *Revista Estudios Económicos*, N° 24. Banco Central de la Reserva del Perú.

Vegh, C. y G. Vuletin (2014). Social implications of fiscal policy responses during crisis. Documento de trabajo, WP. 18497, Oficina Nacional de Investigación Económica.

Villar, L. (2014), Banco Central independiente y política monetaria contracíclica. *Revista Javeriana*, N° 805, tomo 150, año 81, junio.

Villar, L., D. Salamanca y A. Murcia (2005). Crédito, represión financiera y flujos de capitales en Colombia: 1974-2003. *Desarrollo y Sociedad*, N° 55.

Zárate, J., A. Cobo y J. Gómez (2012). Lecciones de las crisis financieras recientes para el diseño y la implementación de las políticas monetarias y financieras en Colombia. *Borradores de Economía*, N° 708. Bogotá: Banco de la República.

Política monetaria y fiscal: ¿ha aprendido Costa Rica a mitigar los efectos de las crisis?

Norberto Zúñiga Fallas

Si los fundamentos de una economía son débiles, es inevitable que tarde o temprano ocurra una crisis; si los fundamentos son fuertes, es casi imposible que se produzca una crisis; y si los fundamentos se encuentran en un rango intermedio, una crisis ocurre si, y solamente si, la gente la espera.

PAUL KRUGMAN, 1991

I. Introducción

Después de la crisis de fines de los años setenta y principios de los ochenta del siglo pasado, las autoridades costarricenses adoptaron un modelo de apertura comercial y financiera para integrarse a la economía mundial, con el convencimiento de que, para una economía pequeña como la costarricense, era la estrategia más conveniente para incrementar la actividad económica y mejorar la calidad de vida de la población.

Esa decisión implicó cambiar el modelo de desarrollo seguido por más de tres décadas, que se caracterizaba por la protección de actividades del mercado interno y centroamericano. Para lograr este objetivo se tomaron acciones relacionadas con la desgravación arancelaria, la firma de tratados comerciales, el otorgamiento de incentivos tributarios, la apertura de la cuenta de capital, un sistema cambiario más flexible, apertura de monopolios de seguros y telecomunicaciones, entre otras medidas.

El proceso de mayor apertura trajo consigo las ventajas de un mercado mucho más amplio, más competencia, atracción de inversión extranjera y acceso a ingresos de capital financiero. Sin embargo, también implicó

estar más expuestos a choques externos, que se traducen en la modificación en los términos de intercambio, entradas y salidas de inversión extranjera directa, cambios en las tasas de interés externas y variaciones en los flujos financieros.

Las autoridades financieras de un país no tienen control sobre los choques externos y estos pueden incidir, en algunas ocasiones, positivamente en el crecimiento, el empleo, los ingresos laborales y en la reducción de la pobreza; pero en otras, el impacto es negativo. El gran reto de las autoridades consiste en tratar de atenuar los efectos negativos de estos acontecimientos exógenos.

En la literatura económica reciente, se destaca la preocupación por atenuar los efectos en la población más vulnerable, para ello, es relevante la implementación de una adecuada política macroeconómica. En general, se señala que aquellos países que siguen políticas contracíclicas o al menos neutras (acíclicas) son los que experimentan mejores resultados en términos de indicadores sociales.

Costa Rica se encuentra entre las economías más abiertas si se consideran los indicadores de exportaciones-importaciones/PIB, inversión extranjera per cápita, el PIB o las tarifas arancelarias promedio. Si bien el

país dispone de diversos programas sociales, es necesario evaluar la capacidad y flexibilidad para enfrentar los choques externos, así como comprender sus impactos en la pobreza, la vulnerabilidad y la desigualdad.

En el ámbito fiscal, Costa Rica ha mostrado un déficit crónico en el gobierno central, puesto que –con excepción de 1998 y 2006– la política fiscal tenido un comportamiento cíclico asociado a los procesos electorales. Asimismo, pareciera haber sido procíclica, aunque, según Sauma y Trejos, el gasto público social anticíclico ha favorecido la protección social. Después de la crisis financiera global del año 2008, el desequilibrio fiscal se ha incrementado y se mantiene por encima del 5% del PIB.

Respecto de la política monetaria, Costa Rica logró reducir desde 2009 las tasas de inflación a un 5% anual, como consecuencia de los efectos recesivos de la crisis mundial y la apreciación real del tipo de cambio, pero también de los esfuerzos del Banco Central (BCCR). En octubre del 2006 el Banco Central inició un esquema de metas de inflación, cuya aplicación fue complicada en algunos momentos, pero que ha tenido resultados satisfactorios. El reto será sostenerlos en un contexto de deterioro de la situación fiscal.

En las últimas dos décadas, los indicadores de pobreza se han mantenido relativamente estancados en un 20% y hay evidencia de un deterioro en la distribución del ingreso. También existe una mayor proporción de personas viviendo cerca de la línea de pobreza, muy sensible a cambios en sus ingresos y propensos a alternar posiciones en uno u otro lado de ese indicador socioeconómico. Este grupo, de elevada vulnerabilidad, sufre con frecuencia las consecuencias de impactos

externos que enfrenta la economía doméstica. Por esta razón, es de gran relevancia contar con un marco institucional en el campo monetario y fiscal, que permita reducir la volatilidad de las políticas públicas de apoyo a estos sectores y desempeñar un papel fundamental para, en el largo plazo, consolidar los niveles de bienestar. Así se podrían potenciar las posibilidades de movilidad social genuinas, derivadas de incrementos en la productividad.

El propósito de este estudio es en analizar tres crisis económicas que, en los últimos 25 años, afectaron a países latinoamericanos, en relación con las respuestas y acciones que las autoridades monetaria y fiscal implementaron para paliar los efectos en el bienestar de la sociedad. Estos episodios son la crisis mexicana de 1994-1995, la crisis asiática de 1997-1998 y la crisis financiera mundial de 2008-2009. En este contexto, el objetivo sería someter a prueba el fortalecimiento de los marcos institucionales que, en teoría, debiera permitirles enfrentar mejor las circunstancias desfavorables.¹ Algunos países de América Latina parecen haberse plegado en general a la corriente de gran moderación, logrando una reducción en la volatilidad de los indicadores macroeconómicos, dando espacio a políticas sociales de más largo plazo.

Bajo este marco, es relevante investigar las condiciones institucionales previas a estos episodios internacionales, los canales de transmisión a la economía doméstica y las consecuencias de corto plazo en los grupos sociales más vulnerables. El objetivo final es inferir los posibles aprendizajes en estos 25 años, así como resaltar las carencias aún presentes y comentar las experiencias para mejorar el diseño institucional de las políticas monetarias y fiscales.



1 Frankel, Vegh y Vuletin (2013) presentan evidencia del cambio de políticas procíclicas a acíclicas o contracíclicas.

Este artículo se estructura de la siguiente manera: en la segunda sección se analizan las referidas crisis, los canales de transmisión a la economía doméstica, los impactos en los indicadores sociales y las respuestas fiscales y monetarias; en la tercera sección se estudian las propuestas de política y si, en estos años, los países han mejorado su capacidad de previsión y respuesta, reduciendo la exposición de los sectores más vulnerables; y, por último, en la cuarta sección se presentan las principales conclusiones y recomendacio-

nes con especial énfasis en la mejora en las políticas públicas.

II. Las crisis internacionales

En esta sección se analiza el impacto en la economía costarricense de las tres diferentes crisis externas mencionadas. Para una mejor comprensión, en los Recuadros 1, 2 y 3 se describen brevemente las causas y las consecuencias de las referidas crisis.

Recuadro 1

Crisis mexicana de 1994-1995

A fines de 1994, pero especialmente en 1995, México experimentó una profunda crisis económica que tuvo implicaciones regionales y se generó por diversos eventos políticos, económicos internos y externos. Algunos de los acontecimientos más destacados fueron los siguientes: durante el último año (1994) del sexenio de Salinas, se aceleró el gasto en obras públicas, lo que ocasionó un déficit fiscal histórico; el elevado déficit de cuenta corriente (7% del PIB) se financió con Tesobonos y aseguró el pago en dólares; la política comercial y el control del tipo de cambio, para reducir la inflación, implicó una importante apreciación real del peso; las prácticas bancarias no reguladas facilitaron créditos en exceso, de difícil recuperación; la rebelión en el estado de Chiapas, los asesinatos políticos y el levantamiento zapatista del Primero de enero de 1994 provocaron una inestable situación política; las bajas tasas de interés de Estados Unidos para combatir la recesión de 1990-1991 significaron grandes ingresos de capital financiero, que luego salieron abruptamente.

Para financiar el elevado desequilibrio fiscal y de cuenta corriente, así como para evitar un ajuste cambiario, el gobierno aumentó la emisión de Tesobonos, a plazos cada vez más cortos, y, a fines de 1994, el 74% del total de valores gubernamentales estaba en poder del público. Dado que la estabilidad macroeconómica y cambiaria dependía de la permanencia de esos capitales especulativos y debido a los eventos políticos y las expectativas negativas, se generó una fuga de capitales y una significativa caída de las reservas internacionales.

Algunas de las principales consecuencias de esta crisis fueron que el PIB real cayó un 6% durante 1995; el dólar se cotizó en mayo de 1996 en 7,5 pesos, 3

pesos más que en 1994, devaluándose en un 66%; la tasa de interés pasiva pasó del 18% a un 49% de 1994 a 1995; la tasa de desempleo abierto llegó al 15%, es decir, cinco millones de personas; y el sector financiero fue afectado porque muchos no pudieron hacerse cargo de las deudas.

El Congreso de los Estados Unidos aprobó un rescate de 20 mil millones de dólares, complementados con cerca de 30 mil millones de dólares adicionales, 17 mil millones de dólares del Fondo Monetario Internacional y 10 mil millones de dólares del Banco de Pagos Internacionales. El dólar se estabilizó en 6 pesos y se mantuvo entre 7 y 7,7 pesos en los siguientes dos años, antes de ser afectado por la crisis financiera asiática de 1998.

La desconfianza en la economía mexicana tendió a generalizarse rápidamente a los mercados emergentes y en especial a la región latinoamericana, entre ellos a Argentina y Brasil; en Argentina, por ejemplo, se registró una caída del PIB del 5% y una disminución de la inversión del 16%. De ahí que se le denominara el efecto Tequila. Los bancos internacionales suspendieron el flujo de nuevos préstamos, lo que, a su vez, implicó un fuerte retiro de depósitos y una contracción en los pasivos monetarios.

El gobierno mexicano aplicó una estricta disciplina fiscal y continuó con la política de libre comercio y flotación, debido a los compromisos asumidos en el Tratado de Libre Comercio de América del Norte. El crecimiento acelerado de las exportaciones amortiguó la recesión y, en menos de 10 meses, la tasa de crecimiento mensual del PIB fue positiva. Para 1996 la economía estaba creciendo y en 1997 México pagó, por adelantado, todos los préstamos a los Estados Unidos.

A. El efecto de la crisis mexicana en Costa Rica

Esta crisis generó incertidumbre internacional acerca de la estabilidad de las economías latinoamericanas. De acuerdo con Mesalles, "en Costa Rica... redujo los flujos de capital que habían estado financiando el creciente déficit de cuenta corriente externo". Asimismo, según Calvo y Reinhart, "la recesión en Costa Rica y El Salvador en 1996 podría atribuirse al efecto contagio de la crisis de México". Las dificultades y desequilibrios, sin embargo, se habían iniciado mucho antes, puesto que, si bien la economía nacional experimentó un elevado crecimiento y una menor inflación en 1993, el desbalance fiscal y del sector externo se había acrecentado, en virtud del ciclo electoral típico de las últimas administraciones. Además, durante el último año de la presidencia de Calderón Fournier, los programas de estabilización y de ajuste estructural (PAE III) se habían detenido.

Este panorama incierto se exacerbó con el inicio de la administración de Figueres Olsen, en que se detuvo la aplicación del Programa de Ajuste Estructural (PAE III) en mayo de 1994, lo que sumado al cierre del Banco Anglo Costarricense en septiembre, 1994, tornó más crítica la situación fiscal, incrementándose el desbalance en un 2% del PIB. El Banco Central tuvo que asumir buena parte del costo de dicho financiamiento. Asimismo, la crisis mexicana disminuyó la entrada de capitales y el Banco Mundial rechazó, a principios de 1995, la pretensión de renegociar el PAE III.

Los desequilibrios macroeconómicos y las expectativas negativas generaron presión sobre la balanza de pagos y las reservas internacionales, que descendieron cerca de

96,4 millones de dólares (10,2%) en 1994. Esta situación requirió la aplicación de una política monetaria restrictiva y del aumento de las tasas de interés, nominales y reales. La tasa básica pasiva (TBP) nominal pasó del 23,3% a mediados de 1994 al 33% al año siguiente y la real de un 3,8% al 7,1% en el mismo período.

La difícil coyuntura necesitó la firma de un acuerdo político entre el presidente Figueres y el expresidente Calderón en junio de 1995, donde se establecían las medidas fiscales y la reforma económica. El acuerdo facilitó, tres meses después, el aumento de impuestos de ventas al 15% y a los activos de las empresas del 1%, lo que contribuyó a la firma del convenio con el Fondo Monetario Internacional en septiembre de 1995, para así acceder a fondos del préstamo multisectorial del Banco Interamericano de Desarrollo.

La economía, que venía perdiendo dinamismo en 1994 (4,7%) y 1995 (3,9%), se desaceleró significativamente en 1996 (0,9%). La aplicación de políticas monetarias y fiscales restrictivas y pro cíclicas, con buscaban retomar la estabilidad macroeconómica, profundizaron el ciclo económico. La inflación y devaluación se aceleraron en 1995 (22,6% y 18%) y las reservas internacionales continuaron descendiendo en 1996 a 84,9 millones de dólares (8,4%).

El aumento de las tasas de interés y el estancamiento económico, agravaron el problema de las finanzas públicas y, a pesar de las medidas adoptadas, el déficit del gobierno central se mantuvo invariable en un 5,2% del PIB en 1995 y en un 5,1% en 1996. Los gastos en intereses de la deuda crecieron un 47%, lo que impidió una mejora en la situación fiscal. Debido al desequilibrio fiscal, el gasto real del gobierno tuvo que reducirse

durante 1995 y 1996 en un -0,3% y -0,6%, respectivamente.²

El menor crecimiento, la mayor inestabilidad y elevado déficit fiscal afectaron el bienestar de los costarricenses. Como la producción per cápita se redujo en 1996, la economía no fue capaz de ofrecer mejores oportunidades y, por lo tanto, aumentó el desempleo, se redujeron los ingresos y creció la pobreza. El desbalance de las finanzas públicas y la necesidad de atender el servicio de la deuda dificultaron la capacidad de expandir los servicios sociales básicos y evitar el deterioro de los indicadores de pobreza.

Como tendencia de mediano plazo, sin embargo, los gastos discrecionales se mantuvieron estables respecto del PIB y los ajustes fiscales se reflejaron principalmente en una caída de los gastos de inversión. De acuerdo con Sauma y Trejos, "mientras el servicio de la deuda duplica su participación (3% del PIB en 1980 a 6% en 1996), los gastos de inversión caen a la mitad (7% del PIB en 1980 a 3,4% en 1996)". La política de empleo y salarios del sector público contribuyó a reducir el impacto en los sectores sociales. Según Sauma y Trejos, el empleo

público pasó del 17% de los ocupados en 1990 al 15% en 1996.

A principios de 1997, la economía empezó a mostrar una importante recuperación, debido principalmente al cambio en la política monetaria a mediados de 1995 –que disminuyó las tasas de interés–, luego de la aprobación de impuestos y la firma del convenio con el Fondo Monetario Internacional; al anuncio de la compañía multinacional INTEL de instalar una planta de microprocesadores a fines de 1996, con una inversión inicial de 500 millones de dólares y la creación de 2.000 empleos;³ y, por último, al compromiso de evitar el tradicional ciclo político electoral.

Los resultados y las medidas adoptadas mejoraron las expectativas de los agentes económicos. La reanudación de los ingresos de capitales, especialmente de inversión directa, implicó una serie de ajustes de la política monetaria y cambiaria para lidiar con la gran cantidad de divisas. Las reservas internacionales aumentaron a 214.9 millones de dólares, un 23,2%, en 1997, lo que contribuyó a reducir el impacto de la crisis asiática.



2 Dentro del gasto corriente discrecional, los gastos sociales representan un 73%, reduciéndose en los años de recesión y de desequilibrio fiscal fuerte (1990-1991 y 1994-1995), pero recuperándose posteriormente.

3 La entrada en vigencia de la nueva ley del Banco Central en septiembre de 1996, que autoriza la apertura de las cuentas corrientes por los bancos privados, constituyó una importante reforma estructural.

RECUADRO 2

CRISIS ASIÁTICA DE 1997-1998

Esta crisis comenzó el 2 de julio de 1997 con la devaluación de la moneda tailandesa y la propagación a Malasia, Indonesia y Filipinas y, posteriormente, a Taiwán, Hong Kong y Corea del Sur. Lo que parecía ser una crisis regional se convirtió en la primera gran crisis de la globalización. Al igual que otras crisis, se desarrolló en diferentes ámbitos:

i) El fuerte influjo de capitales, principalmente en portafolio o a través de los bancos, provocó un *boom* crediticio, dirigido en gran parte a la compra de acciones y bienes raíces. Solo una pequeña parte se dedicó a inversión extranjera directa.

ii) Los elevados déficits en cuenta corriente y la apreciación cambiaria disminuyó la competitividad de las exportaciones, tornando vulnerables a países con mayor brecha externa como Tailandia, Malasia, Filipinas, Corea e Indonesia. Singapur y Taiwán, con superávit externo, mostraron menores depreciaciones.

iii) Las fragilidad financiera –producto de la débil supervisión, bajos ratios, adecuación de capital, poca experiencia reguladora– se expresó en grandes deudas externas netas, garantías en bienes raíces y acciones, préstamos externos en dólares y locales en moneda doméstica, deudas externas a corto plazo y préstamos internos a largo plazo.

iv) La debilidad en el manejo corporativo –entendido como las reglas que definen la relación entre los accionistas, administradores, acreedores y el gobierno–, donde la estructura de las empresas privadas, combinada con garantías gubernamentales implícitas, contribuyeron a un sobreendeudamiento y la sobreinversión en proyectos de dudosa rentabilidad.

v) La liberalización financiera, que permitía la apertura de cuentas en bancos privados, créditos en moneda extranjera y venta de bonos en el exterior–redujo las barreras al ingreso, flexibilizó las tasas de intereses, permitió nuevos instrumentos financieros y profundizó la integración externa, sin mejoras significativas en la supervisión y regulación.

vi) El sistema cambiario fijo frente al dólar –que incentivó el endeudamiento externo en dólares y préstamos internos en moneda local– fue imposible de sostener en un contexto de libre movilidad de capitales y, al mismo tiempo, mantener la independencia en la política monetaria.

La crisis impactó severamente a Indonesia, Corea del Sur y Tailandia y en menor medida Hong Kong, Malasia y Laos, que no escaparon a la recesión. Menos afectados fueron China, India, Taiwán, Singapur y Vietnam. Rusia declaró la moratoria de su deuda externa y el rublo se devaluó fuertemente. Los efectos persistieron durante 1998, aunque en 1999 se vieron algunos signos de recuperación.

Los mercados emergentes de América Latina no resultaron inmunes al contagio. Los efectos se iniciaron en el segundo semestre de 1997, acentuándose en agosto y septiembre. La persistencia y profundidad de la crisis provocó distintas dificultades como el deterioro en los términos de intercambio, la contracción de los flujos comerciales, la devaluación de las monedas, el alza en las tasas de interés, la contracción de la actividad económica, los recortes en el gasto público, la caída en las bolsas de valores y degradaciones en las calificaciones de riesgo.

B. Efecto de la crisis asiática en Costa Rica

A diferencia de otros países latinoamericanos, la crisis financiera asiática no tuvo un impacto significativo sobre la economía costarricense en 1998. El flujo de inversión extranjera directa aumentó de 475 millones de dólares en 1997 a 517 millones de dólares en 1998 y la tasa de crecimiento real alcanzó un 8,4%. En comparación con la crisis mexicana –cuando los desequilibrios internos acu-

mulados acentuaron el choque externo–, las mejores condiciones domésticas ayudaron a mitigar los efectos de esta crisis.

De acuerdo con Miguel Loría, “la poca vinculación comercial y financiera del país con los mercados asiáticos y la fortaleza que mantuvo la economía del principal socio comercial, los Estados Unidos, permitieron que la economía costarricense no fuera afectada por un entorno internacional convulso. Solo se observaron unos pocos casos de empresas transnacionales que cerraron sus plantas en

el país debido a la caída en la demanda externa por sus productos". Aunque la economía costarricense no fue totalmente inmune sus efectos. El principal canal de transmisión se manifestó en menores flujos netos de capital privado de corto plazo, que disminuyeron en casi 300 millones de dólares respecto de 1997. Esta caída se relaciona con el difícil entorno externo, que implicó tasas de interés más atractivas en el extranjero durante el primer semestre y la paralización de líneas de crédito del exterior.

Frente a la merma de los ingresos netos privados, hubo que colocar bonos fiscales por 200 millones de dólares en los mercados internacionales, el Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE) tuvo que comprar títulos del Banco Central por 50 millones de dólares y suscribir un préstamo con el Gobierno de Taiwán por 75 millones de dólares. Aún así, el saldo de reservas internacionales tendió a decrecer durante el segundo semestre de 1998, ubicándose en 991 millones de dólares a fines de año y disminuyendo 149 millones de dólares, cuando en 1997 había aumentado en 217 millones de dólares.⁴

La política monetaria expansiva aplicada en 1997 implicó una apreciación real del colón y un acelerado crecimiento del crédito bancario al sector privado. Ante los menores flujos financieros externos, el Banco Central cambió el tono de la política y adoptó medidas más restrictivas. En el segundo semestre de 1998 y a partir de septiembre, se incrementó el ritmo de los ajustes cambiarios y las tasas pasivas a seis meses aumentaron alrededor de 5 puntos porcentuales.⁵

El déficit del gobierno central se redujo del 3,9% del PIB en 1997 al 3,2% en 1998, en virtud de la mayor recaudación tributaria producto de la reactivación económica. A pesar de ello, los gastos totales, excluyendo el pago de intereses, aumentaron de manera importante. Los gastos reales del gobierno crecieron un 2,2% y un 1,8% en 1998 y 1999, periodo en que no fue necesario aplicar una política fiscal restrictiva, mitigando parcialmente la restricción monetaria.

El crecimiento real del 8,4% en 1998, significó un gran incremento en el producto per cápita, explicado por inversión extranjera directa y las exportaciones (un 18% en términos reales). Las inversiones y ventas externas de la transnacional INTEL, desde marzo, fueron determinantes, a lo que se suma el desarrollo del turismo, que se constituyó en la principal fuente de divisas (13%).

La tasa de desempleo abierto bajó del 5,7% en 1997 al 5,6% en 1998, pues hubo una importante generación de empleos debido al incremento en la oferta laboral. Los ajustes salariales decretados por el gobierno y la menor inflación condujeron en 1998 a un incremento en los salarios reales del 6,1%, lo que incidió positivamente en el comportamiento de la demanda interna y en la reducción de la pobreza de un 20,7% en 1997 a un 19,7% en 1998.

Desde una perspectiva de mediano plazo, según Sauma y Trejos, en el segundo quinquenio de los años noventa se buscó mejorar la calidad, eficiencia y cobertura de los programas sociales. En educación, por ejemplo, se ejecutaron acciones para ampliar la



4 Las reservas significaron un promedio de 2,5 meses de importaciones. El déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos aumentó del 2,2% del PIB en 1997 al 2,7% en 1998.

5 Aún así, el crédito bancario al sector privado creció un 48,6% en 1998 (un 26,5% en 1997 y un 18,5% en 1996).

cobertura preescolar y secundaria, se fortaleció el programa de informática educativa y la enseñanza de un segundo idioma. Incluso, en 1997, se aprobó una reforma constitucional para garantizar –como mínimo– el 6% del PIB para educación. A pesar de esto, estos autores señalan que el crecimiento económico, superior al 7% en 1998 y 1999 y el más alto de América Latina, no se tradujo en un

mejoramiento en la distribución del ingreso, a juzgar por los siguientes indicadores: los cuatro quintiles más bajos muestran un deterioro relativo; el quintil más alto aumenta su participación; el coeficiente de Gini confirma el deterioro de la distribución y el nivel de pobreza se mantuvo estable, alrededor del 20%, durante todo el período.

RECUADRO 3

CRISIS FINANCIERA MUNDIAL DE 2007-2008

Esta crisis de los países desarrollados se inició en los Estados Unidos a mediados del 2007, cuando se presentaron las primeras dificultades en las hipotecas *subprime* o hipotecas basura. El contagio del sistema financiero estadounidense se propagó al resto del mundo, provocando falta de liquidez que, junto con el alza del petróleo, el aumento de la inflación y estancamiento del crédito, incrementaron el pesimismo y los rumores en los mercados financieros, precipitando fuertes caídas bursátiles en enero y octubre de 2008.

Esta crisis se expresó cronológicamente en los siguientes eventos: en marzo el banco de inversión Bear Stearns fue liquidado, posteriormente fue rescatado por la Reserva Federal para ser vendido, luego, a precio de saldo a JP Morgan Chase; en el Reino Unido, el banco Northern Rock pidió un préstamo de emergencia, que provocó una corrida y, luego, su nacionalización; en junio los mercados bursátiles de Estados Unidos cayeron más de un 20%, con las consecuentes primeras bancarrotas, entre ellas, la caída del banco IndyMac; a inicios de julio el gobierno estadounidense y la Reserva Federal rescataron a Freddie Mac y Fannie Mae, principales sociedades hipotecarias de vivienda; a mediados de septiembre el banco de inversión Lehman Brothers pidió protección crediticia, declarándose en bancarota; el banco de inversión Merrill Lynch fue adquirido el por Bank of América, a mitad de su valor real.

Las consecuencias de esta crisis fueron múltiples: millones de familias perdieron sus empleos y hogares; empresas como General Motors, Ford, Chrysler y muchas aerolíneas enfrentaron serias dificultades. El dólar sufrió un proceso de depreciación y los índices de confianza del consumidor se situaron en niveles históricamente bajos. Los bancos de inversión especializados desaparecieron. La carencia de crédito afectó a muchos otros países y requirió nacionalizaciones de bancos y apoyo de instituciones internacionales.

Durante el primer trimestre del año 2009 se desató la recesión más profunda en la economía mundial. Por ejemplo, Estados Unidos, Europa, Japón y Latinoamérica decrecieron a tasas elevadas y las economías asiáticas mostraron importantes desaceleraciones, lo que se manifestó en los principales índices accionarios, que alcanzaron sus mínimos en una década. Para enfrentar esta gran recesión, los principales bancos centrales de los países desarrollados coordinaron recortes en los tipos de interés para reforzar los mercados de dinero, otorgando préstamos en condiciones favorables.

A mediados de marzo de 2009, los mercados bursátiles y de bonos empezaron a repuntar y las economías de los países desarrollados observaron menores desaceleraciones. De forma casi simultánea, hubo un repunte de las entradas de capital en algunas economías emergentes, sobre todo en Asia y América Latina. En los primeros meses de 2010, algunos países de la Eurozona fueron afectados por la desconfianza de los mercados financieros en relación con la sostenibilidad fiscal de mediano plazo. El sistema del euro entró en crisis y las economías de Grecia, Irlanda y Portugal tuvieron que ser rescatadas por el Banco Central Europeo (BCE).

En 2014, Europa salió de la recesión, pero enfrenta la amenaza de una deflación. El Banco Central Europeo empezó a aplicar una política monetaria muy expansiva desde principios de 2015, similar a la que empleó la Reserva Federal de Estados Unidos. La mayor liquidez mantiene bajas las tasas de interés y ha propiciado una fuerte depreciación del euro. Durante el primer trimestre se observaron algunos signos de reactivación, pero continúa la amenaza de la economía Griega, aunque con menores riesgos para la Eurozona. Estados Unidos e Inglaterra destacan por el desempeño de sus indicadores económicos y sociales y están prestos a revertir la política monetaria expansiva aplicada en los últimos años.

C. Efecto de la crisis financiera mundial en Costa Rica

A diferencia de las crisis mexicana y asiática que tuvieron efectos indirectos en la economía costarricense, producto de los menores ingresos de capital de corto plazo, esta última crisis tuvo impactos más directos y generales. La razón principal reside en su magnitud y en que la economía estadounidense tiene una relación directa e importante con la costarricense. En esta oportunidad no solo se vieron afectados los ingresos de capital de corto plazo, sino que también disminuyeron la inversión extranjera directa, las exportaciones y el turismo. No obstante, el país estaba mejor preparado para aplicar políticas monetarias y fiscales contracíclicas.

El año 2009 fue complejo para la economía costarricense, particularmente el primer semestre, puesto que experimentó una caída en la producción, un aumento en el desempleo y la pobreza y un deterioro de la distribución del ingreso. Al mismo tiempo, se presentó un fuerte desbalance en las finanzas públicas por la disminución de los ingresos provenientes de impuestos y, en especial, por el incremento en los gastos.

Tal y como menciona Norberto Zúñiga, “las causas del deterioro se encuentran en la crisis financiera que experimentó la economía internacional, en particular los Estados Unidos, la cual afectó las variables reales de los países europeos y la mayoría de naciones con las que Costa Rica tiene relaciones comerciales. Como consecuencia, el país observó menores volúmenes de exportación, turismo, inversión extranjera directa e ingresos de capital, principales fuentes de crecimiento

económico”. La desaceleración se inició el último trimestre de 2008, cuando la producción se contrajo por primera vez (alrededor de un 2%) y la economía mostró crecimientos negativos en tres trimestres consecutivos. La producción anual en 2009 cayó en un 1,1%, pero en el primer semestre disminuyó un 3,5% y en la segunda parte se expandió a un 1,4%.⁶ La caída en las exportaciones y en la inversión privada explica la recesión observada.

La gran disminución de la inversión en 2009 es producto de los menores flujos de la inversión extranjera directa, que descendieron de 2,021 millones de dólares en 2008 a 1,323 millones de dólares en 2009 (un 35% menos), cayendo del 6,8% del PIB al 4,6%. Esta caída explica la contracción que experimentó la formación bruta de capital fijo, que se redujo un 2,7% del PIB en ese período (del 24,2% del PIB al 21,5%).

Las actividades más afectadas fueron la agricultura y la industria debido a la disminución de la demanda externa. El consumo privado se desaceleró, pero no se contrajo gracias a la mejora de los salarios reales. Los servicios mostraron un buen desempeño y los procesos tecnológicos más avanzados se recuperaron más rápido. Los servicios empresariales internacionales y la apertura de las telecomunicaciones y seguros favorecieron la inversión y el empleo.

Para enfrentar este fuerte choque externo, el gobierno aplicó, por primera vez, una política fiscal expansiva contra cíclica, provocando un importante deterioro fiscal: un déficit del 3,3% del PIB comparado con superávit del 0,6% y 0,2% en 2007 y 2008. Como menciona Norberto Zúñiga “el mayor desbalance



6 Costa Rica creció a tasas muy elevadas en 2005, 2006 y 2007 (5,9%, 8,8% y 7,8% respectivamente). A partir de 2008, la economía desaceleró su crecimiento al 2,6%.

se justifica parcialmente como parte de la política contra cíclica aplicada para atenuar los efectos de la crisis internacional... Sin embargo, algunos gastos se caracterizaron por su permanencia (mayor empleo y salarios), lo cual afectará la situación financiera en los próximos años". Este tipo de gastos ha mostrado históricamente resistencia a la baja y en presencia de presiones fiscales, generan un efecto de desplazamiento en las transferencias sociales y la inversión pública (Rosales y Sánchez, 2009).

A diferencia de la política fiscal expansiva, la política monetaria fue contractiva o procíclica durante el período más recesivo, reflejándose en un incremento en la tasa básica pasiva. En la Memoria Anual de 2009 del Banco Central, se mencionan como factores que explican esta política las presiones alcistas sobre el tipo de cambio y las expectativas crecientes de devaluación en el mercado de negociación de divisas. De abril a octubre de 2008, las reservas internacionales descendieron alrededor de 1.300 millones de dólares (un 26,5%). En el segundo semestre del 2009 la política monetaria tendió a flexibilizarse. Según el BCCR "la economía costarricense experimentó una serie de ajustes favorables que incidieron en la desaceleración de las expectativas de inflación a corto y mediano plazo y abrió la posibilidad de reducir las tasas de interés nominales sin comprometer los objetivos de inflación" (Memoria Anual 2009). El déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos/PIB se

redujo del 9,3% en 2008 al 2,2% en 2009 y las reservas internacionales aumentaron 267 millones de dólares (un 7%).

El desempleo y los indicadores de pobreza y desigualdad del ingreso empeoraron como resultado de la poca actividad económica. La tasa de desempleo abierto se elevó del 4,9% al 7,8% y se perdieron 31.345 empleos en el sector privado de julio de 2008 a julio del siguiente año, pero en el sector público se crearon 29.144 nuevos empleos, lo que redujo la pérdida de empleos neta a 2.201. También se incrementó la tasa de subempleo visible⁷ del 3,8% al 4,9% y la tasa de desempleo invisible permaneció en alrededor del 3%.

La proporción de hogares pobres subió de un 17,7% en 2008 a un 8,5% en 2009 y la distribución del ingreso empeoró, ya que el quintil más bajo perdió medio punto porcentual. El deterioro de estos indicadores, sin embargo, fue menos severo de lo esperado, como resultado de la caída en la inflación del 13,9% al 4%, las transferencias directas a sectores vulnerables, la recomposición de los términos internacionales de intercambio y el incremento en los salarios reales.⁸

En el último quinquenio, el crecimiento económico ha sido cercano al 4%, con tendencia a disminuir. La inflación ha oscilado de un 4% a un 6% y el desequilibrio fiscal se ha incrementado a alrededor del 6% del PIB. La pobreza se ha ubicado por encima del 20%, la pobreza extrema supera el 6% y el coeficiente Gini se ha deteriorado.⁹ Para



7 Desempleo visible se refiere a la existencia de una mayor proporción de fuerza de trabajo que labora menos de 48 horas semanales, mientras que el desempleo invisible se presenta cuando los trabajadores reciben menos del salario mínimo.

8 Según Rosales, en 2009, los ingresos reales de los ocupados aumentaron un 7,1% en la nueva economía, el doble de la cifra registrada en la vieja economía (3,5%).

9 Cifras recientes indican que la pobreza se elevó en 2014 a un 22,4% y la pobreza extrema a un 6,7%.

mejorar los indicadores sociales se requerirá de políticas públicas más efectivas que fortalezcan las destrezas y habilidades de la fuerza laboral menos educada, esencial para aumentar la productividad y la mejora de los salarios.

III. Institucionalidad monetaria y fiscal

En esta sección se describirá la institucionalidad en el diseño y ejecución de las políticas monetaria y fiscal del país.

RECUADRO 4

MARCO INSTITUCIONAL DE LA POLÍTICA MONETARIA

El Banco Central de Costa Rica fue creado en 1950 y en 1995 se realizó la última revisión integral de la Ley Orgánica. Los principales objetivos de esta institución se establecen en el artículo 2, a saber "mantener la estabilidad interna y externa de la moneda nacional y asegurar su conversión a otras monedas". Según esto, se garantiza la estabilidad macroeconómica, una de sus principales contribuciones, que es condición necesaria para el crecimiento y el desarrollo económicos.

La estabilidad interna requiere de inflaciones bajas y estables, por lo que el objetivo es alcanzar, en el mediano plazo, una inflación similar a la de los principales socios comerciales. Asimismo, la estabilidad externa se asocia con el déficit en cuenta corriente sostenible, financiado con ingresos de mediano plazo, que evite la vulnerabilidad a choques externos; un déficit, según el Banco Central, oscila entre un 4,5% y un 5,1% del PIB. Para asegurar la conversión a otras monedas la cuenta de capitales debe mantenerse abierta, con libertad de ingreso y salidas de capitales, para ello, en marzo de 1992, se eliminaron los controles cambiarios que impedían el libre flujo de capitales externos.

La Ley también establece algunos objetivos subsidiarios como promover un sistema de intermediación financiera estable y competitivo, procurar un sistema de pagos seguro y eficiente, además de propiciar el buen uso de reservas internacionales y un ordenado desarrollo de la economía.

La Junta Directiva del Banco Central está integrada por el presidente, nombrado por el consejo de gobierno, y coincide con el período constitucional del poder Ejecutivo, el Ministro de Hacienda –que tiene voz y voto– y cinco miembros, que son nombrados cada dieciocho meses, por noventa meses y propuestos por el consejo de gobierno y ratificados por el Congreso. A pesar de su autonomía de hecho, es importante realizar mayores avances para consolidarla en derecho.

La ley del estipula otras obligaciones y potestades del Banco Central: i) publicar durante los primeros treinta días naturales de cada semestre el programa macroeconómico, donde se explicita el objetivo inflacionario; ii) rendir un informe a la Asamblea Legislativa sobre la ejecución de la política monetaria, cambiaria, crediticia, financiera y el uso de las reservas internacionales; a fines de 2011, el Congreso modificó la ley, para solicitar al presidente del Banco Central un informe oral y escrito ante la Comisión Permanente Especial del Control de Ingreso y el Gasto Público; iii) formar parte del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (CONASSIF) y nombrar a los restantes miembros, con el propósito de coordinar la supervisión financiera con los órganos de desconcentración máxima (Superintendencia General de Entidades Financieras –SUGEF–, Superintendencia General de Valores –SUGEVAL–, Superintendencia de Pensiones –SUPEN– y Superintendencia General de Seguros –SUGESE–).

A. Política monetaria y cambiaria

Después de la crisis de principios de 1980, el Banco Central adoptó un régimen de paridad ajustable, que brindó estabilidad cambiaria y contribuyó a reducir la volatilidad de la inflación, aunque esta se mantuvo en dos dígitos, por encima de la de los principales

socios comerciales, lo que se explica porque el Banco Central enfrentó un déficit cuasifiscal superior al 2% del PIB que financiaba con emisión monetaria; asimismo, la necesidad de incrementar las reservas internacionales implicaba una mayor expansión monetaria. Además, los frecuentes ajustes cambiarios se reflejaban en precios de los bienes transables

y la política cambiaria previsible contribuyó a generar una inflación inercial.

A principios de 1992, se realiza uno de los primeros esfuerzos para darle mayor autonomía a la política monetaria, cuando el Banco Central tomó la decisión de abrir la cuenta de capitales y permitir mayor flexibilidad cambiaria. Sin embargo, la apreciación observada en los primeros meses, consecuencia de fuertes entradas de capital, generaron fuerte presión de los sectores afectados, y se retornó a las minidevaluaciones, apenas tres meses después. Esta decisión presentaba riesgos en medio de las distorsiones vigentes, pero fue acertada y estuvo en la dirección correcta. Lamentablemente, el regreso prematuro al esquema cambiario ajustable, introdujo una nueva limitación al control monetario, poniendo en evidencia el problema conocido como trinidad imposible.¹⁰

El régimen de tipo de cambio semifijo y la apertura de la cuenta de capitales implicó la pérdida del control monetario y, con ello, de la inflación que se mantuvo en niveles de dos dígitos, en un contexto internacional en el que muchas economías lograron inflaciones bajas y estables. En estas circunstancias, la base monetaria se convirtió en una variable endógena, lo cual impidió controlarla de forma efectiva. Durante este período el fundamento conceptual de la política monetaria fue el enfoque monetario de la balanza de pagos.

Hasta el año 2008, la inflación en Costa Rica se ubicó en dos dígitos y fue relativamente volátil, sin embargo, desde el año 2000, el nivel promedio y la variabilidad se redujeron, en comparación con lo observado

en la década anterior. La inflación histórica de dos dígitos generó inercias y expectativas difíciles de erradicar y para disminuirla, se requería un cambio de estrategia monetaria que generara credibilidad en los agentes económicos.

De acuerdo con Muñoz Salas, “durante 1983 al 2006, la política monetaria se caracterizó por buscar objetivos múltiples y cambiantes. Por un lado se pretendía controlar la inflación, sin embargo se buscaba mantener cierta posición de reservas internacionales netas, promover la competitividad con el exterior, y la sostenibilidad externa de la economía, todo ello bajo un régimen cambiario de tipo de cambio fijo (paridad ajustable)”. Consciente de la relevancia de lograr una inflación baja y estable, en octubre de 2006, el Banco Central decidió avanzar de forma gradual hacia un esquema monetario de metas de inflación, modificando el régimen cambiario vigente desde inicios de los años ochenta y adoptando transitoriamente uno de banda cambiaria. Con ello se otorgó mayor flexibilidad al tipo de cambio nominal y se fortaleció la tasa de interés como mecanismo de transmisión de la política monetaria. El esquema de metas de inflación otorga relevancia al objetivo de inflación y disminuye la importancia de los agregados monetarios como variable intermedia. Para garantizar una transición exitosa, el Banco Central identificó algunos requisitos relacionados con la modelación macroeconómica, la capitalización de la institución, la flexibilidad cambiaria y la capacidad para utilizar la tasa de interés de corto plazo como instrumento de política monetaria.¹¹



10 La trinidad es imposible (no es factible): régimen cambiario fijo o semifijo, cuenta de capital abierta y control de la oferta monetaria. En estas circunstancias, los bancos centrales pierden el control monetario. La base monetaria se convierte en una variable endógena. Para que esos tres objetivos se cumplan (hacerlos posible) y, particularmente, que los bancos centrales puedan controlar los medios de pago, tienen dos opciones: 1. adoptar un régimen cambiario flexible, ó, 2. establecer controles a la cuenta de capitales.

11 Para un mayor detalle, ver el estudio de Muñoz Salas.

Los primeros resultados macroeconómicos satisfactorios se observaron en 2009, que coincidió con la recesión financiera internacional. El déficit en cuenta corriente se ubicó en un 2% del PIB (9% en 2008) y la inflación se redujo a partir de mayo. En los últimos 7 años, la inflación osciló entre un 4% y un 6%, favorecida por la menor inflación mundial y la apreciación real del tipo de cambio.

Desde fines de 2013, el tipo de cam-

bio nominal empezó a apartarse de la banda inferior, donde se ubicó en los últimos años y ahí se mantuvo durante todo el 2014, lo que, en la práctica, permitió operar con un régimen cambiario de flotación administrada, adoptado oficialmente desde febrero del 2015. Esto ha contribuido al control monetario del Banco Central y al esquema de metas de inflación, pero el elevado desequilibrio fiscal constituye una amenaza.

RECUADRO 5

MARCO INSTITUCIONAL DE LA POLÍTICA FISCAL

El presupuesto del gobierno central se somete a la aprobación de la Asamblea Legislativa el último día de agosto de cada año. Durante septiembre es analizado por una subcomisión y, en octubre, es dictaminado por la Comisión de Hacendarios. La aprobación definitiva deberá darse en el plenario a más tardar el último día de noviembre. Este presupuesto, sin embargo, representa solo alrededor de una tercera parte del gasto total del sector público.

Los artículos 176 y 179 de la Constitución Política estipulan el deber de lograr finanzas públicas equilibradas. El primero indica que el monto de los gastos presupuestados no puede exceder el de los ingresos probables, mientras que el 179 le prohíbe a la Asamblea Legislativa aumentar los gastos presupuestados por el Poder Ejecutivo si no se identifican los nuevos ingresos. Asimismo, el artículo 122 prohíbe a la Asamblea Legislativa reconocer a cargo del tesoro público obligaciones que no hayan sido previamente declaradas por el poder Judicial, o aceptadas por el poder Ejecutivo.

No obstante, se han establecido múltiples obligaciones al Estado, por mandato constitucional o legal, sin haberse creado los ingresos correspondientes, generando presión sobre las finanzas públicas; ejemplo de ello es la obligación constitucional de asignar un 8% del PIB a la educación y la obligación legal de trasladar un 7% del impuesto sobre la renta al Patronato Nacional de la Infancia (PANI). El cumplimiento de estas obligaciones tiene un impacto relevante en las finanzas públicas y en la ejecución del poder Ejecutivo. Estos gastos, sumados al pago de intereses y de planilla, representan un 95% del presupuesto total: un 34,5% por mandato constitucional, un 22,5% por mandato legal y un 38% egresos ineludibles, como remuneraciones y servicio de la deuda—un 19,5 para el pago de salarios y un 29,1% para el servicio de la deuda—. Solo el 5% permite algún grado de flexibilidad.

Este problema se magnifica porque el presupuesto del sector público, excluyendo al gobierno central, es aprobado por la Contraloría General de la República y no por la Asamblea Legislativa. Desde 2001 instituciones públicas como la Caja Costarricense de Seguro Social, el Instituto Costarricense de Electricidad y las universidades estatales, han sido excluidas del ámbito de la Autoridad Presupuestaria, evitándose el control financiero por parte del poder Ejecutivo. Además, los poderes de la República y las instituciones autónomas, amparados en la independencia y autonomía establecidos en la Constitución Política, han tendido a separarse de los lineamientos financieros y salariales del Ejecutivo.

En los últimos años el país ha logrado importantes avances en transparencia fiscal al haber adoptado ciertas prácticas internacionales, entre las que destacan la mejoría en la administración tributaria y en la aduana, la firma de acuerdos bilaterales de intercambio de información, la ratificación del acuerdo multilateral en cooperación tributaria de la OCDE, la mayor cobertura de los informes presupuestarios anuales, la actuación de la Contraloría General de la República como auditor externo y la publicación de información sobre estabilidad financiera por parte de la Superintendencia General de Entidades Financieras (SUGEF).

No obstante persisten múltiples retos como conciliar los informes fiscales de distintas fuentes, aprobar el presupuesto del resto del sector público por parte del Congreso, divulgar información oportuna del sector público consolidado, incluir información sobre proyecciones, riesgos fiscales y su gestión, mejorar la eficiencia, calidad del gasto e incluir indicadores cuantitativos: disponer de un servicio civil más profesionalizado y aplicar mejores prácticas y políticas de recursos humanos, midiendo su desempeño. En un estudio reciente del BID, Costa Rica aparecía en un grupo de países con mayor puntuación en el diagnóstico de 2004, pero en los últimos años no ha registrado avances.

B. Política fiscal

La política fiscal es una de las herramientas disponibles para impactar las variables macroeconómicas (demanda agregada), así como para estabilizar el producto real alrededor de su nivel potencial. Sin embargo, en algunas ocasiones podría acentuar los desequilibrios interno y externo o generar una posición insostenible de deuda pública, con efectos sobre la inflación y la estabilidad financiera.

El país se ha caracterizado por mostrar largos períodos de déficit fiscal –exceptuando el lapso 2004-2007– y un comportamiento cíclico relacionado con los procesos electorales. Excluyendo los años 1998 y 2006, cuando se rompió el ciclo político, los demás años electorales (1990, 1994, 2002 y 2010) registraron desbalances fiscales mayores a los prevalecientes en los años inmediatamente previos y posteriores. Durante el período 2004-2007, los principales indicadores fiscales mostraron una mejoría apreciable en el gobierno central y el sector público consolidado: el balance primario mejoró en virtud del aumento en los ingresos tributarios y una ligera disminución de los gastos corrientes, lo que contribuyó a reducir la deuda del sector público de alrededor del 60% del PIB en 2004 al 38% en 2007; los gastos en intereses también se redujeron, contribuyendo a la caída del resultado global; y el ciclo económico tuvo un efecto automático sobre los mayores ingresos tributarios.

La situación fiscal ha cambiado sensiblemente desde 2008. La crisis financiera mundial de 2008-2009 afectó los ingresos tributarios y motivó una política expansiva de gasto corriente. La carga tributaria retornó a un nivel muy similar al que prevaleció antes de la bonanza en 2009, pero la naturaleza permanente del incremento en el gasto llevó

a una posición fiscal preocupante. El déficit primario del gobierno central ha aumentado casi un 6% del PIB en los últimos 7 años, debido al incremento del gasto que se expandió cerca de 4% del PIB, especialmente en salarios y transferencias corrientes, los cuales son muy inflexibles a la baja. Los ingresos cayeron cerca de un 2% del PIB al desacelerarse la actividad económica. La deuda del gobierno se ha incrementado alrededor de 15 puntos del PIB.

Algunos resultados relevantes, respaldados por diversos estudios (Armendáriz, 2006) destacan que los ingresos tributarios muestran una clara relación con el ciclo económico; los gastos están menos afectados por el ciclo debido a la ausencia de seguro de desempleo y la baja relación con otros gastos; la política fiscal fue mayoritariamente procíclica, tanto en períodos de auge del producto como de poco crecimiento; la política fiscal fue restrictiva en la mayoría de los casos cuando el producto creció a tasas menores que su potencial (1995-1997 y 2003-2006); el comportamiento del impulso fiscal fue contracíclico solo en muy pocos períodos; los balances fiscales adecuados son esenciales para la efectividad de una política anticíclica.

En los últimos años se han realizado algunos esfuerzos para mejorar la política tributaria, dentro de los que sobresalen el fortalecimiento de la administración tributaria, el mejoramiento del código tributario, la reducción de incentivos fiscales, la disminución de impuestos específicos y la ampliación de bases tributarias. Persisten, sin embargo, diversas falencias: el sistema tributario es complejo y difícil de administrar debido a la existencia de impuestos específicos al consumo, a la renta y muchos tributos; existe un amplio conjunto de exoneraciones que disminuyen las bases tributarias y generan tratamientos favorables a determinados sectores;

no existe un impuesto al valor agregado que incluya la mayoría de servicios; el impuesto sobre la renta es cedular y territorial.

En los últimos años se han preparado varios proyectos de reforma para incrementar la carga tributaria, sin que ninguno se haya materializado. Inclusive, en dos ocasiones (2006 y 2012), después de varios años de discusión, la Asamblea Legislativa aprobó grandes reformas, pero la Sala Constitucional declaró ilegítimo el proceso legislativo. Como la situación fiscal es insostenible, la actual administración, que asumió funciones en mayo de 2014, tiene la intención de someter al Congreso modificaciones a los impuestos al valor agregado y a la renta en los próximos meses.

C. Propuestas de cambios institucionales

Este apartado pretende sugerir algunas propuestas de política que podrían mejorar la institucionalidad de la política monetaria y de la fiscal con el propósito de blindar a la economía frente a una eventual crisis externa en el futuro. Como se ha demostrado a lo largo de este estudio, en las crisis mexicana y asiática Costa Rica no estuvo preparada para ejecutar políticas monetarias y fiscales contracíclicas que contribuyeran a atenuar el impacto económico y social. Los desequilibrios internos, especialmente en el caso de la crisis mejicana, exacerbaron los efectos adversos de estos episodios. En vez de adoptar políticas expansivas, las autoridades se vieron forzadas a restringir el uso de estos instrumentos en aras de conservar la estabilidad, pero con el costo de un gran impacto negativo en la actividad económica y en los indicadores sociales.

Cuando se produjo la última crisis financiera mundial, el país había mejorado la institucionalidad monetaria y fiscal. El Banco

Central había alcanzado una mayor autonomía legal, había reducido su déficit cuasifiscal y aumentado las reservas internacionales, lo que le permitió flexibilizar el régimen cambiario. Poco a poco fue alcanzando un mayor control monetario y, por ende, de la inflación. El Ministerio de Hacienda alcanzó mejores resultados, redujo la deuda/PIB, disminuyó la carga de intereses, extendió el plazo de vencimiento y hasta logró la calificación de grado de inversión. Las políticas adoptadas fueron claves para paliar los impactos esperados, a pesar de la magnitud de esta crisis.

A 7 años de transcurrida la última crisis, el país ha alcanzado notables logros en el manejo de la política monetaria. El resultado más evidente es que la inflación oscila en un rango del 4% al 6% y que los desequilibrios externos son financiados con recursos de mediano plazo. El Banco Central ha ganado credibilidad con independencia de quien ocupe la presidencia de la institución y del partido político al frente del poder Ejecutivo. Una importante prueba fue la elección nacional del año pasado cuando el partido ganador, de centro izquierda, ofreció cambios en la política monetaria y cambiaria que implicaban retrocesos, pero que finalmente no se llevaron a cabo y más bien se ha avanzado.

La situación fiscal por el contrario ha retrocedido y todos los indicadores se han deteriorado. La política fiscal expansiva anticíclica aplicada para atenuar la última crisis se basó en el incremento en los gastos corrientes, que no han podido controlarse. El resultado ha sido un fuerte desequilibrio fiscal que atenta contra la estabilidad económica y los logros sociales. La inflexibilidad del gasto constituye un obstáculo para la racionalización y el uso del presupuesto como un instrumento efectivo. Costa Rica ha sido uno de los pocos países que ha podido aprobar una reforma que modernice su sistema tributario.

No obstante los avances en la política monetaria, es importante continuar avanzando en su diseño y ejecución, así como fortalecer la parte financiera y regulatoria para mejorar la efectividad y reducir los riesgos financieros potenciales. El esquema de metas de inflación se ha fortalecido con la adopción de un sistema cambiario de flotación administrada a principios del 2015 y la holgada posición en las reservas monetarias internacionales. Algunas de las acciones que podrían considerarse son las siguientes:

- i) Consolidar el régimen de flotación administrada: el régimen cambiario actual se ha vuelto muy predecible y con fuerte intervención. Además de reducir el control monetario, contribuye con la delicada dolarización que experimenta la economía. Es importante reducir la discrecionalidad, aumentar la transparencia y eventualmente explicitar las reglas de intervención.
- ii) Desdolarizar/colonizar la economía: prácticamente la mitad de los activos y pasivos están dolarizados. Existe una fuerte dolarización de hecho. Lo preocupante es la dolarización de pasivos por parte de agentes no generadores de divisas. Esta situación obedece parcialmente a algunas distorsiones que favorecen el endeudamiento en dólares y dificultan la colonización especialmente en los bancos privados.
- iii) Fortalecer la autonomía del Banco Central: en la actualidad, su presidente es nombrado por el poder Ejecutivo, coincidiendo con su período constitucional. El Ministro de Hacienda pertenece a la Junta Directiva y tiene voz y voto. Es importante valorar ambas disposiciones para fortalecer la autonomía legal de la institución y aislarla de eventuales intromisiones políticas en el futuro.
- iv) Disminuir el déficit del Banco Central: esta institución tiene un déficit cercano al 1% del PIB que se financia con emisión monetaria, lo que dificulta el control de los agregados monetarios y, por ende, el de la inflación. Es importante reducir este desbalance, con esfuerzos de la misma institución y eventuales aportes del gobierno, para aumentar la autonomía técnica.
- v) Mejorar mecanismo de transmisión: es necesario continuar fortaleciendo el mecanismo de transmisión de la tasa de política monetaria hacia el resto de tasas de interés del sistema financiero. La reducción del déficit del Banco Central, la ampliación en el plazo de sus pasivos y la desdolarización financiera contribuirían con ese objetivo.
- vi) Reducir los encajes mínimos legales: los encajes mínimos legales ascienden a un 15% para los pasivos en moneda nacional y extranjera, y no son remunerados, lo que implica un elevado costo para los intermediarios financieros y es, en parte, responsable de los altos márgenes de intermediación. Si bien actualmente la situación deficitaria del Banco Central impide una significativa disminución, es importante hacer esfuerzos en ese sentido en el futuro cercano.
- vii) Trasladar costo de supervisión: los costos de la supervisión financiera son asumidos en un 80% por el Banco Central y el restante 20% por los regulados. Además del impacto en la ya difícil situación financiera de esta institución, vale la pena someter a aprobación legislativa la posibilidad de que la mayor parte de estos costos sean asumidos por los supervisados y eventualmente por el gobierno.
- viii) Aplicar políticas macroprudenciales: la reciente crisis dejó en evidencia que no

hay que descuidar el funcionamiento del sistema financiero. Eventualmente y cuando sean plenamente justificadas, las autoridades podrían recurrir a políticas macroprudenciales para controlar los riesgos potenciales. Es clave una fuerte coordinación entre las autoridades monetarias y regulatorias.

Costa Rica necesita implementar profundas reformas para lograr una sostenibilidad fiscal y para fortalecer el marco institucional, que impida el resurgimiento del déficit, que, en la actualidad, alcanza al 6% del PIB (con muy poca inversión), aumentando la prima por riesgo. El país tendrá que llegar a acuerdos en los próximos meses, pues la situación fiscal y la dinámica de la deuda son insostenibles. Su financiamiento se podría complicar con el eventual cambio en las condiciones financieras anunciadas por la Reserva Federal de Estados Unidos.

Algunas de las acciones que podrían considerarse para enfrentar esta situación son las siguientes:

- i) Reducir el desequilibrio fiscal, de manera gradual y sostenida, a un nivel inferior del 3% del PIB, mediante la combinación de menores gastos y mayores ingresos.
- ii) No deben descartarse reformas estructurales que tiendan a fusionar instituciones y evaluar la vigencia de otras.
- iii) Establecer reglas fiscales para evitar el resurgimiento del desequilibrio fiscal, considerando el ciclo económico y una mejora en la composición del gasto.
- iv) Prohibir la aprobación de gastos adicionales sin la correspondiente fuente de ingresos.
- v) Ampliar la aprobación legislativa del presupuesto para incluir a las instituciones más importantes que componen el sector público.

- vi) Someter la aprobación del presupuesto sobre la base de varios años (plurianual) y teniendo en cuenta los resultados.
- vii) Modificar el impuesto de ventas por uno al valor agregado, incorporando los servicios.
- ix) Modificar el impuesto a la renta de cédular a territorial y eventualmente municipal, evitando gran dispersión en las tasas impositivas.
- x) Mantener las exenciones y exoneraciones necesarias y plenamente justificadas.
- xi) Apoyar la reforma constitucional propuesta recientemente por la Contraloría General de la República para que los presupuestos sean sostenibles, financierables y transparentes.

IV. Conclusiones

En los últimos 25 años, Costa Rica registró un crecimiento económico aceptable, con un promedio anual del 5% en los años noventa y alrededor del 4% en el actual milenio. La implementación de una estrategia orientada hacia el exterior desde fines de 1980 y el consecuente dinamismo de las exportaciones y la inversión extranjera contribuyeron con estos resultados. También fueron importantes los esfuerzos de dedicar mayores recursos y mejorar la educación. La infraestructura y la reforma del Estado son tareas pendientes.

Como la economía costarricense es pequeña y muy abierta, está expuesta a los choques externos y, en especial, a los provenientes de la economía estadounidense, debido a su elevada integración. Si bien esto implica importantes desafíos para el crecimiento y el manejo macroeconómico, es la mejor opción en el largo plazo. Por esa razón, la crisis mexicana

y la asiática por sí solas no tuvieron impactos de consideración en la evolución de las principales variables económicas y sociales a diferencia de la última crisis financiera mundial iniciada en Estados Unidos.

Durante el período de las crisis mexicana y asiática (1994-1998), Costa Rica observó importantes desequilibrios fiscales y un régimen cambiario de minidevaluaciones, por lo que la política monetaria y la fiscal fueron capaces de contribuir a atenuar el impacto de esos choques externos negativos. Al contrario, cuando la situación económica más lo requería, esas políticas tuvieron que ser contractivas (procíclicas), con el propósito de evitar mayores desequilibrios fiscales y externos y, de esa forma, no generar expectativas negativas.

La carencia de una adecuada gestión macroeconómica, exacerbó los efectos de estos choques externos, especialmente en el caso de la crisis mexicana, con algún rezago. La crisis asiática pasó prácticamente desapercibida debido a la mejor posición que experimentaba el país y al incremento en la inversión directa de Estados Unidos. La instalación de la Corporación Intel fue clave para mejorar la confianza y las expectativas de los agentes económicos.

En general las acciones de política fiscal fueron temporales y, muchas veces, en función del ciclo político, es decir, expansivas antes de las elecciones y contractivas después de ellas. Los programas de estabilización fueron abandonados en varias ocasiones, en aras de lograr un mayor crecimiento económico en el corto plazo o para alcanzar objetivos electorales. La política monetaria estuvo condicionada por la situación fiscal y, en muchas oportunidades, provocó una mayor variabilidad en el producto y pocos beneficios permanentes en los indicadores sociales.

En los años posteriores a las crisis mexicana y asiática, Costa Rica realizó mayores esfuerzos por mejorar su situación fiscal y, por primera vez, durante las elecciones de 1998 se evitó el denominado ciclo electoral y las dos administraciones siguientes fueron fiscalmente más responsables, en especial la del período 2002-2006. Por esa razón, de conformidad con el estudio de Frankel, Vegh y Vuletin, Costa Rica formó parte de un grupo de países que se habían plegado a la corriente de la gran moderación. El desarrollo alcanzado en el período 1998-2008 llevó a estos autores a ubicar al país dentro del grupo de graduados recientes, en el sentido que había cambiado las típicas políticas procíclicas, a contracíclicas. Efectivamente durante este último período, el país redujo el déficit fiscal, la deuda/PIB, la carga de intereses, el premio por emitir deuda, aumentó reservas internacionales y llegó a alcanzar el grado de inversión en una de las calificadoras de riesgo (Moody's).

El avance en la situación macroeconómica fue clave para enfrentar la crisis financiera mundial, catalogada como la mayor en las últimas siete décadas. En octubre de 2006, el Banco Central había adoptado el sistema cambiario de bandas, como paso previo para la flexibilización cambiaria y para el esquema de metas de inflación. Como la economía costarricense estaba mejor preparada, fue factible ejecutar una política fiscal contracíclica (expansiva) y una política monetaria más flexible. Esto contribuyó a reducir la inflación a partir del 2009 (que oscila entre el 4% y el 6%) y a atenuar el impacto en los principales indicadores sociales.

El manejo fiscal implicó, desde 2008, un fuerte incremento en los gastos corrientes, el resurgimiento de elevados desbalances fiscales y el aumento de la deuda pública. El alto desequilibrio fiscal ha aumentado el servicio

de la deuda y, eventualmente, podría poner en peligro la sostenibilidad del financiamiento del gasto social. Después de los logros alcanzados, el país ha retrocedido nuevamente y se encuentra en una delicada situación fiscal. Han desaparecido los grados de libertad para enfrentar otro choque externo.

El país requiere realizar reformas profundas para regresar a la senda de la sostenibilidad fiscal y, especialmente, fortalecer el marco institucional para evitar el resurgimiento de esta situación. Costa Rica ha estado inmersa por años en la discusión de una reforma fiscal y es uno de los pocos países que no ha modernizado su sistema tributario. Actualmente, el déficit del gobierno central alcanza alrededor del 6% del PIB, los gastos de inversión apenas superan el 1% del PIB y se ha aumentado la prima por riesgo.

La opinión pública está consciente de la necesidad de lograr una reducción del desbalance fiscal. El acuerdo político, sin embargo, se ha tornado extremadamente difícil. Los sectores empresariales abogan por controlar los gastos y hacerlos más eficientes, mientras los sindicatos presionan por aumentos de los impuestos a la renta y defender sus conquistas salariales. Cabe destacar que los empleados públicos han experimentado significativos incrementos salariales reales en la última década y son responsables de buena parte del incremento en el déficit fiscal.

No ha existido el liderazgo ni la disposición para consensuar una posición. Los partidos políticos representados en el Congreso tampoco se ponen de acuerdo. Hay diferentes posiciones ideológicas, sin que ninguno tenga mayoría. Incluso en el partido de gobierno, de centro izquierda, no existe una única posición. El poder Ejecutivo no ha dado muestras de austeridad, lo que se ha reflejado en el presupuesto general aprobado a fines del año pasado, de manera legalmente controversial.

El país tendrá que llegar a acuerdos en los próximos meses. La situación fiscal y la dinámica de la deuda son insostenibles. Su financiamiento se podría complicar con el eventual cambio en las condiciones financieras internacionales anunciadas por la Reserva Federal de Estados Unidos. Con el control del Congreso y de las comisiones en manos de los partidos de oposición, se ha sugerido poner a discusión los proyectos relacionados con el control de gastos y posteriormente los vinculados con el incremento en los impuestos.

Además de lo anterior, para lograr disciplina fiscal y una mejor ejecución, en el mediano plazo, vale la pena considerar las experiencias de otros países. Algunos de ellos, por ejemplo, utilizan conceptos no tradicionales y técnicamente justificables, como estimaciones de elasticidades, componente cíclico y resultado fiscal ajustado (estructural). La utilización de estos conceptos contribuiría a evitar la prociclicidad de esta política.

Algunos países han adoptado reglas fiscales, que establecen límites a algún indicador en términos de flujo (resultado global o primario, gasto corriente), o directamente al saldo de la deuda. Las reglas no garantizan la disciplina fiscal, pero pueden ser de gran ayuda si existe el compromiso firme de las autoridades y la convicción de que la estabilidad macroeconómica depende de una gestión fiscal prudente. Deberá aplicarse el artículo 6 de la Ley de Administración Financiera, que prohíbe financiar gastos corrientes (salarios) con ingresos de capital (deuda).

El país debe avanzar en la presentación de presupuestos plurianuales y por resultados, con base en la eficiencia en la ejecución. Como señala Loría Sagot, "Los presupuestos públicos por resultados ayudan a sentar responsabilidades, a evaluar y priorizar los proyectos y a dar cuentas a una sociedad que

paga por bienes y servicios públicos de calidad... Es un sistema que busca sustituir las asignaciones presupuestarias automáticas, por resultados". También habrá que fortalecer los recursos humanos a cargo del diseño e implementación.¹²

Este país ha dedicado importantes recursos a reducir la pobreza, pero no se ha logrado de manera sostenible. Desde hace casi dos décadas los niveles de pobreza se han mantenido estancados alrededor del 20% y la pobreza extrema y la distribución del ingreso han tendido a deteriorarse, a diferencia de lo ocurrido en la mayoría de países latinoamericanos.¹³ La política salarial del sector

público está entre los determinantes principales de esa mayor disparidad.

Además de mejorar el manejo de las políticas macroeconómicas, que inciden directa e indirectamente en la pobreza y la desigualdad, los esfuerzos deben complementarse con acciones para elevar el crecimiento, el empleo y los salarios reales. Asimismo, los ajustes fiscales no deben sacrificar los programas sociales, sino mejorar los mecanismos de asignación y controlar la población meta. Existen importantes filtraciones de recursos hacia los deciles superiores y gastos públicos regresivos en educación superior y en pensiones.



- 12 Se atribuyen beneficios en términos de crecimiento, reducción de la pobreza, control de la corrupción, aumento de la confianza en el gobierno y mejora en los servicios y ejecución del gasto de inversión.
- 13 La pobreza extrema se redujo a la mitad (12%) y se duplicó la clase media (34% de la población). En 2012 el índice de Gini fue siete puntos inferior al de 2003, debido a una reducción de la brecha salarial.

■ Norberto Zúñiga Fallas

Economista, asociado de Ecoanálisis y de la Academia de Centroamérica. Doctorado en economía por la Universidad del Estado de Ohio (Estados Unidos). Trabajó en el Banco Central de Costa Rica por más de veinte años como funcionario del Departamento Monetario, asesor de la Presidencia y director del Departamento de Riesgos. Ha publicado diversos artículos sobre macroeconomía, políticas monetaria, cambiaria y financiera, y riesgos.

■ Bibliografía

- Academia de Centroamérica (varios años). *Estudios de coyuntura económica*. San José, Costa Rica.
- Banco Central de Costa Rica (varios años). *Programas macroeconómicos*. San José: División Económica.
- _____ (varios años). *Memoria anual*. San José: Banco Central de Costa Rica.
- Calvo, S. y M. C. M. Reinhart (1996). Capital flows to Latin America: is there evidence of contagion effects? *Private Capital Flows to Emerging Markets After the Mexican Crisis*. Washington D. C.: Institute for International Economics.
- Camacho, E. (2015). Malas prácticas generan problemas en el gasto. *CRHoy*, periódico digital, 6 de marzo, San José, Costa Rica.
- Estado de la Nación (varios años). Informes. San José.
- Frankel, J., C. Vegh y G. Vuletin (2013). On graduation from fiscal procyclicality. *Journal of Development Economics*, vol. 100.
- Herrero, F. (2015). El gasto y los impuestos. *CRHoy*, periódico digital, 21 de marzo, San José, Costa Rica.
- Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (varios años). *Informes estadísticos*. San José.
- Loría Sagot, M. (2014). Reformas institucionales y rendición de cuentas. *CRHoy*, periódico digital, 10 de octubre, San José, Costa Rica.
- Mesalles Jorba, L. (1998). Condiciones macroeconómicas de la economía costarricense. *Estabilidad y desarrollo económico en costa rica: las reformas pendientes*. San José: Academia de Centroamérica.
- Muñoz Salas, E. (2015). Costa Rica en la ruta hacia metas de inflación. Mimeo.
- Rosales, J. (s/f). XVI Informe Estado de la Nación en Desarrollo Humano Sostenible. Caracterización e impactos sectoriales y sociales de la crisis económica 2008-2009: lecciones aprendidas y retos de política económica.
- Sauma, P. y J. D. Trejos (2014). Reducir la pobreza en Costa Rica es posible: propuestas para la acción. *Serie Cuadernos de Desarrollo Humano*. San José: Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo Costa Rica.
- Vegh, C. y G. Vuletin (2014). Social implications of fiscal policy responses during crises, Documento de trabajo, WP. 18497, Oficina Nacional de Investigación Económica.
- Zúñiga Fallas, N. (2010). La economía costarricense durante el 2009: de la recesión a la estabilización y recuperación. San José: Academia de Centroamérica.

Responsabilidad fiscal en una economía dolarizada

Felipe Hurtado ▪ Daniel Baquero ▪ Diego Guerra ▪ José Mieles

I. Introducción

Ecador es un país primario exportador con una economía relativamente pequeña en el contexto regional y mundial, por lo que su desempeño económico está supeditado, en buena medida, a los acontecimientos de la economía mundial y, por ende, los períodos de expansión o de contracción coinciden con eventos económicos ocurridos en el contexto internacional. Así, la segunda revolución industrial, el fin de la II Guerra Mundial, la crisis petrolera de 1973, y el auge de los *commodities* en el siglo XXI, se tradujeron en períodos de bonanza para la economía ecuatoriana, gracias al impulso en la exportación de ciertas materias primas (cacao, banano o petróleo); mientras que eventos internacionales negativos, como la I y II Guerra Mundial, la crisis de la deuda, la crisis asiática y la crisis financiera internacional, llevaron a procesos de moderación económica y en algunos casos a recesiones profundas en el Ecuador (Ayala Mora, 1991).

Estos choques externos también fueron potenciados por eventos internos, como la alta conflictividad social, crisis políticas, factores climáticos y desastres naturales, entre otros. Estos procesos de expansión o contracción económica fueron, a su vez, maximizados o minimizados de acuerdo con las políticas económicas implementadas por las

autoridades de turno, que condicionaron el bienestar económico de la población, mediante el control de los principales agregados macroeconómicos y el establecimiento de redes de asistencia social. El presente estudio busca identificar la respuesta del Estado ecuatoriano ante el advenimiento de un choque externo, el efecto sobre el bienestar de la población, y las enseñanzas que esos episodios de crisis han dejado en términos del establecimiento de políticas fiscales y monetarias responsables. El análisis abarca aproximadamente tres quinquenios, desde el año 1998 hasta el año 2013, es decir, la historia económica reciente del Ecuador. En primer término se analiza la crisis bancaria que afectó al país al finalizar el siglo XX y que llevó a la dolarización de la economía ecuatoriana. Luego se hace referencia al período de implementación del nuevo sistema monetario y la articulación de la institucionalidad fiscal que lo sostiene. En la tercera sección se analizan los cambios constitucionales de 2008, que modifican la institucionalidad política y económica del país, revisando el desempeño del Ecuador durante la crisis financiera internacional de 2009 y en los años posteriores a ella. Cada una de estas secciones presenta información sobre la evolución de diversos indicadores socioeconómicos, demostrando los efectos que sobre la población han tenido los episodios de crisis y reforma económica. Finalmente, se

presentan recomendaciones de política pública para reducir la vulnerabilidad de la economía ecuatoriana ante choques externos y las principales conclusiones del estudio.

II. Crisis financiera y dolarización (1998-1999)

A. Las causas de la crisis de 1999

Ecuador había iniciado a fines de los años ochenta y en los primeros años de la década de 1990, un tibio proceso de liberalización comercial y financiera, sin avanzar en reformas estructurales en el ámbito fiscal y monetario que pudieran corregir los crónicos déficits públicos y los altos niveles de inflación observados en el país. Sin embargo, con la llegada al poder de Sixto Durán Ballén en 1992, se promueven reformas que permiten estabilizar en cierta medida las cuentas públicas y controlar los niveles de inflación. Así, en 1994 el sector público no financiero registra un superávit global del 0,5%, mientras los niveles de inflación se reducen a casi la mitad, pasando del 54,6% en 1992 al 27,3% en 1994. La liberación económica avanza con reformas al sistema financiero ecuatoriano¹ y con la introducción de un tipo de cambio flexible mediante un régimen de bandas cambiarias (Beckerman y Solimano, 2002, pp. 34-35).

Este proceso, sin embargo, se ve interrumpido en 1995, "por el conflicto limítrofe con el Perú, una sequía prolongada, una crisis bancaria (debido en parte a préstamos excesivos y la supervisión bancaria inadecuada tras la liberalización financiera), y la dimisión del jefe del equipo económico del gobierno

por acusaciones de corrupción" (Banco Mundial, 2000, p. 18). Este proceso de descomposición institucional se agudiza con la caída del gobierno de Abdalá Bucaram, a seis meses de haber asumido, y ser reemplazado por un presidente interino, Fabián Alarcón, que se mantiene en el poder por 17 meses hasta la elección de Jamil Mahuad en agosto de 1998. La inestabilidad política estuvo acompañada por una gran inestabilidad económica, la inflación subió a valores superiores al 30% en 1997, se devaluó el sucre en más del 50% respecto del dólar de 1995 a 1997, y el déficit público superó el 2% del PIB de 1996 a 1997. En ese escenario de desconfianza, los agentes económicos apuestan a activos en moneda extranjera para evitar los costos de la inflación, lo que lleva a un paulatino aumento de los depósitos *offshore*, facilitados por la reforma financiera. A esto se suman tasas de interés en dólares significativamente menores a las existentes en sucres, lo que lleva a un auge del crédito bancario en dólares (Jacome, 2004, p. 10).

A este difícil panorama se agregan shocks exógenos que profundizan aún más los desequilibrios macroeconómicos. Por un lado, el país enfrenta un fenómeno del Niño devastador en la costa ecuatoriana, lo que afecta la producción y exportación de los productos agrícolas del país y obliga al gobierno a aumentar los gastos excepcionales en circunstancias de apremiantes necesidades fiscales. Asimismo, estalla la crisis asiática y posteriormente la rusa y brasileña, agudizando el apetito por dólares en el mundo y el cierre del financiamiento internacional, además de la caída del precio del petróleo a mínimos de 9 dólares por barril en 1998, poniendo aún



1 "La liberalización financiera promovió la entrada y salida de instituciones al sistema financiero y niveló el campo de juego entre bancos nacionales y extranjeros. El número de instituciones financieras aumentó sorpresivamente de 31 bancos en 1993 a 44 en 1996" (Jacome, 2004, p. 13).

más presión sobre las cuentas públicas y las cuentas externas del país (Banco Mundial, 2000, p. 19). Así, el déficit público llegó a un 5,4% del PIB en 1998, como resultado de una contracción anual del 27% en los ingresos petroleros, que no fue acompañada de una disminución del gasto público, que se mantuvo inalterable. El déficit de la cuenta corriente alcanzó un 7,2% del PIB, debido a un abrupto deterioro de la balanza comercial que fue resultado de un desplome de las exportaciones petroleras (-40,7% anual) y de las exportaciones no petroleras (-11,5% anual), frente a un incremento del 11,3% en las importaciones del país.

Junto con las evidentes señales de vulnerabilidad económica, los tiempos políticos no ayudan a la situación del país. En 1998 se desarrollan elecciones generales, que se prolongan desde marzo hasta agosto, cuando asume Jamil Mahuad como Presidente de la República (OEA, 1999). En ese tiempo, la economía se desaceleró, registrando una disminución de la expansión anual de un 4,3% en el primer trimestre de 1998 a un 0,3% en el último trimestre del año. El gobierno saliente traslada a la nueva administración la responsabilidad de afrontar una recesión en ciernes. El gobierno entrante posterga aún más el establecimiento de un plan de ajuste, ocupando sus primeros meses de trabajo en la negociación de un acuerdo de paz con el Perú, que fue ratificado el 26 de octubre de 1998. En el ámbito monetario, entre "finales de marzo y mediados de septiembre las autoridades llevan a cabo devaluaciones más allá de las anunciadas en el régimen de bandas cambiarias" (Beckerman y Solimano, 2002, pp. 51-52). La suerte estaba echada y las decisiones de política económica implementadas posteriormente por las autoridades públicas terminaron profundizando aún más el alcance de la crisis.

B. La respuesta gubernamental

La política fiscal del Ecuador se ha caracterizado por ser muy poco flexible para afrontar choques económicos, al depender en gran medida de las rentas generadas por el petróleo. Así, la caída de los precios del crudo, inevitablemente, llevan a un ajuste en las cuentas públicas, que impide implementar políticas anticíclicas para corregir el ciclo económico. A esto se suma un manejo fiscal dispendioso, expresado en déficits crónicos en las cuentas públicas y en un ciclo perverso de sobreendeudamiento y *defaults*. Sobre la política monetaria, la credibilidad de las autoridades del Banco Central del Ecuador respecto de su compromiso en controlar la inflación, había sido seriamente afectada por las continuas devaluaciones del sucre frente al dólar (Jacome, 2004, p. 7). Estas complejidades estructurales de la economía ecuatoriana harían aún más difícil manejar eficazmente la crisis de 1999.

El deterioro de los agregados económicos en 1998 se acompañó de señales sobre graves problemas dentro del sistema financiero ecuatoriano. En abril de dicho año, con la intervención de una institución pequeña (Solbanco) por la Superintendencia de Bancos, se generó un gran nerviosismo entre los depositantes y la desconfianza sobre la solidez de la banca nacional. En agosto ocurre lo mismo con una institución mediana (Banco de Préstamos), lo que provocó "el retiro de las líneas internacionales del sistema bancario ecuatoriano y condujo a un retiro de depósitos de otros bancos del sistema durante el cuarto trimestre de 1998" (De la Torre y Mascará, 2011, pp. 27-28). Esto obliga a las autoridades del Banco Central a otorgar créditos de emergencia a las instituciones financieras como prestamista de última instancia, llegando a representar esas líneas de financiamiento "más

de 5 veces la base monetaria en el cuarto trimestre de 1999” (De la Torre y Mascaró, 2011, p. 29).

En el ámbito fiscal, el gobierno buscó generar más recursos públicos mediante el incremento en los precios de los combustibles y la eliminación del subsidio a la electricidad. Para compensar en algo el impacto de esta medida sobre los estratos sociales más vulnerables, crea en septiembre de 1998 el Bono Solidario, una transferencia monetaria directa mensual entre 7 y 15 dólares por parte del Estado a aproximadamente 1,2 millones de beneficiarios con ingresos inferiores a 40 dólares (Banco Mundial, 2000, p. 49). También se impulsan reformas tributarias en diciembre de 1998, con la creación de un impuesto del 1% a la circulación de capitales (ICC), en reemplazo del impuesto a la renta (IR), que sin embargo es restituido nuevamente por el Congreso en abril del de 1999. Mientras que en noviembre del mismo año se avanza una nueva reforma tributaria, que reduce la tasa del ICC al 0,8% y aumenta la tasa del impuesto al valor agregado (IVA) del 10% al 12% (Beckerman y Solimano, 2002, pp. 36-37).

El gobierno busca contener también la crisis financiera mediante la creación de la Agencia de Garantías de Depósitos (AGD), institución encargada de asegurar los ahorros de los clientes en el sistema bancario, tanto en depósitos *onshore* como en *offshore*, mediante una garantía ilimitada y permanente. Adicionalmente, esta agencia asume la responsabilidad de avanzar en procesos de saneamiento de los bancos en dificultades mediante dos mecanismos: el primero de ellos a través del “cierre del banco insolvente inmediatamente seguido por la transferencia de sus depósitos a bancos privados saludables” (De la Torre y Mascaró, 2011, p. 34), pagando la transacción con activos del propio banco insolvente y cualquier diferencia con la emi-

sión de bonos. El segundo, mantenerlo abierto, mientras la AGD toma bajo su control su administración con la finalidad de “recapitalizarlo con bonos del sector público”, para posteriormente reprivatizarlo (De la Torre y Mascaró, 2011, p. 34).

Lamentablemente, las medidas no lograron contener la crisis y, en muchos casos, la agravó. La introducción del impuesto a la circulación de capitales provoca que ciertas transacciones económicas se hagan fuera del sistema financiero para evitar el pago del tributo, lo que redujo aún más los niveles de liquidez de la banca. Asimismo, el impuesto desincentiva el ahorro en sucres dentro del sistema financiero, propiciando el acaparamiento de dólares fuera del sistema, lo que presiona todavía más sobre el tipo de cambio (Jacome, 2004, p. 19). A su vez, la creación de la Agencia de Garantías de Depósitos, si bien buscaba generar tranquilidad respecto de los depósitos en el sistema financiero y asegurar los activos de las instituciones financieras en problemas, en la práctica no tuvo los efectos esperados. Por una parte, el riesgo moral que provocó la cobertura ilimitada de depósitos que aseguraba la ley llevó a comportamientos más riesgosos por parte de los agentes económicos. Por otra, se lograron concretar pocos procesos de absorción y saneamiento, ante la falta de credibilidad de las autoridades públicas que debían dirigir el proceso (De la Torre y Mascaró, 2011, p. 35).

El gobierno toma la decisión de establecer un feriado bancario y el congelamiento de depósitos en marzo de 1999, lo que lleva a la dimisión del presidente y varios directores del Banco Central, que expresamente habían cuestionado una medida de esa naturaleza, dejando al país sin autoridades monetarias en medio de la crisis y recién en noviembre de ese año se nombra un nuevo presidente (Beckerman y Solimano, 2002, p. 61).

La realidad era que la capacidad del Banco Central para incidir en el mercado mediante aumentos de tasas de interés y el uso de bandas cambiarias ya era limitado. La pérdida de confianza en la moneda era tal que cualquier medida resultaba ineficaz; se deja flotar al sucre frente al dólar, llevando a una devaluación acelerada de la moneda en los últimos meses del año, mientras el Banco Central emite dinero en respuesta ante la necesidad de liquidez de los bancos en saneamiento y la apremiante situación fiscal que enfrenta el gobierno (De la Torre y Mascaró, 2011, p. 36).

En agosto de 1999, el gobierno declara la moratoria de su deuda externa, certificando con esta decisión que "la insolvencia había infectado al sector público, incluso a los bancos bajo su control" (De la Torre y Mascaró, 2011, p. 46). Además, a mediados de año se flexibiliza el congelamiento de depósitos, lo que lleva a un retiro masivo de recursos del sistema financiero, acelerando la demanda de dólares y la necesidad de emitir más sucres para atender los problemas de liquidez del sistema financiero (Jacome, 2004, p. 23). Un gobierno acorralado anuncia la dolarización el 9 de enero de 2000, con un tipo de cambio de 25.000 sucre por dólar, a pesar del rechazo del Banco Central. Doce días después el presidente Jamil Mahuad es destituido por un golpe civil-militar. Finalmente se da una transición constitucional y el vicepresidente Gustavo Noboa asume la presidencia de la República, ratificando la dolarización de la economía ecuatoriana (Almeida, Gallardo y Tomaselli, 2006).

C. Consecuencias socioeconómicas de la crisis

La crisis financiera de 1999, generó enormes costos económicos y sociales para el Ecuador. La economía nacional se contrajo

un 4,7% anual en dicho año, siendo la mayor caída registrada en el PIB sobre la base de información de cuentas nacionales disponible desde 1966. La demanda agregada se reduce un 10%, por una disminución del gasto público del 2,9%, pero en especial por una brusca contracción del consumo privado del 12,2% y un desplome de la inversión en un 25,2%. El efecto de la crisis respecto de la caída en el PIB fue contenido en parte por el desempeño del sector externo, ya que las exportaciones crecieron un 7,6% y las importaciones cayeron abruptamente un 31,6%. La destrucción de riqueza fue tal que el PIB per cápita real en 1999 alcanza un valor similar al observado 20 años atrás, siendo exacta la expresión dos décadas perdidas para ilustrar la situación de la economía ecuatoriana en ese momento.

La crisis financiera se trasladó al sector real por diversas vías. Primero, por el estrangulamiento en la colocación de crédito por parte de la banca, lo que afectó al consumo privado y la inversión, poniendo en muchos casos en riesgo la liquidez de las empresas, que dependían de ese financiamiento para subsistir (Beckerman & Solimano, 2002, pág. 52). También por el cierre del financiamiento internacional, prioritario para el funcionamiento del mercado financiero ecuatoriano, cuyo único prestamista pasó a ser el propio gobierno mediante el Banco Central. Esto provocó un deterioro agudo de la posición fiscal, impactando en la demanda doméstica debido a la disminución de la inversión pública y a la caída del gasto gubernamental. A su vez, la devaluación del sucre y los altos niveles de inflación derivados de la expansión de la base monetaria impactaron fuertemente en la capacidad de consumo de la población.

De enero de 1999 y enero de 2000, el sucre se devaluó en un 250%, mientras que

la inflación alcanzaba una tasa del 90% en febrero de 2000, el doble de lo registrado un año atrás. El salario real se desploma un 33% en el mismo período, mientras que en términos nominales el ingreso familiar alcanza los 80 dólares, frente una canasta familiar básica que supera los 200 dólares, restringiendo el consumo un 60%. La pérdida del poder adquisitivo de la población ecuatoriana se acentúa con el incremento del desempleo, cuya tasa se duplica entre el primer trimestre de 1998 (8%) y el mismo trimestre del año 2000 (16%). El subempleo y la informalidad también aumentan, generando un proceso migratorio a España, Italia y Estados Unidos, con flujos netos anuales de 128.000 migrantes durante el período 1999-2004, frente los 35.000 registrados en el período 1993-1998 (Oleas y Hurtado, 2009, p. 160).

Según diversas mediciones, los niveles de pobreza aumentan significativamente durante la crisis. La incidencia de pobreza de ingresos pasa de una tasa del 40,3% en 1996 a una del 58,5% en 1999, mientras que la incidencia de pobreza de consumo aumenta del 39,6% en 1995 al 52,2% en 1999. Los niveles de desigualdad aumentan: el índice de Gini pasa de un valor de 0,425 en 1995 a un valor de 0,45 en 1999. El impacto de la crisis entre las familias más vulnerables fue significativo, ya que la débil situación de las finanzas públicas impidió ofrecer una red de asistencia social efectiva. Si bien el gasto en bienestar social (incluyendo el Bono Solidario) aumentó 5 veces de 1998 a 1999, el gasto en educación y salud se reduce un 33% en el mismo período, es decir, el gasto social total del gobierno se redujo a mínimos de cinco años en 1999, en un contexto, en que se hacía más necesario para muchos hogares ecuatorianos (Banco Mundial, 2000, págs. 27, 30).

III. Responsabilidad fiscal y estabilidad macroeconómica

A. Regulaciones para sostener la dolarización en el período 2000-2006

Con la dolarización, Ecuador entró en un nuevo régimen cambiario rígido, donde el Banco Central pierde su capacidad de emitir moneda. Tanto las autoridades monetarias como los organismos multilaterales habían cuestionado la viabilidad de la dolarización, al considerar que el país no se encontraba en una posición favorable para adoptar dicho esquema monetario, se hacía necesario, entonces, implementar nuevas condiciones legales y fiscales para adaptar a la economía ecuatoriana a esa nueva realidad (Fischer, 2006). Durante los primeros seis años de la dolarización, la economía ecuatoriana logró un panorama de estabilidad financiera que fue impulsado por un aumento en el precio del petróleo, mejoras en las condiciones para acceder a mercados internacionales, flujos de inversión extranjera destinados a la construcción del Oleoducto de Crudos Pesados (OCP) y a la producción petrolera, además de un buen desempeño de la economía mundial.

El nuevo gobierno de Gustavo Noboa avanza en los cambios jurídicos necesarios para afrontar el nuevo esquema cambiario en Ecuador. En el mismo año, se redactan las leyes Trole I y II que fueron enviadas al Congreso ecuatoriano como urgentes en materia económica. La ley Trole I, que entra en vigencia desde marzo de 2000, buscaba asentar las bases de la dolarización en el sistema financiero, incluyendo la fijación de las tasas de interés activas y pasivas, la definición del rol del Banco Central en el nuevo esquema de dolarización, la reprogramación de deudas a personas naturales y jurídicas

y la reforma de otras leyes como la de hidrocarburos y Código de Trabajo. Por su parte, la ley Trole II, que entra en vigencia en septiembre del mismo año, tenía como objetivo promover una nueva estructura jurídica que se adapte a las realidades de un país dolarizado. Así, la ley reforma 31 cuerpos legales de distinta naturaleza, eliminando por ejemplo el impuesto a la circulación de capitales (art. 214), para dar mayor fortaleza al sector bancario, que necesitaba recuperarse de los efectos de la crisis, siendo esencial para mantener el nuevo esquema cambiario (Fischer, 2006).

Ecuador necesitaría nuevas reformas institucionales y fiscales que ayuden a blindar la dolarización. Pese a que se implementaron las leyes Trole I y II, se requería de una mayor responsabilidad fiscal, en un sector público que había cerrado con un déficit de aproximadamente un 5% en 1999. De acuerdo con el Banco Mundial, uno de los problemas del gasto público derivaba de la falta de planificación, puesto que no se respetaban los presupuestos y se redireccionaba dinero hacia gobiernos seccionales por intereses políticos, de tal manera que los gastos tendían a ser mayores a los estimados (Banco Mundial y Banco Interamericano de Desarrollo, 2005). Los recurrentes déficits fiscales se expresaron también en que el *stock* de deuda pública llegara a representar el 99% del PIB y los pagos de intereses el 7,0% del PIB en el año 1999. Asimismo, la carga tributaria no superaba el 10% del PIB y el gasto público estaba sujeto a los ingresos del petróleo.

En cuanto a las nuevas reglas fiscales, se dispuso de la nueva Ley Orgánica de Responsabilidad, Estabilización y Transparencia Fiscal (LORETF), redactada en 2002 y que entra en vigencia a inicios de 2003, cuando asume la presidencia de la República Lucio Gutiérrez. La ley estaba orientada a crear un

nuevo marco de disciplina fiscal para mantener la dolarización y tratar de reducir los posibles efectos de un shock externo, como una caída en los precios de los *commodities*. También se buscaba regular los procesos presupuestarios y los gastos del sector público. Las principales reglas fiscales dentro de esta nueva ley fueron:

- i) El crecimiento de los gastos del gobierno central puede llegar a un techo de 3,5% anual en términos reales o a la tasa de crecimiento real del PIB (el menor de ambos valores).
- ii) A partir de 2003, se reducirá el déficit no petrolero en un 0,2% del PIB cada año.
- iii) La deuda pública se debe reducir en 16 puntos porcentuales durante el período 2003-2006 hasta llegar al 40% del PIB y los futuros niveles de deuda pública se deben mantener por debajo del 40%.
- iv) Los gobiernos seccionales y subregionales no podrán endeudarse en valores mayores a sus ingresos anuales y la deuda total deberá reducirse hasta llegar a un máximo del 40% de los ingresos totales anuales.
- v) El sector público no podrá ser garante en deudas contraídas por personas o empresas de carácter privado y el Ejecutivo solamente podrá ser garante de las deudas públicas siempre y cuando estén destinadas a proyectos de inversión.

Los objetivos de estas nuevas regulaciones responden a factores simples: reducir la dependencia del petróleo en las cuentas fiscales, minimizar el impacto de choques externos, mayor responsabilidad fiscal para el gobierno central y los gobiernos regionales y un mayor control a la expansión del gasto público, de tal manera que se reduzca el nivel de déficit primario y caiga de forma gradual el *stock* de la deuda pública.

El ahorro público se promovería mediante la articulación de varios fondos petroleros, que acumularían los excedentes provenientes de la explotación de crudo en el país. El principal fondo de estabilización que se creó fue el fondo de estabilización, inversión social y productiva y reducción del endeudamiento público (FEIREP) en 2002, el cual obtendría recursos provenientes del excedente de operaciones de la nueva OCP y de las transferencias del fondo de estabilización petrolera (FEP), creado en 1998 (Congreso Nacional del Ecuador, 2002). El 70% de los recursos de este fondo se destinarían para recomprar la deuda pública, el 10% en gastos para los sectores de educación y salud y un 20% para crear una cuenta de estabilización que represente un máximo de 2,5% del PIB, para ser utilizada en emergencias y posibles desfases en los ingresos petroleros. Junto con los fondos de estabilización y el cumplimiento de las reglas macrofiscales, Ecuador ingresó a un período de recuperación en sus cuentas públicas en un contexto externo favorable.

B. Resultados económicos y sociales en el período 2000-2006

Los primeros 6 años de dolarización fueron positivos para la economía ecuatoriana, logrando superar los efectos de la crisis financiera de 1999. La inflación se redujo del 99% anual, alcanzado a mediados de 2000, al 2,9% en 2006. Por su parte, la economía registró un crecimiento promedio del 4,7%, durante el período 2001-2006. Mientras que los déficits fiscales y comerciales, que crónicamente habían afectado al país, pasaron a ser superávits en el período 2003-2006. A su vez, la deuda pública total se reduce a lo largo de este período, del 99,3% en 1999 al 32,4% en 2006.

En relación con los gastos del gobierno central, al entrar en vigencia la LORETF en 2003, el ritmo de crecimiento de los gastos totales se desacelera. En valores nominales, los gastos aumentan en promedio un 10,2% anual en el período 2003-2006, a diferencia de los años previos donde se registraron tasas de crecimiento del 25,9% en 2001 y del 17% en 2002. Por su parte, debido al incremento en el precio del petróleo durante el período mencionado, los ingresos petroleros pasaron de 1.460 millones de dólares en 2000 a 3.200 millones de dólares en 2006. De igual manera, los ingresos no petroleros (ingresos tributarios) crecieron un 15% en promedio anual, gracias a las mayores recaudaciones tributarias por motivo del IVA e impuesto a la renta, en cifras pasaron de 2.500 millones de dólares en 2000 a 8.300 millones de dólares en 2006. Cabe aquí resaltar el eficiente trabajo del Servicio de Rentas Internas (SRI), institución que contribuyó a crear cultura y responsabilidad tributaria en el país. De esta manera, se redujo el déficit no petrolero para el período mencionado, cumpliendo con las reglas establecidas en la LORETF.

Otro aspecto que es importante mencionar es el flujo de remesas que recibió Ecuador durante este período, que se incrementan sostenidamente en los primeros 7 años de dolarización, como consecuencia de la migración de miles de ecuatorianos por la crisis de fines del siglo. Las remesas representaban menos del 2,0% del PIB en los años previos a la crisis, pero en 2007 llegaron al 6,5% del PIB, convirtiéndose en una fuente significativa de divisas para la economía nacional y de recursos directos para muchos hogares ecuatorianos.

El gasto social del gobierno central aumentó después de la dolarización, pero se estabilizó en un rango del 3,7% de 2003 a 2006, lo que indica que no hubo un cambio de

política fiscal con el objetivo explícito de establecer una amplia red de asistencia social, aunque se observaron mejoras en ciertos indicadores sociales ante el progreso económico propiciado por la dolarización. De acuerdo con el Banco Mundial, el aumento en gasto de educación y salud (en términos nominales) responde a los ajustes en los salarios de los profesores y trabajadores de salud (incrementos salariales), más no a una mejora en la infraestructura de escuelas y hospitales, sin embargo, el informe señala un aumento en la inscripción de nuevos estudiantes principalmente en el sector privado (Banco Mundial y Banco Interamericano de Desarrollo, 2005). En este período aumentan las tasas de matrícula bruta del nivel inicial del 71% en 2001 al 88% en 2006 y del 58% en 2001 a al 67% en 2006 en secundaria; mientras que la tasa de matrícula bruta de educación primaria se reduce en un nivel porcentual, del 117% al 116% en el mismo período. Por otro lado, también existen mejoras en los indicadores de salud, por ejemplo, la tasa de mortalidad infantil se reduce de 17,3 niños por mil nacidos vivos en 2001 a 13,3 niños por mil nacidos vivos en 2006, al igual que una mejora en la esperanza de vida (Oleas, Baquero, & Mieles, 2014).

Por su parte, los indicadores del mercado laboral muestran una ligera recuperación después de la dolarización. A fines de 2000, se registra una tasa de desocupación total del 10,3% que se reduce al 9% en 2006. Por otro lado, de acuerdo con el Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC), la incidencia de pobreza de ingresos se reduce del 64,4% en 2000, al 37,6% en 2006. La mejora en los indicadores sociales va de la mano de un significativo incremento en el poder adquisitivo de la población. Así, de enero de 2001 a enero de 2006, el salario mínimo aumenta un 53,8% en valores nominales y un 14,7% en valores reales.

IV. El Estado como motor económico en el período 2007-2013

A. Una nueva institucionalidad

A raíz de la elección del presidente Rafael Correa en el año 2006 y el inicio de sus funciones como primer mandatario el 15 de enero de 2007, se llevan a cabo diversas reformas que cambian el marco regulatorio de la economía ecuatoriana. Se convoca a una Asamblea Constituyente, para redactar una nueva carta fundamental que reemplace a la de 1998. El gobierno obtiene un triunfo aplastante que le permite controlar la redacción del texto constitucional, que posteriormente es ratificado en un referéndum en 2008. La nueva Constitución fortalece el papel del Estado en la economía mediante la creación de un Consejo Nacional de Planificación y la estructuración de un Plan Nacional de Desarrollo que tiene que vincularse con el Presupuesto General del Estado (PGE). También se introduce una nueva forma de organización económica, llamada economía popular y solidaria, que da preferencia a los pequeños y medianos productores, priorizando un desarrollo nacional centralmente planificado, mediante la sustitución de importaciones y el control de los sectores estratégicos por parte del Estado. Un punto de quiebre entre la Constitución de 1998 y la de 2008 es la eliminación de la autonomía del Banco Central, ya que esta última lo convierte en un órgano de aplicación de las políticas del poder Ejecutivo (Grijalva, 2009).

El organismo encargado de realizar el Plan Nacional para el Buen Vivir (PNBV) es la Secretaría Nacional de Planificación y Desarrollo (SENPLADES). Para el período 2009-2013 el plan se centró en doce objetivos (SENPLADES, 2009):

- i) Auspiciar la igualdad, cohesión e integración social y territorial en la diversidad.

- ii) Mejorar las capacidades y potencialidades de la ciudadanía.
- iii) Mejorar la calidad de vida de la población.
- iv) Garantizar los derechos de la naturaleza y promover un ambiente sano y sustentable.
- v) Garantizar la soberanía y la paz, e impulsar la inserción estratégica en el mundo y la integración latinoamericana;
- vi) Garantizar el trabajo estable, justo y digno en su diversidad de formas.
- vii) Construir y fortalecer espacios públicos, interculturales y de encuentro común.
- viii) Afirmar y fortalecer la identidad nacional, las identidades diversas, la plurinacionalidad y la interculturalidad.
- ix) Garantizar la vigencia de los derechos y la justicia.
- x) Garantizar el acceso a la participación pública y política.
- xi) Establecer un sistema económico social, solidario y sostenible.
- xii) Construir un Estado democrático para el Buen Vivir .

Cada uno de estos objetivos busca ser alcanzado con la activa participación del Estado en la economía, por lo que sobre la base de estas directrices, entre 2007 y 2009 se realiza una reforma arancelaria cuyo objetivo fue potenciar a la industria nacional mediante recortes a los impuestos aduaneros a los exportadores y reducciones y exoneraciones del impuesto sobre la renta para los sectores más afectados por la crisis internacional de 2008. Esta reforma redujo los aranceles para bienes de capital y materias primas no producidas en el país, además se aumentaron los aranceles de bienes de consumo suntuarios, hasta el techo consolidado de la Organización Mundial de Comercio (OMC) (Falconí, 2013).

A fines de 2007, se crea la Ley Reformatoria para la Equidad Tributaria del Ecuador,

que tenía como objeto aumentar los costos de la retención de dólares en el extranjero. Incluyó reducciones del impuesto sobre la renta para las empresas que reinvirtieran sus ganancias en el país y el aumento de la tasa del impuesto a la salida de divisas (ISD) – donde se incluyen el pago de importaciones, envío de utilidades a las filiales extranjeras y los pagos de capital e intereses sobre los créditos externos– de un 0,5% al 1%. La recaudación por este concepto pasó de 31 millones de dólares en 2008 a 188 millones de dólares en 2009. En 2010, se aumentó esta tasa al 2% y en octubre de 2011 pasó al 5% en que se mantiene, con recaudaciones anuales que superan los mil millones de dólares. La ley también estableció un impuesto sobre los fondos e inversiones mantenidas en el extranjero por parte de las entidades financieras privadas. Como parte de estas medidas financieras, el Banco Central estableció un coeficiente de liquidez interna, que obliga a las entidades financieras privadas a mantener una cuota de sus fondos e inversiones en el país (Landívar, 2010).

En diciembre de 2008 fue aprobada la Ley de Creación de la Red de Seguridad Financiera que establece que las instituciones del sistema financiero deben constituir un fondo de reserva legal que ascenderá al menos al 50% de su capital suscrito y pagado. Para formar esta reserva legal, las instituciones financieras destinarán, por lo menos, el 10% de sus utilidades anuales. Con la creación del fondo de liquidez se reinstalan algunas de las funciones del Banco Central como prestamista de última instancia, una función que se había limitado cuando se adoptó la dolarización. El papel recuperado también incluye el derecho de aplicar regulaciones para proteger los depósitos en el sistema bancario y los límites a los gastos por servicios de la banca. Además, el Banco Central ordenó, en

mayo de 2009, un aumento en las tasas de interés para los créditos de consumo con la intención de reducir la compra de productos importados (Landívar, 2010).

En 2010, se impulsa una serie de reformas legales con impacto en la política económica. La Ley Orgánica de Servicio Público unifica, mediante escalas, las remuneraciones de los servidores públicos (Asamblea Nacional, 2010). El Código Orgánico de Organización Territorial y Descentralización otorga competencias a los gobiernos autónomos descentralizados y asigna los recursos fiscales en función a su desarrollo relativo (Asamblea Nacional, 2010). El Código Orgánico de Planificación y Finanzas Públicas incluye una regla fiscal en la cual “los egresos permanentes se financiarán única y exclusivamente con ingresos permanentes. No obstante los ingresos permanentes pueden también financiar egresos no permanentes”. Además se ratifica un el límite del 40% del PIB respecto del endeudamiento público (Asamblea Nacional, 2010).

B. Crisis mundial

La crisis financiera de 2008, originada en el sector inmobiliario de Estados Unidos, rápidamente se contagió al sistema financiero internacional, llevando a una recesión global en el año 2009. Ecuador se vio afectado principalmente por la contracción en la demanda mundial, que llevó a una abrupta caída del precio de los *commodities*, incluyendo el petróleo. Así, mientras que el precio del petróleo en el primer semestre de 2008 bordeaba los 100 dólares por barril, a inicios de 2009 se desmoronó hasta llegar a los 30

dólares por barril. Esta caída representó una contracción interanual en 2009 del 40% en los ingresos petroleros del sector público no financiero. Sin embargo, en abril de 2008 la Asamblea Constituyente había aprobado una legislación² que eliminaba los fondos petroleros y transfería al Presupuesto General del Estado 3.193 millones de dólares acumulados en ellos (Proaño, 2009). Esos recursos permitieron hacer frente a la caída del precio del petróleo en 2009, limitando la contracción del gasto público al 5% anual. La deuda externa en 2008 se redujo un 27% después de que el Ecuador declarara la moratoria sobre ciertos tramos de la misma. La justificación del gobierno para dejar de pagar los Bonos Global 2012 y Global 2030 fue que esta deuda era ilegítima. En 2009 cuando el precio de los bonos era mucho menor que en el año anterior, el gobierno recompró gran parte de la deuda y el monto de deuda pasó a representar el 14% del PIB.

En 2009, las exportaciones petroleras se redujeron en un 41% y las no petroleras se contrajeron en un 3%, provocando un deterioro de la balanza comercial que registró un déficit de 234 millones de dólares. Ante el desplome de las exportaciones, el gobierno introdujo salvaguardias generales que afectaron a 630 líneas arancelarias con la aplicación de recargos según el valor, derechos y cuotas para productos específicos, principalmente bienes de consumo (Landívar, 2010). En ese escenario, las importaciones no petroleras en 2009 se redujeron en 2.621 millones de dólares, es decir, una contracción interanual del 18,2%. Esa caída es atribuible en buena medida al establecimiento de la salvaguardia general, pero también a un ajuste



2 Ley Orgánica para la recuperación del uso de los recursos petroleros del Estado y racionalización administrativa de los procesos de endeudamiento.

natural en las compras externas ante la menor disponibilidad de dólares en la economía. Bajo un esquema rígido como es la dolarización, la incapacidad de devaluar la moneda para corregir desequilibrios externos, obliga a imponer medidas restrictivas para evitar que la salida de divisas sea mucho mayor que el ingreso.

El acceso a los recursos previamente acumulados en fondos petroleros, las restricciones a la salida de divisas y la pronta recuperación del precio del petróleo, permitieron a la economía ecuatoriana recuperarse rápidamente de las consecuencias de la crisis internacional. El PIB, que había moderado fuertemente su expansión a apenas un 0,6% en 2009, comparado con el 6,4% registrado en 2008, vuelve a ganar impulso en 2010 con un incremento del 3,5%.

C. Políticas procíclicas, crecimiento y mejoras sociales

A partir de 2007, el Estado pasó a ser el principal motor de crecimiento de la economía ecuatoriana; modelo que ha permitido destinar importantes recursos al área social y a obras de infraestructura, además de existir avances visibles en el aumento de la riqueza y en la reducción de la pobreza. Aunque, por otro parte, ha ocasionado el desplazamiento del sector privado en la inversión. El alto precio del petróleo ha sido un elemento esencial para el sostenimiento de este modelo. Y a pesar de la diferencia entre la política económica del período 2001-2006 y el de 2007-2013, el desempeño económico del país fue similar en ambos momentos.

El crecimiento promedio del PIB de 2007 a 2013 se ubicó en un 4,3%, muy similar al registrado en el período previo. La principal diferencia radica en el aumento del tamaño del Estado, medido a través del gasto públi-

co, que creció, en términos nominales, en más de un 24%. La relación gasto público/PIB pasó del 24,6% en 2007 al 44% en 2013. Los ingresos petroleros crecieron un 32,5%, en promedio, durante el mismo período, lo que supera a la tasa del 15,7% en los ingresos tributarios. Así, el total de ingresos aumentó, en promedio, un 20,9%. La diferencia entre la tasa de crecimiento de los ingresos y de los gastos ocasionó déficits fiscales en cuatro de los últimos cinco años.

El contexto internacional favoreció el desempeño económico del país. Por una parte, existió una depreciación del dólar que permitió estimular las exportaciones no petroleras, lo que coincidió con un alto precio de otros *commodities* que exporta el país (banano, cacao y camarón). Por otra, el precio del petróleo ecuatoriano nunca bajó de los 96 dólares por barril desde 2011. Esto significó un importante flujo de recursos para la economía, a pesar de que el nivel de producción del crudo se mantuvo en niveles inferiores a los registrados en 2006.

Los ingresos que permitieron el rápido crecimiento del gasto público provinieron de dos fuentes adicionales a los recursos petroleros: las diez reformas tributarias y una recaudación más efectiva del Servicio de Rentas Internas (SRI), generó un incremento en la presión tributaria del 14,3% del PIB en 2006 al 19,7% en 2013. A pesar del aumento en los ingresos fiscales, la deuda pública mantuvo un vertiginoso ritmo de crecimiento desde el año 2010. El principal prestamista para el país, después del *default* de 2008, fue China. Los créditos con el país asiático actualmente representan cerca del 30% de la deuda externa pública total, cuando en 2006 no alcanzaban al 1%. Durante el período 2009-2014 llegaron al Ecuador doce préstamos de parte de varios bancos chinos por un monto cercano a los 10.800 de dólares

millones de acuerdo al Inter-American Dialogue (Gallagher y Myers, 2014).³

La deuda pública externa creció de diciembre de 2009 a diciembre 2014 a una tasa promedio anual del 18,9%. Y la relación deuda externa/PIB aumentó del 11,8% al 17,4% durante el mismo período. En el caso de la deuda interna, esa expansión fue aún mayor. El *stock* de deuda interna, contraída básicamente con el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS), creció al 34,6% anual, incrementándose del 4,5% del PIB en diciembre 2009 al 12,4% en diciembre 2014. El *stock* de deuda pública total alcanzó el 30% del PIB en diciembre de 2014, frente al 16,4% observado cinco años antes. Esto demuestra una política de endeudamiento agresivo en un plazo relativamente corto, a pesar de la bonanza petrolera, siendo la Seguridad Social y China los principales acreedores del gobierno ecuatoriano.

El nuevo modelo económico repercutió en otros indicadores como el desplazamiento de la Formación Bruta de Capital Fijo (FBKF) privada que, en relación al total, redujo su participación en un 23,4%. Así, en 2013 la FBKF privada representó el 46,6% y fue superada por la pública que se ubicó en un 53,4%. La inversión pública, especialmente en infraestructura, se reflejó en una mayor dinámica y contribución del sector de la construcción al crecimiento de la economía. Ese sector, que había crecido de 2003 a 2006 a una tasa anual promedio del 4,4%, incrementó esta tasa a un 7,8% en los últimos siete años, superando el crecimiento de otros sectores económicos, que igual tuvieron un

desempeño positivo, ante los ingentes recursos inyectados por el Estado a la economía.

La inflación se mantuvo estable durante este período, con una tasa promedio anual del 4,5%. Sin embargo, el año 2008 subió al 8,4%, la cifra más alta en este lapso. El incremento del gasto público en la economía y el aumento en los precios de algunos *commodities* impactaron en el nivel de precios en 2008, cuando la mayor incidencia en la inflación general vino de los alimentos y bebidas no alcohólicas. El desempleo, en tanto, tuvo un comportamiento bastante homogéneo, solo un incremento en la tasa de desempleo urbano en el año 2009 cuando aumentó un 0,6% y se ubicó en el 7,9%, coincidiendo con la crisis internacional. A partir de ese año, se redujo paulatinamente hasta alcanzar el 4,9% en 2013. El subempleo, por su parte, tuvo una ligera tendencia decreciente y, de 2009 a 2013, cayó en 2,8 puntos hasta llegar al 38,8%.⁴

En el ámbito social, de 2007 a 2013, el índice de GINI disminuye del 0,55 al 0,49, lo que representa una mejoría importante en relación con el período anterior. La pobreza por nivel de ingreso, por su parte, se atenúa bajando 11,1 puntos porcentuales, al pasar del 36,7% en 2007 al 25,6% en 2013. También es importante resaltar el aumento del poder adquisitivo de la población, gracias a un incremento sostenido del salario mínimo en el orden del 10% anual en términos nominales de 2007 a 2013, frente a una inflación controlada, que llevó a reducir la restricción de consumo de los hogares ecuatorianos de un 30% en enero de 2007 al 1% en enero de



3 Ver "Ecuador una historia de reestructuraciones y defaults", Carta Económica, julio 2013.

4 Estas cifras son las que presenta el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INEC) con la nueva metodología adoptada en septiembre del año 2014. La nueva serie reemplaza la categoría de subempleo por empleo inadecuado. Por lo que, el subempleo calculado en series anteriores no es comparable con la nueva, que es una subcategoría del empleo inadecuado.

2013, respecto de la adquisición de la canasta básica.

La cobertura de la seguridad social, así como el número de afiliados creció de forma importante durante estos años. El número de afiliados activos creció un 67,9% de 2008 a 2013, de acuerdo con cifras del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS). De igual forma, el número de pensionistas se incrementó en un 54% durante el mismo período. Sin embargo, una reforma introducida en 2010 por la Asamblea Nacional decidió que los hijos de los afiliados pasen a formar parte de la cobertura provista por el IESS. Esto significó un aumento en el número de afiliados menores de 18 años del 240,8% solo en el año 2010. Actualmente esa cifra se ha duplicado y este rubro alcanza los 4,1 millón de afiliados menores de 18 años, cuando en 2008 este número bordeaba los 800 mil. La sostenibilidad del sistema de seguridad social, por lo tanto, se debilita con esta nueva estructura, más aún cuando el la Seguridad Social es el principal comprador de papeles de deuda pública interna.

Por otro lado, durante esta etapa hubo importantes avances en los temas de educación y salud desde el punto de vista de gasto; en educación el gasto aumentó desde el 2,2% del PIB en 2006 al 5%, en el año 2013. La Constitución y el Plan Decenal de educación estipularon que el gasto para este rubro debía incrementarse un 0,5% del PIB por año, hasta alcanzar el 6% en 2012. Por lo que, si bien existen avances, todavía hay retos en materia educativa, especialmente desde el punto de vista cualitativo (Oleas, Baquero, & Mielles, 2014). El sector de salud, por su parte, ha recibido menos recursos que educación. En 2013 el gasto en salud representó un 2,1% del PIB y, aunque implica comparado con el 0,8% destinado en 2006, la cantidad de recursos por concepto de petróleo, no han

sido destinados a esta área en la misma proporción. Aunque en la actualidad estos sectores tienen un peso mayor en la economía, todavía deben estipularse planes que exijan no solo mayores recursos, sino también un seguimiento a la calidad del gasto.

También es importante resaltar la relevancia que todavía mantiene el bono de desarrollo humano, introducido en 1998 como Bono Solidario, a pesar de la paulatina reducción en los niveles de pobreza en el país. Esta transferencia monetaria de 50 dólares, condicionada al cumplimiento de ciertos requerimientos en salud y educación, beneficia en la actualidad a más de un millón de madres de familia, cifra muy similar al número de beneficiarios registrados en el año 2000. Asimismo ha aumentado en forma significativa el número de beneficiarios por discapacidad, que pasaron de 250.000 a 560.000 de 2000 a 2013, mientras que los beneficiarios de la tercera edad pasaron de 8.000 a 122.000 en el mismo período. Con el aumento en el número de beneficiarios y el valor percibido por ellos, el gasto en bienestar social en relación al PIB creció sostenidamente, pasando del 0,6% en 2006 al 1,5% en 2013 (Sistema Integrado de Indicadores Sociales del Ecuador, 2014).

D. Vulnerabilidad de la economía ecuatoriana

La dependencia del modelo de factores exógenos, como el precio del petróleo o los flujos de dinero de China, se ha profundizado en los últimos siete años, aumentando la vulnerabilidad de la economía ecuatoriana ante choques externos, más aún cuando en la actualidad el Estado tiene una participación de más del 40% en el PIB, siendo fundamental para el dinamismo económico mediante la expansión del gasto y la inversión pública.

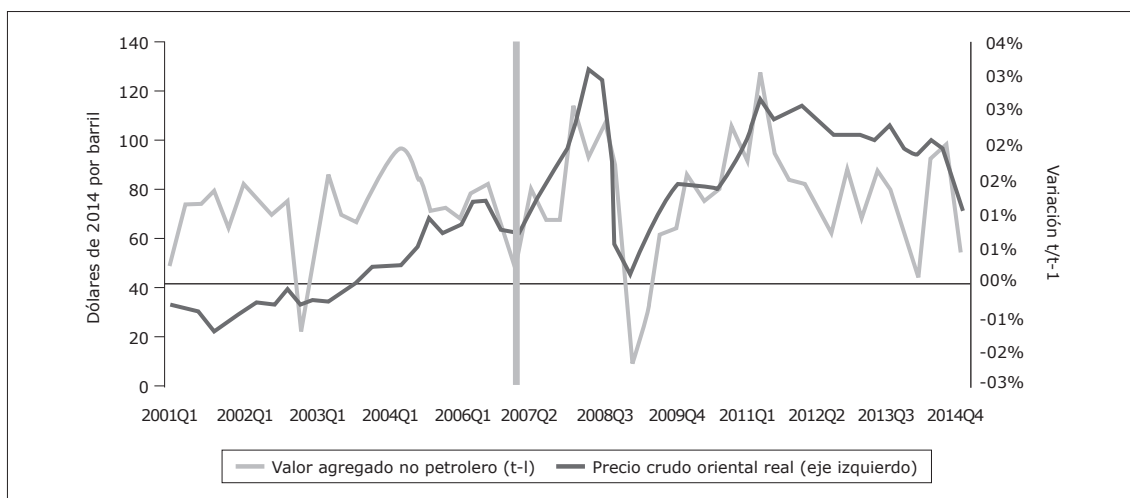
Aunque es difícil medir de manera exacta la influencia del petróleo en la economía ecuatoriana, se toma el valor agregado no petrolero (VANP) como una proxy que, al compararlo con el precio real del crudo, busca estimar el nivel de dependencia de la economía no petrolera hacia el petróleo y así medir, de alguna forma, el grado de vulnerabilidad de la economía en su conjunto ante choques externos en el sector petrolero. En el gráfico 1 se muestra la correlación que existe entre la variación trimestral del VANP y el precio real del crudo ecuatoriano. Desde 2006, existe un comportamiento similar en ambas variables, y aunque la correlación no implica causalidad hay elementos a tomar en cuenta, especialmente en el segundo período.

El nivel de correlación de 2001 a 2006 fue de 0,25 con un precio del crudo ecuatoriano promedio de 47,97 dólares por barril.

Mientras que el VANP tuvo un crecimiento del 1,1% durante el mismo período. En términos generales, el sector petrolero parecía tener en esos años una baja incidencia sobre el desempeño de la economía no petrolera. Sin embargo, de 2007 a 2013 la situación es distinta. El crecimiento del VANP se ubicó en un 1,3% con un precio promedio del petróleo ecuatoriano de 91,23 dólares por barril, pero la correlación subió a 0,66. Es decir, que si bien el crecimiento no petrolero aumentó ligeramente, parece depender del precio del crudo, que duplicó su valor entre ambos períodos. Los recursos generados por el incremento del 98% en el precio del petróleo en términos reales, fueron inyectados por el Estado a la economía, mediante gasto e inversión, amplificando los ciclos de expansión, pero también profundizando los ciclos de contracción, cuando esos recursos escasean como ocurrió en 2009.

GRÁFICO 1

VALOR AGREGADO NO PETROLERO VERSUS PRECIO DEL PETRÓLEO (EN DÓLARES POR BARRIL)



Fuente: Elaboración propia sobre la base de información del Banco Central del Ecuador y de la U.S. Energy Information Administration.

Efectivamente, el gasto público es un elemento esencial en el nuevo modelo económico, por lo que una reducción en el ni-

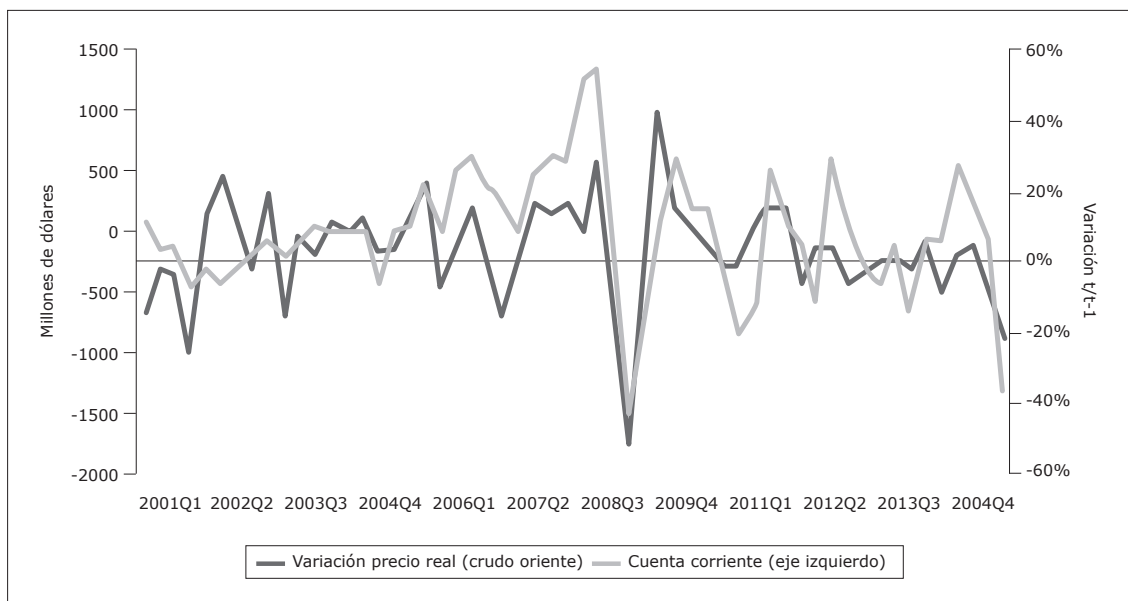
vel de gasto tendrá un efecto negativo en la dinámica de crecimiento. En 2009, el gasto público total se redujo en un 5,3%, debido a

la crisis internacional y la caída en el precio del petróleo, la economía creció solo un 0,6% ese año. Si bien la economía no se contrajo, los recursos que se habían acumulado en los fondos petroleros amortiguaron, en parte, los efectos de la crisis. El crecimiento se tornó bastante volátil y después de registrar tasas superiores al 6%, hubo variaciones negativas en los últimos trimestres de 2009. Estas limitaciones del modelo se han evidenciado también en los últimos años en la restricción presupuestaria que impide que el gasto público crezca a tasas de dos dígitos, que se expresa en una paulatina moderación del crecimiento económico, que pasó de tasas interanuales superiores al 8% en 2011, a tasas inferiores al 4% en 2014.

Finalmente, la economía ecuatoriana al estar dolarizada necesita de un flujo cons-

tante de divisas para mantener el esquema monetario. Las exportaciones petroleras representan más del 55% del total, por lo que una caída en el precio del petróleo afecta al ingreso de divisas. En el siguiente gráfico muestra la relación que existe entre la cuenta corriente y la variación en el precio real del crudo ecuatoriano. De 2001 a 2006, el grado de correlación entre estas dos variables fue 0,17, mientras que de 2007 a 2013, esta relación subió a 0,68. Este comportamiento es similar a lo observado en la correlación entre el precio real del petróleo y el crecimiento del valor agregado no petrolero. De esta manera, la dependencia hacia los recursos petroleros se ha profundizado en el segundo período, lo que eleva la vulnerabilidad de la economía, sobre todo si se toma en cuenta la dolarización y sus requerimientos.

GRÁFICO 2
VARIACIÓN PRECIO REAL (CRUDO ORIENTE) VERSUS CUENTA CORRIENTE
(EN MILLONES DE DÓLARES)



Fuente: Elaboración propia sobre la base de información del Banco Central del Ecuador.

V. Recomendaciones de política pública

Sobre la base de lo señalado en los párrafos precedentes, es prioritario debatir sobre la necesidad de impulsar políticas públicas que permitan corregir la vulnerabilidad de la economía ecuatoriana ante choques externos. Más aún si el país no cuenta con una política monetaria que le permita enfrentar desequilibrios en las cuentas externas mediante el uso de su tipo de cambio y si los niveles de liquidez en la economía dependen del flujo de divisas, las que a su vez dependen en demasía de la exportación del crudo y de los ingresos que esta genera para las arcas públicas. A continuación se presentan tres recomendaciones de política pública que ayudarían a fortalecer la posición externa del país, mediante un manejo inteligente de la política fiscal y comercial.

Respecto de la política fiscal, se debería avanzar en dos grandes líneas de reformas. En primer término, es necesario asegurar un manejo prudencial de los recursos petroleros, que son agotables y cuyos precios dependen de factores exógenos que el país no controla. Vale la pena observar las experiencias de países como Chile o México, ricos en cobre y petróleo, que han desarrollado mecanismos que han permitido desvincular o aminorar la relación entre el desempeño de la economía y el comportamiento de esos *commodities* en los mercados internacionales. En el caso de Chile, en 1981 se estableció un mecanismo de precios de referencia para el cobre y el uso de recursos excedentarios para el pago de deuda, mientras que en 1987 se creó el fondo del cobre con la finalidad de generar ahorros en los años de bonanza en los precios de ese mineral, para usarlos en épocas de escasez. Su finalidad no fue “expandir los gastos más allá de lo sustentable en el me-

diano plazo” proporcionando “financiamiento para darles continuidad cuando los precios bajan” (Arellano, 2006, 179). Los recursos generados por estos dos mecanismos fueron consolidados en el fondo de estabilización económica y social (FEES) creado en 2006 (Ministerio de Hacienda, junio de 2011). En el caso de México, las autoridades públicas han administrado los riesgos asociados a la caída en el precio del petróleo mediante operaciones de cobertura en los mercados internacionales. México también cuenta con un fondo de estabilización petrolero (Centro de Estudios de las Finanzas Públicas, diciembre de 2008).

Además de estos mecanismos, otra recomendación de política pública es establecer reglas macrofiscales que propicien un manejo ordenado de las cuentas fiscales. Se deben establecer límites sobre la acumulación permanente de déficits fiscales, propiciando de esta manera un uso más eficiente de los recursos estatales, financiando gastos con ingresos permanentes y sostenibles en el tiempo para evitar un aumento sostenido del endeudamiento público. Muchos países de la región han implementado reglas de esta naturaleza, con resultados positivos respecto del manejo de la política fiscal y su sostenibilidad en el tiempo (CEPAL e ILPES, 2003). El Ecuador, si bien mantiene ciertos mecanismos de control respecto de los niveles de endeudamiento y del uso de recursos para financiar gastos permanentes, en la actualidad no ha puesto límites al crecimiento del gasto público y la acumulación de déficits fiscales. Lo más preocupante es que el país había avanzado en reformas de esta naturaleza luego de la adopción de la dolarización, incluyendo la creación de fondos de estabilización, sin embargo, estas normas fueron revertidas por la actual administración. La coyuntura de bajos precios del

petróleo hace propicio debatir nuevamente la introducción de este tipo de medidas y mecanismos en el país.

Finalmente y como última recomendación, es indispensable promover el ingreso de un mayor flujo de divisas. La sostenibilidad de un esquema rígido como la dolarización depende en buena medida de la integración del país a los mercados internacionales en el ámbito comercial y de inversiones, donde el país se ha quedado rezagado respecto de otras economías de la región. Ecuador es el único país del pacífico americano que no cuenta con un acuerdo comercial con Estados Unidos y que todavía no ratifica un acuerdo con la Unión Europea, regiones a las que se dirigen más del 50% de las exportaciones del país, pero que se concentran en pocos productos primarios –petróleo, banana, camarón, flores y pescado, entre otros–. Asimismo, Ecuador se ubica entre los países que menos inversión extranjera directa atrae en la región (menos del 1% del PIB), lo que limita la capacidad de generar procesos de transferencia tecnológica y transformación productiva, que promuevan una diversificación de la estructura exportadora del país, y provoca, además, que casi toda la responsabilidad de generar divisas recaiga sobre el sector exportador. La atracción de inversiones también permitiría reducir la presión sobre los recursos estatales, ya que una parte del gasto de capital que financia el gobierno con ingresos petroleros y endeudamiento, podría ser financiado mediante alianzas público privadas, donde se equilibren los intereses del agente privado por una rentabilidad y los del Estado respecto al aseguramiento del bien común (Devlin y Moguillansky, 2009).

VI. Conclusiones

La dolarización de la economía ecuatoriana coincidió con cambios positivos en el contexto internacional, lo que propició una etapa de expansión económica ininterrumpida por un lapso de 15 años. El alto precio del petróleo, el flujo de remesas, el desempeño de las exportaciones no petroleras, el acceso a financiamiento internacional y la debilidad del dólar, fueron factores que favorecieron el ingreso de divisas a la economía nacional. Así, el PIB per cápita real pasó de 3.011 dólares en 2000 a 4.252 dólares en 2013, mientras que la pobreza por ingresos se redujo del 64% al 25% en el mismo período, en parte como consecuencia de la recuperación en el poder adquisitivo de la población, gracias a la estabilidad de precios que genera la dolarización. El crecimiento económico también generó mayores rentas fiscales por el pago de tributos, que junto a los altos precios del petróleo, le han dado al gobierno una holgura presupuestaria, que, a su vez, le ha permitido mejorar su posición crediticia. En una primera etapa de la dolarización, los excedentes y ahorros fueron acumulados en fondos petroleros y, en una segunda etapa, fueron eliminados, al relajarse las directrices de prudencia fiscal y duplicarse el gasto público, hasta alcanzar el 44% del PIB en 2013.

La dolarización, si bien ha generado estabilidad en los agregados macroeconómicos y confianza entre los agentes, requiere de una institucionalidad adecuada para enfrentar choques externos, ya que no se disponen de políticas monetarias que permitan corregir desequilibrios en forma automática. Sin embargo, es importante reconocer que justamente la pérdida de credibilidad en las políticas del Banco Central respecto del control de la inflación y de la confianza sobre la

moneda nacional profundizó la crisis financiera de 1999 y llevó a la adopción del dólar en reemplazo del sucre en 2000. Ante esta realidad, adquiere mayor relevancia el uso de una política fiscal responsable y flexible, que permita minimizar los ciclos económicos, mientras promueve el crecimiento. Una prueba de las limitaciones de la actual política fiscal fue la respuesta a la crisis financiera internacional de 2009, cuando, pese a al uso de los recursos acumulados en los fondos petroleros hasta el año anterior, la economía ecuatoriana rápidamente entró en un proceso de desaceleración, ante la paulatina caída del precio del petróleo y la menor disponibilidad de recursos fiscales. La vulnerabilidad de la economía ecuatoriana se ha acentuado al depender en mayor medida del Estado como dinamizador de la demanda interna, lo que a su vez requiere de altos precios del crudo para sostener los ingresos gubernamentales.

El año 2015 parece ser un punto de inflexión respecto de ese entorno internacional que tanto había beneficiado al país, mediante el ingreso de divisas que permitieron sostener la dolarización. El precio del petróleo se ha desplomado un 50% durante los últimos meses y organismos especializados no proyectan una recuperación en el mediano plazo.⁵ El petróleo representa un tercio de los ingresos fiscales y la mitad de las exportaciones ecuatorianas, así que su caída compromete recursos gubernamentales, pero en especial el acceso a divisas con un impacto directo sobre la liquidez de la economía. La política fiscal ha profundizado esa dependencia, al llevar el déficit fiscal no petrolero a valores superiores al 16% del PIB en 2013, comparado con el 4% observado en 2004.

También la expansión del tamaño del Estado en la economía, gracias a la renta petrolera, se tradujo en un auge importador que ha provocado persistentes déficits comerciales durante los últimos cinco años. Pero no solo el precio del petróleo se ha reducido, en general existe acuerdo de que el *boom* de los *commodities* terminó. Esto producirá presión sobre las exportaciones no petroleras, que enfrentan un escenario donde un dólar fuerte les hace perder competitividad frente a otros socios comerciales.

En esta coyuntura se hace evidente la importancia de contar con una política fiscal que no acompañe el ciclo económico, sino que se active en momentos de contracción del mismo. Para una economía dolarizada es indispensable acumular recursos excedentarios que puedan ser utilizados ante choques externos que reduzcan el flujo de dólares en el país. Ecuador en los últimos años relajó su prudencia fiscal, generando desequilibrios internos y externos difícilmente manejables en un escenario de bajos precios del petróleo y de un dólar fuerte. Ante esto el gobierno apuesta a contraer financiamiento internacional que permita mantener la inercia en el gasto público, a la espera de una recuperación en el precio del crudo.

Por estas razones, ahora más que nunca en necesario debatir en el país sobre la imposibilidad de sostener un modelo que privilegia la participación estatal en la economía, cuando buena parte de los ingresos fiscales dependen del precio de un *commodity* en cuyo mercado el país casi no tiene injerencia. Por lo tanto, se requiere reconstruir una institucionalidad que proteja el sistema monetario actual, mediante un manejo prudente de los



5 Para el Fondo Monetario Internacional y la EIA el precio del petróleo no volverá a valores de 100 dólares por barril en los próximos cinco años.

recursos públicos, mientras se promueve la participación privada en la economía. Es necesario incentivar mecanismos alternativos para generar divisas, mediante la concreción de acuerdos comerciales y la promoción de inversión extranjera directa en el país. La dolarización –gracias a la estabilidad de precios que ha traído consigo– ha contribuido a mejorar las condiciones de vida de la población y, por lo tanto, es necesario asegurar un flujo constante de dólares a la economía y, para ello, es indispensable establecer reglas de juego claras que permitan atraer recursos frescos en áreas donde el país ofrece ventajas competitivas –agricultura, agroindustria, sector forestal, energía, minas, infraestructura y turismo–. Sin descuidar su papel regulador, el

Estado debe promover que el sector privado, nacional y extranjero, sea el encargado de desarrollar esos sectores.

La sostenibilidad fiscal, por lo tanto, debe ser un objetivo primordial en la institucionalidad del país. La crisis de 1999 permitió establecer una nueva normativa, pero el buen desempeño y los recursos abundantes crearon la ilusión de que el escenario sería permanente, sin respetar los compromisos y sin aprender de las lecciones, debilitándose el sistema. Eso es lo que hay que evitar, más aún, cuando buena parte de los logros obtenidos en término de indicadores sociales, cobertura de servicios públicos, acceso a salud, educación y seguridad social, podrían peligrar en un escenario de inestabilidad y crisis fiscal.

■ Felipe Hurtado

Economista de la Pontificia Universidad Católica del Ecuador. Maestría en Relaciones Económicas Internacionales por la Universidad de Barcelona, en doble titulación con la Universidad de San Andrés y Flacso (Argentina). Director Académico de la Corporación de Estudios para el Desarrollo (CORDES). Consultor económico empresarial. Sus áreas de investigación son macroeconomía, desarrollo económico, entorno de negocios, economía internacional y energía.

■ Daniel Baquero

Economista por la Universidad San Francisco de Quito (USFQ, 2014). Desde 2013 es investigador económico de la Corporación de Estudios para el Desarrollo (CORDES) y desde 2014 es también analista económico de la Asociación de Bancos Privados del Ecuador (ABPE). Sus áreas de investigación son historia económica, macroeconomía y política fiscal y monetaria.

■ Diego Guerra

Economista de la Universidad San Francisco de Quito (2013). Desde 2014 es investigador económico para la Corporación de Estudios para el Desarrollo (CORDES). Ha trabajado como consultor para la empresa constructora Consorcio Tena mediante estudios del sector y desarrollo de un plan de negocio. Sus áreas de investigación son Comercio Exterior, econometría y economía empresarial.

■ José Mieles

Economista de la Pontificia Universidad Católica del Ecuador. Diplomado en Teoría Política y Gestión Pública de la Universidad Miguel de Cervantes (Chile). Desde 2011 investigador económico de la Corporación de Estudios para el Desarrollo (CORDES). Sus áreas de investigación son economía laboral, desarrollo económico e historia económica.

■ Bibliografía

- Almeida, M., V. Gallardo y A. Tomaselli (2006). *Gobernabilidad fiscal en Ecuador*. Santiago de Chile: ILPES-CEPAL-GTZ.
- Arellano, J. P. (2006). Del déficit al superávit fiscal: razones para una transformación estructural en Chile. *Estudios Públicos*, N° 101 (págs. 165-186). Santiago de Chile: CEP.
- Asamblea Nacional (octubre de 2010). *Código Orgánico de Planificación y Finanzas Públicas*. En línea <http://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2012/09/CODIGO_PLANIFICACION_FINAZAS.pdf>.
- _____(octubre de 2010). *Código Orgánico Organización Territorial Autonomía Descentralización*. En línea <http://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2012/09/CODIGO_ORGANIZACION_TERRITORIAL.pdf>.
- _____(octubre de 2010). *Ley Orgánica del Servicio Público*. En línea <http://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2012/09/LEY_SERVICIO_PUBLICO.pdf>.
- Ayala Mora, E. (1991). *Nueva historia del Ecuador*. Quito: Corporación Editora Nacional.
- Banco Mundial (2000). *Ecuador: Crisis, Poverty and Social Services*. Washington D. C.: Banco Mundial.
- _____(2005). *Creating Fiscal Space for Poverty Reduction in Ecuador: A Fiscal Management and Public Expenditure Review*. Washington D. C.: Banco Mundial.
- Banco Mundial y Banco Interamericano del Desarrollo (2005). *Creating Fiscal Space for Poverty Reduction in Ecuador: A Fiscal Management and Public Expenditure Review*. Washington D. C.: Banco Mundial.
- Beckerman, P. y A. Solimano (2002). *Crisis and Dollarization in Ecuador*. Washington D.C.: Banco Mundial.
- Centro de Estudios de las Finanzas Públicas (Diciembre de 2008). *Cobertura contra el riesgo de una reducción en el precio promedio de la mezcla mexicana de exportación de petróleo crudo en 2009*. México D. F.: CEFP.
- CEPAL-ILPES. (2003). Reglas macrofiscales, sostenibilidad y procedimientos presupuestarios. *Serie Seminarios y conferencias*, N° 18. Santiago de Chile: CEPAL.
- Congreso Nacional del Ecuador. (23 de mayo de 2002). *Organización de Estados Americanos (OEA)*. En línea <www.oas.org/juridico/spanish/ecu_res19.doc>.
- De la Torre, A. e Y. Mascaró (2011). *La gran crisis ecuatoriana de finales de los noventa*. Quito: CORDES.
- Devlin, R. y G. Moguillansky (2009). *Alianzas público-privadas: para una nueva visión estratégica del desarrollo*. Santiago de Chile: CEPAL.
- Falconí, D. (2013). Impacto de la crisis económica internacional en el Ecuador. Seminario Internacional Transnacionales y Crisis Económicas. Quito: Ministerio Coordinador de la Política Económica.
- Fischer, S. (2006). *Ecuador and the International Monetary Fund*. Hoover Press.
- Gallagher, K. y M. Myers (2014). *China-Latin America Finance Database*. Washington: Inter-American Dialogue.
- Grijalva, A. (2009). Principales innovaciones en la Constitución del Ecuador. *La Constitución Ecuatoriana del 2008: resultados e innovaciones*. Ecuador: IRG.
- Jacome, L. (2004). *The Late 1990s Financial Crisis in Ecuador: Institutional Weaknesses, Fiscal Rigidities, and Financial Dollarization at Work*. Washington D. C.: Fondo Monetario Internacional.
- Landívar, F. R. (2010). *Crisis-Era Trade Policy Responses*. Global Trade Report.
- Ministerio de Hacienda (junio de 2011). *Reporte trimestral fondo de estabilización económica y social*. Santiago: Gobierno de Chile.
- OEA. (1999). Observaciones electorales. *Serie Américas*, N° 17. Washington D. C.: Organización de los Estados Americanos.

Oleas, S. y F. Hurtado (2009). Migración reciente en Ecuador: emigración e inmigración. *Migración y políticas sociales en América Latina*. Río de Janeiro: Fundación Konrad Adenauer.

Oleas, S., D. Baquero y Mieles (2014). Los desafíos de la educación preescolar, básica y media en Ecuador. *Los desafíos de educación preescolar, básica y media en América Latina*. Santiago de Chile: Fundación Konrad Adenauer.

Oleas, S., D. Baquero y J. Mieles, J. (2014). Los desafíos de la educación preescolar, básica y media en Ecuador. *Los desafíos de educación preescolar, básica y media en América Latina* (págs. 177-192). Santiago de Chile: Fundación Konrad Adenauer.

Proaño, E. (2009). Ahorrar para las épocas de vacas flacas. *Carta Económica*.

SENPLADES. (2009). *Plan Nacional para el Buen Vivir*. En línea <http://www.planificacion.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2012/07/Plan_Nacional_para_el_Buen_Vivir.pdf>.

Sistema Integrado de Indicadores Sociales del Ecuador. (2014). *Sistema Integrado de Indicadores Sociales del Ecuador*. En línea <www.siise.gob.ec>.

■ Anexos

CUADRO 1
EVOLUCIÓN DE INDICADORES ECONÓMICOS Y SOCIALES, 1994-2004

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
SECTOR REAL											
Crecimiento del PIB (en porcentajes)	4,3	2,3	1,7	4,3	3,3	-4,7	1,1	4,0	4,1	2,7	8,2
PIB per cápita (en dólares)	2.029	2.143	2.175	2.391	2.341	1.620	1.489	2.013	2.180	2.435	2.700
FBKF privada (en porcentajes del PIB)	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	72,5	67,3	69,3	70,8	73,1
FBKF pública (en porcentajes del PIB)	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	27,5	32,7	30,7	29,2	26,9
Inflación (en porcentajes)	27,3	22,9	24,4	30,7	24,3	66,7	95,9	37,7	12,5	8,0	2,6
Pobreza por ingresos	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	64,4	54,9	N.D.	49,9	44,6
Índice de Gini	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	0,57	0,59	N.D.	0,56	0,56
Desempleo* (en porcentajes de la población económicamente activa)	8,3	7,1	6,9	10,4	9,2	11,5	14,4	9,0	10,6	9,1*	11,4
Subempleo* (en porcentajes de la población económicamente activa)	45,1	45,8	43,3	40,4	42,3	56,8	60,4	55,7	53,7	55*	54,2
Costo canasta básica (en dólares)	350	361	376	400	370	220	253	314	353	378	394
Ingreso familiar mensual (en dólares)	188	223	260	256	217	152	164	201	221	253	266
Restricción de consumo (en porcentajes del costo canasta)	46,3	38,2	30,9	36,0	41,4	30,9	35,2	36,0	37,4	33,1	32,5
SECTOR EXTERNO											
Cuenta corriente (en porcentajes del PIB)	-4,0	-4,1	0,0	-1,5	-7,2	4,5	6,0	-2,1	-4,3	-1,2	-1,3
Balanza comercial (en porcentajes del PIB)	2,8	2,6	5,2	2,6	-3,2	8,7	8,2	2,2	-3,2	0,4	1,3
Inversión Extranjera Directa (en porcentajes del PIB)	2,5	1,9	2,0	2,6	3,1	3,3	-0,1	2,2	2,7	2,7	2,3
Remesas (en porcentajes del PIB)	1,2	1,6	1,9	2,3	2,8	5,5	7,2	5,8	5,0	5,0	5,0
Precio del petróleo (en dólares por barril)	13,7	14,8	18,0	15,5	9,1	15,1	24,9	19,0	22,1	26,3	32,2
Producción petrolera (miles de barriles por día)	379	392	384	389	376	376	398	407	392	420	525
Exportaciones petroleras/ exportaciones totales	34,0	34,9	35,9	29,6	22,0	33,2	49,3	34,7	40,8	41,9	54,6
SECTOR FISCAL											
Gasto del sector público no financiero (en porcentajes del PIB)	21,3	23,7	24,3	22,0	22,1	24,7	23,9	23,3	24,9	23,2	20,4
Resultado global del sector público no financiero (en porcentajes del PIB)	-0,2	-1,2	-2,8	-2,1	-5,2	-4,8	1,4	0,0	0,8	1,6	1,9
Déficit no petrolero del sector público no financiero (en porcentajes del PIB)	-5,9	-7,6	-10,0	-7,5	-8,7	-10,1	-7,5	-6,3	-4,8	-4,3	-3,8
Presión fiscal (en porcentajes del PIB)	9,3	9,5	8,4	9,5	10,3	10,1	9,6 (*)	12,1	12,9	12,5	12,6
Deuda pública total	68	58	59	52	57	87	79	59	51	46	41
Gasto en salud (en porcentajes del PIB)	N.D.	1,1	1,0	0,9	0,9	1,0	0,6 (*)	0,8	0,9	1,0	1,1
Gasto en educación (en porcentajes del PIB)	N.D.	3,1	3,2	2,9	3,2	3,1	1,5 (*)	2,0	2,4	2,1	2,3
Gasto en bienestar social (en porcentajes del PIB)	N.D.	0,4	0,6	0,3	0,2	0,8	0,3 (*)	0,5	0,3	0,3	0,2

Fuente: Elaboración propia sobre la base del Banco Central, del Sistema de Indicadores Sociales del Ecuador (SIISE), del Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC), del Banco Mundial y del Observatorio de la Política Fiscal.

Notas: *Cambio de metodología en 2007 y 2014. Cifras de desempleo corregidas con la nueva serie 2014. Subempleo, cifra a junio de 2014, metodología anterior a 2007. Incluye zonas urbana y rural. **Incluye universidades.

CUADRO 2
EVOLUCIÓN DE INDICADORES ECONÓMICOS Y SOCIALES, 2005-2014

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
SECTOR REAL										
Crecimiento del PIB (en porcentajes)	5,3	4,4	2,2	6,4	0,6	3,5	7,9	5,2	4,6	3,8
PIB per cápita (en dólares)	3.025	3.351	3.589	4.267	4.242	4.633	5.193	5.645	5.989	6.273
FBKF privada (en porcentajes del PIB)	77,1	79,7	68,5	67,8	52,3	55,8	57,3	53,3	47,4	48,8
FBKF pública (en porcentajes del PIB)	22,9	20,3	31,5	32,2	47,7	44,2	42,7	46,7	52,6	51,2
Inflación (en porcentajes)	2,1	3,3	2,3	8,4	5,2	3,6	4,5	5,1	2,7	3,6
Pobreza por ingresos (en porcentajes)	42,2	37,6	36,7	35,1	36,0	32,8	28,6	27,3	25,6	22,5
Índice de Gini	0,55	0,54	0,55	0,52	0,5	0,51	0,47	0,48	0,49	0,47
Desempleo (en porcentajes de la población económicamente activa)	8,6	7,7	7,7*	6,0	6,5	5,0	4,2	4,1	4,2	3,8*
Subempleo (en porcentajes de la población económicamente activa)	56,0	56,7	50,2*	58,1	60,1	56,8	54,7	51,4	53,0	51,3*
Costo canasta básica (en dólares)	437	453	473	509	529	545	578	596	621	646
Ingreso familiar mensual (en dólares)	280	299	317	373	407	448	493	545	594	635
Restricción de consumo (en porcentajes del costo canasta)	35,9	34,0	33,0	26,7	23,1	17,8	14,7	8,6	4,3	1,7
SECTOR EXTERNO										
Cuenta corriente (en porcentajes del PIB)	1,1	3,7	3,8	2,7	0,2	-2,3	-0,3	-0,2	-1,0	-0,6
Balanza comercial (en porcentajes del PIB)	1,3	3,1	2,8	2,1	-0,3	-2,6	-0,8	-0,5	-1,1	-0,7
Inversión Extranjera Directa (en porcentajes del PIB)	1,2	0,6	0,4	1,7	0,5	0,2	0,8	0,7	0,8	0,8
Remesas (en porcentajes del PIB)	5,9	6,3	6,5	5,0	4,4	3,7	3,4	2,8	2,6	2,4
Precio del petróleo (en dólares por barril)	42,8	51,2	60,2	83,4	53,4	71,9	97,7	98,5	95,9	84,2
Producción petrolera (miles de barriles por día)	532	536	511	505	486	486	500	504	526	556
Exportaciones petroleras/ exportaciones totales	58,1	59,3	58,2	62,3	50,2	55,3	58,0	58,0	56,8	51,7
SECTOR FISCAL										
Gasto del SPNF (% del PIB)	21,4	21,2	24,6	35,2	33,0	34,7	39,5	40,4	44,0	44,1
Resultado global del sector público no financiero (% del PIB)	0,6	2,9	1,9	0,5	-3,6	-1,3	-0,1	-0,9	-4,6	-5,3
Déficit no petrolero del sector público no financiero (% del PIB)	-4,7	-4,0	-4,6	-13,6	-11,9	-12,6	-16,4	-14,9	-16,7	-16,1
Presión fiscal (en porcentajes del PIB)	13,0	13,9	14,4	14,6	15,4	16,1	17,3	19,4	19,3	19,1
Deuda pública total (en porcentajes del PIB)	36	29	28	24	18	21	19	21	24	28
Gasto en salud (en porcentajes del PIB)	1,0	0,8	0,8	1,4	1,5	1,7	1,6	2,0	2,1	2,1
Gasto en educación (en porcentajes del PIB)	2,3	2,2	2,3	3,1	4,5	4,4	4,5	4,6	5,0	4,7
Gasto en bienestar social (en porcentajes del PIB)	0,6	0,7	1,0	1,1	1,4	1,5	1,5	1,3	1,5	1,2

Fuente: Elaboración propia sobre la base del Banco Central, del Sistema de Indicadores Sociales del Ecuador (SIISE), del Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC) y del Observatorio de la Política Fiscal.

Notas: *Cambio de metodología en 2007 y 2014. Cifras de desempleo corregidas con la nueva serie 2014. Subempleo, cifra a junio de 2014, metodología anterior a 2007. Incluye zonas urbana y rural. **Incluye universidades.

Política monetaria y fiscal: ¿ha aprendido México a mitigar los efectos de las crisis?

Luis Ignacio Román Morales

El desempeño que México ha tenido para enfrentar la recesión ha sido uno de los peores del mundo.

JOSEPH STIGLITZ, 19 NOVIEMBRE 2009

El crecimiento económico de México es decepcionante y causa desencanto, ustedes siguen esperando un milagro económico.

PAUL KRUGMAN, 28 MARZO 2015

I. Introducción

La política monetaria y la fiscal que México ha implementado desde los años ochenta y, particularmente después de la crisis de 1994-1996, han estado a tono con las sugerencias fundamentales de liberalización económica, promovidas por las principales organizaciones financieras y comerciales internacionales (Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos –OCDE–, Organización Mundial del Comercio –OMC–, Fondo Monetario Internacional –FMI–, Banco Mundial –BM– y Banco Interamericano del Desarrollo –BID–, entre otras).

La evolución constatada podría ser tildada de bipolar, pues, por una parte, México ha logrado una sustancial estabilidad financiera, traducida en una baja inflación, un equilibrio fiscal, un bajo déficit externo, la acumulación de reservas internacionales, una relativa estabilidad en la paridad monetaria, un endeudamiento público externo moderado y tasas de interés relativamente reducidas,

que acompañan un bajo nivel de riesgo país. Por otra, México se ha caracterizado por un pésimo comportamiento en la esfera real: el ritmo de crecimiento económico del PIB per cápita desde 1993 es uno de los más bajos de América Latina, solamente por encima de los de Haití y Guatemala y similar al salvadoreño, los niveles salariales medios industriales son en 2015 inferiores en términos reales a los de 1993, además es el único país latinoamericano donde el salario mínimo es inferior al costo de la canasta básica individual. Los niveles de pobreza tienden a mejorar muy levemente a largo plazo, pero las mejoras se anulan abruptamente cuando se precipitan las crisis, la distribución del ingreso se mantiene con índices de Gini que giran alrededor de 0,5 y los problemas de sustentabilidad se acrecientan. Asimismo, no existe una inversión significativa en investigación y desarrollo, el crecimiento se centra en pocos sectores, empresas y regiones, y el país se encuentra sumido en problemas de violencia y de acusaciones de corrupción sin precedentes.

La cuestión es cómo es posible macroeconómicamente la coexistencia de una esfera nominal sólida con una esfera real muy deteriorada. Esto instala la pregunta sobre la eficiencia de los principios de Timbergen y Mundel, en el sentido de que a cada instrumento de política económica le corresponde una sola meta y que debe ser la más eficiente para tal fin. La política monetaria se ha centrado exclusivamente en el objetivo de la estabilidad de precios, mientras que la fiscal se ha focalizado en el manejo del déficit público. Esto ha generado que las políticas productivas, sociales y ambientales, han tenido un papel marginal en una estructura de mercado que no es inclusiva y que no favorece a las micro, pequeñas y medianas empresas. Tampoco existe un mercado interno que permita mejorar los niveles de bienestar de la población ni compensar la alta volatilidad del mercado externo, que en el caso mexicano se centra en la demanda proveniente de los Estados Unidos.

La inconsistencia entre la estabilidad del ámbito financiero y el deterioro de las esferas real, social y ambiental, plantea una paradoja sobre la articulación entre los objetivos económicos y sociales, así como la prioridad de los mismos. Resulta evidente que la estabilidad monetaria y fiscal es imprescindible para conducir a objetivos sanos en términos productivos y de bienestar social, pero eso no conlleva que la estabilidad pueda lograr tales objetivos por sí misma. De hecho, si la forma de lograr dicha estabilidad conduce a deterioros en la dignidad humana, libertad, solidaridad o subsidiariedad, entonces la estabilidad estaría por encima de principios fundamentales. El fin de la acción ya no radicaría en el ser humano y ni siquiera en la economía, sino solo en la rentabilidad de los mercados financieros.

La alternativa ante este escenario no es, sin embargo, desdeñar la importancia de las variables financieras. La inmensa dependencia mundial de los mercados financieros volvería caótica cualquier estrategia que no valorase en su justa dimensión las políticas monetaria y fiscal que interactúan con dichos mercados. De modo que el problema radica en no desdeñar las esferas, real, social y ambiental, como si fuesen simples derivados de las precondiciones financieras. ¿Cómo caminar al filo de la navaja entre, por una parte, los requerimientos de estabilidad monetaria y fiscal –que condicionan el financiamiento del desarrollo– y, por otra, los requerimientos productivos, sociales y ambientales que le dan sentido a la actividad económica? No existe una respuesta única o contundente al respecto. El quehacer de cada sociedad depende de sus propias circunstancias, de la gravedad de los problemas que existan en los diversos ámbitos, así como de los recursos y capacidades para enfrentarlos.

En el presente artículo, se abordará, primero, de manera retrospectiva, las condiciones macroeconómicas que precipitaron las crisis de 1994-1996 y de 2008-2009, sus principales impactos socioeconómicos, las respuestas institucionales para enfrentarlas y los resultados posteriores (1996-2000 y 2009-2012). En la segunda sección, se procurará abordar las transformaciones actuales del marco jurídico-institucional, según las reformas estructurales aprobadas en México desde el 2012, las perspectivas macroeconómicas en el escenario actual (2015), y algunas propuestas de políticas ligadas a la articulación entre las esferas financiera y socioeconómica. Por último, se plantearán algunos comentarios a manera de conclusión con respecto a los aprendizajes derivados de las dos crisis analizadas.

II. Crisis, estrategias de respuesta y evolución socioeconómica

Después del término de la gran recesión de 1929-1932 y hasta 1980, México tuvo un ritmo promedio de crecimiento económico del 6,3% anual, un 3,3% per cápita (INEGI, 2014, tabla 8.1). Sin embargo, a partir de la crisis de 1982, cuando el país se declaró en suspensión de pagos, el crecimiento ha sido exiguo, el incremento real del PIB total alcanza apenas en promedio a un 2,16% anual, al tiempo que la población total ha crecido a un ritmo del 1,7% anual, lo que se traduce en un PIB per cápita de un 0,45% anual para un período de 35 años, es decir, 7,3 veces menor al registrado en los 48 años previos. Por su parte, la población económicamente activa (PEA) se ha incrementado al 2,9% anual, es decir 34% más rápido que el PIB. En consecuencia, el PIB por trabajador fue significativamente menor al término del 2014 que hace 33 años.

En efecto, en 1982 la deuda externa mexicana –pública y privada– ascendía a 89.863 millones de dólares y, en agosto de ese año, las reservas internacionales de las que disponía México fueron insuficientes para cubrir el servicio de dicha deuda. El país recurrió a una devaluación masiva de la moneda, a una exportación de emergencia de petróleo para contribuir a la reserva estratégica de los Estados Unidos y retornar al pago del servicio y, a la firma de un acuerdo de contingencia con el Fondo Monetario Internacional.

La crisis de 1982 desembocó en un giro repentino y radical de la estrategia económica y de las políticas públicas, iniciándose un profundo proceso de ajuste presupuestal. Tres años más tarde el proceso de transformaciones estructurales –marcado por la retirada en la participación del Estado como productor– implicó la disolución de cientos

de empresas paraestatales, el inicio de una fase de desregulación de los mercados y la apertura externa –con el ingreso de México al Acuerdo General sobre Aranceles Aduaneros y Comercio (GATT), actual Organización Mundial del Comercio (OMC), y el inicio de las negociaciones para constituir el Tratado de Libre Comercio de América del Norte–. Durante la década de 1980, la prioridad gubernamental se situó en la renegociación del pago de la deuda pública externa (89.000 millones de dólares en 1982) y en el combate a la inflación, cuya tasa llegó al 160% en el año 1987.

Las renegociaciones de deuda concluyeron en 1989 y México volvió a acceder al crédito internacional. A pesar de que el monto de la deuda al término de ese año seguía siendo similar al de siete años antes (89.317 millones de dólares), cambiaron significativamente las condiciones de su servicio.

De 1990 a 1994, se reactivó la producción, se estabilizaron los precios y mejoró la generación de empleo. Sin embargo, las cuentas externas se tornaron extremadamente dependientes del ingreso de divisas procedentes de inversiones de portafolios, en los mercados bursátiles y de dinero. Asimismo, los salarios reales continuaron deteriorándose y la concentración del ingreso continuó polarizándose. A diferencia del período 1982-1988, se reactivó la política social, principalmente mediante el Programa Nacional de Solidaridad (Pronasol), antecesor de los programas Progresá, Oportunidades y Prospera.

A. La crisis de 1994

Las políticas aplicadas desde fines de los años ochenta son indisociables de lo acontecido en la crisis de 1982. El Estado buscó evitar que se repitieran los factores detonantes

de tal crisis en sincronía con las directrices del denominado Consenso de Washington. La premisa fundamental fue la de esquivar una nueva acumulación de déficit fiscal e impedir el repunte de la inflación. Para equilibrar las finanzas públicas y abatir la inflación, el gobierno mexicano estableció diversos mecanismos de atracción de capitales y de liberalización comercial. Baste enumerar los siguientes:

- i) Se desarrolló un mecanismo creado desde 1983, el FICORCA (Fideicomiso de Cobertura de Riesgos Cambiarios), para respaldar, desde el Estado, la adquisición de créditos por parte del sector privado. Este fideicomiso, además, jugó un papel central en el tipo de cambio hasta 1992.
- ii) En junio de 1989, se emitieron Bonos de la Tesorería de la Federación indexados a la paridad peso-dólar (Tesobonos), que constituían títulos de crédito nominados en moneda extranjera con la obligación del gobierno federal de pagar en fecha determinada una suma en moneda nacional equivalente a su valor en dólares según el tipo de cambio libre.
- iii) En agosto de ese año se inició la concesión de facilidades administrativas para el pago del impuesto sobre la renta por intereses y ganancias cambiarias, con el objeto de alentar el regreso de capitales depositados o invertidos en el extranjero por personas físicas residentes en México, que en la práctica representó un premio al regreso de los capitales fugados en períodos previos.
- iv) Se establecieron mecanismos crecientes para la contratación de deuda mediante la colocación de bonos en los mercados bursátiles, particularmente para el financiamiento de las principales entidades paraestatales (especialmente

Petróleos Mexicanos e infraestructura carretera).

- v) En 1990 se estableció el Fondo Bancario de Protección al Ahorro (FOBAPROA), con el fin de asegurar la liquidez bancaria en favor de los depositantes. Este mecanismo actuó intensamente desde 1993 frente las crisis de múltiples bancos privados.
- vi) La firma en 1992 para implementar desde 1994 el Tratado de Libre Comercio de América Norte, que profundizaría tanto la integración económica de México con Estados Unidos como las facilidades de inversión provenientes de Estados Unidos y Canadá.
- vii) En el período 1989-1994 se concretó la privatización de diversos sectores clave de la economía como telecomunicaciones (Telmex y televisoras), carreteras, bancos, siderurgia, sistemas satelitales, petroquímica, industria automotriz, aerolíneas, puertos, aeropuertos, ferrocarriles y hoteles, entre otros, lo que implicó un significativo ingreso de recursos extraordinarios para el fisco y contribuyó a equilibrar las finanzas públicas.

El balance de 1989-1994 resultó en la reversión de un déficit fiscal del 4,7% del PIB en 1989 a un superávit fiscal del 1,9% del PIB en 1994. De hecho, en la crisis de 1995 el déficit apenas fue de un 0,2% del PIB. Respecto de la inflación, fue decreciendo significativamente con el estricto manejo de la política monetaria. El incremento en los precios al consumidor bajó del 160% en 1987 al 30% en 1990 y continuó descendiendo hasta alcanzar un 7% en 1994.

Pese a lo anterior, otras variables macroeconómicas – las de balanza de pagos y las de carácter socioeconómico– mostraron severos retrocesos. Por su parte, la deuda externa, elemento central de la crisis de

1982, se incrementó sustantivamente, al pasar de 89.317 millones de dólares en 1989 a 148.182 en 1995.¹

En cuanto al sector externo, el déficit en cuenta corriente fue acumulando montos inmanejables para el tamaño de la economía mexicana. En el período 1989-1994, se acumuló un saldo deficitario por 105.418 millones de dólares, es decir 15.000 millones más que el saldo total de la deuda externa de apenas 12 años antes. El déficit en cuenta corriente había sido compensado por un superávit mayor en la balanza en cuenta de capitales, que dependía de inversiones especulativas en los mercados de dinero y capitales. En el momento en que la rentabilidad de dichas inversiones fuese amenazada se corría el riesgo de una corrida financiera, que aconteció en 1994.

La política cambiaria de ese momento era de banda de flotación, es decir, el tipo de cambio fluctuaba en función del mercado de divisas dentro de los márgenes establecidos institucionalmente. El piso estaba fijado en 3 pesos por dólar y el techo en 3,5. En 1994, el déficit en cuenta corriente repuntó en un 27% con respecto a 1993, en un momento en que una política de ajuste hubiese sido muy costosa.² En diciembre de 1994, el nuevo gobierno anunció un cambio en la banda de flotación, elevando el techo a 4 pesos por

dólar, esta medida fue interpretada por los mercados como una situación de insolvencia del Banco de México para respaldar el peso, generando una inmediata fuga de divisas y una macrodevaluación. La paridad Fix, referida al valor de liquidación a 48 horas en el mercado interbancario del dólar, pasó de 3,44 pesos por dólar en noviembre de 1994 a 5,5 en enero de 1995, a 6,7 en marzo y a 7,7 en noviembre.³

El aumento de la paridad y su consecuente impacto en las tasas de interés y en la actividad económica, junto con problemas previos de solvencia de los deudores de la banca y diversos fraudes en los bancos privados, produjeron una situación de descapitalización y quiebra de diversos bancos, que rebasó sustantivamente la capacidad del Fondo Bancario de Protección al Ahorro (FOBAPROA). Entraron en crisis el Banco Unión, Banca Cremi, Multibanco Mercantil, Banco de Oriente, Banca Confía, Asemex-Banpaís, Inverlat y Banco Obrero, entre otras instituciones. Finalmente, el costo del rescate bancario fue el equivalente al 15% del PIB nacional.⁴ Además de la acumulación de déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos, el período 1989-1994 registró diversos factores de deterioro y polarización social. El índice de concentración del ingreso (Gini) se incrementó durante todo el período, la pobreza en



- 1 Refiere al conjunto de deuda externa: bilateral, fondos de estabilización, con proveedores, instituciones financieras internacionales, bonos públicos, deuda reestructurada, bonos de reprivatización, base de dinero, deuda no reestructurada, Proyectos de Inversión Diferida en el Registro del Gasto (PIDIREGAS) y deuda privada (bancaria y no bancaria) (Román y Arufe, 2004). Conforme a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, la deuda externa bruta del sector público federal en 1995 fue de 100.933,7 millones de dólares, <<http://presto.hacienda.gob.mx/EstoporLayout/Layout.jsp>>.
- 2 Seis años antes Carlos Salinas obtuvo la presidencia luego de un proceso electoral sumamente cuestionado.
- 3 "El tipo de cambio (FIX) es determinado por el Banco de México con base en un promedio de cotizaciones del mercado de cambios al mayoreo para operaciones liquidables el segundo día hábil bancario siguiente y que son obtenidas de plataformas de transacción cambiaria y otros medios electrónicos con representatividad en el mercado de cambios". Banco de México, <http://www.banxico.org.mx/ayuda/temas-mas-consultados/tipo-cambio.html>.
- 4 Ver <<http://www.redpolitica.mx/deuda-de-la-federacion/cuanto-costó-méxico-el-fobaproa>>.

todas sus dimensiones (alimentaria, de capacidades y patrimonial) se incrementó sustantivamente y solo se redujo marginalmente en 1994. El poder de compra del salario mínimo fue disminuyendo y la proporción de trabajadores formales con respecto a la PEA se mantuvo estancada en todo el período de crecimiento económico. Bajo estas condiciones, la población se encontraba en una mayor vulnerabilidad social que en 1982 ante el acontecimiento de una crisis.

En 1995 el PIB cayó en un 6,2%, la mayor caída registrada desde 1932 –en el contexto de la Gran Depresión–, la inflación remontó al 52%, el número trabajadores formales permanentes se redujo en 500.000 personas y la proporción de estos cayó a solo el 23% de la PEA, los salarios mínimos aumentaron en un 38% de lo que lo hicieron los precios y, para 1996 la pobreza –alimentaria y de capacidades– había aumentado en 16 millones de personas respecto de 1994, en tanto que la patrimonial se incrementó en 14 millones.

México volvió a tener un problema de deuda externa, agravado por el déficit externo y por el deterioro social, sumado a que el gobierno tenía un margen de manobra mucho menor que en 1982, al haber perdido los activos por desincorporar, (es decir los bienes derivados por la venta o cierre de empresas paraestatales) y una circunstancia social más grave. De manera que se optó por atender de manera fundamental el desendeudamiento público externo.

CUADRO 1

SALDO DE LA DEUDA EXTERNA NETA DEL SECTOR PÚBLICO FEDERAL, FLUJOS ACUMULADOS A DICIEMBRE DE CADA AÑO, 1990-2005
(EN MILLONES DE DOLARES)

Año	Monto	Año	Monto	Año	Monto
1990	72.246,3	1995	87.489,3	2000	70.260,4
1991	66.438,0	1996	79.990,4	2001	69.807,9
1992	66.797,9	1997	76.113,7	2002	71.528,1
1993	68.650,3	1998	77.624,3	2003	73.625,6
1994	76.110,7	1999	75.424,0	2004	75.713,1

Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, <<http://presto.hacienda.gob.mx/Es-toporLayout/Layout.jsp>>.

El monto real del PIB de 1994 no fue recuperado sino hasta 1997 y a partir de ahí y hasta el año 2009 se mantuvo casi estancado, con excepción de los sectores de telecomunicaciones y de servicios financieros, que registraron un crecimiento dinámico. La inflación se controló de forma paulatina hasta alcanzar niveles inferiores al 5% desde 2001, exceptuando 2002, 2004 y 2008 en que se ubicó entre 5 y 7%. Los niveles de pobreza, distribución del ingreso, empleo y poder adquisitivo se mantuvieron similares hasta el año 2008.

CUADRO 2
PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS Y SOCIOECONÓMICOS EN MÉXICO, 1989-1995
(EN PORCENTAJES)

	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
Crecimiento del PIB (en millones de pesos a precios de 1993) ^a	4,2	5,1	4,2	3,6	2,0	4,4	-6,2
Tasa de inflación (variación diciembre a diciembre) ^b	19,7	29,9	18,8	11,9	8,1	7,1	52,0
Población económicamente activa (en millones) ^c	28,9		31,2		33,6		35,6
Asalariados cotizantes permanentes al Instituto Mexicano del Seguro Social en millones de trabajadores) ^d	7,3	8,0	8,5	8,7	8,6	8,7	8,2e
Crecimiento salarios mínimos ^f	14,5g	18,0h	18,0i	12,0j	8,1	7,0	19,8k
Índice de Gini ^l	0,490			0,509		0,514	0,489m
Pobreza alimentaria ⁿ	19,0			22,5		21,1	37,1 ^o
Pobreza de capacidades	24,5			28,0		29,4	45,3 ^p
Pobreza patrimonial	44,7			52,6		55,6	69,6 ^q
Balance público/PIB ^r	-4,7	-2,2	-0,4	1,4	0,7	1,9	-0,2
Déficit cuenta corriente de balanza de pagos (en millones de dólares) ^s	5.821,2	7.451,0	14.646,7	24.438,5	23.399,2	29.662,0	1.576,7

Fuente: Elaboración propia.

a/ INEGI, Estadísticas históricas de México, 2014, cuadro 8.6, PIB total y por gran división de actividad económica, serie anual de 1988 a 2006.

b/ INEGI, Banco de Información Económica, <www.inegi.org.mx>.

c/ STPS-INEGI, encuesta nacional de empleo, 1988, 1991, 1993 y 1995 (bianual).

d/ Comisión Nacional de Salarios Mínimos, Informe de la dirección técnica, noviembre 1994, <http://www.conasami.gob.mx/pdf/dt/Caja_1/1994/11NOVIEMBRE_1994.pdf>.

e/ El dato correspondiente a 1995 fue tomado de Mario Martín Rubio Zamorano, "Efectos macroeconómicos de la reforma al sistema de pensiones del Instituto Mexicano del Seguro Social 1997-2010", Tesis doctoral, ESE-IPN, 2014, <http://tesis.ipn.mx/jspui/bitstream/123456789/13283/1/Tesis%20Final.pdf>.

f/ Comisión Nacional de Salarios Mínimos, salario mínimo promedio de las tres zonas salariales de ese entonces, <www.conasami.gob.mx>.

g/ 1 de diciembre de 1989 versus 1 de diciembre 1988.

h/ 31 de diciembre 1990 versus 31 diciembre 1989.

i/ 1 de noviembre 1991 versus 1 de noviembre 1990

j/ 1 de noviembre 1992 versus 1 de noviembre 1991.

k/ 1 de diciembre de 1995 versus 1 de diciembre de 1994. El 4 de diciembre hubo un aumento de emergencia del 10,1%.

l/ Ingreso monetario, tomado de Fernando Cortés. La distribución del ingreso en México en épocas de estabilización y reforma económica. CIESAS-Porrúa, México, 2000.

m/ Dato de 1996, INEGI-ENIGH, Ingreso corriente monetario, cuadro III.5.

n/ Los datos de pobreza alimentaria, de capacidades y patrimonial provienen, para 1989, de Miguel Székely, Pobreza y desigualdad en México entre 1950 y el 2004, SEDESOL, México, 2005. Para el resto de los años están tomados de Comité Técnico Para la Medición de la Pobreza en México, La pobreza en México en la última década del Siglo XX, SEDESOL, México.

o/ Datos de 1996.

p/ Datos de 1996.

q/ Datos de 1996.

r/ Incluye gobierno federal y organismos y empresas paraestatales. INEGI, Banco de Información económica, <www.inegi.org.mx>.

s/ Banco de México, <www.banxico.gob.mx>.

México recurrió, al igual que en 1982, a un paquete de contingencia con el Fondo Monetario Internacional y a un crédito sindicado, con una fuerte participación del gobierno de los Estados Unidos, por 17.700 millones de dólares, para enfrentar la crisis. La respuesta gubernamental se expresó en una mayor desregulación a la inversión extranjera, promoviendo a nivel nacional la industrialización vía maquiladoras –ensamblaje con bajo contenido de valor agregado interno–, se recurrió al mecanismo de cambio de deuda por inversión –mediante estímulos fiscales y mayores ventajas para la inversión foránea–, a una búsqueda de menor dependencia del ingreso de capital especulativo y a la implantación de un esquema de política social focalizado –mediante el Programa de Educación, Salud y Alimentación (Progresa)–.

En términos de política monetaria y fiscal se recurrió a tres medidas fundamentales: i) la consolidación de la autonomía del banco central (Banco de México), lo que implicó que el gobierno mexicano ya no pudo recurrir a créditos de la banca central; ii) la difusión semanal del monto de reservas de divisas para generar la confianza entre los inversionistas de que los capitales estaban garantizados al entrar a México; y iii) la prohibición legal explícita al déficit fiscal primario, más allá de rangos marginales.

La autonomía del Banco de México se planteó antes de la crisis y fue promulgada en diciembre de ese año. La medida fue justificada con planteamientos que coinciden con ideas liberales. Así, el actual Gobernador del Banco de México explica la autonomía en términos plenamente compatibles con la interpretación de la inflación como un fenómeno esencialmente monetario:

...a lo largo de la historia de nuestro instituto central existió la constante preocupación de

moderar de alguna manera el flujo de crédito del banco central. Ello, seguramente por dos razones. Una, que por largo tiempo se ha percibido la existencia de un vínculo entre dicho flujo y la evolución de los precios. Otra, que la laxitud en el control del crédito del instituto central ha resultado en innumerables males que la inflación ha traído consigo, todavía muy vivos en nuestra memoria.

Por lo general el gran receptor de los flujos de crédito del banco central, cuando este no es autónomo, es el gobierno que, mediante tal expediente, puede incurrir en elevados déficits fiscales. La exposición de motivos ya citada describía esta enfermedad y sus temibles síntomas: grandes déficits fiscales asociados con elevadas inflaciones; la causa más frecuente de los mismos: el financiamiento que prácticamente sin restricciones el banco central le podía otorgar al gobierno y que este exigía con gran frecuencia, y, al final, el remedio: dotar de autonomía al banco emisor del dinero: por ello, si se ha de tener una política permanente de lucha contra las fuerzas inflacionarias, resulta clara la conveniencia de separar la función de crear dinero, de otras tareas del Estado, en las que continuamente se enfrentan reiteradas demandas para aumentar el gasto (Turrent, 2012).

Así, el objetivo central del Banco de México, como ente autónomo es, conforme al artículo 28 de la Constitución de los Estados Unidos Mexicanos, “procurar el mantenimiento del poder adquisitivo de la moneda nacional”, es decir, la estabilidad de precios. De hecho, conforme a lo señalado por Turrent (p. 183) México se convirtió en el único país del mundo en que la autonomía del banco central adquiriría un estatuto constitucional.

En contraste con las disposiciones de la Reserva Federal norteamericana o del Banco Central Europeo, el sentido del Banco

de México está más apegado a la ortodoxia sobre el papel de la política monetaria y no están entre sus funciones cuestiones que no sean estrictamente financieras. De hecho, conforme a las disposiciones legales las personas elegibles para los cargos de gobernador y subgobernador deberían “gozar de reconocida competencia en materia monetaria, así como haber ocupado, por lo menos durante cinco años, cargos de alto nivel en el sistema financiero mexicano o en las dependencias, organismos o instituciones que ejerzan funciones de autoridad en materia financiera”. (Ley del Banco de México). En otros términos, se generó un proceso de autonomía de la esfera real con respecto a la financiera.

En cuanto al manejo de la oferta monetaria, en la estrategia reformada se incluyeron básicamente dos reglas, conocidas coloquialmente como largos y cortos: “una de ellas para la aplicación de techos al crecimiento de la base monetaria (...) Por otro lado, a fin de darle al Banco de México un instrumento de intervención discrecional, se implantó el régimen de saldo cero para las cuentas corrientes de los bancos comerciales en el banco central, mediante la decisión doble de no ofrecer rendimientos a los saldos positivos en esas cuentas, mientras que a los sobregiros se les aplicaría una tasa de castigo de dos veces Cetes. Una vez implantado ese régimen el Banco de México estaría en posibilidad de aplicar una política restrictiva dando lugar a que la liquidez fuera insuficiente y se generara un sobregiro en el saldo consolidado de dichas cuentas. A esa expresión de restricción monetaria se le denominó coloquialmente “la aplicación de un corto”.⁵

Posteriormente, el manejo de la base monetaria estaba determinado por los objetivos de inflación de largo plazo, que continúa hasta la fecha. El rango anual que se propone el Banco de México es del 3% con la variación de un punto porcentual más o uno menos. Bajo este esquema, se distingue la política monetaria que atiende la vigilancia de la inflación subyacente al mercado, de aquella derivada de los costos, sobre la que el Banco no puede actuar (inflación estacional de productos primarios y precios administrados de bienes y servicios públicos).

Respecto de la política fiscal, desde el año 2003 se estableció el esquema de estabilizadores fiscales, es decir “normativas que buscan equilibrar en el corto plazo las finanzas públicas... Ante variaciones en los ingresos tributarios federales, se generarán ajustes por el lado del gasto... [los] estabilizadores actúan como mecanismo de coyuntura al tratar de mantener estable el presupuesto de ingresos y gastos públicos... Los estabilizadores fiscales automáticos se han definido como aquellos ingresos y gastos públicos que se vinculan directamente al ciclo económico, estimulando la economía en épocas de recesión y mitigándola en los períodos de sobrecalentamiento; es decir, ejercen una función de carácter regulador. En ese sentido, las fluctuaciones del nivel de actividad económica ejercen una influencia significativa en las finanzas públicas y tienen a su vez un efecto estabilizador sobre el producto interno bruto” (Mandujano, 2005).

Desde 2008, se fijaron nuevas estructuras fiscales para la captación de recursos públicos, ya que la carga tributaria apenas representa alrededor de 11% del PIB, estableciéndose



5 Turrent, Eduardo, Autonomía de la Banca Central en México, Banco de México, México, 2012.

el impuesto a los depósitos en efectivo (IDE) y el impuesto especial a tasa única (IETU). El primero se denominó coloquialmente como el impuesto a la informalidad –u otras actividades no registradas– y consistía en una captación de recursos públicos a partir de todo depósito bancario que excediera cierto monto. El IETU se planteó como un impuesto plano o *flat tax*, pero sin eliminar el impuesto sobre la renta, lo que generó complicados mecanismos contables para determinar el pago de uno u otro impuesto. Ambos impuestos fueron suprimidos en el año 2014.

B. La recesión de 2008-2009

A diferencia de la crisis de 1994, cuyo proceso se fue gestando en el interior del país, la de 2008-2009 fue una crisis de carácter global que se expresó tardíamente y con gran intensidad en México, puesto que los indicadores macroeconómicos comenzaron a deteriorarse desde el cuarto trimestre del 2008, cuando en los Estados Unidos había estallado un año antes.

En los cuatro años previos a la crisis, se generó un desendeudamiento masivo que se revirtió con la recesión de 2009, dado que se asume como deuda pública el rescate bancario de 1995, el carretero y las deudas públicas resultantes de 2008-2009. De hecho, los impresionantes saltos de la deuda externa neta del sector público federal responden a que el Estado asume deudas precedentes de otras instancias.

CUADRO 3

SALDO DE LA DEUDA EXTERNA NETA DEL SECTOR PÚBLICO FEDERAL, FLUJOS ACUMULADOS A DICIEMBRE DE CADA AÑO, 1990-2005
(EN MILLONES DE DÓLARES)

Año	Monto	Año	Monto
2005	65.722,5	2010	104.679,1
2006	47.247,2	2011	113.631,6
2007	34.532,0	2012	121.659,0
2008	24.319,4	2013	130.949,7
2009	91.721,9	2014	145.617,4

Fuente: Banco de México, <www.banxico.gob.mx>.

El crecimiento económico de México en el siglo XXI ha sido significativamente menor al de los espacios geoeconómicos de los que forma parte. Sin embargo, en el 2006 tuvo un mejor comportamiento que el promedio mundial, el de América del Norte o el de los países de la OCDE, aunque con menor crecimiento que América Latina y mucho menor que el de los países de ingreso medio alto. En el 2007, cuando estalla la recesión en los Estados Unidos, México sigue creciendo a un ritmo superior al de la OCDE, aunque menor que el promedio mundial. Durante la recesión de 2008 –cuando el crecimiento de los Estados Unidos fue negativo en un 0,3%–, México siguió creciendo a una tasa similar a la del promedio mundial. Sin embargo, en 2009, el impacto recesivo sobre México fue el más severo entre todos los países pertenecientes a estas regiones (aunque en Europa, Asia y África hubo países aún más afectados).

CUADRO 4

EVOLUCIÓN DEL PIB DE MÉXICO RESPECTO DE OTRAS REGIONES, 2000-2009 (EN PORCENTAJES)

Crecimiento anual (en dólares constantes a precios del 2005)	2000-2005	2006	2007	2008	2009
México	1,6	5,0	3,1	1,4	-4,7
América del Norte	2,5	2,7	1,8	0,1	2,8
América Latina	2,6	5,4	5,3	3,5	-1,6
Países de ingreso medio alto	5,4	8,2	8,7	5,8	2,5
OCDE	2,1	3,0	2,6	0,2	-3,6
Mundial	2,9	4,1	3,9	1,5	-2,1

Fuente: Banco Mundial, Databank, <<http://datos.bancomundial.org/indicador/NY.GDP.MKTP.KD/countries?page=1&display=default>>.

Además del rezago y la profundidad de la recesión en términos de la evolución del PIB, destacan cinco elementos específicos de esta recesión, así como dos comunes a la de 1994. Como factores particulares de la recesión iniciada a fines del 2008 destacan los siguientes:

- i) El mantenimiento de tasas de inflación moderadas, antes, durante y después de la recesión. El nivel más elevado se presentó justo antes de su estallido, en el año 2008, en un contexto de significativo incremento en los precios de los *commodities* y, entre ellos, de los bienes de consumo básico. Un segundo, y leve repunte se presentó a la salida de la recesión, en 2010, desde entonces, la inflación ha tendido a decrecer.
- ii) La PEA comenzó a tener un comportamiento errático, con un crecimiento reducido durante la recesión en 2009, un fuerte repunte a la salida de ella en 2010, un bajo crecimiento en 2011 y otro repunte significativo en 2012. Parece presentarse una ruptura de tendencias en la

lógica de incorporación económica de la población en edad de trabajar.

- iii) El comportamiento de los salarios mínimos es similar a la de la inflación general, lo que implica un deterioro en el poder de compra de los asalariados de menores ingresos, puesto que la inflación de la canasta básica ha tendido a ser significativamente mayor que la de la inflación general.⁶ Asimismo, las condiciones laborales y de ingreso entre los asalariados han tendido a deteriorarse de forma acelerada.⁷ Durante la recesión disminuye también la participación de los trabajadores asegurados permanentes, es decir, con trabajo formal, respecto de la PEA para reactivarse posteriormente.
- iv) La búsqueda esencial de equilibrio fiscal ha tendido a relajarse desde la recesión de 2009, registrándose una ligera tendencia al crecimiento del déficit.
- v) Al término de la recesión de 2009, y a diferencia de lo que ocurrió en la crisis



6 Mientras que la inflación de la canasta básica fue de un 38,5% de enero del 2006 a diciembre del 2012, la inflación general acumulada fue de un 32,9%, <www.inegi.org.mx>.

7 Las remuneraciones reales por trabajador y hora trabajada, respectivamente, en la industria manufacturera fueron un 2,2% y un 6% inferiores en noviembre de 2012 que en el mismo mes de 2008, al inicio de la recesión. Al compararlas con la serie de información previa (1993), las remuneraciones en noviembre de 2012 fueron un 1,3% inferiores por trabajador a las de 1993 y un 3,5% menores por hora trabajada (INEGI, 2009 y febrero del 2013).

anterior, parece reactivarse aceleradamente la acumulación del déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos. Esta aceleración tiende a asemejarse a la registrada de 1990 a 1994.

Los comportamientos similares a los de la crisis de 1994 son los siguientes:

i) Se genera un proceso de igualación por lo bajo en la distribución del ingreso. Se reducen los índices de Gini, pero no por una participación más equitativa en el enriquecimiento de la sociedad, sino por un empobrecimiento

generalizado, con variaciones proporcionalmente menores en la población de bajos ingresos, lo que se expresa en una mejora en los índices de Gini simultáneos al incremento general en la pobreza.

ii) La reducción de la pobreza en los períodos de recuperación económica son negativamente compensados con los saltos en la misma durante ambos períodos críticos y recesivos. Finalmente, población en condiciones de pobreza en el año 2012 es significativamente superior a la registrada en 1989.

CUADRO 5

PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS Y SOCIOECONÓMICOS EN MÉXICO, 2006-2012 (EN PORCENTAJES)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Crecimiento del PIB (en millones de pesos a precios de 1993) ^a	5,0	3,1	1,4	-4,7	5,1	4,0	3,9
Tasa de inflación (variación diciembre a diciembre) ^b	4,1	3,8	6,5	3,6	4,4	3,8	3,6
Población económicamente activa (en millones al segundo trimestre) ^c	45,0	45,9	47,3	47,8	49,4	49,8	51,8
Trabajadores asegurados en el Instituto Mexicano del Seguro Social (en millones, promedio anual) ^d	13,7	14,2	14,2	14,0	14,7	15,4	16,1
Crecimiento de los salarios mínimos ^e	4	3,9	4	4,6	4,85	4,1	4,2
Índice de Gini ^f	0,478 ^g		0,491		0,496		0,481
Pobreza alimentaria ^h	14,0		18,6		18,8		19,7
Pobreza de capacidades	20,9		25,5		26,6		28,0
Pobreza patrimonial	42,9		47,8		51,1		52,3
Balance público PIB ⁱ	0,1	0,0	-0,1	-2,2	-2,8	-2,5	-2,6
Déficit de cuenta corriente de balanza de pagos (en millones de dólares) ^j	7.803	14.663	20.174	8.321	4.934	13.326	15.853

Fuente: Elaboración propia.

a/ INEGI, *Estadísticas históricas de México*, 2014, cuadro 8.6, producto interno bruto total y por gran división de actividad económica, serie anual de 1988 a 2006.

b/ INEGI, Banco de Información Económica, <www.inegi.org.mx>.

c/ STPS-INEGI, Encuesta Nacional de Empleo, 1988, 1991, 1993 y 1995 /en aquel entonces era bianual).

d/ Instituto Mexicano del Seguro Social, <http://189.202.239.32/cognos/cgi-bin/ppdscgi.exe?DC=Q&nia=Run&nid=3489585644ee11dccbca876b0f759402&nic=%2FImported%20Reports%2FInformacion%20Directiva%20CP%2FCubos%2FCubo%20de%20Informacion%20Directiva%20CP%2F1670_3d6c796&nih=1&back=http%3A%2F%2F201.144.108.32%2Fcognos%2Fcgi-bin%2Fupfci.exe%3Fxmlcmd%3D%3CGetPage%3E%3CTemplate%3Emain.utml%3C%2FTemplate%3E%3C%2FGetPage%3E%26id%3D1cce47702c0d11dc977b8728db4781d3>.

e/ Comisión Nacional de Salarios Mínimos, salario mínimo promedio de las zonas salariales de entonces, <www.conasami.gob.mx>.

f/ INEGI-ENIGH, Tabulados básicos, año 2012, nueva construcción, cuadro 2.3. "Ingreso corriente total promedio trimestral per cápita en deciles de personas según año de levantamiento y su coeficiente de Gini (precios constantes 2012)". Cabe señalar que la metodología no es comparable plenamente con la del tabulado 1, dado que en este caso se trata de indicadores per cápita.

g/ INEGI-ENIGH, sobre la del cuadro 2.3 de los tabulados básicos de la construcción tradicional de la ENIGH. Tabulados básicos, año 2006, construcción tradicional.

h/ Los datos de pobreza alimentaria, de capacidades y patrimonial provienen, para 1989, de Miguel Székely, *Pobreza y desigualdad en México entre 1950 y el 2004*, SEDESOL, México, 2005. Para el resto de los años están tomados del Comité Técnico para la Medición de la Pobreza en México, *La pobreza en México en la última década del Siglo XX*, SEDESOL, México.

i/ Incluye gobierno federal y organismos y empresas paraestatales. INEGI, Banco de Información económica, <www.inegi.org.mx>.

j/ Banco de México, <www.banxico.gob.mx>.

La política monetaria y la fiscal no fueron sustancialmente modificadas a raíz de la recesión, pues se argumentaba que esta “había sido importada”, a diferencia de la de 1994, debido a esto se requería teóricamente fomentar la confianza de los mercados sin alterar en lo fundamental la estabilidad de la política macroeconómica.

III. Alternancia política, reformas estructurales y prospectivas

El comportamiento político-económico de México en el largo plazo ha resultado paradójico. Después de 70 años sin alternancia política y con giros significativos en las estrategias económicas, en el presente siglo se han presentado dos cambios de partidos gobernantes: en el año 2000 el Partido Revolucionario Institucional abandonó el poder ante la elección del Partido Acción Nacional y, en 2012, se vuelven a alternar, sin embargo, se ha mantenido la misma estrategia económica junto con agentes tomadores de decisión. Al cabo de más de tres décadas con la misma lógica de políticas públicas, los resultados en términos de inflación son plausibles, pero no el desarrollo social y ambiental, y menos de garantizar la paz en el país.

A. Las reformas estructurales, la evolución 2012-2014 y las expectativas hacia 2016

Las estrategias planteadas desde el año 2012 se han centrado en una profundización de las políticas precedentes. En noviembre de ese año, bajo la administración de Felipe

Calderón, se promulgaron múltiples y profundas reformas a la Ley Federal del trabajo, con el fin de flexibilizar el funcionamiento del mercado laboral y promover el paso del empleo informal al formal. Al mes siguiente, cuando Enrique Peña Nieto ya había asumido la presidencia, se firmó el Pacto por México entre el gobierno federal, el Partido Revolucionario Institucional (nuevamente en el poder), el de Acción Nacional (liberal) y el de la Revolución Democrática. En dicho pacto⁸ se anunciaban una docena de reformas estructurales: la social –con el establecimiento de seguridad social universal y el seguro de desempleo–, la educativa, de competencia económica, de telecomunicaciones, energética, minera (aún no presentada), financiera, del campo (en vías de ser presentada), hacendaria, de transparencia y rendición de cuentas y la político-electoral.

Conforme a lo planteado por el Plan Nacional de Desarrollo 2013-2018, los cambios conducirían a reforzar la estabilidad macroeconómica (reforma hacendaria), favorecer el acceso al financiamiento a menores tasas de interés para el público en general (reforma financiera), generar mayores oportunidades de empleo formal (reforma laboral), contribuir al desarrollo sustentable (reformas energética y del agua), favorecer el acceso a Internet y a una mayor variedad de medios de comunicación (reforma en telecomunicaciones), contar con combustibles más baratos y de mejor calidad (reforma energética), ampliar el espectro de proveedores de bienes y servicios en mejores condiciones de mercado (reforma en competencia económica y desregulación) y, finalmente, mejoras a nivel sectorial y regional, mediante cambios en ciertas normativas. Las



8 Ver en <<http://pactopormexico.org/>>.

reformas conllevan significativos puntos de inflexión en favor de una mayor desregulación económica por parte del Estado, una mayor promoción y facilidades a la inversión privada, así como mecanismo de represión a la informalidad (reforma fiscal) y de promoción a la formalidad por la vía de incentivos a la demanda de empleo (reforma laboral). Igualmente se plantea una profunda transformación liberal del sector energético (petróleo, gas y electricidad) y una promoción significativa a la bancarización y financierización de los mercados.

Sin embargo, la evolución de los dos primeros años de la administración de Peña Nieto no arrojan los resultados que el Estado esperaba, tanto por factores económicos internacionales como por las condiciones internas del país. En primer lugar destaca la diferencia existente entre las previsiones gubernamentales y la evolución real de la economía, incluso en las variables de mayor interés en la política pública. En 2013 el crecimiento real, de un 1,4%, correspondió a apenas un 40% del que se tenía estimado, pero el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos fue casi el doble de lo previsto. Nuevamente, en 2014, el crecimiento económico fue apenas superior a la mitad del que se tenía contemplado y el déficit ascendió en más de 5.000 millones de dólares al estimado. Todo ello a pesar de que el precio del barril de petróleo mexicano de exporta-

ción fue más alto de lo previsto. La tasa de inflación se encontró en ambos años en el límite superior de su rango estimado de variación, lo que implicó la existencia de tasas de interés reales inferiores a las previstas en 2013 y francamente negativas en 2014.

Contrario a lo planteado por el gobierno mexicano para justificar la reforma energética, las plataformas de producción y de exportación de petróleo se redujeron. De hecho y a pesar de que México solo ocupa el lugar 17 en el mundo en reservas probadas de petróleo, es el sexto exportador, lo que significa que la extracción y la exportación de crudo es desmedida respecto de sus reservas.

El relajamiento de la política de equilibrio fiscal, que se había mantenido bajo el principio de déficit cero hasta el año 2008, se situó entre un 2% y un 2,5% del PIB hasta el 2013 y en el período 2014-2015 entre un 3% y un 3,5%.

Por último, resalta el que no se consideran en los criterios generales de política económica, como objetivos básicos, indicadores de carácter socioeconómico, ambientales e incluso productivos, tales como el deterioro ambiental respecto del PIB, generación de empleo formal, salario promedio real (medio y mediano), índices de Gini en relación con el ingreso de los hogares, niveles de pobreza, evolución de la productividad total de los factores o de la productividad del trabajo, entre otros.

CUADRO 6
PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS Y PROYECCIONES EN MÉXICO, 2013-2016

	2013 CGPE ^a	2013 ^b Observado	2014 CGPE	2014 Observado	2015 CGPE	2015 ^c Precriterio 15	2016 Precriterio 15
Crecimiento del PIB ^d	3,5	1,38	3,9	2,1	3,7	3,2 a 4,2	3,3 a 4,3
Tasa de la inflación (variación diciembre a diciembre) ^e	3,0	3,97	3,0	4,8	3,0	3,0	3,0
Paridad (pesos por dólar)	12,9	12,77	12,6	13,31	13,0	14,8	14,5
Tasa de interés real promedio (CETES)	1,6	-0,2	1,0	-1,03	0,3	0,2	1,2
Precio promedio del barril de petróleo (en dólares mezcla mexicana) ^f	84,9	98,44	81	86,00 ^g	82	50	55
Plataforma de exportación (en millones de barriles diarios) ^h	1.183,5	1.188,8	1.170	1.142,3	1.090	1.014	1.065
Balance público/PIB ⁱ	-2,0	-2,3	-3,5	-3,2	-3,5	-3,5	-3,5
Déficit de cuenta corriente de balanza de pagos (en millones de dólares) ^j	-15.194	-29.682	-21.477	-26.545	-27.660	-28.360	-31.600

Fuente: Elaboración propia.

- a/ CGPE: los criterios generales de política económica son los documentos base del gobierno mexicano para elaborar las iniciativas de Ley de Ingresos y Presupuestos de Egresos para el año siguiente a su formulación. Los CGPE los presenta la Secretaría de Hacienda y Crédito Público en septiembre de cada año y constituyen la postura oficial sobre la situación y previsiones de la economía mexicana.
- b/ Valores observados para 2013 y 2014.
- c/ En abril de cada año el gobierno federal debe presentar una actualización de su perspectiva sobre el escenario económico en México, la que se constituye en un referente para elaborar los CGPE. Este documento es conocido coloquialmente como los precriterios y oficialmente es el documento relativo al cumplimiento de las disposiciones contenidas en el artículo 42, fracción I, de la Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria, elaborado por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.
- d/ INEGI, Banco de Información Económica, <www.inegi.org.mx>. Cabe señalar que las expectativas presentadas por las instituciones financieras internacionales (Fondo Monetario Internacional y Banco Mundial), la CEPAL, la OCDE y los especialistas consultados por el Banco de México refieren hasta julio del 2015, estimaciones de crecimiento de entre un 2,3% y un 2,9% para dicho año, <<http://www.cepal.org/es/comunicados/america-latina-y-el-caribe-crecera-solo-05-en-2015>> y <<http://eleconomista.com.mx/finanzas-publicas/2015/07/30/pega-entorno-global-desempeno>>.
- e/ INEGI, Banco de Información Económica, <www.inegi.org.mx>. Cabe señalar que la paridad a la venta en ventanillas bancarias alcanzó los 16,81 pesos por dólar en julio del 2015, al cierre de esta edición, <<http://eleconomista.com.mx/mercados>>.
- f/ Ver <www.pemex.gob.mx>.
- g/ Entre enero y agosto de 2014 los precios oscilaron de 90 a 100 dólares, en septiembre bajó a 86 dólares y la debacle ocurrió en el tercer trimestre: 75, 71 y 52 dólares para octubre, noviembre y diciembre respectivamente. Al fines de julio de 2015, luego del acuerdo de paz entre Irán y los Estados Unidos, el precio de la mezcla mexicana de petróleo se ubicó en menos de 47 dólares el barril, <<http://eleconomista.com.mx/mercados>>.
- h/ Ver nota anterior.
- i/ Incluye gobierno federal y organismos y empresas paraestatales. INEGI, Banco de Información económica, <www.inegi.org.mx>.
- j/ Banco de México, <www.banxico.gob.mx>.

B. Lo aprendido, lo desaprendido y lo no aprendido

La crisis de 1982 estuvo acompañada de dos factores fundamentales sobre los que el

Estado actuó de manera prioritaria: la deuda externa y el déficit fiscal. Los años ochenta implicaron enormes sacrificios sociales para paliar esta situación. Sin embargo, en la década de 1990 con el cambio de la política

de sector externo, se generó un repentino y acelerado crecimiento del déficit externo que culminó con la crisis de 1994 y el denominado efecto tequila. Desde 1996 hasta 2001, se produjo un cuidadoso proceso de desendeudamiento y control de déficit externo, para luego repuntar paulatinamente en el caso de la deuda.

La crisis de 1994 y la de 1997, que condujo a la insostenibilidad financiera del sector bancario mexicano y al rescate gubernamental del mismo, fue el elemento central del aprendizaje sobre los límites a la desregulación financiera. Después de este, el segundo mayor rescate gubernamental derivado de la quiebra de empresas privadas fue el carretero. Las deudas del Fondo Bancario de Protección al Ahorro (FOBAPROA), hoy Instituto de Protección al Ahorro Bancario (IPAB) y del Fondo de Apoyo al Rescate Carretero (FARAC), constituyen la base de la deuda interna del sector público mexicano.

A la recuperación poscrisis de 1994-1996, le siguió, a diferencia de lo que había ocurrido en los años ochenta, una política social basada en transferencias condicionadas de ingresos, que fue muy significativa hasta el año 2012. El objetivo era maximizar el impacto socioeconómico de la política social, mediante programas focalizados, especialmente en términos de alimentación, salud y educación (Progres-a-Oportunidades) y de aseguramiento frente a contingencias de salud (Seguro Popular). Se procuró utilizar intensivamente la infraestructura existente, para extender la cobertura social y en educación, sin requerir de grandes inversiones adicionales.

Con la recuperación en los años noventa, se procuró reducir la deuda externa del sector público y contener el déficit externo en cuenta corriente de balanza de pagos. A esto también contribuyó significativamente el

incremento en la migración de trabajadores mexicanos a los Estados Unidos y el consecuente ingreso de remesas, que alcanzaron los 25.000 millones de dólares en 2007. Ello permitió reactivar al sector externo como eje de la política de desarrollo. Sin embargo, el mercado interno ha permanecido prácticamente estancado.

Con las dificultades económicas de los Estados Unidos, se aceleró el déficit externo mexicano a partir de 2007 y, aunque se contuvo durante la recesión, se disparó al reconocerse como tal los rescates de 1995 y las intervenciones en 2009. Lo que parecía haber sido un proceso de férreo aprendizaje derivado de las crisis de 1982 y de 1995, y que había sido utilizado como argumento para evitar el crecimiento del papel gubernamental en materia de política social y productiva, se esfumó durante la recesión de 2009. El Estado multiplicó su deuda, aunque no con fines sociales, tecnológicos o redistributivos.

El retiro del Estado como productor y la priorización de su papel facilitador en el mercado ha sido un elemento constante desde las crisis de 1982, 1994 y 2008-2009. Sin embargo, la creciente polarización del mercado –producto de su concentración en menos firmas y de una distribución del ingreso estancada en altos índices de concentración y en niveles crecientes de pobreza–, parece demostrar que el aprendizaje se ha centrado solo en la estabilidad financiera y no en la estabilidad social. A su vez, las reformas económicas implementadas desde 2012 confirman el convencimiento de las autoridades en que el mercado funciona de forma eficiente, retirándose de la gestión de recursos estratégicos como el sector energético.

Sin embargo, la evolución de la actividad económica ha distado mucho de la deseada e, incluso, en el corto plazo, los resultados macroeconómicos son radicalmente distintos

a los que espera el gobierno federal. Parece que existe un aprendizaje respecto de lo que teóricamente hay que hacer para lograr eficiencia económica y bienestar social, solo que la eficiencia y el bienestar están cada vez más lejanos.

C. Crisis, aprendizajes y propuestas

El manejo de las crisis de 1982, 1994 y 2008 han priorizado la búsqueda de equilibrios financieros, la liberalización de los mercados y la focalización de las políticas sociales. En cambio, el crecimiento económico no ha estado acompañado de una distribución equitativa del ingreso, ni de la reducción del peso de las empresas con alto nivel de dominio sobre el mercado y tampoco de sustentabilidad ambiental.

Las políticas han sido esencialmente compatibles desde los años ochenta, pero con matices determinados por la coyuntura económica y política. Hoy, se mantiene el foco en el control de la inflación y se ha relajado –paulatina y moderadamente– el control del déficit público, pero, a su vez, parece haberse perdido el interés por mantener un déficit externo moderado. La economía sigue dependiendo de la demanda externa, en especial de los Estados Unidos y, sectorialmente, de la exportación de petróleo, industria automotriz y de autopartes, maquiladoras, así como de las remesas de los migrantes en los Estados Unidos y posiblemente del ingreso de divisas sucias, lo que contribuye a las condiciones de violencia existentes en el país.

A este escenario se suma el descrédito respecto de la transparencia y rendición de cuentas de las autoridades, cuestionándose

la superposición de intereses públicos y privados en las decisiones públicas.⁹ Frente a los fuertes cuestionamientos de diversos sectores sociales y de los medios de comunicación críticos, se ha respondido con violaciones a los derechos humanos y despido de comunicadores. La situación política ha agrietado la confianza necesaria para la consolidación de un clima estable de inversión arraigada y de largo plazo, lo que genera una mayor vulnerabilidad ante los ciclos económicos. Por ello, más allá de la búsqueda de los equilibrios financieros básicos, se priorizar la reactivación de la esfera real de la economía, el resarcimiento del tejido social y la sustentabilidad ambiental de la actividad económica.

En estas circunstancias, en primer lugar hay que considerar, en las decisiones de política económica, la transparencia y la rendición de cuentas. Clarificar no solo el origen de los ingresos y el destino de los recursos de la acción pública, sino los criterios específicos con los que se determinan las prioridades, las alianzas público-privadas, los beneficiarios, los contratistas, los costos de obra, los tiempos de ejecución, la calidad de la misma, entre otros aspectos. De igual modo, se deben precisar los criterios y mecanismos de selección para el nombramiento de las autoridades con capacidad de decisión sobre el uso de los recursos públicos, financieros, materiales y humanos.

En segundo lugar, en materia fiscal, se requiere de un Estado fuerte en el contexto de una economía social de mercado, un Estado que disponga de los recursos suficientes para cumplir y hacer cumplir sus funciones de regulación y de acción bajo los principios articuladores de libertad, solidaridad y subsidiariedad.



9 Ver <<http://aristeguinoicias.com/0911/mexico/video-la-casa-de-pena-nieto-de-7-mdd-en-las-lomas-reportaje/>> y <<http://aristeguinoicias.com/0911/mexico/la-casa-blanca-de-enrique-pena-nieto/>>.

Para ello, es necesario transparentar los mecanismos, montos y beneficiarios de créditos fiscales y demás mecanismos de subsidio, promoción y estímulo tributario en favor de las empresas, especialmente en favor de las micro, pequeñas y medianas empresas (en ese orden). Simultáneamente se debe desincentivar la formación, consolidación y control predominantes de grandes corporaciones, a menos que demuestren que su impacto económico, tecnológico, social y ambiental es positivo en aspectos que no pueden desarrollar las empresas de menor tamaño.

Asimismo, es necesario implementar políticas diferenciadas según el tamaño de las empresas, por ejemplo, privilegiar en las compras públicas a las micro empresas sobre las pequeñas, a estas sobre las medianas, a las medianas sobre las grandes y a estas últimas sobre las gigantes. De igual modo, en términos de intercambio internacional, se debería promover la creación de mecanismos de intercambio directo entre empresas micro, pequeñas y medianas.

También, es urgente revertir la dependencia extrema del mercado externo y favorecer al interno, lo que significa implementar políticas claras de remuneración, tanto de mínimos como de salarios de productividad, de tal manera que los beneficios de esta sean destinados a la reinversión productiva y fortalecimiento de la capacidad de compra de los asalariados y no a la inversión rentista, a la especulación y al consumo suntuario.

Igualmente, la combinación de política fiscal y de promoción económica, podrían reorientarse a la diversificación del mercado externo, con el fin de reducir la dependencia que se tiene de un solo destino de exportaciones, inversión externa, flujo de divisas y remesas del exterior. Para ello, podrían plantearse mecanismos de cooperación tecnológica con distintas regiones, así como la

detección y aprovechamiento de complementariedades, lo que implica reforzar las políticas educativas y culturales que favorezcan tal diversificación.

Cualquier estrategia de desarrollo y reducción de vulnerabilidades en el mediano y largo plazo requiere del desarrollo de una política científico-tecnológica congruente con una definición clara de sus objetivos en términos sociales, sectoriales, regionales y de articulación externa, así como del replanteamiento de la estrategia de promoción de investigación y desarrollo, que al mismo de fortalecerla y la adecúe a las prioridades que se definan, evitando enfocar los procesos de modernización solo en la compra y transferencia de paquetes tecnológicos.

En el plano fiscal, es menester una política de racionalización de los espacios territoriales, para evitar la creciente sobrecapacidad de las metrópolis y megalópolis –Ciudad de México, Guadalajara y Monterrey– y propiciar un mayor desarrollo de ciudades medias y pequeñas en consonancia con su bagaje histórico cultural, su disponibilidad de recursos en términos de sustentabilidad y sus potencialidades económicas y de mercado.

En cuestión monetaria, la autonomía del Banco de México (banca central) debiera articularse con objetivos asociados al control de la inflación y a una política integral de desarrollo, para tal efecto, su equipo debiera estar conformado no solo por expertos financieros, sino también por especialistas y actores sociales que pudiesen apoyar la compaginación de la política monetaria con el logro de los principales objetivos de desarrollo económico, social y ambiental.

Ante la volatilidad de las divisas y la incertidumbre de mediano y largo plazo en relación con el dólar estadounidense, diversificar las reservas internacionales –canasta de divisas y valores de refugio– es una buena

medida. Asimismo, es necesario una mayor articulación entre la Banca Central, la comercial y la de desarrollo para promover una estructura crediticia en mejores condiciones y menores riesgos para los micro, pequeños y medianos productores de bienes y servicios socialmente prioritarios y que fomente la comercialización.

Dado que la principal fuente de divisas de la economía mexicana y, en particular del Estado sigue siendo el crudo, es necesario reordenar la priorización del uso de los recursos petroleros, en favor de las actividades sociales que fortalezcan las capacidades de la población, especialmente en términos de educación, salud, infraestructura básica e investigación y desarrollo.

IV. Conclusiones

El panorama socioeconómico y la evolución de los ciclos tienen como única certidumbre la continuidad y probable profundización de la incertidumbre. Un primer aspecto a resolver en este contexto es la construcción de acuerdos, instituciones y políticas que equilibren la búsqueda de perseverar la estabilidad financiera con la de revertir el deterioro en la esfera real de la economía y en los aspectos socio-ambientales del desarrollo. Una sociedad cohesionada y con recursos sustentables tendrá mayor capacidad de enfrentar situaciones críticas que una polarizada y dañada en sus capacidades productivas, distributivas y sustentables. Esto implica fortalecer las capacidades fiscales del Estado, al mismo tiempo que establecer mecanismos profundos de control y vigilancia ciudadana sobre su actuar. Es decir, un Estado más fuerte y gobiernos más sometidos y

dependientes del escrutinio público. Instituciones más sólidas y menos dependientes de acaudillamientos y autoritarismos.

La relación con el sector externo requiere de un mayor compromiso mutuo, tanto de quienes invierten como de la sociedad receptora de la inversión: las partes involucradas en las actividades comerciales deben contemplar la responsabilidad social y ambiental de dicha inversión, que se traduzca en el arraigo de la misma frente a la lógica de los "capitales golondrinos" y en compromisos verificables respecto de las relaciones laborales, de las acciones locales de desarrollo y en la interacción de los actores (empresa-Estado, competidores, clientes-proveedores y socios comerciales, entre otros).

Por último, la política social requiere compatibilizar la lógica de los derechos sociales con la escasez de recursos, lo que implica establecer los alcances y límites entre las políticas focalizadas y las universalistas, así como los controles para impedir que tales políticas se utilicen como mecanismos clientelares, de control político y manipulación electoral.

Las crisis, al igual que los períodos de expansión, son inevitables en las economías contemporáneas; la cuestión es cómo reducir sus efectos perniciosos y cómo maximizar los efectos benéficos de las épocas de auge sin dañar las potencialidades ecológicas y sociales. La profundidad, duración, causas, características e impactos particulares de cada crisis varían, pero las estrategias y trayectorias de la evolución económica de México desde los años ochenta son consistentes, por lo que el debate acerca de cómo enfrentar los acontecimientos críticos implica reflexionar sobre lo que debe mantenerse y lo que debe cambiar.

■ Luis Ignacio Román Morales

Profesor investigador del Instituto Tecnológico y de Estudios Superiores de Occidente, Universidad Jesuita de Guadalajara, México. Economista por la Universidad Nacional Autónoma de México y doctorado por la Universidad de París VII. Es miembro del Sistema Nacional de Investigadores del Consejo Nacional de Ciencia y Tecnología desde 1999, de la red de investigadores en Economía Social de Mercado del programa KAS-SOPLA y de la Red Mexicana de Investigación en Política Social.

■ Bibliografía

INEGI (Instituto Nacional de Estadística y Geografía) (2015). *Estadísticas históricas de México 2014*. México: INEGI.

_____ (1993-2013). Servicio de Información Estadística de Coyuntura, indicadores del sector manufacturero.

Mandujano, N. (2005). Federalismo y descentralización, los estabilizadores fiscales automáticos en el presupuesto de egresos de la federación, el caso de los excedentes petroleros en México. *Carta de políticas públicas*. México: Facultad de Economía, UNAM.

Román, I. y C. Arufe (2004). *La deuda externa: ¿un problema resuelto?* México: Instituto Tecnológico y de Estudios Superiores de Occidente (ITESO).

Turrent, E. (2012). *Autonomía de la banca central en México. Visión histórica*. México: Banco de México.

Los efectos de las crisis internacionales y las respuestas de la política económica: el caso de Paraguay

Dionisio Borda ▪ Manuel Caballero

I. Introducción

América Latina pasó por tres grandes crisis en los últimos veinte años: la mexicana (1994-1995), la asiática (1998) y la global (2008-2009). Debido a la poca profundidad financiera de la crisis mexicana y a su escasa integración en los mercados de capitales internacionales, la economía paraguaya no se vio afectada, mientras que en las dos últimas crisis, la asiática y la global, sufrió impactos de diferente intensidad y duración, dando lugar distintas respuestas fiscales y monetarias. Ambos eventos tuvieron consecuencias sociales adversas para los grupos vulnerables, que se acentuaron en la crisis asiática.

En este estudio se establece que la crisis empieza en el trimestre en el que el producto interno bruto (PIB) real cae por debajo del promedio móvil de los últimos cuatro trimestres y finaliza cuando alcanza el nivel de pre crisis (Vegh y Vuletin, 2014, p. 5). De acuerdo con esta premisa, la economía paraguaya experimentó once crisis de 1994 a 2013, con una duración media de 4,45 trimestres y una intensidad media¹ de 6,5% durante ochenta trimestres observados en este trabajo (desde el primer trimestre de 1994 al cuarto trimestre

de 2013). La frecuencia de las crisis se explica, en alguna medida, por la estructura productiva concentrada en la producción agrícola (29% del PIB) y por la ocurrencia de una crisis bancaria con episodios continuos de quiebras y cierres de instituciones financieras en el período 1995-1998. Esta última costó alrededor del 13% del PIB de 1998 y significó la desaparición del 33% de los bancos locales y del 40% de las empresas financieras (Fernández y Monge, 2014, p. 14).

Las políticas económicas diseñadas para hacer frente a las crisis asiática y global tuvieron objetivos contracíclicos, pero con implementaciones y resultados diferentes. Como se verá, la crisis asiática tuvo lugar en un complejo contexto político y en una débil situación económica previa. El Banco Central y el Ministerio de Hacienda no tenían la capacidad para enfrentar un choque económico externo de larga duración. La política monetaria fue inicialmente contracíclica, pero las fuertes pérdidas de liquidez obligaron a abandonarla, y la política fiscal significativamente contracíclica al inicio de la crisis fue perdiendo fuerza en la medida en que los problemas de liquidez se profundizaron, llegando a una cesación parcial de pagos de la deuda.



1 Promedio de la caída del PIB desde el inicio hasta el final de la crisis.

En contraste, la crisis global se dio un contexto político más estable y una mejor condición económica previa. Ambas políticas, la monetaria y la fiscal, tuvieron una intervención contracíclica fuerte, acotada y limitada en el tiempo, debido, principalmente, a la percepción de que la crisis sería breve, a lo que se suma que la preocupación del gobierno se enfocaba en los efectos de una severa sequía que afectó a la economía paraguaya en 2009.

En el ámbito social, a consecuencia de una matriz productiva muy concentrada, existe una alta desigualdad en la distribución de la riqueza y de los ingresos. El mercado laboral es altamente informal, con escaso cumplimiento de las normas laborales, con un alto nivel de subempleo y baja cobertura de la seguridad social. Por lo tanto, los altos niveles de indigencia y pobreza genera que la vasta población vulnerable se más sensible a los choques económicos. La válvula de escape de este serio problema social suele ser la migración.

En este contexto, la política económica aplicada durante la crisis asiática agudizó los problemas sociales existentes. No se aplicaron políticas redistributivas por el lado del gasto y no existían políticas sociales focalizadas. En cambio, con el mismo contexto social, la política económica durante la crisis global amortiguó el impacto adverso sobre la población vulnerable, al mismo tiempo que se expandieron los programas sociales redistributivos y focalizados.

En la segunda sección de este estudio, se analizan los canales de transmisión de las crisis, las condiciones socioeconómicas previas a ellas, la respuesta de las políticas públicas en un entorno de baja institucionalidad y sus efectos sobre la población vulnerable, medidos por los indicadores sociales. Luego, en la tercera sección, se examinan las crisis

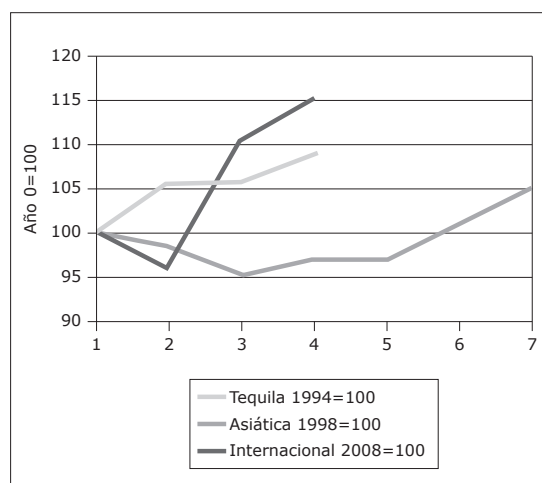
que tuvieron lugar y las propuestas de política, poniendo énfasis en las lecciones aprendidas y las sugerencias de política en el campo de la institucionalidad política, monetaria, fiscal y social. Finalmente, se presentan las principales conclusiones del estudio.

II. Crisis y políticas económicas

La crisis mexicana no tuvo incidencia en el Paraguay, mientras que la crisis asiática y la global sí afectaron su economía. Como se aprecia en el gráfico 1, el desempeño del PIB fue positivo en los tres años siguientes a la crisis mexicana. Por el contrario, la crisis asiática tuvo una duración prolongada de seis años, con una contracción de la actividad económica importante que se expresó en una intensidad media de un 11,7% en ese período. Por su parte, la crisis global duró menos de dos años, su intensidad fue de solo un 3,4% y la recuperación de la economía fue rápida.

GRÁFICO 1

VARIACIÓN ANUAL DEL PIB EN LOS PERÍODOS DE CRISIS (PORCENTAJE ANUAL)

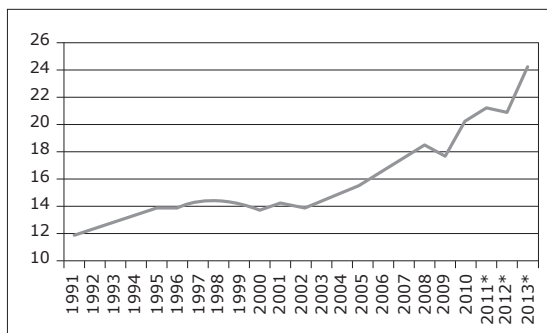


Fuente: Banco Central del Paraguay.

En el gráfico 2 se muestran dos períodos de la economía: el primero se corresponde con la crisis asiática (1998-2003) y el segundo, que podríamos denominar de auge de las materias primas (2004-2013), incluye a la crisis global, que coincide con una caída importante de la actividad económica causada por una sequía que afectó severamente a la agricultura. Este fenómeno se volvió a repetir con menor intensidad en 2012. El auge en la producción de alimentos se tradujo en un crecimiento más acelerado de la economía, pero también en una mayor volatilidad de la producción por su alta concentración en la actividad agrícola, que es muy sensible a los efectos climáticos.

GRÁFICO 2

EVOLUCIÓN DEL PIB, 1991-2013 (EN BILLONES DE GUARANÍES CONSTANTES)



Fuente: Banco Central del Paraguay.

* Datos preliminares.

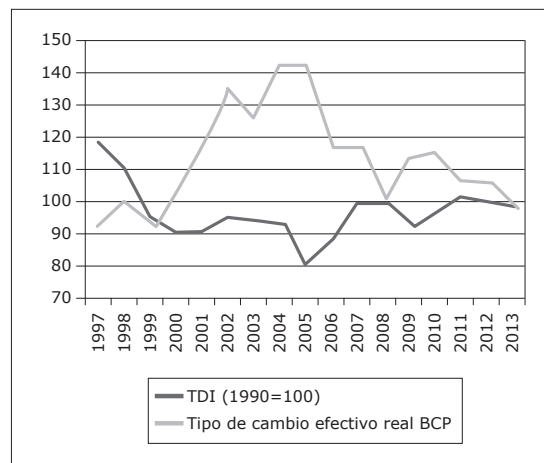
La crisis asiática llegó a través del Brasil y de la Argentina y sus efectos se manifestaron con cierto rezago. Las exportaciones del Paraguay a la Argentina y al Brasil correspondieron al 64,3% del total de las exportaciones en el período 1994-2013, mientras que las importaciones desde ambos países



representaron el 46,2% del total.² En el gráfico 3, la caída de la línea muestra el deterioro de los términos de intercambio (TDI), es decir, hubo una disminución de los precios de los productos exportados en comparación con los de los productos importados. La línea ascendente exhibe la depreciación del tipo de cambio efectivo real (TCER), es decir, el deterioro de la moneda local respecto de una canasta de monedas que considera la inflación interna y la externa. Durante la crisis asiática ambos deterioros, de los TDI y del TCER, fueron pronunciados y prolongados. Durante la crisis global se repitió el mismo comportamiento con una menor escala y duración.

GRÁFICO 3

CANALES DE TRANSMISIÓN DE LAS CRISIS, 1997-2013 (VARIACIÓN PORCENTUAL)



Fuente: Términos de intercambio (TDI) según The Economist Intelligence Unit (EIU) y tipo de cambio efectivo real según el Banco Central del Paraguay.

2 Datos del Banco Central del Paraguay correspondientes a las exportaciones e importaciones registradas. Existe un componente importante de reexportación, principalmente hacia el Brasil, de los productos importados de extrazona.

A. Situación económica previa a las crisis

La situación económica previa a las crisis estudiadas fueron muy distintas: en líneas generales, se registraron mejores indicadores en la crisis global que en la asiática. Tanto el crecimiento promedio del PIB (5%) como la participación del sector agrícola en el PIB (29%) total fueron mayores durante la crisis global que durante la crisis asiática, un 2,6% y un 24% respectivamente (ver cuadro 1). La producción agrícola fue el motor del crecimiento

económico, aunque presentó un mayor nivel de volatilidad desde 2009. Consistente con esta dinámica de crecimiento, las exportaciones agropecuarias se duplicaron entre una crisis y otra, con una participación en el PIB del 15,5% y del 7,7%, respectivamente. Destaca el aumento de la exportación de soja, carne y cereales, productos asociados a la agricultura empresarial, en el período 2005-2008. En contraste, el algodón, principal rubro de la agricultura familiar, experimentó una caída significativa en el mismo período.

CUADRO 1
PRINCIPALES INDICADORES PREVIOS A CADA CRISIS (EN PORCENTAJES)

Concepto	Crisis asiática 1998		Crisis global 2008	
	1994-1998		2005-2008	
PIB (variación)	1994-1998	2,6	2005-2008	5,0
PIB agrícola	1994-1998	24	2005-2008	29
Inflación	1994-1998	11,6	2005-2008	9,0
Inflación	1998	14,6	2008	7,5
Reservas internacionales netas, RIN (porcentaje del PIB)	1998	9,7	2008	15,5
Resultado Fiscal (porcentaje del PIB)	1994-1998	-0,2	2005-2008	1,1
Resultado Fiscal (porcentaje del PIB)	1998	-0,3	2008	2,3
Endeudamiento (porcentaje del PIB)	1998	18,8	2008	14,1
PERFIL DE EXPORTACIONES (PORCENTAJE DEL PIB)				
Algodón	1994-1998	1,7	2005-2008	0,4
Soja y derivados	1994-1998	5,0	2005-2008	10,0
Carne	1994-1998	0,6	2005-2008	3,2
Cereales	1994-1998	0,4	2005-2008	1,9
Total de Exportaciones	1994-1998	7,7	2005-2008	15,6

Fuente: Elaboración propia con datos del Ministerio de Hacienda y del Banco Central del Paraguay.

El promedio de la tasa de inflación bajó del 11,6% en el período 1994-1998 al 9% en 2005-2008. La diferencia entre las tasas de inflación del año previo a cada crisis es más significativa aún: la tasa de un 7,5% registrada en 2008 fue casi la mitad de la del

14,6% en 1998. También hubo un importante incremento del nivel de reservas internacionales netas (RIN), que aumentaron cerca de un 60% desde el 9,7% del PIB en 1998 al 15,5% en 2008. Estos indicadores revelan que la economía estaba mejor protegida

cuando se desató la crisis global que en al inicio la crisis asiática.

Los indicadores en el ámbito fiscal mostraron un mejor desempeño antes y durante la crisis global. En el período 1994-1998 se registró un déficit fiscal promedio de un 0,2% del PIB, mientras que en 2005-2008 hubo un superávit de un 1,1%. Similar situación, pero con una diferencia más marcada, se dio en el año previo a cada crisis: el balance fiscal fue de un -0,3% del PIB en 1998 y de un 2,3% en 2008. Además, el coeficiente de endeudamiento era mayor en 1998 (un 18,8% del PIB) que en 2008 (un 14,1%). Esto implica que la economía paraguaya enfrentó la crisis global con mayor espacio fiscal y capacidad de endeudamiento que los que tenía en la coyuntura previa a la crisis asiática.

B. La crisis asiática de 1998

La institucionalidad política del Paraguay constituye un factor determinante para la comprensión del contexto en el que se desarrollaron las políticas monetarias y fiscales frente a los choques externos. La crisis asiática encontró al país con crecientes problemas de gobernabilidad e inestabilidad política. Estos problemas tuvieron su epicentro en el asesinato del vicepresidente de la República en 1999, seguido por un juicio político que desembocó en la renuncia del presidente y la elección por el Congreso de un reemplazante que terminara el mandato constitucional (1998-2003). La turbulencia política no desapareció del todo, ya que se formó un gabinete multipartidario que, en la práctica, debilitó la gobernabilidad. A esto se sumó un intento de golpe de Estado en mayo de 2000. Posteriormente fue elegido por voto popular un nuevo vicepresidente,

que pertenecía principal partido de oposición y a una trinchera política contraria a la del presidente designado por el Congreso. Estos arreglos políticos empeoraron la gobernabilidad de ese período constitucional, lo que influyó en la institucionalidad fiscal y monetaria.

Diez años después, la crisis global de 2008 coincidió con una alternancia política después de 61 años de gobierno unipartidario. Esta administración se instaló un mes antes del inicio de la crisis y tenía una experiencia limitada en la gestión del Estado. Asimismo, el nuevo gobierno no obtuvo la mayoría parlamentaria, lo que le significó innumerables dificultades para implementar su agenda, puesto que la Constitución de 1992 otorga excesivas facultades administrativas al Congreso, el que hizo uso creciente de ellas, especialmente desde el año 2008.

En el ámbito monetario, la Constitución de 1992 y la Carta Orgánica de 1995 le habían otorgado a la banca central una mayor autonomía en sus objetivos y gestión. A pesar de ello, la institucionalidad monetaria fue intervenida políticamente, lo que se tradujo en 1999, en plena crisis, en el cambio de tres directores, alterando la rotación gradual que correspondía al cargo. El Banco Central del Paraguay (BCP) ya arrastraba cierta debilidad institucional que se reflejó en una débil supervisión financiera, en un contexto de desregularización del mercado financiero a partir de 1989. La crisis bancaria estalló a mediados de 1995 y se prolongó hasta 1998, con un alto costo económico y financiero.

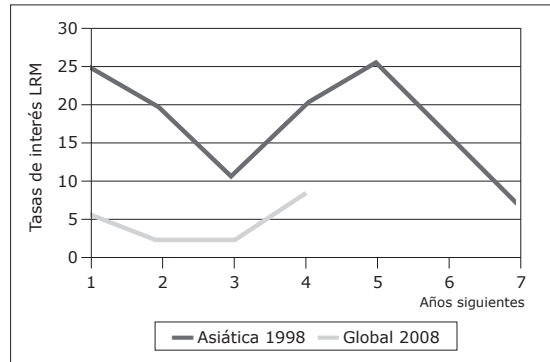
La política monetaria durante la crisis asiática se caracterizó por una disponibilidad limitada de estadísticas económicas y financieras, menor alcance de las letras de regulación monetaria (LRM) y el miedo a una devaluación masiva.³ En ese tiempo, el Ban-



3 Véase el miedo a una devaluación masiva –fear of free falling– (FFF) en Vegh y Vuletin (2012, pp. 3-4).

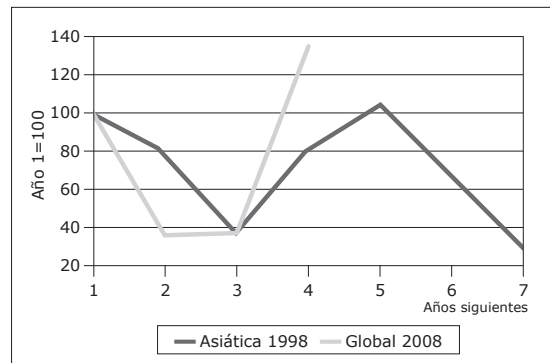
co Central carecía de datos de coyuntura del sector real como el indicador mensual de la actividad económica (IMAE), el estimador de cifras de negocios (ECN) y el PIB trimestral. Las letras de regulación monetaria, cuya tasa de interés constituye el indicador de referencia para la política monetaria, tenían una baja participación en el PIB en 1998 (un 1,77%), muy inferior a la que alcanzó en 2008 durante la crisis global (un 6,55%). Las altas tasas de interés de las LRM al inicio y durante la crisis asiática estuvo relacionada con el miedo a la devaluación masiva provocada por una posible fuga masiva de divisas. En 1999, la nueva administración del Banco Central, que resultó del cambio de directores, modificó la política monetaria. Bajó los intereses de las LRM y, al mismo tiempo, procuró mantener estable el tipo de cambio. Las tasas bajaron del 19,6% en 1999 al 10,3% en 2000 (ver gráfico 4). La reducción drástica de las tasas de interés de las LRM (ver gráfico 5) provocó una pérdida de reservas de 216 millones de dólares (un 2,4% del PIB) de 1999 a 2000, esto es, una caída del 22%. Luego de un nuevo cambio de autoridades del Banco Central, esta situación indujo a aumentar nuevamente las tasas de interés para frenar la pérdida de reservas. Como se puede ver, la política monetaria durante la crisis asiática fue ligeramente contracíclica en 1999, más pronunciadamente contracíclica en 2000 y, en los años siguientes de la crisis, tendió a ser procíclica con tasas de interés que volvieron a sus niveles originales. Sin embargo, el manejo monetario logró contener la inflación y mantenerla en una tasa promedio del 10,2% entre 1998 y 2003.

GRÁFICO 4
TASAS DE INTERÉS DE LAS LETRAS DE REGULACIÓN MONETARIA (LRM) EN PERÍODOS DE CRISIS (EN PORCENTAJE)



Fuente: Banco Central del Paraguay.

GRÁFICO 5
VARIACIÓN ANUAL DE LAS TASAS DE INTERÉS DE LAS LETRAS DE REGULACIÓN MONETARIA (LRM) EN PERÍODOS DE CRISIS (EN PORCENTAJE)



Fuente: Banco Central del Paraguay.

En el campo fiscal, cabe destacar la implementación de dos importantes normas legales en 1991: la carta orgánica del Ministerio de Hacienda y la reforma tributaria. La primera ordenó y modernizó al ministerio

encargado de la política fiscal y la segunda simplificó la legislación tributaria. Otro aspecto relevante consistió en la existencia de amplias facultades administrativas y presupuestarias del Congreso, en detrimento del poder Ejecutivo con la Constitución de 1992 (Lafuente y Manning, 2010, pp. 3-4). Este hecho significó, en la práctica, que el Congreso podía aprobar cualquier nivel y tipo de gastos, incluyendo los del servicio civil y el endeudamiento. A pesar de que en 1999 se promulgó la Ley de Administración Financiera del Estado, el marco legal de las finanzas públicas siguió siendo débil, ya que en la práctica existía una fuerte injerencia política en el proceso presupuestario de parte del Congreso.

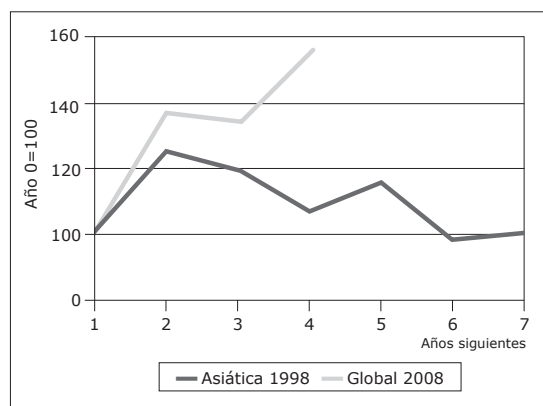
La falta de estadísticas disponibles también afectó a la institucionalidad fiscal. La información presupuestaria de las instituciones públicas era insuficiente y atrasada, mientras la capacidad analítica de la información existente era pobre. Las informaciones financieras tampoco estaban disponibles en tiempo y forma (Banco Mundial y Banco Interamericano de Desarrollo, 2004). A esto se suma la alta rotación de ministros de Hacienda –uno por año en ese tiempo–, lo que contribuyó a que no fuera posible mantener de una política fiscal consistente.

La política fiscal durante el desarrollo de la crisis asiática presentó una fase expansiva inicial que se fue perdiendo en los años sucesivos a medida que las finanzas públicas se fueron deteriorando. El componente cíclico del gasto público real, excluido el gasto en servicios personales, experimentó un aumento de un 24% en 1999 respecto de 1998. Este impulso inicial se perdió en los años siguientes y el crecimiento fue de solo un 18% en 2000, un 6% en 2001 y un 14% en 2002 (ver gráfico 6). Esto tuvo como consecuencia que el país entrara en una cesación parcial

de pagos en diciembre de 2002 y comenzara un proceso de ajuste financiero en plena recesión. El gasto fiscal cíclico cayó un 3% en 2003 respecto de 1998 y el gasto en 2004 fue apenas igual al de 1998.

GRÁFICO 6

VARIACIÓN ANUAL DEL GASTO REAL EN PERÍODOS DE CRISIS (EN PORCENTAJE)

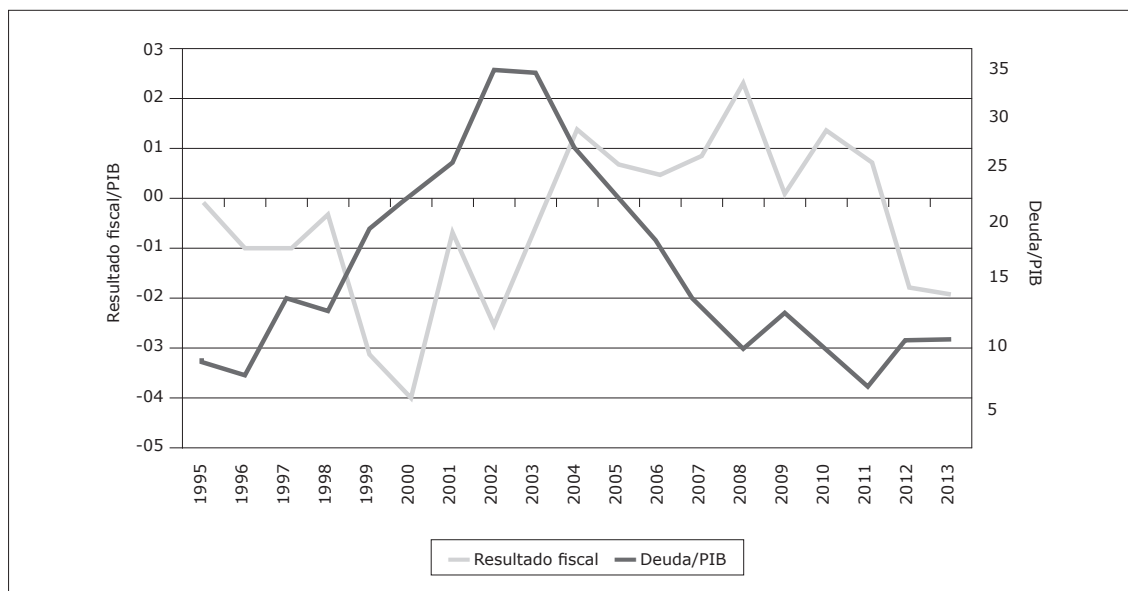


Fuente: Ministerio de Hacienda.

Una situación similar ocurre con el balance fiscal y el endeudamiento público, pues el déficit fiscal se expandió del -0,3% del PIB en 1998 al -3,1% en 1999, al -3,9% en 2000, al -0,7% en 2001 y al -2,6% en 2002, mientras que la deuda pública experimentó un crecimiento del 15,3% del PIB en 1998 al 33,4% en 2002 y al 33,0% en 2003 (ver gráfico 7). La política fiscal fue inicialmente contracíclica, situación que se revirtió en la medida en que aparecieron los problemas financieros como consecuencia del déficit fiscal y el endeudamiento crecientes. El déficit fiscal se debió tanto a la caída de la presión tributaria, del 11,2% del PIB en 1995 al 8,1% en 2002, como al aumento del gasto, incluyendo los relacionados con la crisis bancaria (pago a ahorristas).

GRÁFICO 7

RESULTADO FISCAL Y ENDEUDAMIENTO, 1995-2013 (EN PORCENTAJES DEL PIB)



Fuente: Ministerio de Hacienda.

Las consecuencias sociales de la crisis asiática fueron considerables. El desempleo se duplicó, del 5,2% al 10,7% de 1998 a 2002, en el momento álgido de la crisis (ver cuadro 2).⁴ Debido al alto nivel de informalidad del mercado laboral, el crecimiento del desempleo al doble tuvo fuertes impactos sociales. De una tasa ya elevada de un 18,8% en 1998, el subempleo se incrementó al 22,4% en 2002 y siguió creciendo a medida que aumentaba el desempleo, indicando que los desempleados se iban reinsertando al mercado laboral informal. La pobreza total

también se disparó, pasando del 36,1% en 1998 al 49,7% en 2002, reflejando la severidad y duración de la crisis, el escaso impacto de la política económica y la ausencia de políticas sociales focalizadas. En el caso de la desigualdad, el coeficiente del decil más rico sobre el decil más pobre presentó una caída de 58,9 a 31,9 durante la fase recesiva. Esta disminución de la desigualdad respondió, probablemente, a la contracción y estancamiento de la economía durante la crisis por el hecho de tener el país una matriz productiva muy concentrada y marcadamente agrícola.



4 La Dirección General de Estadísticas Encuestas y Censos (DGEEC) implementó la encuesta permanente de hogares (EPH) desde 1997, con mediciones bianuales al principio (1997/1998 y 2000/2001).

CUADRO 2
EFECTOS SOCIALES DE LA CRISIS ASIÁTICA (EN PORCENTAJES)

	1997-1998 t1	1999 t2	2000-2001 t3	2002 t4	2003 t5	2004 t6
Inflación	10,4	5,4	8,5	14,6	9,3	2,8
Desempleo (D)	5,2	6,7	7,6	10,7	7,8	7,3
Subempleo(S)	18,8	17,3	22,0	22,4	24,1	24,2
Total D+S	24,0	24,0	29,6	33,1	31,9	31,5
Pobreza total	36,1	37,3	37,2	49,7	44,0	39,2
Desigualdad (D10/D1)*	58,9	50,8	47,0	50,6	41,4	31,9

Fuentes: Sobre la base de las encuestas permanentes de hogares de la Dirección General de Estadísticas Encuestas y Censos (DGEEC) y del Banco Central del Paraguay.

* Decil más rico (D10) y decil más pobre (D1).

Una de las válvulas de escape de la población para enfrentar los problemas sociales derivados de la crisis asiática fue la emigración de la fuerza laboral. Comparando cifras del censo de los países receptores de migrantes paraguayos (ver cuadro 3) se puede apreciar un incremento importante de la emigración que coincide con los años de la crisis asiática: la población nacida en Paraguay residente en otros países aumentó a 105% (398.464) de 2000 a 2010. Si bien es cierto que la emigración ha dado lugar a un flujo importante de remesas para paliar la pobreza, tiene un gran costo social expresado en desintegración familiar y serios problemas para la niñez y la adolescencia.

CUADRO 3
POBLACIÓN NACIDA EN EL PARAGUAY RESIDENTE
EN OTROS PAÍSES

País	circa 2000	2010	Variación
Argentina	322.962	550.713	227.751
España	2.113	135.517	133.404
Brasil	28.822	40.000	11.178
Otros países	12.543	31.651	19.108
Estados Unidos	13.000	20.023	7.023
Total	379.440	777.904	398.464

Fuente: Organización Internacional para las Migraciones, *Perfil migratorio de Paraguay 2011*, Buenos Aires, 2011, pp. 34-35.

C. La crisis financiera global de 2008-2009

La situación en que se encontraba el país cuando comenzó la crisis global de 2008-2009 era diferente a la de la crisis anterior, así como las políticas implementadas para hacerle frente.⁵ En 2008, el Paraguay experimentó la primera alternancia política pacífica de su historia, con la asunción de un gobierno de coalición de partidos que reemplazó al partido gobernante después de 61 años. La situación política en ese momento era más estable que la vivida en 1998, debido fundamentalmente a la credibilidad que había tenido el proceso electoral. Pero el nuevo gobierno carecía de mayoría parlamentaria y el presidente, que soportó una férrea oposición del Congreso, terminó por ser destituido por medio de un juicio político en junio de 2012. La nueva administración también enfrentó una fuerte oposición sindical de funcionarios del sector público, en su mayoría del antiguo partido gobernante, que realizaba intensos cabildos en el Congreso. La crisis económica tuvo su origen en una severa sequía que hizo caer drásticamente el PIB agrícola, principal responsable de la caída del 4% del PIB total en 2009. En este contexto nacional estalló la crisis financiera global que afectó al sector externo de la economía. Por esta razón, los agentes económicos percibieron la crisis como un episodio coyuntural, diferente a la crisis asiática de 1998.

En el área monetaria, el Banco Central contaba con una nueva normativa que le permitió ajustar su presupuesto monetario y

mejorar su situación patrimonial, asimismo contaba con mejores estadísticas de coyuntura. Si bien no hubo intromisión institucional del poder Ejecutivo en el funcionamiento de la banca central, el Congreso bloqueó el nombramiento de nuevos directores a medida que fueron feneciendo los mandatos legales de los que ocupaban los cargos. En 2010 el Banco Central implementó un esquema de metas de inflación que dotó de mayor predictibilidad a la política monetaria. También la regulación y la supervisión financiera fueron mejorando gradualmente desde 2005.⁶

El manejo de la política monetaria durante la crisis global se tradujo en tasas de interés de las letras de regulación monetaria (LRM) más bajas que en el período de la crisis asiática (ver gráfico 4), lo que implica que hubo menos temor a una devaluación masiva que, a su vez, fue el resultado de un mejor contexto institucional y macroeconómico. La disminución de las tasas de las LRM del 5,9% en 2008 al 2,1% en 2009 y al 2,2% en 2010, una caída del 64% (ver gráfico 5), muestra claramente un comportamiento contracíclico. La baja inflación y el mantenimiento del nivel de reservas internacionales constituyeron logros importantes de la política monetaria. La tasa media de inflación del 5,5% de 2008 a 2010 fue prácticamente la mitad de la registrada durante la crisis asiática.

El desarrollo de una mejor institucionalidad en el ámbito fiscal se expresó en la introducción del marco fiscal de mediano plazo, que contribuyó a una predictibilidad de la política fiscal; asimismo se incorporaron nuevas tecnologías de la información y la comunicación



5 Una excepción a esto son las empresas públicas, que mantuvieron las mismas tarifas en este período, en general, indiscriminadamente y con poca expansión de la cobertura y crecientes problemas financieros. La empresa eléctrica estatal expandió el acceso a la electricidad con una tarifa diferenciada para la población de menores recursos, al tiempo que experimentaba una pérdida de energía en torno al 35% por conexiones clandestinas.

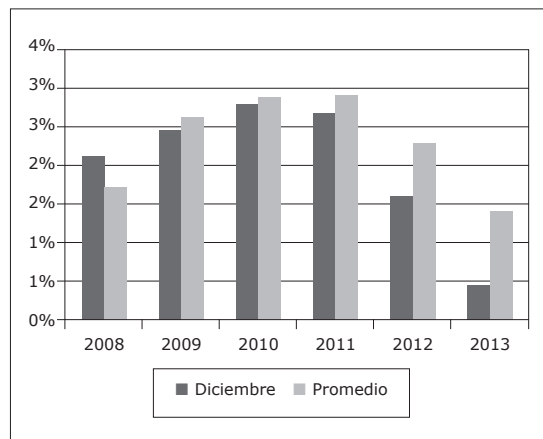
6 Ver Fondo Monetario Internacional y Banco Mundial (2006) y Fondo Monetario Internacional (2011).

que generaron una mayor transparencia informativa; se propusieron mejoras legales en la administración financiera del Estado, con el envío de varios proyectos al Congreso; y, no hubo rotación de ministros de Hacienda en ese período.

El componente cíclico del gasto público real experimentó una expansión del 36,6% en 2009 y del 34,5% en 2010 con relación a 2008 (ver gráfico 6). Es decir, hubo una fuerte expansión en el año de la crisis que se redujo ligeramente, en 2,1 puntos porcentuales, cuando la economía se recuperó en 2010. Estas cifras muestran que la política fiscal tuvo una actuación contracíclica importante y acotada (Banco Mundial, 2013, p. 23).

A pesar de la fuerte expansión del gasto, el balance fiscal (ver gráfico 7) registró superávits en los años de la crisis como resultado de la creciente presión tributaria que pasó del 10,7% del PIB en 2008 al 12% en 2010. Mientras tanto, el coeficiente de endeudamiento se mantuvo estable en torno al 12,3% del PIB (2010). El manejo financiero de la política fiscal fue proactivo con una disponibilidad importante de recursos, alrededor del 3% del PIB, en los años de la crisis, si se tiene en cuenta la lentitud del proceso para la obtención de recursos y para el endeudamiento (ver gráfico 8).

GRÁFICO 8
DEPÓSITOS ADMINISTRACIÓN CENTRAL EN
MONEDA NACIONAL, 2008-2013
(EN PORCENTAJES DEL PIB)



Fuente: Banco Central del Paraguay.

La expansión del gasto público consistió en un aumento de los gastos de capital, del 2,5% del PIB en 2008 al 3,4% en 2009; de los gastos en salud pública, del 1,3% del PIB en 2008 al 2% en 2009; de los gastos en educación, del 3,5% al 4,1% del PIB; y, de las transferencias a los gobiernos subnacionales, del 0,8% al 1,2% del PIB. En el mismo período, los programas de acción social se incrementaron del 0,7% al 1,5% del PIB, entre los cuales el de transferencias monetarias condicionadas (TMC) resultó ser el de mayor impacto, pues la cantidad de beneficiarios pasó de 13.900 familias en 2008 a 109.000 familias en 2009.⁷



7 Ver Ministerio de Hacienda (2009a, 2009b, 2010a, 2010b, 2011a y 2011b).

Las consecuencias sociales de la crisis financiera global fueron muy moderadas. El desempleo pasó del 5,7% en 2008 al 6,4% en 2009, para retornar en 2010 al mismo nivel de 2008 (ver cuadro 4). El subempleo disminuyó ligeramente en 2009 y con fuerza en 2010. También la pobreza se redujo en plena crisis del

36,7% al 34,5%, como resultado de la política económica anticíclica, de los gastos sociales focalizados y de la baja inflación. La desigualdad se mantuvo estable en el período comparado y aumentó luego con el elevado crecimiento económico, reflejando así la alta concentración del ingreso y la riqueza en 2010.⁸

CUADRO 4
EFECTOS SOCIALES DE LA CRISIS GLOBAL (EN PORCENTAJES)

	2007 t-1	2008 t1	2009 t2	2010 t3	2011 t4
Inflación	6,0	7,5	1,9	7,2	4,9
Desempleo (D)	5,6	5,7	6,4	5,7	5,6
Subempleo(S)	26,5	26,1	25,1	22,9	21,9
Total D+S	32,1	31,8	31,5	28,6	27,5
Pobreza total	39,7	36,7	34,5	34,7	32,4
Desigualdad (D10/D1)*	38,0	29,6	29,7	36,4	38,5

Fuentes: Sobre la base de las encuestas permanentes de hogares de la Dirección General de Estadísticas Encuestas y Censos (DGEEC) y del Banco Central del Paraguay.

* Decil más rico (D10) y decil más pobre (D1).

III. Las crisis en perspectiva y propuestas de política

Los aprendizajes a partir de las dos crisis que afectaron al país son evidentes. Entre ellos destacan los siguientes:

- i) Se plantea la necesidad de fortalecer los aspectos institucionales, puesto que estructuralmente existe un desequilibrio en los poderes del Estado, ya que el Congreso tiene excesivas facultades legales en materia de administración financiera del Estado, dificultando la implementación de las políticas emanadas del poder Ejecutivo.

Esta interferencia diluye, de alguna manera, las competencias y responsabilidades y hace que la política económica esté muy subordinada a la contingencia política. Aunque el escenario político durante la crisis global fue mejor que el existente en la crisis asiática, el enfrentamiento entre poderes del Estado generó inestabilidad y problemas de gobernabilidad. El excesivo poder del Congreso se refleja en las facultades que tiene de rechazar los vetos del poder Ejecutivo y disponer el tratamiento de urgencia de proyectos de leyes por mayoría absoluta,⁹ de modificar leyes

8 Cabe señalar que, de acuerdo con el censo agropecuario de 2008, el coeficiente de Gini de la tierra en el Paraguay es de 0,93.

9 Se entiende por mayoría absoluta tener la mitad más uno de los votos de los miembros que componen la cámara en cuestión.

- permanentes por medio de leyes temporales (por ejemplo, mediante las leyes anuales presupuestarias) y de intervenir en la modificación presupuestaria en cualquier época del año e, incluso, de aprobar los préstamos y donaciones caso por caso (Borda y Caballero, 2013, pp. 317-320). Asimismo, la escasa capacidad de gestión pública dificulta la implementación de políticas contracíclicas rápidas y eficientes, especialmente en protección social e inversiones. El servicio civil no tiene una tradición rigurosa en los procesos de selección, promoción y desvinculación de funcionarios públicos en casi todos los niveles; y la incorporación a la función pública se vincula a las relaciones políticas de la administración gubernamental. En este sentido, los déficit de gestión pública parecieran obedecer más a las políticas de recursos humanos del sector que a la disponibilidad de recursos financieros (Lafuente y Manning, 2010, pp. 3-4).
- ii) Las condiciones previas tuvieron un rol importante en la aplicación de las políticas económicas durante los choques externos. La crisis global encontró a la economía paraguaya en proceso continuo de crecimiento y con estabilidad relativa de precios, a diferencia de lo ocurrido con la crisis asiática. Además, las finanzas públicas contaban con espacio fiscal, como resultado de los superávits previos, y con una capacidad de endeudamiento adecuada para enfrentar la crisis. Aunque no existía un fondo de estabilización, había disponibilidad financiera suficiente para enfrentar el momento más crítico. En definitiva, para un país de ingreso medio bajo, escasa institucionalidad y matriz productiva concentrada y volátil como el Paraguay, las condiciones económicas
- son claves para una intervención de política contracíclica.
- iii) A pesar de las restricciones, la política monetaria consiguió mantener una inflación relativamente baja durante la crisis asiática, que amortiguó parcialmente el deterioro del poder adquisitivo de la población más vulnerable. Destaca que, a pesar de su escasa integración a los mercados de capitales internacionales, el Paraguay no haya experimentado episodios hiperinflacionarios en su historia reciente. En líneas generales, el buen manejo de la política monetaria permitió proteger a los sectores más vulnerables de los efectos de los choques externos.
- iv) La política fiscal fue más débil que la política monetaria para enfrentar las dos crisis estudiadas, debido a las restricciones institucionales antes descritas. Las reglas fiscales que compensaron parcialmente esta limitación, incorporadas en la Ley de Administración Financiera del Estado de 1999, fueron el plan financiero y la autorización del endeudamiento solo para gastos de capital y la amortización de préstamos. El plan financiero permite, en la práctica, comprometer el financiamiento del presupuesto de acuerdo con la disponibilidad real de recursos del Tesoro. La regla del endeudamiento restringe la capacidad de financiamiento ilimitado del déficit fiscal. Sin embargo, estas reglas fueron insuficientes para una adecuada política fiscal en situaciones de crisis, puesto que el control descansó en la conducción económica del momento. Las limitaciones de dichas reglas fiscales y la debilidad institucional obstaculizaron la vigencia efectiva de un marco fiscal de mediano plazo fundamentado en un criterio de prudencia macrofiscal. Asimismo, el espacio fiscal y la capacidad de endeudamiento fueron factores cruciales en la

administración de ambas crisis. Durante la crisis asiática, un inadecuado manejo financiero llevó a la economía paraguaya a una crisis fiscal y a una cesación parcial de pagos que amplificaron el impacto de la crisis internacional. El espacio fiscal y la capacidad de endeudamiento son aún más críticos en un entorno económico de alta volatilidad, debido a la alta dependencia del sector agrícola. La disponibilidad financiera ayudó a enfrentar la crisis global, condición que no existió al estallar la crisis asiática. Como la lentitud del proceso presupuestario, de aprobación caso por caso del endeudamiento, no contribuía a la rápida actuación de la política fiscal, la acumulación de los recursos financieros en el Tesoro permitió el desembolso rápido de recursos cuando fue necesario, principalmente para los gastos sociales y las inversiones.

- v) La política social tiene, por sí misma, relevancia a la hora de enfrentar los choques externos. Los servicios universales, principalmente de salud y educación, son sensibles a la disponibilidad de recursos, que está sujeta a la regla del financiamiento de los gastos corrientes. Por ejemplo, los insumos hospitalarios y escolares pueden quedar sin financiamiento por la escasa disponibilidad de caja, especialmente en tiempos de crisis. En otras palabras, dichas reglas fiscales afectan los gastos sociales cuando son aún más necesarios, dejando los resultados a merced de las acciones de los actores interviniendo

en cada coyuntura. Además, dadas las restricciones institucionales mencionadas, la disponibilidad financiera tampoco garantiza un adecuado servicio público. Las políticas sociales incluyen las intervenciones focalizadas para atender poblaciones en situación de indigencia. En el momento de las crisis el Paraguay tenía tasas de pobreza y de pobreza extrema relativamente altas. Estas políticas deben considerar también a la población vulnerable –aquella que salió de la pobreza pero se mantiene apenas por encima de la línea de pobreza¹⁰–, teniendo en cuenta su tamaño y sensibilidad al ciclo económico. Como ya se mencionó, durante la crisis global se expandió aceleradamente el programa de transferencias monetarias condicionadas con alcance limitado.¹¹ Por otra parte, los efectos en la población de los choques externos son más intensos y amplios debido a la carencia de seguridad social,¹² la alta dependencia de la población rural de la agricultura familiar y la migración rural que implica tanto la desintegración familiar como la pérdida de capital social.

En resumen, las lecciones aprendidas se centran en dos niveles: las características propias de la economía y la calidad de las políticas. En el primero de ellos se destacan las limitaciones político-institucionales y las condiciones económicas previas a las crisis. En el segundo nivel cobra importancia la política económica y social, en particular la política monetaria para mantener bajos los niveles de inflación; la política fiscal enfocada en la con-



10 La tasa de población vulnerable era del 40,5% en 2011 (Hardy, 2014).

11 Este programa no tuvo un impacto profundo en el momento de la crisis, porque abarcó a solo una parte de la población indigente y está diseñado para evitar la transferencia intergeneracional de la pobreza. Por otro parte, la pensión de adultos mayores indigentes fue implementada cuando la economía ya estaba saliendo de la crisis económica.

12 De acuerdo con la Dirección General de Estadística Encuestas y Censos, la cobertura del Instituto de Previsión Social (IPS) en jubilaciones para el sector privado era de un 17,8% de la población en 2011.

servación del espacio fiscal, la capacidad de endeudamiento y la disponibilidad financiera; y la política social que es crucial en una economía con pobreza, desigualdad y población vulnerable relativamente altas. A continuación,

se describen las opciones de política.

Las propuestas de política se centran en la mejora de la institucionalidad en múltiples áreas: política, monetaria, fiscal y social (ver cuadro 5).

CUADRO 5
OPCIONES DE POLÍTICA

Áreas	Propuesta	Observaciones
Política	Corregir desequilibrio de poderes y excesivas facultades administrativas del Congreso.	Deseable, pero incierto.
	Acuerdo político para reducir asimetrías entre competencias y responsabilidades.	Posible.
	Fortalecimiento del Servicio Civil.	Limitar la influencia política.
	Acceso a la información y rendición de cuentas.	Debate público y presión ciudadana.
Monetario	Mantener metas de inflación cuidando costos asociados.	Metas en vigencia.
	Mejorar regulación de cooperativas.	Posible.
	Regular y supervisar fondos de pensiones.	Riesgo fiscal.
Fiscal	Modificación de las atribuciones presupuestarias del Congreso.	Deseable.
	Balance estructural.	Mejorar la regla fiscal actual fortaleciendo el espacio fiscal, la capacidad de endeudamiento y la liquidez.
Social	Financiamiento en época de crisis.	Fondo contracíclico presupuestario.
	Gerenciamiento de flujos.	Esquema actual equivalente al racionamiento de flujos.
	Mejor gerenciamiento.	Deseable. Mejorar la profesionalización.
	Evaluación de programas.	Teniendo en cuenta puntos de referencia externos.
	Políticas focalizadas.	Diversificación productiva, intensiva en mano de obra. Expansión de la seguridad social. Transferencias monetarias condicionadas. Pensión de adultos mayores indigentes. Agricultura familiar. Inclusión financiera. Migraciones.

Fuente: Elaboración propia.

La principal falencia observada en el caso paraguayo es la débil institucionalidad política, es notoria la necesidad de corregir el desequilibrio de poderes y las excesivas facultades presupuestarias y financieras del Congreso. Como estos cambios pasan por una reforma constitucional compleja e incierta, que no figura en la agenda política ni en el debate público, una opción más realista podría ser un acuerdo político¹³ que permita al poder Ejecutivo superar la asimetría entre las competencias y las responsabilidades en materia presupuestaria y financiera, lo que le permitirá una mejor implementación de una política económica que tenga en cuenta el corto, mediano y largo plazos.

El fortalecimiento del servicio civil es un requisito para potenciar la institucionalidad política, habida cuenta de que el poder Ejecutivo goza de mayor competencia y capacidad para mejorar la gestión pública mediante criterios técnicos alejados de influencias políticas. La transparencia de la información y la aplicación de la ley en las agendas gubernamentales es una condición necesaria para que las políticas sean implementadas con mayor efectividad y alcance. El acceso a la información y la rendición de cuentas son herramientas fundamentales para que la ciudadanía fiscalice el desempeño y los resultados de las políticas públicas, exigiendo a las autoridades cada vez mayor transparencia en su gestión.

La institucionalidad monetaria debe mantener su meta de inflación, actualmente del 4,5% con un margen de tolerancia de más o menos 2%, cuidando los costos asociados a la política monetaria. Asimismo, urge mejorar

la supervisión de cooperativas de ahorro y crédito e implementar una regulación de las instituciones que manejan fondos de pensiones. En 2013 existían en el Paraguay 448 cooperativas de ahorro y crédito y secciones de ahorro y crédito de cooperativas de producción, con una participación de mercado del 13,5% (la más alta de Latinoamérica) y una cantidad de socios que representaba el 45,8% de la población económicamente activa (Arzbach y Durán, 2014). Estas cooperativas operan en el segmento de las micro y pequeñas empresas y de los préstamos de consumo. Sin embargo, a pesar de su importancia económica y de su amplia base social, la institución que las supervisa, el Instituto Nacional de Cooperativismo (Incoop), presenta problemas de gestión, puesto que los mecanismos de elección de su directorio,¹⁴ lo hacen ser juez y parte. Las cooperativas se encuentran actualmente en una situación de riesgo que debería ser atendida mejorando el marco regulatorio y la capacidad de supervisión.

En el caso de los fondos de pensiones, la principal dificultad consiste en la carencia de un marco regulatorio y una instancia de supervisión. Si bien la cobertura es baja, hay una gran heterogeneidad de planes de jubilación y, en la mayoría de los casos, en las cajas de pensiones existe un desequilibrio entre los aportes y los beneficios, además de un pobre manejo financiero de sus reservas. La característica principal de los fondos de jubilaciones es que casi todos han tenido pérdidas significativas de reservas que aceleran el descalce financiero que se constituye en potencial pasivo fiscal. Asimismo, como la fuente de ahorro a largo plazo está desconectada de la



13 Esta opción fue utilizada con bastante eficacia para la reforma tributaria y la contención del gasto público durante la crisis fiscal de 2003.

14 Representantes de cooperativas integran el directorio y proponen la terna de candidatos a presidente del Instituto, nombrado por el presidente de la República. Para más información del sector ver Fondo Monetario Internacional (2011).

demanda de recursos de largo plazo, el vacío institucional hace que la fuerte demanda para el uso de estos ahorros configure un desafío y un riesgo que deben ser enfrentados. Los problemas detectados en el sistema son la baja cobertura centrada en los quintiles más ricos de la población, la desigualdad entre los planes de jubilación existentes, la pérdida de oportunidad de uso de recursos de largo plazo en la economía y un riesgo fiscal por eventuales quiebras de las cajas, o déficit operativo en expansión como está ocurriendo con algunas cajas del gobierno.

Entonces, antes utilizar masivamente los recursos financieros de los fondos de jubilación, es imperativo implementar un marco legal que los supervise adecuadamente, así como resolver la asimetría que hoy existe entre los planes de jubilación del sector público.¹⁵

Para fortalecer la institucionalidad fiscal, se requiere de un esfuerzo político respecto de las atribuciones presupuestarias del Congreso, además de un mejor diseño, implementación y mantenimiento de una adecuada regla fiscal. Actualmente existen tres normativas legales que configuran, de alguna manera, las reglas fiscales vigentes¹⁶: a los dispositivos más relevantes de la Ley de Administración Financiera, se agregan las reglas generales de comportamiento fiscal orientadas a la estabilidad y sostenibilidad de las finanzas públicas de la Ley de Responsabilidad Fiscal,¹⁷ que establece que el déficit fiscal en la ley del presupuesto anual no debe

exceder el 1,5% del PIB, excepto en casos de emergencia en que podrá llegar al 3%, y que, en el mediano plazo, en la programación plurianual presupuestaria no deberá superar el 1% del PIB. También establece que el crecimiento anual del gasto corriente primario (excluyendo el pago de intereses) no debe ser mayor a la tasa de inflación más 4%, y que las mejoras salariales en el sector público no deben superar el incremento del salario mínimo legal del sector privado. Dispone, asimismo, que en años de elecciones generales y municipales la ejecución del gasto corriente primario de enero a julio no deberá ser mayor al 60% del presupuesto aprobado.¹⁸

Sin embargo, el principal problema está en no existe una prelación de leyes en el sistema legal paraguayo, por lo que una ley de presupuesto anual fácilmente puede dejar sin efecto los artículos de la Ley de Responsabilidad Fiscal. Un segundo problema es que la regla afecta solo a la ley de presupuesto, no así a la ejecución presupuestaria misma. Tampoco tiene en cuenta el contexto económico ni los nuevos compromisos con impacto fiscal, lo que contribuye a la generación de un déficit crónico que en el mediano plazo puede volver insostenibles las finanzas públicas. El tope de la ejecución del gasto en los años electorales que la ley introduce representa un avance importante, aunque la eficacia de este dispositivo puede ser menor si el presupuesto aprobado por el Congreso está inflado.

Frente a estas limitaciones corresponde plantear un marco fiscal de mediano plazo



15 El descalce financiero de los fondos de jubilación del sector público constituyó un componente importante del déficit fiscal a principios de los años 2000.

16 La ley 1.535/1999 de Administración Financiera del Estado, la ley 5.097/2013 de Modernización Financiera del Estado y la ley 5.098/2013 de Responsabilidad Fiscal.

17 Artículo 1° de la Ley de Responsabilidad Fiscal.

18 Las elecciones municipales son cada cuatro años y las generales cada cinco. Las últimas fueron en 2010 y 2013, respectivamente.

con balance estructural que tenga en cuenta tanto el ciclo económico como todos los compromisos fiscales. De todas maneras, estas reglas podrán ser efectivas siempre y cuando se establezca la prelación de leyes o algún acuerdo político que permita su vigencia plena.

El balance estructural permite incorporar “variables fundamentales como la actividad económica, como la inflación, el tipo de cambio o las tasas de interés que determinan en gran medida la evolución de la recaudación tributaria y algunas partidas del gasto, con una perspectiva de mediano plazo, de modo tal a discriminar los movimientos cíclicos o transitorios de los cambios más permanentes derivados de la intervención de la autoridad” (Marcel y otros, 2001, pp. 5-6). En el caso del Paraguay, el balance estructural de mediano plazo debería reflejar los pasivos contingentes e incluir, por ejemplo, los déficits de los sistemas de jubilaciones públicos, los compromisos contractuales que implican riesgo (concesiones y alianzas público privadas), las garantías de endeudamiento de las empresas públicas y las demandas judiciales contractuales contra el Estado. En resumen, lo que se intenta es reflejar adecuadamente que “los gastos e ingresos públicos no dependen exclusivamente de las actuales decisiones de la autoridad presupuestaria. Muchos gastos no son sino la expresión de compromisos legales o contractuales asumidos con anterioridad por el Estado, frente a los cuales el gobierno de turno tiene escaso o nulo control” (Marcel y otros, 2001).

El espacio fiscal y la capacidad de endeudamiento –producto de una adecuada regla fiscal– facilitan la administración del dilema que plantean la expansión contracíclica y la disponibilidad financiera,¹⁹ más aún cuando se carece de un fondo anticíclico. En épocas de crisis, cuando la política contracíclica debe ser activada, la disponibilidad financiera es crucial para una rápida reacción que atenué el impacto económico y social adverso de la crisis. En ausencia de una adecuada regla fiscal, esta responsabilidad recae en el liderazgo del momento.

La institucionalidad social es otra dimensión a tener en cuenta en el manejo de las políticas públicas. Las políticas sociales, sean estas universales o focalizadas, deberían contar con financiamiento en épocas de crisis. Sin embargo, cuando los recursos corrientes son escasos, los gastos sociales corren peligro de convertirse en variables de ajuste, aunque su magnitud sea menor que la masa salarial. Frente a esta situación, la opción recomendada es la creación de un fondo contracíclico que permita financiar los gastos sociales en períodos de crisis. Este fondo puede provenir de la transferencia de rentas de las hidroeléctricas y ser administrado por el Tesoro. Se debería instalar en el debate público la necesidad de un fondo anticíclico, explicando adecuadamente sus fines para vencer las resistencias a esta medida.²⁰ Al mismo tiempo, se debería transformar gradualmente el esquema actual de racionamiento de flujos del Tesoro a un esquema de gerenciamiento de los mismos.



19 El riesgo de que una gran expansión del gasto conduzca a un problema de disponibilidad financiera es más elevado en economías sin espacio fiscal y deudas elevadas (Izquierdo y Talvi, 2009).

20 Cabe señalar que se ha intentado crear un fondo anticíclico con los recursos adicionales de la hidroeléctrica Itaipú que se acordaron en 2009, pero la iniciativa no prosperó en el Congreso.

Las políticas sociales universales y focalizadas tienen un impacto limitado porque las instituciones sectoriales encargadas de implementarlas tienen serias restricciones de gestión, especialmente en el servicio civil, debilidad que está asociada a cuestiones político institucionales. Es necesario, entonces, potenciar la profesionalización, la capacitación técnica y retención de los recursos humanos sectoriales, especialmente en el área de la planificación y el gerenciamiento de los recursos financieros y humanos. También es importante la evaluación periódica con puntos de referencia externos como, en el caso de educación, el Informe del Programa Internacional para la Evaluación de Estudiantes (PISA por sus siglas en inglés). En el área de salud y en los programas focalizados debería existir una evaluación análoga para medir la eficiencia de los servicios.

Si bien las políticas universales tienen un papel fundamental en un contexto de alto nivel de pobreza y desigualdad, la relevancia de las políticas focalizadas es mayor aún. Es necesario, pues, el diseño de políticas que ayuden a eliminar la pobreza extrema y el fortalecimiento de los programas de transferencias monetarias condicionadas y de pensión de adultos mayores. Teniendo en cuenta el perfil eminentemente rural de la pobreza extrema, la atención a la agricultura familiar constituye una estrategia apropiada para disminuirla, para ello, las políticas públicas deben promover la sustentabilidad económica de las unidades productivas de pequeña escala para limitar la migración masiva de la población rural a los centros urbanos, donde es más difícil inserción laboral.

El combate de la indigencia y de la pobreza en las áreas urbanas exige políticas diferenciadas que pasan, en primer lugar, por

la generación de empleos y la capacitación e intermediación laboral para acomodar la creciente oferta laboral de esta población. Un paso necesario es la implementación de políticas orientadas a disminuir la volatilidad del crecimiento económico, a promover y diversificar la producción intensiva en mano de obra y a mejorar la coordinación entre la demanda y la oferta laboral. La mayor productividad del trabajo debe traducirse en mejores salarios que produzcan un incremento de la demanda y del consumo. En segundo lugar, teniendo en cuenta los elevados niveles de subempleo y de informalidad, es necesario expandir la cobertura de la seguridad social para disminuir la precariedad del empleo. En tercer lugar, se debe poner énfasis en la atención de la población vulnerable, que en situaciones de crisis económica emigra masivamente al exterior, destruyendo el tejido familiar y ocasionando una pérdida de capital social para la comunidad.

En resumen, la economía paraguaya depende fuertemente del sector agrícola, con una alta vulnerabilidad y volatilidad asociada con los imponderables climáticos y con las oscilaciones de los precios internacionales, lo que tiene un impacto social directo e indirecto en las poblaciones pobres y vulnerables. Asimismo, en períodos de crisis las tasas de pobreza aumentan con rapidez y disminuyen lentamente cuando la economía se recupera. Las respuestas de la política económica indicadas en este contexto consisten en diversificar la producción, estabilizar los precios, expandir contracíclicamente los de gastos y dar mayor protección social a los sectores vulnerables. La política monetaria tiene mayor fortaleza institucional para enfrentar una crisis, mientras que la política fiscal tiene más limitaciones para una efectiva intervención anticíclica.

IV. Conclusiones

La crisis asiática de 1998 duró seis años y tuvo fuertes y prolongados impactos económicos y sociales negativos en el Paraguay. La política económica contracíclica adoptada al principio en un contexto de inestabilidad política y de débil institucionalidad terminó siendo de limitado alcance, costosa y financieramente insostenible, lo que desembocó en una crisis fiscal y de endeudamiento que exacerbó los efectos económicos y sociales del choque externo. La crisis global de 2008 coincidió con una severa sequía que causó una fuerte contracción económica de casi dos años. El contexto político institucional más estable permitió la aplicación de una política económica claramente contracíclica y acotada. La política social contribuyó a atenuar los impactos sociales de la crisis mediante la expansión del gasto social focalizado, de manera que no hubo un deterioro significativo de los indicadores sociales.

En ambas crisis los canales de transmisión fueron los términos de intercambio (TDI) y el tipo de cambio efectivo real (TCER); el deterioro de estos indicadores fue pronunciado y prolongado durante la crisis asiática, mientras que en la crisis global fueron de menor escala y duración.

Las lecciones aprendidas de las dos crisis que afectaron al Paraguay tienen que ver con el grado de vulnerabilidad económica y social del país, las condiciones económicas previas y la pertinencia de la política económica aplicada. La economía paraguaya tiene una matriz productiva concentrada en la actividad agropecuaria, con elevados grados de volatilidad y vulnerabilidad asociadas al comportamiento azaroso del clima y de los precios internacionales, situación que impacta negativamente en las poblaciones indigentes, pobres y vulnerables.

Dadas las limitaciones estructurales mencionadas, las condiciones económicas previas a las crisis tienen un peso gravitante en la implementación de las políticas contracíclicas. El crecimiento económico sostenido, la baja tasa de inflación, los niveles adecuados de reservas internacionales, el espacio fiscal suficiente y el bajo endeudamiento permiten aplicar políticas contracíclicas con efectividad y sostenibilidad ante un choque externo.

En el caso de la crisis global, en un entorno político estable y con mejores indicadores de liquidez, la política monetaria tuvo una intervención claramente contracíclica, sin temor a una devaluación masiva. Por su parte, la política fiscal tuvo una actuación fuertemente contracíclica, al existir suficiente espacio fiscal, liquidez y bajo endeudamiento, que permitieron superar el dilema del gasto contracíclico versus los riesgos de liquidez. El gasto contracíclico incluyó el financiamiento de inversiones y programas sociales universales y focalizados.

Las recomendaciones surgidas de este estudio abarcan, así, los aspectos políticos, monetarios, fiscales y sociales. Para fortalecer la institucionalidad política es necesario corregir las excesivas facultades presupuestarias y financieras del Congreso, de manera que queden claramente delimitadas las competencias y responsabilidades de cada uno de los poderes del Estado.

En el plano de la política fiscal es necesario un marco fiscal de mediano plazo con balance estructural, que tenga en cuenta todo el ciclo económico y la totalidad de los compromisos fiscales. Es decir, los pasivos contingentes incluyendo, entre otros, los déficits de los sistemas de jubilaciones públicos y las obligaciones contractuales que implican riesgos fiscales (concesiones, alianzas público privadas, préstamos directos a las empresas públicas, garantías de empréstitos y demandas judiciales

contra el Estado). La institucionalidad fiscal debería conservar el espacio fiscal y la capacidad de endeudamiento que, en tiempos de crisis, permitirán administrar el dilema entre expansión contracíclica y liquidez financiera, sobre todo cuando se carece de un fondo anticíclico cuya creación es absolutamente recomendable.

La institucionalidad monetaria debe mantener bajos niveles de inflación, implementar la regulación de las instituciones que manejan fondos de pensiones (atendiendo a su pasivo contingente fiscal) y mejorar la supervisión de las cooperativas de ahorro y crédito (considerando su tamaño en el sector financiero y su amplio alcance social).

El fortalecimiento de la institucionalidad social pasa por diversificar la producción que genera mayor cantidad de empleos, por

una mejor articulación entre la demanda y la oferta laboral, y por una intensa capacitación para mejorar la productividad. A su vez, la mayor productividad del trabajo deberá trasladarse a mejores niveles salariales que potencien el consumo. También es necesaria la expansión la cobertura de la seguridad social, la desaceleración de la migración masiva y la mejora en la gestión de los programas sociales.

En definitiva, una crisis de origen externo encontraría hoy a la economía paraguaya mejor posicionada en sus fundamentos macroeconómicos y en sus indicadores sociales, pero la institucionalidad, las reglas fiscales y organización burocrática actuales no garantizan una respuesta de política fiscal adecuada y oportuna que proteja a la población más vulnerable.

■ Dionisio Borda

Doctor en economía por la Universidad de Massachusetts-Amherst y magíster por la Universidad de Wisconsin-Madison (Estados Unidos). Fundador e investigador actual del Centro de Análisis y Difusión de la Economía Paraguaya (CADEP). Fundador de la Maestría en Política y Gestión Pública de la Universidad Católica-CADEP. Profesor de la Universidad Nacional de Asunción. Fue ministro de Hacienda del Paraguay de 2003 a 2005 y de 2008 a 2012.

■ Manuel Caballero

Máster en economía y finanzas de la Universidad de Búfalo, Nueva York. Fue viceministro de Economía del Ministerio de Hacienda de Paraguay (2008-2012) y asesor financiero de la misma institución. Fue miembro investigador del Centro de Análisis y Difusión de la Economía Paraguaya (CADEP). Actualmente se desempeña como investigador y consultor independiente.

■ Bibliografía

- Arzbach, M. y A. Durán (2014). *Regulación y supervisión de cooperativas de América Latina y el Caribe*. San José de Costa Rica: Confederación Alemana de Cooperativas.
- Banco Mundial (2013). *A Public Expenditure Review for Paraguay: The quest for optimal tax and expenditure policies for shared prosperity*. Informe 78194-PY.
- Banco Mundial y Banco Interamericano de Desarrollo (2004). *Paraguay: Evaluación de la capacidad de gestión de la administración financiera pública*. Informe 30084-PY.
- Borda, D. y Caballero, M. (2013). Paraguay: hacia un nuevo acuerdo. *Caminos para la reforma: estrategia política de un acuerdo fiscal*. Santiago de Chile: Corporación de Estudios para Latinoamérica (Cieplan).
- Fernández, C. y A. Monge (2014). Economic growth in Paraguay. *Economic and Social Studies Series RE1-04-009*. Banco Interamericano de Desarrollo.
- Fondo Monetario Internacional (2011). *Financial Stability Assessment Report (2011)*. Country Informe 11/198.
- Fondo Monetario Internacional y Banco Mundial (2006). *Financial Stability Assessment Program (FSAP)*. 36218.
- Hardy, C. (2014). *Estratificación social en América Latina. Retos de cohesión social*. Chile: Ediciones LOM.
- Izquierdo, A. y E. Talvi (2009). *Dilemas de política económica en tiempos sin precedentes: Cómo enfrentar la crisis global en América Latina y el Caribe*. Banco Interamericano de Desarrollo.
- Lafuente, M. y N. Manning (2010). Executive-Legislative authority over public servants' pay: Lessons from Paraguay. *Working Paper Series on Public Sector Management*, Documento de trabajo 0210. Banco Mundial.
- Marcel, M. y otros (2001). Balance estructural: La base de la nueva regla de política fiscal chilena. *Revista de Economía Chilena*, vol. 4, Nº 3, diciembre.
- Ministerio de Hacienda (2011a). *Informe de Gestión 2010/2011: Rendición de Cuentas*. Asunción.
- ____ (2011b). *Informe Financiero del Ejercicio 2010*. Asunción.
- ____ (2010a). *Informe de Gestión 2009/2010: Rendición de Cuentas*. Asunción.
- ____ (2010b). *Informe Financiero del Ejercicio 2009*. Asunción.
- ____ (2009a). *Informe de Gestión 2008/2009: Rendición de Cuentas*. Asunción.
- ____ (2009b). *Informe Financiero del Ejercicio 2008*. Asunción.
- Organización Internacional para las Migraciones (2011). *Perfil migratorio de Paraguay 2011*. Buenos Aires.
- Vegh, C. y G. Vuletin (2014). *Social implications of fiscal policy responses during crises*. Documento de trabajo 19828. National Bureau of Economic Research. En línea <<http://www.nber.org/papers/w19828>>.
- ____ (2012). *Overcoming the fear of free falling: monetary policy graduation in emerging markets*. Documento de trabajo 18175. National Bureau of Economic Research. En línea <<http://www.nber.org/papers/w18175>>.

Política monetaria y fiscal, ¿aprendió el Perú a mitigar los efectos de la crisis?

Patricia Pérez ■ Víctor Fuentes

I. Introducción¹

Como en muchos países de América Latina, a inicios de los años noventa en la República del Perú se implementaron reformas estructurales para fortalecer la situación fiscal, liberalizar los mercados y abrir la economía al exterior. La integración al mercado internacional implicó que la evolución de la economía peruana se viera afectada por el comportamiento de la economía global. De esta manera, los períodos de desaceleración y recesión en los últimos 20 años están relacionados a episodios de crisis internacionales (mexicana, 1994; asiática, 1997; rusa, 1998; argentina, 2001; *subprime*, 2008-2009; europea, 2012). Estos episodios críticos tuvieron diferentes impactos en tipo y magnitud determinados por las características propias de las crisis y por las respuestas de política para enfrentarlas, así como por la situación económica y social del Perú al estallar las crisis.

En el período 1993-2010, el ritmo de crecimiento promedio anual alcanzó el 5,2% y si bien el crecimiento agregado ha sido positivo, destacando entre las economías emergentes,² se distinguen dos episodios de profunda desaceleración e incluso de recesión a nivel trimestral. En los años 1998 y 2009 se registraron disminuciones del crecimiento de 6,9 y 8,1 puntos porcentuales (p. p.), asociadas a la crisis asiática, rusa y *subprime*, respectivamente. Debido a la magnitud de dichos sucesos, el presente estudio evaluará ambas crisis con el objetivo de analizar si la capacidad de respuesta del Perú mejoró con el tiempo y si esta mejora es producto de un proceso de aprendizaje de la sociedad y de las autoridades. Asimismo, se pondrá especial énfasis sobre los efectos en la población más vulnerable, evaluando en qué medida las políticas implementadas protegió a este sector.



1 Agradecemos la excelente asistencia en el desarrollo de este proyecto de parte de Teodoro Crisólogo.

2 En dicho período, por ejemplo, Chile creció 4.6% promedio anual; Colombia, 3.4%; y México, 2.6%.

El presente estudio representa un valioso aporte a las políticas públicas de nuestro país, en la medida que permite entender lo que sucedió antes, durante y después de las crisis, analizando la relevancia y la conveniencia de las respuestas implementadas. Las características de nuestra economía –altos niveles de informalidad, precaria institucionalidad, un sistema laboral rígido e ineficiente, entre otras– condicionan que las vulnerabilidades sociales sean agravadas por los choques externos, a menos que resulte exitoso el aprendizaje macroeconómico. Por lo tanto, el análisis y las propuestas de política podrían significar un punto de quiebre de cara a futuros episodios de crisis internacionales.

Para cumplir con los objetivos de la investigación, este documento está dividido de la siguiente manera. En la segunda sección se describe cada crisis, sus canales de transmisión y las respuestas de política fiscal y monetaria, y la situación socioeconómica existente en el período. La tercera sección se compone de dos partes: en la primera se investiga la relación entre las vulnerabilidades y las respuestas de política; y en la segunda, se presentan las propuestas de política que asegurarían la correcta transmisión de

las políticas económicas y protegerían a los sectores vulnerables. Finalmente, en la última sección se presentan las conclusiones del estudio.

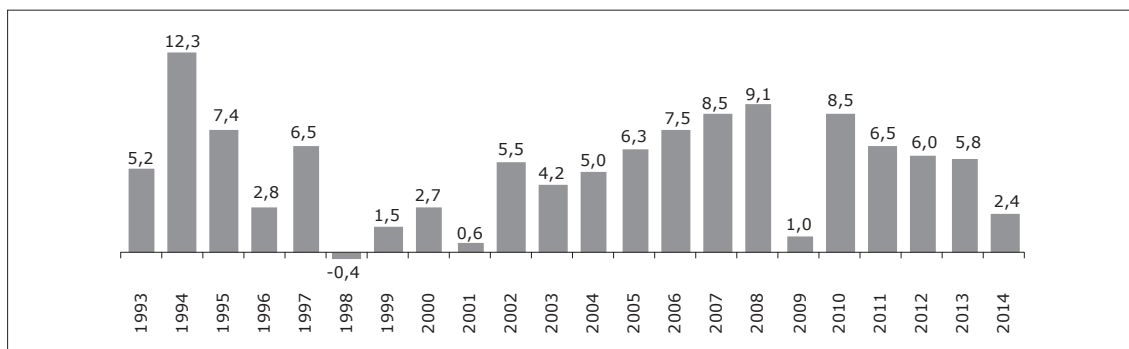
II. Las crisis, las respuestas fiscales y monetarias e indicadores sociales

A. Crisis asiática y rusa

El principal efecto en el Perú de la crisis asiática, que se inició en julio de 1997, fue la reducción de los precios de las exportaciones, que continuaron cayendo en 1998. Esta crisis afectó al Perú en menor medida que la crisis rusa (Velarde y Rodríguez, 2001). El 17 de agosto de 1998, el gobierno ruso anunció una serie de medidas que causaron el estallido de la crisis. Rusia abandonó el sistema de bandas cambiarias y el rublo se devaluó más del 50%; se anunció la moratoria a los pagos de la deuda pública denominada en rublos, y una suspensión por 90 días de los pagos externos del sistema bancario (Parodi, 2001; Castillo y Pereda, 2008). Esto repercutió negativamente en la percepción sobre los mercados emergentes y generó una caída de las líneas de financiamiento de los mismos. Así,

GRÁFICO 1

VARIACIÓN ANUAL DEL PBI REAL, 1993-2014 (EN PORCENTAJES)



Fuente: Banco Central de Reserva del Perú.

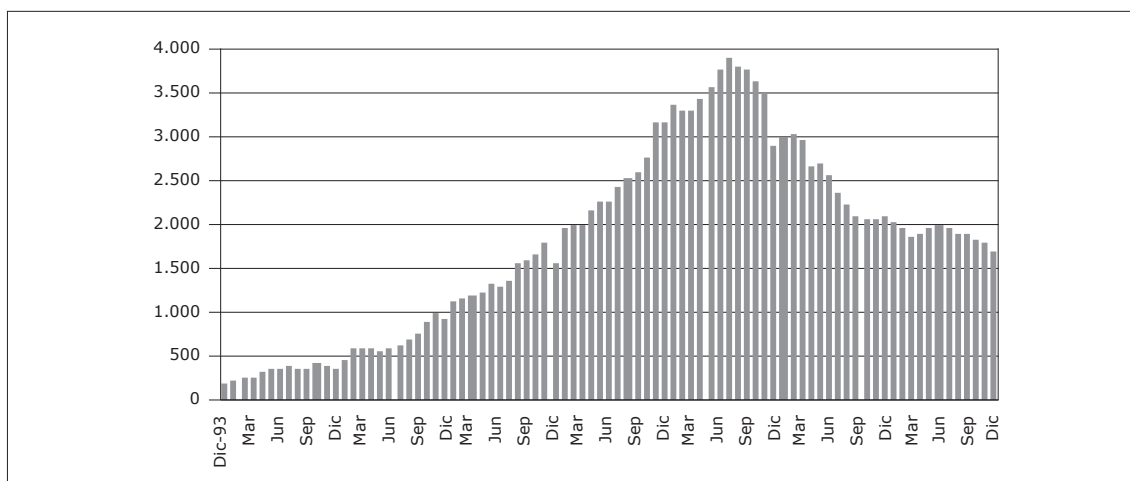
uno de los principales efectos de la crisis rusa en el Perú fue el recorte de las líneas de crédito externo de corto plazo de los bancos. De septiembre a diciembre de 1998, se perdieron más de 800 millones de dólares en estas líneas. La contracción de las líneas de crédito restringió el financiamiento, incluso por algunas semanas las grandes empresas no pudieron obtener recursos financieros, porque los bancos tenían que pagar sus deudas con el exterior, lo que generó una interrupción en la cadena de pagos e indujo a una fuerte recesión (Abusada, 2005; Parodi, 2001; Velarde y Rodríguez 2001).

Como consecuencia de la salida de capitales, el tipo de cambio se incrementó con-

siderablemente, pasando de 3,04 soles por dólar en septiembre de 1998 a 3,40 soles en febrero de 1999. Esto afectó especialmente a los agentes por la elevada dolarización financiera de la economía.³ Por otro lado, el importante aumento del crédito en los años anteriores a la crisis y la ausencia de un encaje para las líneas de crédito del exterior de los bancos que favorecía este tipo de fondeo, originó que estas líneas crecieran mucho antes de la crisis. Así, el alto nivel de dependencia del sistema bancario a las líneas de crédito del exterior representó una importante fuente de vulnerabilidad del sistema ante salidas de capitales externos (Abusada, 2005; Castillo y Pereda, 2008).

GRÁFICO 2

LÍNEAS DE CRÉDITO DEL EXTERIOR AL SISTEMA BANCARIO, ENERO DE 1994 A DICIEMBRE DE 2000 (EN MILLONES DE DÓLARES)



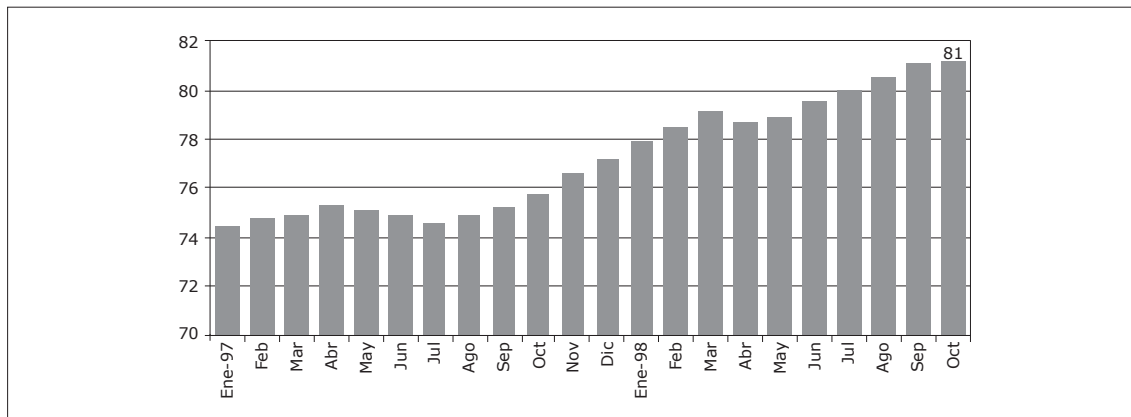
Fuente: Superintendencia de Banca y Seguros del Perú.



3 Por ejemplo, el crédito en dólares del sistema bancario al sector privado representaba el 80% del total en el primer semestre de 1998.

GRÁFICO 3

COEFICIENTE DE DOLARIZACIÓN DEL CRÉDITO, ENE 97-OCT 98 (EN PORCENTAJES DEL CRÉDITO EN MONEDA EXTRANJERA DEL SISTEMA BANCARIO AL SECTOR PRIVADO)



Fuente: Banco Central de Reserva del Perú.

La disminución de los niveles de crédito y el aumento del tipo de cambio afectaron al sector real, lo que junto al fuerte fenómeno del niño⁴ –que afectó principalmente a los sectores agrario y pesquero– generó una caída en el PIB del 0,4% en 1998, luego de que la economía viniera creciendo a un 6,4% anual en promedio de 1994 a 1997 (Abusada, 2005; Parodi, 2001; Velarde y Rodríguez, 2001).

1. Respuestas de política fiscal

Antes del inicio de la crisis rusa, se aplicaron políticas monetarias y fiscales restrictivas⁵ debido al alto déficit en cuenta corriente (7,5% del PIB) obtenido en el primer trimestre de 1998. La política fiscal restrictiva se mantuvo hasta enero de 1999, cuando Víctor Joy Way fuera nombrado ministro de Economía.

La nueva gestión promovió una política menos restrictiva y un incremento del tipo de cambio, que estimularía exportaciones. Se esperaba que la devaluación de la moneda disminuyera las tasas de interés en el corto plazo; sin embargo, dados los altos niveles de dolarización, la devaluación aumentó las tasas de interés en el corto plazo, puesto que no se consideró el efecto de hoja de balance en las empresas endeudadas en dólares (Abusada 2005; Velarde y Rodríguez 2001).

Se implementó una política fiscal anticíclica durante el primer semestre de 1999: se adelantó a febrero de 1999 el pago de bonificaciones por escolaridad a los empleados del Estado y se les hizo efectivo un aumento salarial del 16% en abril. Asimismo, se permitió el retiro del 15% de los depósitos de la compensación por tiempo de servicios⁶ (CTS)



4 El fenómeno del niño 1997-1998 tuvo su inicio a fines de 1996, a comienzos de 1997 se hizo más profundo y terminó en marzo de 1998.

5 Los gastos no financieros del gobierno central cayeron en un 1% en mayo 1998 luego de venir creciendo un 7% y un 10% en marzo y abril, respectivamente.

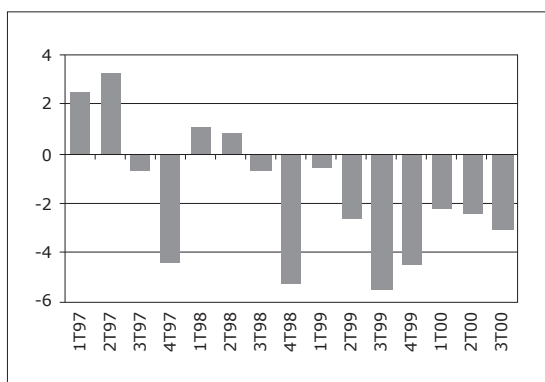
6 La CTS corresponde a un depósito que el empleador efectúa con el propósito de prever el riesgo que origina la pérdida de un empleo y el recorte de ingresos de forma temporal.

de forma temporal, destinándose el monto retirado al pago de deudas o hacia fuentes de ahorro con mayor rentabilidad (Abusada 2005; Velarde y Rodríguez 2001).

Durante el segundo y tercer trimestre de 1999, los gastos corrientes del gobierno central se incrementaron un 13,7% y 18,3% respecto del mismo trimestre del año anterior, lo que unido a los menores ingresos tributarios –que explicaron caídas del 7,4% y 7,3% de los ingresos corrientes– generó un déficit fiscal⁷ equivalente al 2,6% y 5,6% del PIB en el segundo y tercer trimestre, cerrando el año 1999 con un déficit fiscal del 3,4% del PBI. Según Morón, a pesar de la política fiscal, “la economía tardó mucho en responder a este impulso” (2006, p. 30).

GRÁFICO 4

RESULTADO ECONÓMICO DEL SECTOR PÚBLICO
NO FINANCIERO, 1997-2000
(EN PORCENTAJES DEL PIB)



Fuente: Banco Central de Reserva del Perú.

2. Respuestas de política monetaria

Después de la crisis, la política monetaria buscó evitar un incremento del tipo de cambio. Por ello, luego de no vender dólares en el mercado cambiario por alrededor de cuatro años, el Banco Central de Reserva del Perú intervino en el mercado cambiario vendiendo 82,6 millones de dólares entre el 8 y 11 de septiembre de 1998. Asimismo, se limitó el crecimiento de la liquidez en soles con el mismo, sin embargo las tasas de interés crecieron fuertemente: la tasa de interés interbancaria subió de un promedio de 21,5% en agosto 1998 a niveles superiores al 60% por algunos días en septiembre (Abusada, 2005; Castillo y Pereda, 2008).

Por otra parte, para enfrentar la salida de capitales extranjeros de corto plazo, los bancos utilizaron sus fondos de encaje. El Banco Central de Reserva del Perú (BCR), con el objetivo de cubrir el déficit de encaje, entregó redescuentos⁸ en dólares en septiembre 1998, lo que constituyó un nuevo instrumento para inyectar dólares en la economía, puesto que hasta entonces el BCR vendía dólares o reducía la tasa de encaje. Sin embargo, debido a las regulaciones bancarias y de esta institución –que limitaban el período para mantener redescuentos–, los bancos percibieron estos instrumentos como una ayuda temporal y continuaron restringiendo los créditos (Abusada, 2005; Castillo y Pereda, 2008; Velarde y Rodríguez, 2001).

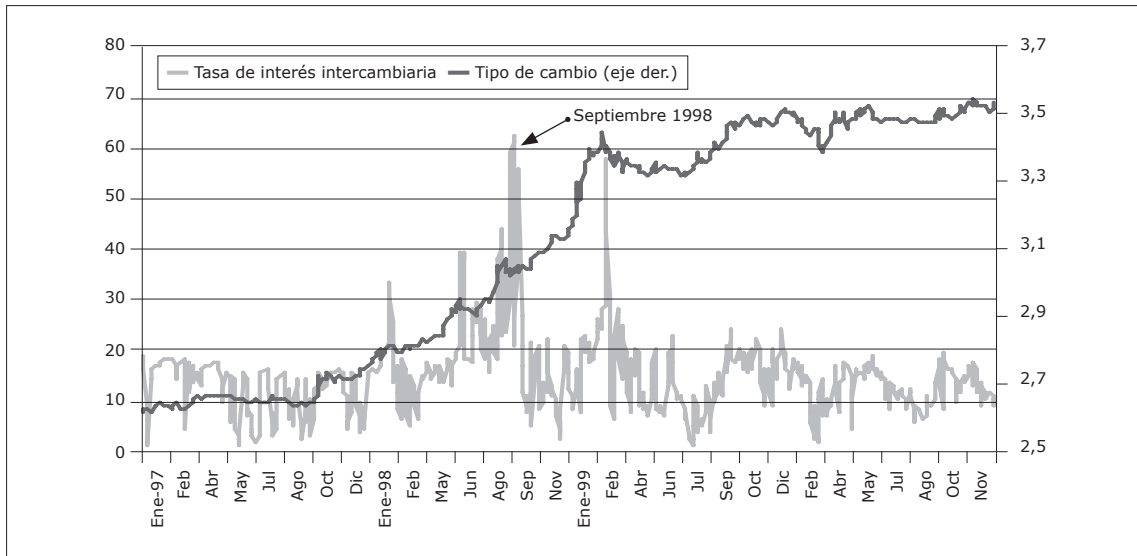


7 El resultado económico del sector público no financiero es la diferencia entre el total de ingresos y gastos (corrientes y de capital).

8 Los redescuentos son operaciones mediante las cuales el Banco Central de Reserva descuenta obligaciones que los bancos comerciales, a su vez, han descontado a sus clientes. De esta forma, el banco central otorga crédito y mejora la liquidez de los bancos comerciales (Banco Central de Reserva, 2011)

GRÁFICO 5

TASA DE INTERÉS Y TIPO DE CAMBIO, 1997-2000 (EN PORCENTAJES Y SOLES POR DÓLARES)

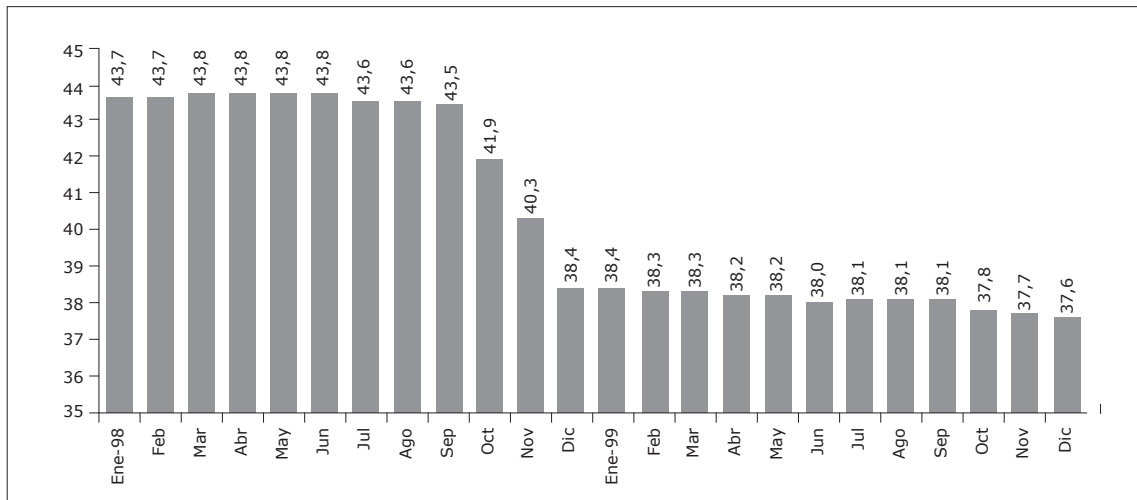


Fuente: Banco Central de Reserva del Perú.

Nota: el pico gris claro más alto corresponde a septiembre de 1998.

GRÁFICO 6

ENCAJE MEDIO EN MONEDA EXTRANJERA DE LAS EMPRESAS BANCARIAS, ENERO DE 1998 A DICIEMBRE DE 1999 (EN PORCENTAJES)

Fuente: Tomado de Castillo y Pereda, "Lecciones de la crisis rusa para enfrentar la crisis Financiera Global", en *Revista Moneda*, Nº 139, 2009.

Asimismo, en septiembre el Banco Central de Reserva anunció una reducción del encaje medio en dólares de 1,5 puntos porcentuales desde octubre. Dado que esta me-

didada fue insuficiente, se anunciaron dos reducciones adicionales de 1,5 puntos porcentuales cada una que se aplicaron en noviembre y diciembre. Estas reducciones de encaje liberaron

recursos al sistema por 420 millones de dólares. Sin embargo, la tardanza en los anuncios de menores encajes, junto con el hecho de que la aplicación de la medida se realizó un mes después de ser notificada, limitaron los beneficios de este instrumento. Entre otras medidas, el BCR compró de forma temporal y con compromiso de recompra (REPOS en dólares) bonos del Tesoro emitidos por el gobierno a cambio de la cartera de crédito con problemas de liquidez (Abusada, 2005; Castillo y Pereda, 2008; Velarde y Rodríguez, 2001).

3. Situación socioeconómica

A inicios de los años noventa, el Estado peruano emprendió una serie de reformas enfocadas a mejorar el nivel de bienestar social y económico de la población, que consistían en combatir los altos niveles de pobreza, la falta de acceso a servicios básicos y los paupérrimos niveles de ingresos como consecuencia del mal manejo gubernamental experimentado en años previos.⁹ El resultado de una política social más activa fue muy alentadores. El gasto social per cápita pasó de 12 dólares a 145 dólares de 1990 a 1995 (Parodi, 2001). Respecto de los indicadores sociales, la incidencia de la pobreza pasó del 57,1% en 1990 a 50,7% en 1997.¹⁰ Estos logros sociales no tuvieron la suficiente solidez para asegurar la sostenibilidad del bienestar de la población luego de la crisis. En otras palabras, cierto sector de la población se

encontró mucho más vulnerable a cualquier reversión del ciclo expansivo experimentado entre 1990 y 1997, ya que el Estado no pudo continuar con la política de aumentar el gasto social. La crisis afectó el ingreso tributario del gobierno, lo que ocasionó la contracción de la política del gasto social aplicada en los años previos. Entre 1997 y 2000, el gasto social en programas de lucha contra la pobreza extrema sufrió un recorte de 200 millones de dólares (Du Bois, Chávez y Cusato, 2004).

Las cifras después de la crisis muestran una reducción generalizada del empleo en empresas privadas formales de 10 y más trabajadores. De septiembre de 1998 a septiembre de 1999, el empleo formal en el Perú urbano cayó en un 7,4% –en el sector comercio esta reducción fue del 9,9% y en la industria extractiva del 8,4%–.¹¹ En esa misma línea, de 1998 a 1999, en el Perú urbano el número de desempleados y subempleados se incrementó en aproximadamente 43 mil y 75 mil, respectivamente. Respecto del subempleo, este se incrementó en un 0,1 punto porcentual en ese período, puesto que se incrementó en 1,0 punto porcentual en la población rural mientras que se redujo 0,7 en el ámbito urbano (INEI, 2002b). Además, las remuneraciones de los obreros, que representaban menos de la mitad de las remuneraciones de los empleados y la décima parte de las correspondientes a ejecutivos, se redujeron en un 1,3% en términos reales (BCRP, 1999).



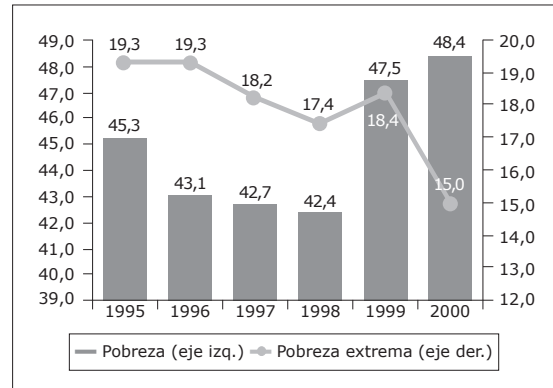
9 El ingreso per cápita se redujo en un 27% solo de 1987 a 1990, y el poder de compra del salario mínimo legal disminuyó en un 50% de 1985 a 1990. En Lima Metropolitana, el subempleo pasó del 43% de la PEA en 1986 al 86% en 1990. Mientras que en septiembre de 1985 se necesitaban 1,9 salarios mínimos legales para cubrir el costo de una canasta básica de subsistencia, este indicador subió a 4,5 en agosto de 1990 (Parodi, 2001).

10 Cifra estimada por el Instituto Cuanto sobre la base de la encuesta nacional de niveles de vida (ENNIV). Los resultados obtenidos por el Instituto Nacional de Estadística e Informática (INEI) muestran la misma tendencia decreciente de la pobreza para el mismo período de tiempo.

11 Encuesta nacional de variación mensual del empleo (ENVME), Ministerio de Trabajo y Promoción del Empleo (MTPE).

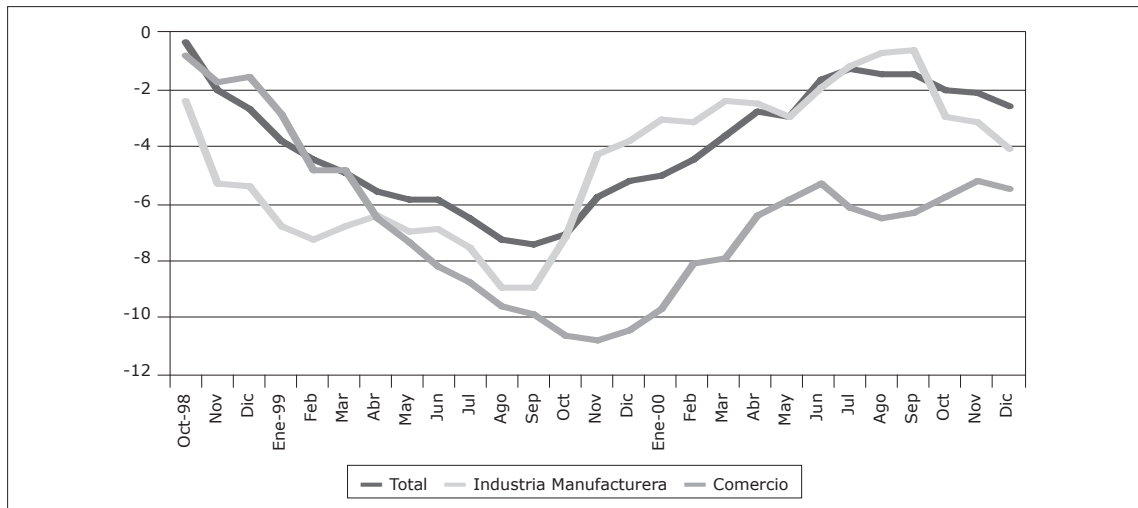
Otra consecuencia de la crisis rusa fue el incremento de la pobreza, eliminando los avances de los años previos. Entre el cuarto trimestre de 1997 y el correspondiente a 1999, el número de personas en condición de pobreza se incrementó en 1,6 millones – aumentando 4,8 puntos porcentuales– y la pobreza extrema ascendió en 0,2 punto porcentual, lo que equivale a 220 mil personas (INEI, 2002a).

GRÁFICO 7
INCIDENCIA DE LA POBREZA Y POBREZA EXTREMA, 1995-2000 (EN PORCENTAJES DE LA POBLACIÓN TOTAL)



Fuente: Sobre la base de encuesta nacional de hogares (ENAH) 1997-2000, del Instituto Nacional de Estadística e Informática (INEI).

GRÁFICO 8
VARIACIÓN ANUAL DEL EMPLEO URBANO EN EMPRESAS FORMALES DE 10 Y MÁS TRABAJADORES, DE OCTUBRE DE 1998 A DICIEMBRE DE 2000 (EN PORCENTAJES)



Fuente: Sobre la base de la encuesta nacional de variación mensual del empleo (ENVME), del Ministerio de Trabajo y Promoción del Empleo (MTPE)

B. Crisis subprime

En el año 2002, los Estados Unidos iniciaron un plan con el objetivo de dinamizar el sector inmobiliario y lograr que los estadounidenses pudieran acceder a la casa propia.

Posteriormente, la Reserva Federal redujo rápidamente las tasas de interés del 6% en enero de 2001 al 1% en marzo de 2003. En los siguientes años, el mercado inmobiliario experimentó una sorprendente expansión que condujo a que el sistema financiero colocara

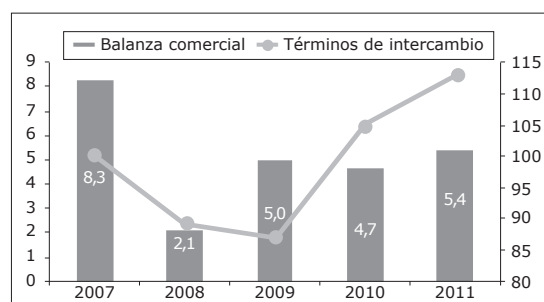
créditos más riesgosos (*subprime*¹²). La facilidad para obtener créditos hipotecarios acrecentó el precio de los activos y, junto con la especulación sobre los mismos, devino en una burbuja inmobiliaria. En paralelo, se empezó a titulizar los créditos *subprime* en una variedad de nuevos activos respaldados por las hipotecas que se transaron libremente y sin regulación. Los bancos de inversión –segmento de mercado no supervisado– vendieron sus paquetes de activos que incluían las titulizaciones hipotecarias alrededor del mundo.

A principios del 2007, estalló la burbuja inmobiliaria y los precios se desplomaron, incluso por debajo del valor de los créditos, lo que originó una cesación generalizada del pago de los créditos. La mora de estos produjo un colapso en los portafolios de los bancos de inversión a nivel global, porque dichos activos estaban respaldados por las hipotecas. El pánico financiero se generalizó cuando, el 15 de septiembre de 2008, Lehman Brothers se declaró en quiebra por la pérdida de valor de sus activos plagados de paquetes *subprime*. La crisis consistió en el pánico que llevó a un colapso del sistema financiero y provocó un severo problema de liquidez (Parodi, 2001; Mendoza, 2013).

La economía peruana, integrada comercial y financieramente al mundo, resultó afectada a través de dichos canales. En lo comercial, la crisis provocó recesión en las economías desarrolladas y desaceleración en las emergentes (principalmente China), lo que generó una drástica disminución de las exportaciones, tanto en volumen como en precios, y una caída significativa de los términos de intercambio por los menores niveles de los *commodities*. De di-

ciembre de 2007 a diciembre de 2008, el valor de las exportaciones totales cayó en un 33%, lo que produjo resultados negativos de la balanza comercial a partir del último trimestre de 2008. La menor cotización de los *commodities* tuvo efectos negativos sobre el ingreso de divisas y la recaudación tributaria, además de menor demanda y presiones depreciatorias (De la Cuba, 2009). En lo financiero, se incrementó significativamente el riesgo¹³ de las economías emergentes y con ello se enfrentaron dificultades en el financiamiento externo, disminución de liquidez y el endurecimiento de las condiciones crediticias (Parodi, 2001; Dancourt y Mendoza, 2009). En suma, se deterioró la cuenta de capitales por la fuerte disminución de los flujos de capitales de corto plazo, que cayeron al -5,4% del PIB en el segundo semestre de 2008, luego de promediar un 0,2% de 2003 a 2007. Otros canales de transmisión fueron el flujo de remesas de peruanos residentes en el extranjero y las visitas de los turistas internacionales que registraron contracciones significativas.

GRÁFICO 9
TÉRMINOS DE INTERCAMBIO
Y BALANZA COMERCIAL, 2007-2011
(EN PORCENTAJES DEL PIB Y AÑO BASE=2007)



Fuente: Banco Central de Reserva del Perú.

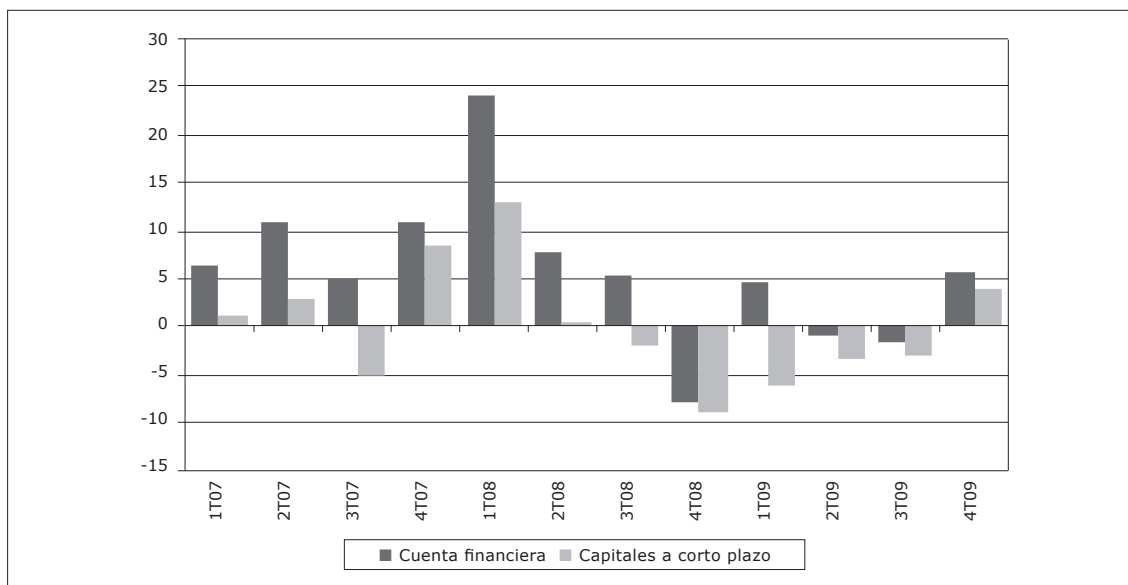


12 Estos créditos tenían una alta probabilidad de mora, debido a que fueron concedidos a individuos sin ingresos o empleos permanentes y sin activos que los respaldaran.

13 El riesgo país pasó de un promedio de 160 puntos básicos (p. b.) en junio de 2008 a más del triple a mediados de enero de 2009.

GRÁFICO 10

CUENTA FINANCIERA Y CAPITALES DE CORTO PLAZO, 1T07 – 4T09 (EN PORCENTAJES DEL PIB)



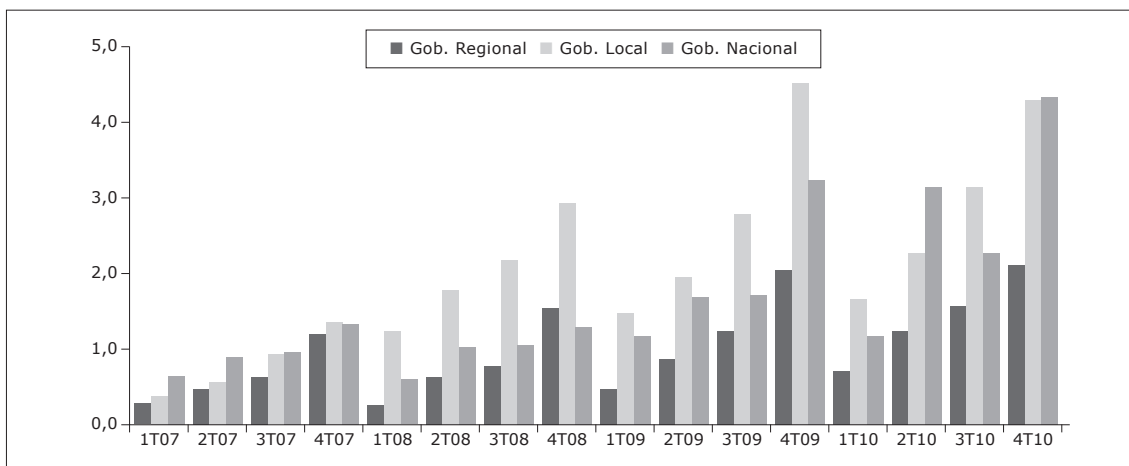
Fuente: Banco Central de Reserva del Perú.

1. Respuestas de política fiscal

Previo a la crisis, la posición fiscal del Perú era sólida, producto del superávit fiscal del período 2006-2008 y el manejo prudential orientado hacia la reducción de la deuda pública. No obstante, el fuerte crecimiento de los últimos años estuvo liderado por el consumo –que venía creciendo a tasas superiores al producto en los meses previos– y con el objetivo de evitar un recalentamiento, se aplicó una política de contención del gasto público en el segundo semestre de 2008. Se paralizaron las transferencias a los gobiernos subnacionales, se limitaron las autorizaciones de gasto e incluso se presupuestó para el año 2009 una restricción en la política fiscal (Cruzado y Francke, 2009). La caída del gasto y la inversión pública reflejaron la resistencia por parte del gobier-

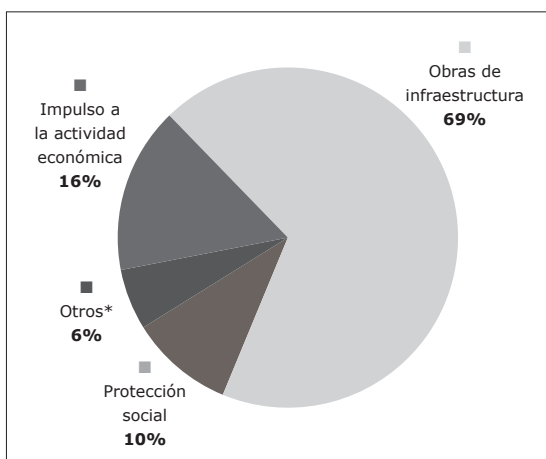
no para aceptar la vulnerabilidad frente a la crisis internacional, lo que retrasó aún más las acciones contracíclicas del Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) y acentuó los efectos de la crisis. Luego de esta política fiscal restrictiva, el 19 de enero de 2009, Luis Carranza asumió como nuevo ministro de Economía e impulsó la expansión del gasto público en el marco del Plan de Estímulo Económico (PEE). El PEE no se concentró en medidas específicas para prevenir la desaceleración o contracción, sino principalmente en el financiamiento de proyectos de inversión pública (Yamada y Castro, 2010). Dicho paquete consistió en la asignación de 12.561 millones de soles (3,2% del PIB) y se compuso de tres elementos principales: habilitación de obras de infraestructura (68%), el impulso de la actividad económica (16%) y la promoción la protección social (10%).

GRÁFICO 11
INVERSIÓN PÚBLICA SEGÚN NIVELES DE GOBIERNO,
PRIMER TRIMESTRE DE 2007 A CUARTO TRIMESTRE DE 2010 (EN PORCENTAJES DEL PIB)



Fuente: Sistema Integrado de Administración Financiera del Estado (SIAF) del Ministerio de Economía y Finanzas (MEF).

GRÁFICO 12
MEDIDAS FISCALES DEL PLAN DE ESTÍMULO
ECONÓMICO, 2009 (EN PORCENTAJES)



Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas (MEF), "Marco macroeconómico multianual 2010-2012 para continuar con el crecimiento, el empleo y la inclusión social", 2009.

*Incluye programas que apoyan a diferentes sectores de la economía.

Asimismo, se les dedujo el impuesto a las gratificaciones, se permitió la libre disponibilidad de la compensación por tiempo de servicios durante el año 2009, se implementaron

programas de capacitación y reubicación de mano de obra, se rebajó en un 10% el precio de los combustibles y se incrementó la devolución de impuestos a las exportaciones no tradicionales (ASBANC, 2012; Dancourt y Mendoza, 2009). Por último, la Corporación Financiera de Desarrollo (COFIDE) constituyó un fondo de garantía parcial por 300 millones de soles para mantener el flujo crediticio y otorgarles créditos a las pequeñas y medianas empresas.

Finalmente, el impulso fiscal y la baja recaudación tributaria –producto del enfriamiento de la actividad económica y la caída en el precio de los *commodities*– produjo que se pasara de un superávit fiscal de un 2,5% del PIB en 2008 a un déficit del 1,4% en 2009, el que fue respaldado por la capacidad de emisión de deuda a bajo costo mediante bonos soberanos.

2. Respuestas de política monetaria

En las respuestas del Banco Central ante la crisis, se vislumbran dos etapas marcadas

por el pánico financiero generado ante la quiebra de Lehman Brothers. En la primera etapa, la economía peruana continuó experimentando un alto crecimiento basado en sólidos fundamentos macroeconómicos. El rápido incremento de la inflación en el período 2007-2008 –del 1% anual a mediados de 2007 hasta el 7% anual a fines de 2008–motivó la implementación de políticas monetarias restrictivas: la tasa de interés de referencia se incrementó del 5% en septiembre de 2007 al 6,5% septiembre de 2008 (se realizaron seis incrementos de 25 puntos básicos cada uno).

Paralelamente, las tasas de interés –que eran más altas en economías emergentes– generaron un flujo importante de capitales de corto plazo. Para preservar la estabilidad cambiaria, el Banco Central activó un conjunto de medidas para desincentivar la tenencia de títulos locales por parte de inversionistas no residentes, entre las que destacan el incremento de los encajes sobre las obligaciones en moneda nacional y extranjera,¹⁴ y la eliminación de los requerimientos de encaje para préstamos en el exterior con una madurez mayor a dos años, con el objetivo de que los créditos se estructuren con capitales de largo plazo. A pesar de las medidas, el Banco Central llegó a comprar cerca de 10,778 millones de dólares en dicho período para evi-

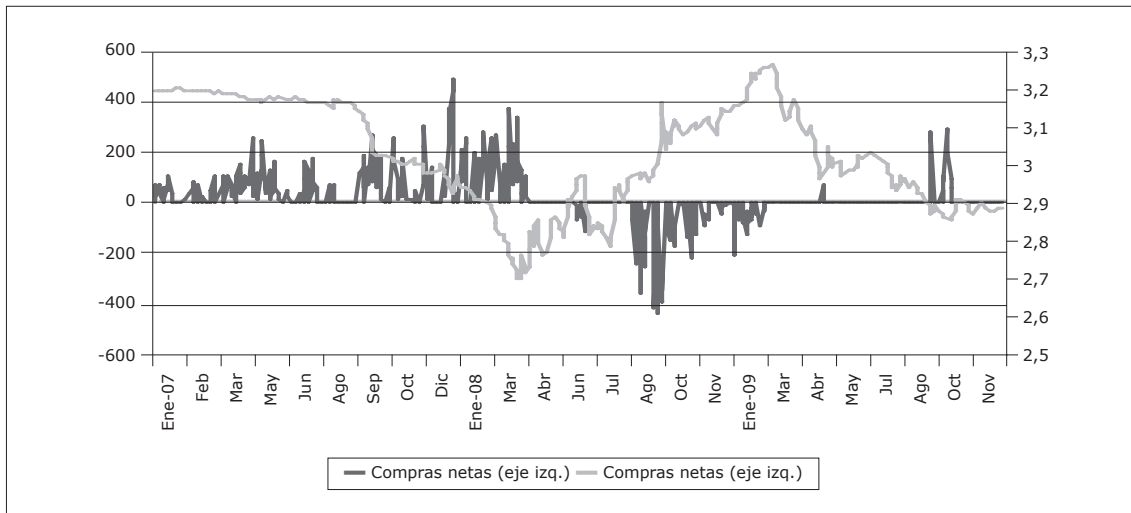
tar la volatilidad en el tipo de cambio por los efectos de hoja de balance.

Luego de la quiebra de Lehman Brothers, se adoptaron una serie de medidas para mitigar las restricciones de liquidez del sistema financiero y prevenir fluctuaciones bruscas en el tipo de cambio. Producto de la importante dolarización de la economía peruana, se priorizó la inyección de liquidez para preservar la eficacia de la política monetaria: mercados sin liquidez no reflejan los valores fundamentales y pueden contagiar a otros mercados. De esta manera, de septiembre de 2008 a marzo de 2009, se redujeron rápidamente los encajes en soles y dólares a los niveles de la precrisis y se emplearon instrumentos no convencionales (REPOS, CDBCRP¹⁵, SWAPS¹⁶) para inyectar liquidez al equivalente del 9,6% del PIB (Quispe y Rosini, 2010). Con las expectativas de inflación ancladas, el Banco Central inició una reducción de la tasa de referencia de 525 puntos básico, al pasar de un 6,5% en febrero de 2009 a un 1,25% en agosto del mismo año. Asimismo, la gran acumulación de reservas internacionales netas en los años previos,¹⁷ permitió que el Banco Central vendiera dólares en el mercado spot por 6.659 millones de esta moneda para aliviar las presiones depreciatorias sobre el sol y evitar que se activara el efecto de hojas de balance.



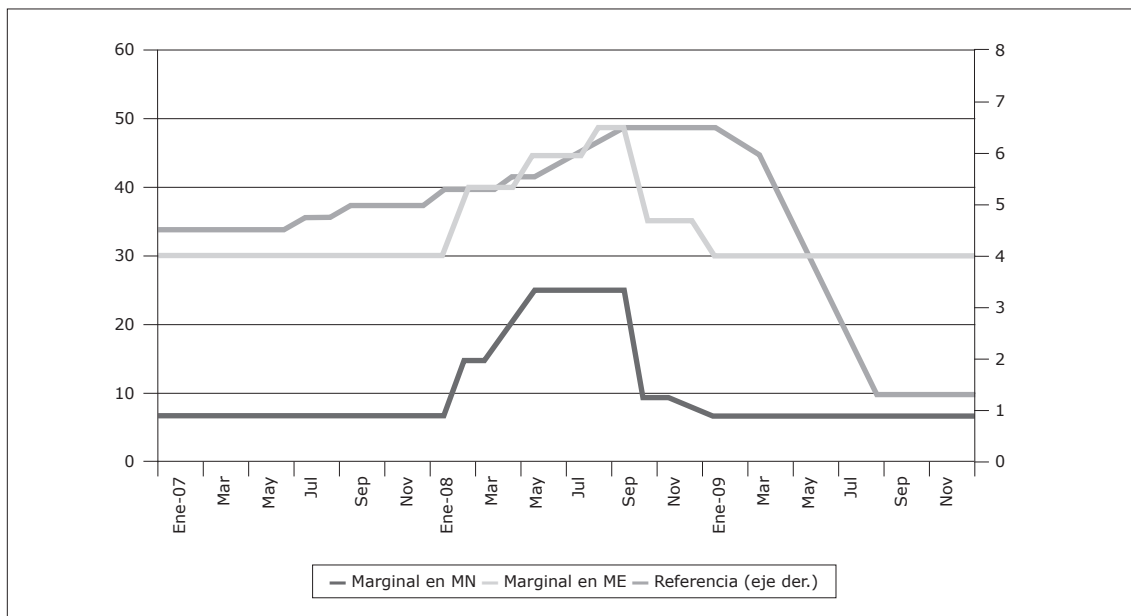
- 14 En esta etapa, se incrementó la tasa de encaje legal del 6% al 9%, el encaje marginal en moneda nacional del 6% al 25%, el encaje a los depósitos de los inversionistas no residentes al 120% y el encaje marginal en moneda extranjera del 30% al 49%.
- 15 Los Certificados de Depósitos del Banco Central de Reserva del Perú (CDBCRP) son valores emitidos por esta institución para regular la liquidez y reducir la volatilidad del tipo de cambio. Estos valores comprometen al Banco Central a devolver, al adquirente, el principal más los intereses acumulados al final del período de maduración.
- 16 Los SWAPS son operaciones que consisten en comprar al contado una moneda contra otra, y a su vez, la operación inversa de recompra de la moneda original en un futuro. El objetivo de este instrumento es asegurar un precio para no sufrir las posibles pérdidas de una fluctuación en las cotizaciones de las divisas.

GRÁFICO 13
 TIPO DE CAMBIO Y COMPRAS NETAS, ENERO DE 2007 A DICIEMBRE DE 2009
 (EN SOLES POR DÓLARES Y EN MILLONES DE DÓLARES)



Fuente: Banco Central de Reserva del Perú.

GRÁFICO 14
 TASA DE INTERÉS DE REFERENCIA, TASA DE ENCAJE MARGINAL EN MONEDA NACIONAL Y MONEDA
 EXTRANJERA, ENE 07 – DIC 09 (EN PORCENTAJES)



Fuente: Banco Central de Reserva del Perú.

3. Situación socioeconómica

El buen desempeño de la economía en los años previos a la crisis permitió que los ingresos y gastos del gobierno se incrementaran, posibilitando al Estado aplicar políticas sociales en beneficio de las personas con menos recursos. La incidencia de la pobreza disminuyó en 22 puntos porcentuales, pasando del 54,8% en 2001 al 36,2% en 2008. Lo mismo ocurrió con la pobreza extrema, que cayó en 11,8 puntos porcentuales de el 2001 a 2008. Esta reducción de la pobreza se relaciona con el crecimiento de un 32,7% del ingreso real promedio per cápita mensual y de un 26,4% en el gasto real promedio per cápita en ese período. En el mercado laboral, el empleo urbano en las empresas formales de 10 y más trabajadores creció un 3,9% en promedio desde el 2001 hasta un año antes de la crisis.

Luego de la caída de Lehman Brothers, como parte del Plan de Estímulo Económico (PEE), el gobierno asignó recursos para la protección social, destinando, en 2009, aproximadamente 1.300 millones de soles para el mantenimiento de infraestructura básica social de los gobiernos locales, y para el equipamiento de establecimiento de salud e instituciones educacionales, entre otros gastos. Asimismo, como parte de programas de formación laboral, el Estado destinó 176 millones de soles para el Programa de Reconversión Laboral y para Construyendo Perú (MEF, 2009). Según el Ministerio de Economía y Finanzas, de 2008 a 2010 el

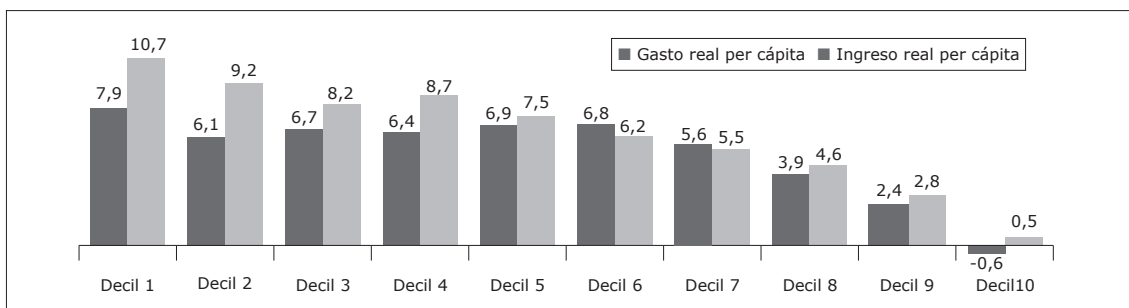
gasto social total del gobierno general se incrementó en un 25,5%.

Respecto del empleo, existió una respuesta heterogénea a nivel sectorial, especialmente en las ramas productivas afectadas por la caída de la demanda externa y de los términos intercambio. Así, en las empresas urbanas del sector primario e industrial el empleo se redujo en promedio un 1,9% y un 5,8% respectivamente durante 2009. Sin embargo, la rápida recuperación de la economía peruana permitió que durante 2010 ambas ramas productivas incrementen sus niveles de empleo en 7.2% y 3.3% cada una (encuesta nacional de variación mensual del empleo del Ministerio de Trabajo y Promoción del Empleo). Asimismo, el subempleo se redujo de 2009 a 2010, tanto a nivel urbano (-1,8 puntos porcentuales) como rural (-2.4 puntos porcentuales) (INEI, 2011).

En contra de lo que se espera de una crisis de gran magnitud a nivel global, los indicadores del nivel de vida y pobreza mejoraron en el país. De 2008 a 2010, 1,6 millones de personas salieron de su condición de pobreza y el número de pobres extremos se redujo en 900 mil personas. Las mejoras en el nivel de bienestar también se vieron reflejadas a nivel de gastos e ingresos. En el período 2009-2010, el decil de la población más pobre y vulnerable, registró un incremento de un 10,7% en su ingreso real promedio per cápita, y un aumento del 7,9% en su gasto real promedio per cápita (INEI, 2011).

GRÁFICO 15

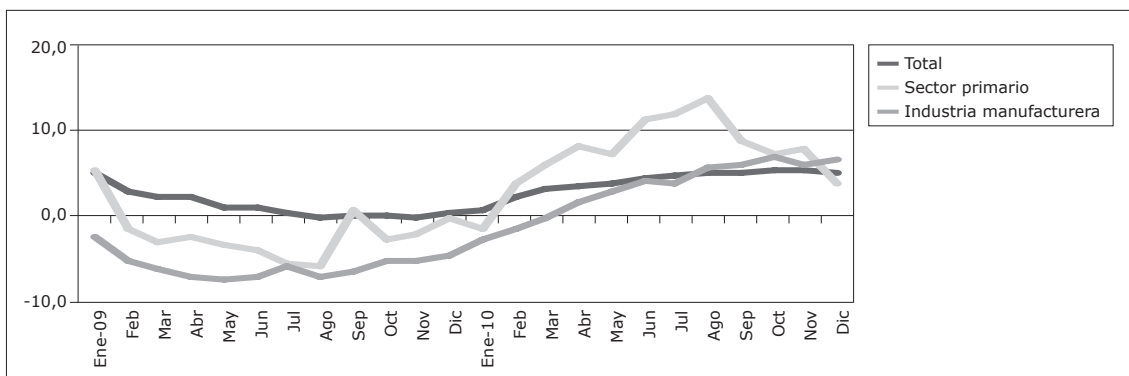
VARIACIÓN ANUAL DEL INGRESO Y GASTO REAL PER CÁPITA, 2009-2010 (EN PORCENTAJES)



Fuente: Encuesta nacional de hogares (ENAH) 2009-2010 del Instituto Nacional de Estadística e Informática (INEI).

GRÁFICO 16

VARIACIÓN ANUAL DEL EMPLEO URBANO EN EMPRESAS FORMALES DE 10 Y MÁS TRABAJADORES, ENERO DE 2009 A DICIEMBRE DE 2010 (EN PORCENTAJES)



Fuente: Sobre la base de la encuesta nacional de variación mensual del empleo (ENVME), del Ministerio de Trabajo y Promoción del Empleo (MTPE).

III. Dos crisis en perspectiva, propuestas de política

A. Respuestas de política y vulnerabilidad

La capacidad de estar preparados como las respuestas de política frente a las crisis determinan que estas hayan afectado en distinto grado a la población del Perú, donde la que sufrió sus impactos con fuerza fue la población más vulnerable. Esta sección revisará los efectos en indicadores socioeconómicos como pobreza, empleo y subempleo.

Los instrumentos empleados para responder a las crisis y los tiempos de respuesta variaron entre una crisis y otra, así como el marco en que accionaron los hacedores de política. A fines de 1999 se aprobó la Ley de Prudencia y Transparencia Fiscal que limita el crecimiento del gasto lo que afecta el resultado fiscal, el objetivo final es que la política fiscal contribuya a la recuperación y a moderar el exceso. Asimismo, en el año 2002 se implementó en el Perú el esquema de *inflation targeting*, mediante el cual las autoridades económicas se comprometen a no sobrepasar una inflación

objetivo. Respecto a los instrumentos implementados para focalizar las políticas en los más pobres, en 2004 se creó el Sistema de Focalización de Hogares (SISFOH) que administra una base de datos socioeconómica que permite identificar a los beneficiarios de los programas sociales.

Las consideraciones técnicas para medir la pobreza y las fuentes de información han cambiado en el tiempo. Sin embargo, es posible hacer comparaciones en los períodos alrededor de cada crisis. Así, la pobreza se incrementó luego del estallido de la crisis rusa en 4,8 puntos porcentuales del cuarto trimestre de 1997 al correspondiente de 1999 –lo que equivale a 1,6 millones de personas–, mientras que se redujo luego de la crisis *subprime*, cayendo 6,5 puntos porcentuales de 2008 a 2010, lo que representa 1,6 millones de personas.

Respecto del empleo urbano en empresas de 10 y más trabajadores, este se redujo luego de ambas crisis en algunos sectores. Sin embargo, se recuperó con mayor rapidez luego de la crisis *subprime*, lo que daría cuenta de un mejor mecanismo de respuesta. Asimismo, el subempleo se incrementó en la población rural de 1998 a 1999 en 1,0 punto porcentual y se redujo en el área urbana en 0,7 punto porcentual. De este modo, la población rural fue la más afectada por el impacto de la crisis en el mercado laboral. Estos resultados contrastan con lo ocurrido en el período 2009–2010, donde el subempleo se redujo tanto para la población rural como para la urbana en 2,4 y 1,8 puntos porcentuales, respectivamente.

De este modo, las respuestas de política frente a la crisis *subprime* habrían sido más efectivas para proteger a la población más vulnerable, aunque no es posible atribuir que este haya sido el único factor para el mejor resultado de las variables socioeconómicas.

Cabe señalar que las condiciones macroeconómicas durante el estallido de cada crisis fueron distintas: por ejemplo, las reservas internacionales netas representaban el 18% del PIB en 1997, mientras que en 2007 representaban un 27%. Asimismo, los cambios en los instrumentos de política, así como en el marco de los hacedores de política, pudieron haber influido en estos mejores resultados.

B. Propuestas de política

Las características de la economía peruana –altos niveles de informalidad, precaria institucionalidad y un sistema laboral rígido e ineficiente, entre otras– determinan la vulnerabilidad social que las crisis puede agravar, a menos que se hayan aprendido las lecciones en el ámbito macroeconómico. Por lo tanto, las siguientes propuestas de política podrían significar un punto de quiebre de cara a futuros episodios de crisis internacionales porque asegurarían la correcta transmisión de las políticas económicas y protegerían a los sectores vulnerables.

1. Reforma laboral

Si bien en los últimos 25 años se hicieron numerosas reformas orientadas al libre mercado que permitieron episodios de crecimiento prolongados, la reforma laboral representa uno de los principales retos de la economía peruana. El actual sistema laboral se caracteriza por ser rígido en las prácticas de despido de trabajadores, sus altos niveles de informalidad y los niveles críticos de productividad por trabajador.

La proporción de la economía informal en la actividad económica nacional resulta la cuarta más alta del mundo (Schneider, 2012). Según información del INEI, la economía informal genera el 19% del PIB, el 61%

del empleo e incluye al 90% de las unidades productivas. Esta situación debería solucionarse mediante la creación de incentivos adecuados para la formalización de las empresas y la simplificación de los trámites en la creación de nuevas firmas. Sin embargo, las políticas al respecto no parecen haber tenido el éxito suficiente, porque la economía informal solo se redujo en 6,4 puntos porcentuales en el período 1999-2007. Al respecto, Loayza (2008) señala que una de las causas del elevado nivel de informalidad en el Perú es la provisión de servicios públicos deficientes, porque los agentes económicos encuentran más costos que beneficios al decidir ser formales.

Otra herramienta para combatir la informalidad es la fiscalización al incrementar los costos de la informalidad. Si bien los requerimientos sobre las planillas electrónicas permitieron una mayor identificación de las empresas y sus trabajadores, la medida no asegura el cumplimiento de condiciones laborales adecuadas. Al respecto, la Superintendencia Nacional de Fiscalización Laboral (SUNAFIL), entidad encargada de garantizar el cumplimiento de las normativas, arrojó resultados limitados debido a sus problemas de gestión. Actualmente, solo cuenta con 401 inspectores laborales para supervisar a más de 200 mil empresas inscritas. Se tiene que fortalecer económica e institucionalmente la SUNAFIL para incrementar el número de empresas que fiscaliza, formales e informales.

Por último, la productividad depende en gran medida del capital humano desarrollado, por lo es necesario impulsar su acumulación mediante programas de capacitación técnica a cargo de instituciones acreditadas

o reconocidas por su buen desempeño. Asimismo, a través de fondos públicos concursables, se puede brindar incentivos para que este tipo de instituciones brinden sus servicios a muchas más personas, generando así un incremento de la productividad a partir de la mayor capacitación.

2. Institucionalidad

La literatura indica una relación positiva de causalidad entre la institucionalidad y el desarrollo de las economías.¹⁷ Cuanto mayor sea la debilidad de las instituciones, menos creíbles y confiables son las políticas implementadas y, por lo tanto, sus efectos podrían ser parciales, nulos o incluso contrarios a los objetivos originales. La precariedad de las instituciones es resultado la falta de correspondencia entre los intereses de las autoridades de turno y las políticas públicas. Según el índice global de competitividad, nuestro país se ubica en el puesto 118 de 144 economías en el pilar Instituciones y en el puesto 127 en el subpilar Instituciones Públicas.

Según Glaeser y otros (2004), la institucionalidad de un país depende su capital humano, por ello, se debería impulsar la profesionalización de los trabajadores públicos, principalmente de los tomadores de decisiones, mediante la adopción generalizada y más rápida de las políticas establecidas por la Autoridad Nacional del Servicio Civil (SERVIR). Dicha institución tiene como principal objetivo la modernización de la función pública en todos los niveles de gobierno, para que transite hacia un servicio civil meritocrático, flexible y con altos niveles de eficiencia. Esto redundaría en entidades que revisarían oportu-



17 A diciembre de 2007, las reservas internacionales netas acumularon un total de 27.689 millones de dólares (un 25,9 % de PIB).

tunamente sus planes, objetivos, procesos, roles y perfiles generando una mejora sustancial en la provisión de servicios públicos y, por lo tanto, del bienestar.

Sin embargo, al inicio de sus actividades en junio 2014¹⁸ en febrero de 2015, solo 111 instituciones de las más de 2.000 que existen en el país se encuentran en tránsito hacia la reforma de SERVIR. De ellas, el 77% pertenece al gobierno nacional (ministerios, organismos reguladores, ejecutores y técnicos, entre otros), el 18% a gobiernos locales y el 5% a gobiernos regionales. El avance resulta lento y representa un desafío importante en el proceso de descentralización y fortalecimiento de las instituciones públicas.

Por último, en los últimos años, el Banco Central de Reserva del Perú se ha destacado como un referente entre las instituciones públicas por su buen desempeño, transparencia, independencia, autonomía y, sobre todo, por la profesionalización de sus trabajadores. Al respecto, el personal del banco recibe constantes capacitaciones nacionales e internacionales y están sujetos a la posibilidad de recibir una subvención parcial o total de estudios de posgrado en reconocidas universidades mundialmente. Además, desde el año 1961, el banco imparte cursos de extensión universitaria para jóvenes universitarios o recién egresados con el objetivo de fomentar el talento humano. Tradicionalmente,

los estudiantes más destacados del curso se incorporan al personal de Banco Central, lo que contribuye a mantener y renovar los cuadros técnicos. En dicha línea, recientemente los principales organismos supervisores¹⁹ también implementan programas formativos que les permite contar con recursos humanos calificados.

3. Riesgos fiscales

La historia económica moderna de nuestro país da cuenta de una serie de ciclos mal administrados. En el período 1960-2007, diversos estudios²⁰ muestran que las disposiciones fiscales en el Perú contribuyeron a exacerbar el auge y agudizar las recesiones, en lugar de estabilizarlos con una política procíclica. La primera medida contracíclica ocurrió en el período 2007-2008 al ejecutar una política fiscal contractiva del gasto durante el auge; luego, ante el crecimiento casi nulo del año 2009, el gasto público recién se incrementó en 2010 usando el superávit fiscal generado en los dos años previos. No obstante, dicha respuesta –tardía en opinión de múltiples analistas– permitió un crecimiento mayor al del nivel precrisis en un contexto de desaceleración global. Por lo tanto, resulta importante potenciar el uso de la regla de gasto estructural que establece resultados fiscales estructurales²¹ para los siguientes



17 Revisar North (1990), Glaeser y otros (2004), Acemoglu y otros (2001, 2002), Hnatkovska y Loayza (2004), Chirinos (2007) y Ramírez y Bigio (2006), entre otros.

18 El 4 de julio de 2013 se promulgó la Ley 30057 que establece la creación de SERVIR y su reglamento.

19 Destacan la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS), el Instituto Nacional de Defensa de la Competencia y de la Protección de la Propiedad Intelectual (INDECOPI), el Organismo Supervisor de la Inversión en Energía y Minería (OSINERGMIN), el Organismo Supervisor de Inversión Privada en Telecomunicaciones (OSIPTEL), el Organismo Supervisor de la Inversión en Infraestructura de Transporte (OSITRAN), el Organismo de Evaluación y Fiscalización Ambiental (OEFA) y la Superintendencia Nacional de Servicios de Saneamiento (SUNASS).

20 Revisar Vásquez y Mesías (1999), Castillo y otros (2006) y Mendoza (2013). En un análisis intencional, Stein, Talvi y Grisanti (1998) encontraron que en el período 1990-1995 nuestro país fue más procíclico que el promedio de América Latina.

21 A diferencia del resultado fiscal convencional (posición neta de ingresos y gastos fiscales), el resultado estructural deduce de las cuentas fiscales el impacto del ciclo económico y de los principales precios internacionales, con el fin de evaluar los cambios en el balance fiscal asociados a medidas discrecionales de política fiscal (BCRP, 2008).

tres años y limita el gasto no financiero del gobierno general.²² De esta manera, también se aseguran mayores recursos para el fondo de estabilización fiscal (FEF) que tiene por objetivo la generación ahorro público que permita incrementar la capacidad de respuesta del Estado ante escenarios que podrían producir impactos directos sobre la economía nacional, como períodos recesivos. Cabe mencionar que, a diciembre de 2014, el FEF arrojó un balance de 9.160 millones de dólares, menos de un séptimo de las reservas internacionales netas en el mismo período (62.308 millones de dólares).

En el año 2014, la presión tributaria en nuestro país alcanzó el 16,5% del PIB, lo que la ubica por debajo del promedio de América Latina y resulta menos de la mitad en comparación con los países de la OCDE. El nivel de presión tributaria es un elemento fundamental en las políticas fiscales, puesto que representa el insumo primario (ingresos) para cumplir con sus objetivos (a través de gastos). Sin embargo, los bajos niveles de recaudación responden principalmente a la elevada informalidad, donde la evasión y elusión tributaria que supera el 35% sobre el impuesto general a las ventas (IGV) y el 50% sobre el impuesto a la renta. Por lo tanto, es necesario promover políticas que permitan una adecuada fiscalización de la economía informal y, al mismo tiempo, fomenten la formalidad. Asimismo, se debería lograr la reducción de costos de cumplimiento de los contribuyentes mediante la simplificación del sistema tributario.

Gracias a las políticas activas de descentralización y la gran expansión económica de

los últimos años, las arcas de los gobiernos subnacionales han crecido de forma significativa: de un presupuesto público asignado 9.700 millones de soles en 2005, hacia 2014 el monto se ha quintuplicado a 52.147 millones. También creció su peso relativo en el presupuesto nacional: en 2005 solo el 19% del presupuesto público se destinaba a los gobiernos subnacionales, mientras que en 2014 aumentó al 38%, es decir, se duplicó en ese período.

Sin embargo, la ejecución de dichos recursos no logró superar el 80% en los últimos cinco años y surgieron múltiples casos de corrupción²³ sobre el gasto público. Este fenómeno limitó las políticas fiscales expansivas adoptadas hacia fines de 2014 en un contexto de desaceleración económica. Al respecto, resulta claro que las autoridades no cuentan con el capital humano idóneo para aprovechar los recursos asignados, por lo que se propone la adopción de SERVIR en las gerencias públicas y que se fortalezcan los mecanismos de monitoreo de la Contraloría, de modo que se realicen auditorías anuales obligatorias –hoy facultativas– que aseguren la transparencia de la gestión.

4. Desarrollo del mercado de capitales

El mercado de capitales permite una buena asignación de los recursos financieros y potencia el crecimiento económico, aumentando y mejorando el ahorro y la inversión. Asimismo, es el mecanismo de intermediación financiera más eficiente y transparente para poner precio, dar liquidez y aumentar el



22 Implementado desde 2013 en el marco de la Ley 30099 (Ley del Fortalecimiento de la Responsabilidad y Transparencia Fiscal).

23 De los 25 presidentes regionales elegidos para el período 2011-2014, uno fue revocado, cuatro detenidos y procesados por presuntos actos de corrupción y en total 20 deben responder por investigaciones sobre irregularidades en la ejecución del gasto y procedimientos administrativos.

valor de los activos intermediados. Además, complementa y compite con el financiamiento ofrecido por el sistema financiero, reduciendo costos y mejorando los mecanismos de financiamiento.

Se debería revisar la permanencia del impuesto a la ganancia de capitales con el objetivo de dinamizar el desarrollo del mercado de capitales y lograr competir en el Mercado Integrado Latinoamericano (MILA). En Chile, Colombia y México, socios del MILA, no se gravan las ganancias de capital obtenidas por transar en instrumentos líquidos en sus bolsas. Chile eliminó el impuesto a las ganancias de capital en su mercado en el 2001 y el resultado fue una enorme expansión y desarrollo: tanto la negociación de acciones como el mercado de bonos se multiplicaron más de diez veces en menos de una década. Desde que se modificó en el 2010, el impuesto a las ganancias de capital en el Perú ha recaudado muy poco –cerca del 20% de lo estimado cuando se propuso–, lo que demuestra que la principal motivación del impuesto no tiene sustento; además, solo representa el 0,1% de la recaudación por impuesto a la renta. Por último, el presidente del Banco Central ha manifestado públicamente que la eliminación del impuesto a la ganancia de capital es deseable y ayudaría al desarrollo del mercado de capitales peruano.

Por otra parte, la actual estructura tributaria desincentiva el ahorro y la inversión en el mercado de capitales, pese a que obtiene rendimientos hasta 50 veces más altos que una cuenta de ahorros.²⁴ De esta manera, desde el año 2010, las colocaciones del sistema bancario peruano al sector privado han crecido a un ritmo anual de un 13%, mientras

que los bonos emitidos por el sector privado en el mercado de capitales peruano han decrecido a una tasa del 0,3%. En ese sentido, las transacciones de compra y venta de acciones están afectas al impuesto general a la venta sobre el monto total de la operación y no sobre la ganancia. Asimismo, la rentabilidad obtenida en el mercado de capitales –a partir de valores de empresas que ya efectuaron el pago de impuestos– está sujeta al pago de impuesto a la renta. Por el contrario, las operaciones del sistema financiero y la rentabilidad generada se encuentran exonerados de dichos tributos.

Asimismo, es fundamental que el mercado de capitales sea una herramienta de inclusión, extendiendo sus operaciones hacia las medianas y pequeñas empresas. Al respecto, la creación del Mercado Alternativo de Valores (MAV) representa una iniciativa que busca facilitar el financiamiento de las medianas empresas –770 firmas potenciales según información de la Cámara de Comercio de Lima– y canalizar liquidez suficiente para un sector con altos niveles de crecimiento. Sin embargo, el avance ha sido lento: a diciembre de 2014 solo siete empresas se encuentran listadas en el MAV con programas de emisión de acciones por un total de más de 75 millones de dólares. Por último, se debería impulsar el Mercado de Facturas, de modo que las medianas y pequeñas empresas sean capaces de descontar sus facturas en la Bolsa de Valores de Lima (BVL). Para lograrlo, la bolsa y el Registro Central de Valores y Liquidaciones (CAVALI) se asociaron recientemente para que las facturas tengan un registro electrónico y se reduzcan los riesgos operativos. Esta alternativa competiría directamente



24 La rentabilidad acumulada 2003-2013 del índice general de la bolsa de valores de Lima (IGBVL) alcanzó un 543%, mientras que la tasa de ahorro promedio en el sistema financiero ascendió al 10,4%.

con el *factoring*²⁵ ofrecido por las empresas del sistema financiero y permitiría un mayor acceso de la negociación de las facturas como títulos de valor otorgando liquidez a las empresas que venden y períodos de gracia para las firmas adquirientes.

5. Medidas macroprudenciales

La última crisis económica y financiera internacional dejó en evidencia la importancia del sistema financiero como un instrumento de crecimiento económico y, al mismo tiempo, como una fuente importante de vulnerabilidad. Al respecto, la principal lección de política resulta la adopción de medidas macroprudenciales que fortalezcan la normativa y permitan la implementación de mecanismos de supervisión y regulación para asegurar la estabilidad financiera. En síntesis, dichas medidas buscan mitigar riesgos financieros sistémicos y acompañar el enfoque de regulación microprudencial con la solvencia de las instituciones.

En el caso peruano, la estabilidad financiera depende de tres instituciones: el Banco Central, encargado de la estabilidad de precios y administrar las políticas monetarias; la Superintendencia de Banca y Seguros (SBS), que supervisa las entidades del sistema financiero y se encarga de asegurar su solvencia de manera; y el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF), encargado de la administración fiscal. Las medidas implementadas en nuestro país tuvieron como objetivo evitar un excesivo crecimiento del crédito del sistema financiero, reducir el impacto desestabilizador de los grandes flujos de capitales y limitar el riesgo cambiario en un contexto de una

economía dolarizada como la nuestra (Choy y Chang, 2014).

A pesar de que los indicadores muestran una relación saludable entre el sistema financiero y la economía, el principal reto reside en mejorar la coordinación interinstitucional para alinear las agendas particulares de los reguladores a favor de la estabilidad financiera. Asimismo, resulta importante continuar la identificación y medición ex-ante de los riesgos, mecanismos de transmisión y vulnerabilidades de riesgo sistémico.

IV. Conclusiones

En los últimos años, la evolución de la economía peruana se ha visto afectada por el comportamiento de la economía global, dada su integración al mercado internacional. En el período 1993-2010, el ritmo de crecimiento promedio anual alcanzó un 5,2%. Si bien el crecimiento agregado ha sido positivo, se distinguen dos episodios de profunda desaceleración en los años 1998 y 2009 asociados con la crisis asiática/rusa y la *subprime*, respectivamente. La primera afectó al país mediante la caída de las líneas de financiamiento externas hacia países emergentes, lo que generó una contracción de las líneas de crédito y un aumento del tipo de cambio. Inclusive, de septiembre a octubre de 1998 se rompió la cadena de pagos. Esto, sumado a los estragos del fenómeno del Niño, produjo una caída del PIB de un 0,4% en 1998, luego de crecer a un promedio anual del 6,4% de 1994 a 1997. Las respuestas –correspondientes a una política fiscal anticíclica– se implementaron recién en



25 El *factoring* permite que las empresas que cuenten con facturas puedan obtener liquidez (descontada de gastos y comisiones) de las empresas del sistema financiero.

1999, mediante el adelanto de bonificaciones por escolaridad y aumento salarial a empleados públicos, retiro temporal de depósitos de compensación por tiempo de servicio. Así, durante 1999 se experimentó un déficit fiscal del 3,4% del PIB. En cuanto a las respuestas de política monetaria, el Banco Central intervino en el mercado cambiario para reducir la volatilidad del tipo de cambio. Asimismo, entregó redescuentos en dólares con el objetivo de cubrir los déficit de encaje de los bancos (causados por la salida de capitales extranjeros).

La crisis *subprime* afectó severamente a nuestra economía a través de los canales comercial y financiero. En lo comercial, la crisis originó una fuerte caída de las exportaciones, el enfriamiento de la actividad económica y la consecuente caída en los ingresos tributarios. El Estado propuso un paquete de medidas que no se concentraron en prevenir la desaceleración o recesión, sino en el financiamiento de la inversión pública. En lo financiero, previo al quiebre de Lehman Brothers, se observó un elevado flujo de capitales de corto plazo atraídos por las altas tasas de interés. En respuesta, el Banco Central intervino el mercado cambiario comprando dólares. Luego de la caída de Lehman Brothers, el pánico financiero originó una mayor aversión al riesgo por economías emergentes y con ellos se enfrentaron períodos de iliquidez y restricción sobre el financiamiento internacional. Debido a la dolarización del sistema financiero, la entidad monetaria inyectó liquidez mediante la reducción de los encajes y, posteriormente, la disminución de la tasa de referencia,

Respecto de las variables socioeconómicas, se encontró que la población más vulnerable se vio menos afectada luego de la crisis

subprime, de modo que las respuestas de política ante esta crisis fueron más efectivas para proteger a la población vulnerable, aunque no es posible atribuir que este haya sido el único factor para el mejor resultado. Las distintas condiciones macroeconómicas durante el estallido de cada crisis, los cambios en los instrumentos de política, así como en el marco de los hacedores de política, también pudieron haber influido.

Las características de nuestra economía pueden condicionar que los canales de transmisión de las políticas se vean afectados, de modo que no tengan los efectos esperados. Así, se propone la implementación de programas de capacitación técnica a cargo de instituciones acreditadas, la creación de incentivos adecuados para la formalización y la simplificación de trámites en la creación de nuevas firmas, lo que se relaciona con la reforma laboral y la reducción de la informalidad. Asimismo, se debería impulsar la profesionalización de los trabajadores públicos, mediante la adopción de las políticas establecidas por SERVIR, y fortalecer los mecanismos de monitoreo de la Contraloría en especial para los gobiernos subnacionales.

Con el objetivo de reducir los riesgos fiscales, se recomienda potenciar el uso de la regla de gasto estructural que limita el gasto no financiero. Respecto del desarrollo del mercado de capitales, se debe revisar la permanencia del impuesto a la ganancia de capitales. Finalmente, dada la importancia del sistema financiero para el crecimiento económico, se recomienda adoptar medidas macroprudenciales que fortalezcan la normativa y permitan implementar mecanismos de supervisión y regulación para asegurar la estabilidad financiera.

■ Patricia Pérez Malca

Bachiller en economía por la Universidad del Pacífico y máster en administración pública por la Universidad de Columbia. Se desempeña como economista principal del Instituto Peruano de Economía y como docente en la Universidad del Pacífico. Ha sido consultora en Partners in Population and Development, investigadora auxiliar del Instituto de Estudios Peruanos y consultora en la Universidad del Pacífico. Ha participado en la elaboración de estudios relacionados con el mercado laboral, crecimiento y competitividad regional, entre otros temas.

■ Víctor Fuentes Campos

Bachiller en economía de la Universidad del Pacífico. Ha sido jefe de prácticas en el Departamento de Economía de la Universidad del Pacífico. Se desempeña como economista del Instituto Peruano de Economía. Ha participado en la elaboración de estudios relacionados con la infraestructura, el sistema previsional y el desarrollo regional. Actualmente se encarga del análisis del crecimiento y la competitividad subnacional.

■ Bibliografía

- Abusada, R. (2005). Análisis de la fusión Banco Wiese Sudameris. Documento de opinión. Mimeo.
- Acemoglu, D., Johnson, S., Robinson, J. A., y Y. Thaicharoen (2001, 2002): Institutional causes, macroeconomic symptoms: volatility, crises and growth. Documento de trabajo, N°9124. Cambridge: NBER.
- Asociación de Bancos del Perú (2012). Perú, país preparado frente a un posible mayor deterioro de la economía internacional. *Asbanc Semanal*, N° 50.
- Banco Central de Reserva del Perú (1999). *Memooria 1999*. Lima: BCR.
- Castillo, P. y J. Pereda (2009). Lecciones de la crisis rusa para enfrentar la crisis financiera global. *Revista Moneda*, N° 139. Lima: BCR.
- Castillo, P., Montoro, C., y V. Tuesta (2006). Hechos estilizados de la economía peruana. Lima: BCR.
- Chirinos, R. G. (2007). Determinantes del crecimiento económico: una revisión de la literatura existente y estimaciones para el periodo 1960 – 2000. Lima: BCR.
- Choy, M. y G. Chang (2014). Medidas macroprudenciales aplicadas en el Perú. Lima: BCR.
- Cruzado, E. y P. Francke (2009). Crisis económica y política social: una evaluación. *Crisis internacional: impactos y respuestas de política económica en el Perú*. Lima: Pontificia Universidad Católica del Perú.
- Dancourt, Ó. y W. Mendoza (2009). Perú 2008-2009: del auge a la recesión. Choque externo y respuestas de política macroeconómica. *Crisis internacional: impactos y respuestas de política económica en el Perú*. Lima: Pontificia Universidad Católica del Perú.
- De la Cuba, M. (2009). La crisis financiera internacional y los canales de transmisión. *Revista Moneda*, N° 139. Lima: BCR.
- Du Bois, F., J. Chávez y A. Cusato (2004). Programas sociales, salud y educación en el Perú: un balance de las políticas sociales. Instituto Peruano de Economía.
- Glaeser, E., La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., y A. Shleifer (2004). Do institutions cause growth? Documento de trabajo, N°10568. Cambridge: NBER.

- Herrera, J. (2001). *Nuevas estimaciones de la pobreza en el Perú, 1997-2000*. Instituto Nacional de Estadística e Informática, Consorcio de Investigación Económica y Social, e Institut de Recherche Pour le Développement.
- Hnatkovska, V. y N. Loayza (2004). Volatility and growth. Documento de trabajo, N° 3184. Washington: Banco Mundial.
- Instituto Nacional de Estadística e Informática (2011). *Perú: evolución de los indicadores de empleo e ingresos por departamentos, 2001-2010*. Lima: INEI.
- ____ (2002a). *Condiciones de vida en el Perú: evolución, 1997-2001*. Lima: INEI.
- ____ (2002b). La estimación del subempleo en el Perú: 1997-2001. Lima: INEI.
- Mendoza, W. (2013). Contexto internacional y desempeño macroeconómico en América Latina y el Perú: 1980- 2012. *Documento de trabajo*, N° 351. Lima: Departamento de Economía, Pontificia Universidad Católica del Perú.
- Ministerio de Economía y Finanzas (2009). Marco macroeconómico multianual 2010-2012 para continuar con el crecimiento, el empleo y la inclusión social. Lima: MEF.
- Morón, E. (2006). Política fiscal 1980-2000: de la precariedad a la crisis y viceversa. *Desafíos de la política fiscal en el Perú*. Lima: Consorcio de Investigación Económica y Social, Universidad del Pacífico, Macroconsult, y Ministerio de Economía y Finanzas.
- North, D. C. (1990). *Institutions, Institutional Change and Economic Performance*. Cambridge University Press.
- Parodi, C. (2001). *Globalización y crisis financieras internacionales: causas, hechos, lecciones e impactos económicos y sociales*. Lima: Universidad del Pacífico.
- ____ (2000). *Perú 1960-2000: políticas económicas y sociales en entornos cambiantes*. Lima: Universidad del Pacífico.
- Quispe, Z. y R. Rossini (2010). Monetary policy during the global financial crisis of 2007-09: the case of Peru. Documento BIS, N° 54. Bank for International Settlements.
- Ramírez-Rondán, N. y S. Bigio (2006). *Corrupción e indicadores de desarrollo: una revisión empírica*. Lima: BCR.
- Saavedra, J. (1998). *Empleo, productividad e ingresos Perú (1990-1996)*. Lima: Oficina Internacional del Trabajo.
- Schneider, F. (2012). The shadow economy and work in the shadow: what do we (not) know? Documento de discusión, N°6243. Bonn: Institute for the Study of Labor.
- Stein, E., Talvi, E. y A. Grisanti (1998). Institutional arrangements and fiscal performance: the Latin American experience. Inter-American Development Bank.
- Vásquez, E., P. Cortez, y C. Parodi (1999). *Perú. Gasto público en servicios sociales básicos en América Latina y el Caribe. Análisis desde la perspectiva de la Iniciativa 20/20*. Santiago: PNUD, CEPAL y UNICEF.
- Vásquez, F., y R. Mesías (1999). Ciclos económicos, políticas y reglas fiscales. Lima: BCR.
- Velarde, J. y M. Rodríguez (2001). Efectos de la crisis financiera internacional en la economía peruana 1997 - 1998. Documento de trabajo, N° 36. Lima: Universidad del Pacífico.
- Yamada, G. y J. Castro (2010). La economía peruana en la última década: mejor desempeño y mayor resiliencia a las crisis. Lima: Universidad del Pacífico.

Política monetaria y fiscal: ¿ha aprendido América Latina a mitigar los efectos de las crisis? El caso de Uruguay

Silvia Vázquez*

I. Introducción

Para una economía pequeña y abierta, y con una estructura productiva basada en los recursos naturales como es el caso uruguayo, los choques de origen externo y los climáticos le imprimen una elevada volatilidad a la actividad productiva, con los consecuentes efectos en los indicadores sociales.

La prociclicidad de las políticas fiscal y monetaria tiende a amplificar los efectos del ciclo económico, más aún si su implementación es histórica y sistemática, puesto que deja a la política económica sin instrumentos para aliviar los efectos sociales cuando –producto de una crisis– la economía entra a una fase recesiva.

Diversos Estudios como los de Frankel et al (2013) y Vegh y Vuletin (2012) califican a Uruguay entre los países que “aún no se han graduado¹” en materia de políticas fiscal y monetaria anticíclicas, bajo el entendido de que, al igual que la mayoría de países de la región, cuenta con una historia de políticas procíclicas, pero que, por otra parte, a diferencia de los que muestran un mejor desempeño económico y social en los últimos años,

continúa hasta hoy sin lograr implementar políticas anticíclicas (Frankel, Vegh y Vuletin, 2013; y Vegh y Vuletin, 2012). En los últimos 10 años, en que Uruguay ha registrado tasas de crecimiento económico extraordinarias, si se hubiese contado con la institucionalidad y medidas adecuadas, el país habría tenido una gran oportunidad para cambiar la larga historia de prociclicidades.

Según concluyen Frankel, Vegh y Vuletin (2013), a partir del análisis de una muestra de 94 países –desarrollados y en desarrollo–, y en línea con otros estudios, existiría una fuerte causalidad entre la calidad de las instituciones y la capacidad de ejecutar una política fiscal menos procíclica. Asimismo, según concluyen Vegh y Vuletin (2014), las políticas procíclicas explican los malos indicadores sociales. Según estos resultados, Uruguay no habría salido de la trampa de la prociclicidad por las “debilidades institucionales” y, por lo tanto, las políticas procíclicas serían las responsables de una evolución negativa de los indicadores sociales.

Sin embargo, tras la revisión del desempeño económico y de los indicadores sociales en los últimos 30 años, el presente análisis



* Las ideas contenidas en este documento no comprometen a la institución en la que la autora se desempeña.

1 *Still in school.*

muestra que, por una parte, si bien Uruguay no ha logrado darle un signo contracíclico a sus políticas –por el contrario, ha sido claramente procíclico–, no cabría a priori responsabilizar a la debilidad institucional en sentido amplio, ya que la institucionalidad uruguaya está posicionada en diferentes *rankings* internacionales entre las de mejor salud en América Latina y el Caribe e, incluso, en el mundo. Por otra, a diferencia de muchos países, Uruguay sorteó sin mayores dificultades –solo con una desaceleración– la crisis internacional de 2008-2009, y desde 2004 –con una clara política económica de signo procíclico– sus indicadores sociales han mejorado.

En este contexto, ¿cómo se explica que –sin hacer correctamente la tarea, en materia de políticas fiscal y monetaria– Uruguay logre sortear la crisis financiera internacional que golpeó duramente a varias economías? Y, si de acuerdo con los *rankings* internacionales las instituciones en Uruguay gozan de buena salud y los distintos gobiernos han manifestado sistemáticamente su decisión de implementar políticas anticíclicas, ¿por qué Uruguay no logra salir de esa trampa? ¿Qué nos enseñan las y duras crisis que transitó Uruguay en los últimos 30 años acerca de qué comportamientos profundizar y cuáles evitar?

Y mirando hacia el futuro, ante el evidente cambio de signo de la larga y extraordinaria fase expansiva que transitó la economía uruguaya por más de una década, cabe preguntarse hasta qué punto son sostenibles las notorias mejoras de los indicadores sociales. En este sentido, se torna crítica la pregunta acerca de cuáles son los espacios de política que podrían contribuir a sostener los buenos indicadores sociales logrados en Uruguay ante un cambio de signo del ciclo económico. Para responder estas preguntas, en la siguiente sección se analizan las características de la economía uruguaya, repasando

sus ciclos y crisis en los últimos 30 años y el desempeño de los indicadores sociales. En la tercera sección se presenta una síntesis de las instituciones, principales lineamientos y resultados de las políticas fiscal y monetaria. En la cuarta sección se identifica la relación entre la política fiscal y la monetaria con el ciclo económico, evaluando si en los últimos años de gran dinamismo económico se ha logrado adoptar un sesgo anticíclico, para generar los espacios de política que mitiguen el impacto social de una eventual reversión del ciclo económico. En la quinta sección se analizan comparativamente, las crisis que afectaron a la economía uruguaya en los últimos 30 años. A tales efectos se dará cuenta de la magnitud de las crisis, sus causas, mecanismos de transmisión e impacto social, tratando de inferir el grado de responsabilidad de las políticas fiscal y monetaria tanto en la génesis como en la superación de las crisis. Por último, y sobre la base de las secciones precedentes, en la sexta sección se reflexiona y se trata de inferir los aprendizajes de las crisis acerca de qué se puede y no hacer desde las políticas fiscal y monetaria para mitigar el impacto social de estas. Se busca identificar los desafíos que persisten para evitar nuevamente que choques externos que afecten el nivel de actividad reviertan las mejoras sociales logradas. En esta dirección, se intenta aportar algunas pistas sobre la agenda pendiente de políticas.

II. La economía uruguaya en perspectiva

A. Aspectos generales de la economía uruguaya

Uruguay es un país con casi 3,5 millones de habitantes, con una economía que

puede ser calificada de pequeña², el tercero en América Latina,³ y la cuarta mayor tasa de crecimiento promedio de los últimos diez años en América Latina y el Caribe (5,4%, luego de Perú, República Dominicana y Argentina). Los indicadores sociales muestran un país que se ubica en los primeros lugares de la región en materia de distribución de ingreso, pobreza, esperanza de vida al nacer, mortalidad infantil, por señalar algunos de los más importantes.⁴

Al año 2014, la economía uruguaya acumuló desde 2004 un crecimiento excepcional –78,4%, punta a punta, a precios constantes de 2005– y alcanzó un récord en materia de exportaciones y de captación de inversión extranjera directa (IED)⁵, lo que tuvo consecuencias positivas en materia de empleo y pobreza, variables que también exhiben resultados excepcionales.

Al mismo tiempo que se desacelera el crecimiento económico desde 2013, asoman indicios de fragilidad de los equilibrios macroeconómicos, puesto que el déficit de cuenta corriente, que en 2012 superó el 5,4% del PIB (y que en 2014 habría superado el 6%) refleja el exceso de gasto interno, en particular de consumo, privado y público. El déficit fiscal supera desde hace más de un año el 3% del PIB, pese al fuerte crecimiento económico de los últimos años y a la mayor recaudación tributaria, mientras que la inflación, que aún permanece en un dígito, es superior a la meta durante más del 90% del período desde

2007, y la tercera más alta de la región luego de Venezuela y Argentina.

Desde el punto de vista de calidad institucional, diferentes rankings ubican a Uruguay en lugares destacados de América Latina y el Caribe. A modo de ejemplo, ocupa el segundo lugar en el Worldwide Governance Indicators (Banco Mundial), el primero en el Democracy Index (The Economist Unit, 2013), Corruption Perception Index (Transparency International, 2013), Prosperity Index (Legatum Institute, 2013), Global Peace Index (Institute for Economics & Peace, 2013), Press Freedom Index (Reporters without Frontier, 2013) y en el Economic Climate Index (GVF & IFO, 2013).

B. Ciclo del producto, crisis e impacto social

Desde el año 1980 la economía uruguaya registra una tasa de crecimiento promedio anual del 2,5%. Durante este período registró dos profundas crisis: la crisis de 1982 y la de 2002. También registró procesos de contracción en 1995 por el “efecto tequila”, y muy brevemente en 2009 por los efectos de la crisis financiera internacional; estos dos episodios fueron definitivamente menos profundos y más cortos, al punto de no considerárselos crisis. Asimismo, más allá de los efectos rebote de las dos grandes crisis, se identifican dos períodos de fuerte dinamismo económico, el de los años noventa y el que



2 Registra un PIB per cápita de 55.597 de dólares, preliminar 2014.

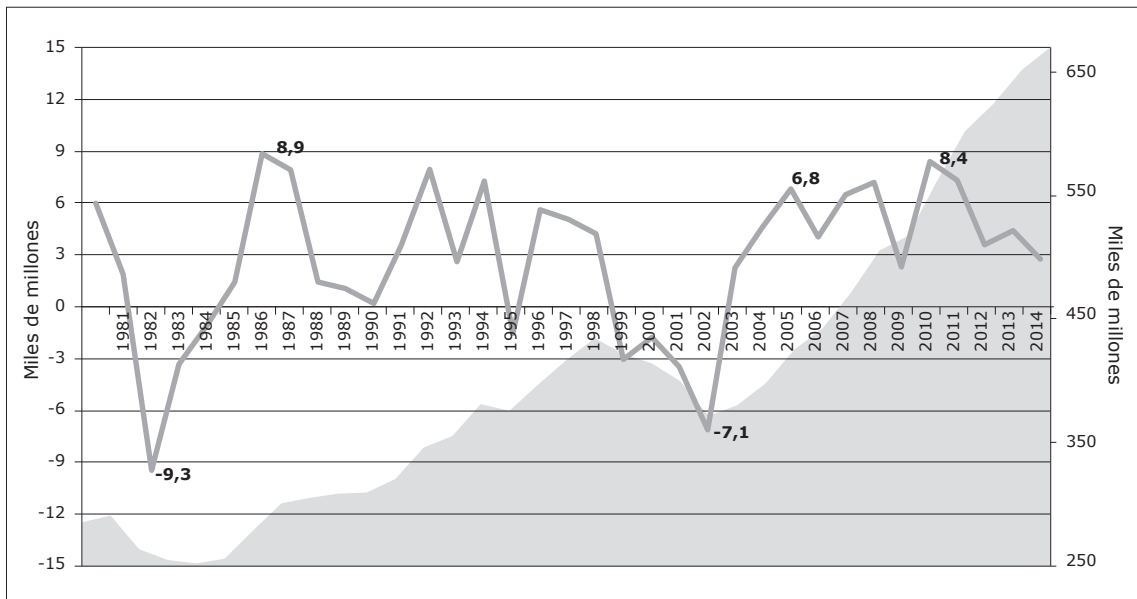
3 Luego de Chile y Argentina, datos corregidos por la paridad de poder adquisitivo 2014, www.imf.org. Si se compara el PIB per capita en dólares corrientes es el mayor de América Latina.

4 De acuerdo con los datos del Banco Mundial, entre los países de América Latina y el Caribe con información para los últimos años –2011 y 2012– registra el menor valor del índice de Gini, el menor porcentaje de personas pobres y es el octavo respecto de la esperanza de vida al nacer.

5 Para más detalles, ver Vázquez (2014).

se registra desde 2005. Previa a la crisis de 2001 se registró un período de elevado dinamismo, a fines de la década de 1970, también

GRÁFICO 1
 PIB EN LA ECONOMÍA URUGUAYA, 1980-2014
 EN PRECIOS DE 2005 (EN PORCENTAJES)



Fuente: Banco Central del Uruguay.

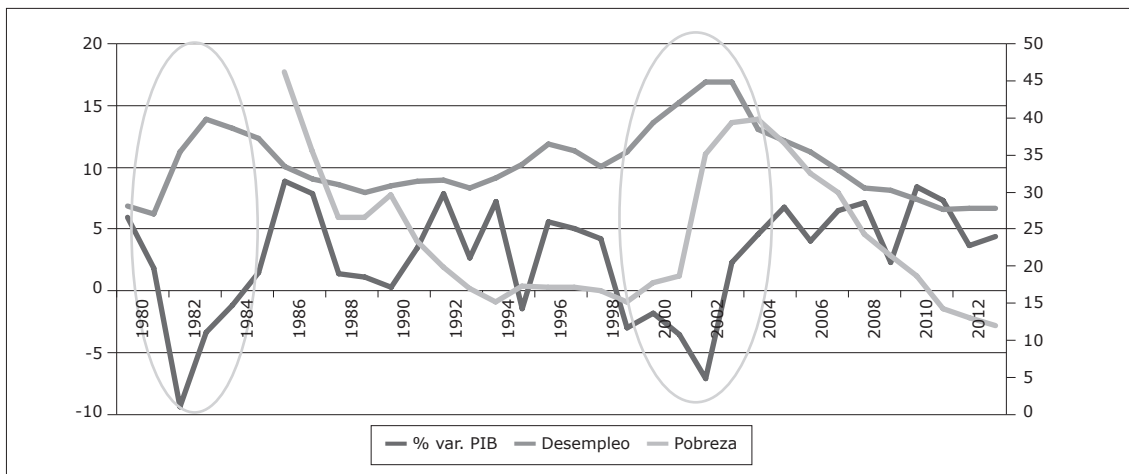
En el gráfico 2, se ilustra que los ciclos del producto se reflejan directamente en la tasa de desempleo,⁶ lo que se explica, en parte, por el re-

lativamente alto grado de formalización del mercado de trabajo y de la población urbana en comparación con el resto de los países de la región.



6 Ambas variables presentan una correlación de -0,64 con un período de rezago.

GRÁFICO 2
CRECIMIENTO, DESEMPLEO Y POBREZA*
VARIACIÓN ANUAL DEL PIB EN PRECIOS DE 2005,
TASA DE DESEMPLEO Y PERSONAS BAJO LA LÍNEA DE POBREZA (EN PORCENTAJES)



Fuente: Sobre la base de datos del Banco Central del Uruguay y del Instituto Nacional de Estadística (INE); y Alves y otros, "La desigualdad del ingreso en Uruguay entre 1986 y 2009", Documento de Trabajo 03/12, Instituto de Economía, 2012.

* Se grafica una serie de pobreza que resulta de añadir series oficiales disponibles. No obstante, las líneas de pobreza de las diferentes series son calculadas bajo metodologías diferentes que impedirían una comparación directa. En tal sentido, y ante la carencia de otra fuente de información, se presentan estas cifras estrictamente a modo de referencia. Pobreza: 1986-2001, base 1996; 2001-2002, base 2002; 2002 a la fecha, base 2006. Para dar cuenta del grado de incomparabilidad de las series, en 2002 la pobreza sobre la base de 1996 era un 25,1%, (y un 16,7% según la Cepal), mientras llegaba al 35,2% según la metodología sobre la base de 2006 (no existe dato para 2001 en esta base). Si se empalman ambas series por tasas de variación tomando la base 2006 y llevándola hacia atrás, la pobreza en el año 1986 alcanzaba el 66,1%, muy por encima del valor estimado por diferentes autores para esa época (alrededor del 46%). Por lo tanto, el gráfico puede ser "leído" al interior de los tramos 1986-2001, y desde 2002 en adelante, los niveles no se corresponden a una misma metodología. Se trabaja con la información de localidades de 5.000 o más habitantes para poder incluir la información más antigua, disponible con esa apertura. Las tasas corresponden a porcentaje de personas pobres, que es más elevada que la de hogares, dado el mayor número promedio de hijos en los hogares de menores ingresos.

En este sentido, las dos grandes crisis, y en menor medida, la crisis del año 1995, se reflejaron en la tasa de desempleo. A diferencia de la del año 2009, en que no se registró un gran impacto en el mercado laboral ni en la tasa de desempleo, que se mantuvo a los mismos niveles que en 2008.

Por su parte, los niveles de pobreza responden aún con mayor correlación a los cambios en el mercado de trabajo, con un coeficiente de correlación entre ambas series es de 0,67, también con un rezago, lo que indica que al bajar el desempleo, al año siguiente, se observa una disminución de la pobreza. Hay

una fuerte correlación a su vez entre pobreza e indigencia (0,85, con persistencia hacia el siguiente período que fue de 0,86), lo que podría indicar que existe un grado de severidad de la pobreza, que es mayor en Montevideo que en el interior del país. Cabe señalar que no se identifica una relación significativa entre desempleo e indigencia, seguramente porque la población que se encuentra bajo la línea de indigencia no accede al mercado de trabajo.

Es necesario indicar que la crisis del año 1982 dejó a la sociedad sumida en elevados niveles de pobreza,⁷ lo que ocurrió en un contexto de ruptura institucional, dado que



7 Ver Días (2008) para una síntesis más detallada.

recién en 1985 se recuperaban las instituciones democráticas, tras la dictadura que rigió de 1973 hasta ese año. En dicho período las políticas sociales perdieron su relevancia y recién en los años noventa, cuando la economía recupera su ritmo de crecimiento, en el marco de un plan de estabilización sostenido sobre una banda cambiaria, la pobreza comienza a disminuir y, con ello, mejoran la mayoría de los indicadores sociales como, por ejemplo, la pobreza, la distribución del ingreso y la mortalidad infantil.

En materia de distribución de ingresos, como señalan Bucheli y Rossi (1994) y Vigorito (1999), en la década de 1990 la distribución permaneció relativamente estable entre los deciles, sin embargo, se registraron cambios en la distribución intergeneracional, con un sesgo pro adultos mayores (pasivos en la seguridad social) en detrimento de la infancia.

La crisis del año 2002 volvió a generar un duro impacto en materia de pobreza, alcanzando su máximo en el año 2004 (39,9% -29,9% por hogares-, según datos del INE, con metodología sobre la base de 2006). En materia de distribución del ingreso el impacto no fue tan fuerte dado que la crisis fue transversal a toda la sociedad.

La disminución de la pobreza desde 2004 es producto del sostenido crecimiento económico y, en consecuencia, de la creación de nuevos puestos de trabajo, lo que fue complementado por un Plan de Emergencia para atender a la población más vulnerable, que fue seguido desde 2007 por un Plan de Equidad. Ambos programas proveían transferencias directas a las familias, que en principio estaban condicionadas al logro de ciertos

objetivos –asistencia escolar y controles de salud de los niños-, sin embargo, no se generaron los mecanismos para garantizar su cumplimiento. La caída de la pobreza y la mejora de la distribución de los últimos años, más allá de las mejoras del mercado de trabajo, respondió a la aplicación de políticas sociales ad hoc.

Otro elemento, más marginal, que habría impactado es la reforma de la salud que se está desarrollando en los últimos años. En Uruguay desde principios del siglo pasado los servicios de salud, así como de educación, son de acceso universal en el sector público. Con la última reforma de salud, además de los trabajadores, sus hijos menores de 18 años y su cónyuge tienen el derecho de acceder al sistema privado de salud. En líneas muy generales, el Estado transfiere a los prestadores privados de salud un monto (cápitales) por paciente que ingresa bajo este régimen (Fondo Nacional de Salud, FONASA). El valor de estas cápitales es asignado como un ingreso ficto o simulado a las familias, por lo que el ingreso computado en el hogar para el cálculo de pobreza se incrementa.⁸

En síntesis, en el contexto de América Latina y el Caribe, la economía uruguaya presenta buenos indicadores sociales e institucionales y en la actualidad se encuentra en lo que pareciera ser el fin del largo ciclo expansivo que se inició a mediados de la década pasada. A la fecha completa una década de crecimiento excepcional que le permitió mejorar varios indicadores económicos y, sobre todo, marcadas mejoras en los indicadores sociales. Al respecto, se registran bajas tasas de desempleo, elevado salario real, relativamente bajas tasas de pobreza e indigencia y



8 Esto no implica que antes no tuvieran acceso al sistema de salud, ya que el servicio público brindaba cobertura universal, sino que ahora tienen acceso a un proveedor privado de servicios de salud.

mejoras en la distribución del ingreso. Entre los aspectos a los que hay que poner atención están los (des)equilibrios macroeconómicos, ya que tanto el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos como la inflación – que sistemáticamente se encuentra por encima del rango objetivo– dan cuenta de un exceso de gasto, público y privado, y esto en el contexto de una marcada pérdida de competitividad de la economía, cuyo dinamismo está condicionado al desempeño del mercado de los *commodities* agroindustriales, que a su vez está supeditado al desempeño de las economías emergentes (que están dando señales de pérdida de dinamismo). La revisión de los últimos 30 años de la economía uruguaya da pautas del estrecho lazo entre los ciclos del producto y los indicadores sociales, lo que lleva a plantear la pregunta de si en un contexto económico menos dinámico son sostenibles los avances conseguidos en materia social.

III. Instituciones, resultados y principales lineamientos de las políticas fiscal y monetaria

A. La política fiscal

El Estado uruguayo es centralista y su estructura administrativa se organiza en 19 departamentos, cada uno con un gobierno departamental, que manejan presupuestos e instrumentos muy limitados en comparación con el gobierno central. Los diferentes niveles de la administración estatal –nacional y departamental– operan con un presupuesto quinquenal –correspondiente a la duración

de gobierno en todos los niveles administrativos– que debe rendirse anualmente. Si bien las rendiciones están previstas para dar cuentas sobre lo ejecutado en el año cerrado y ajustar eventuales desvíos, en algunas administraciones suele constituirse en un espacio para renegociar e incluir diferentes partidas de gasto.

A la hora de definir el presupuesto no opera ninguna regla fiscal, lo más cercano es un tope de endeudamiento, impuesto desde 2006 y con ajustes en 2010,⁹ que opera como una limitante final del gasto, luego de agotarse las vías de financiamiento monetario o de ajustes tributarios que dejan margen a la expansión del gasto, solo limitado en un año electoral.

1. Estructura institucional

La estructura institucional cuenta como actores principales con los tradicionales Ministerio de Economía y Finanzas, Oficina de Planeamiento y Presupuesto e Intendencias departamentales. No obstante, en el diseño institucional aparecieron nuevos actores en las últimas décadas, asociados al surgimiento –y dispersión– de figuras de derecho privado y propiedad estatal que apuestan a la mejora de la eficiencia, aunque en consecuencia generó problemas de control. Otras nuevas figuras están previstas a partir de la ley que habilita los acuerdos de “participación público-privado” (PPP), que se espera doten en el futuro de una mayor eficiencia al Estado, aunque generan una nueva zona gris en materia de control de la gestión. Por otra parte, las principales decisiones impositivas y de gasto recaen en el Gobierno Central,



9 Ley Nº 17.947 Endeudamiento interno, 08/01/2006; Ley 18.834. Rendición de cuentas y balanza de ejecución presupuestal ejercicio 2010 (04/11/2011) modifica algunos parámetros. Contempla cláusulas de escape.

ya que las intendencias municipales manejan decisiones y recursos relativamente muy limitados.

2. Empresas públicas (EPPP)

En la etapa de la sustitución de importaciones, el número de empresas públicas en Uruguay se expandió muy por debajo de lo observado en los países de América Latina y el Caribe. Del mismo modo, tras el Consenso de Washington, no hubo una ola de privatizaciones en Uruguay, en un marco en que además –monopolios mediante– las empresas públicas en su conjunto eran superavitarias. Entre estas se encuentran las mayores empresas del país y operan básicamente en áreas de servicios públicos (electricidad, telefonía básica, agua y saneamiento) y refinería de combustibles, que en general son mercados monopólicos, aunque en algunos sectores ha surgido la competencia producto del avance tecnológico, como la telefonía celular o la generación de electricidad por biomasa.

Con las reformas de segunda generación que se implementaron a mediados de los años noventa, ante la imposibilidad de avanzar hacia un esquema de privatizaciones, ya que se inhabilitó por consulta popular, se procuró dotar a los mercados de mayor nivel de competencia, creando agencias y otros mecanismos de desmonopolización.¹⁰ No obstante, en los sectores relevantes se continúa operando mediante monopolios públicos, lo que, en algunos casos, produce que no se llegue a niveles óptimos de eficiencia en relación con

las tarifas. Estas –fijadas como precios administrados– se utilizan con frecuencia como ancla para la inflación o, por el contrario, con fines fiscalistas para recaudación. A esto se suma que las agencias reguladoras no siempre operan con la independencia necesaria y, por lo tanto, las empresas públicas no operan de manera eficiente. A la fecha, persisten monopolios públicos en refinación de combustibles, distribución de energía eléctrica, y telefonía baja.

Las empresas públicas en su conjunto no han sido deficitarias, por lo que su importancia en el sector público –más que por su impacto presupuestal– pasa por la ineficiencia que introduce en el resto de los mercados, afectando la capacidad de compra de los consumidores y los costos de producción, debido a que los costos de ciertos insumos críticos, como energía y combustibles, están muy por encima de los costos regionales.

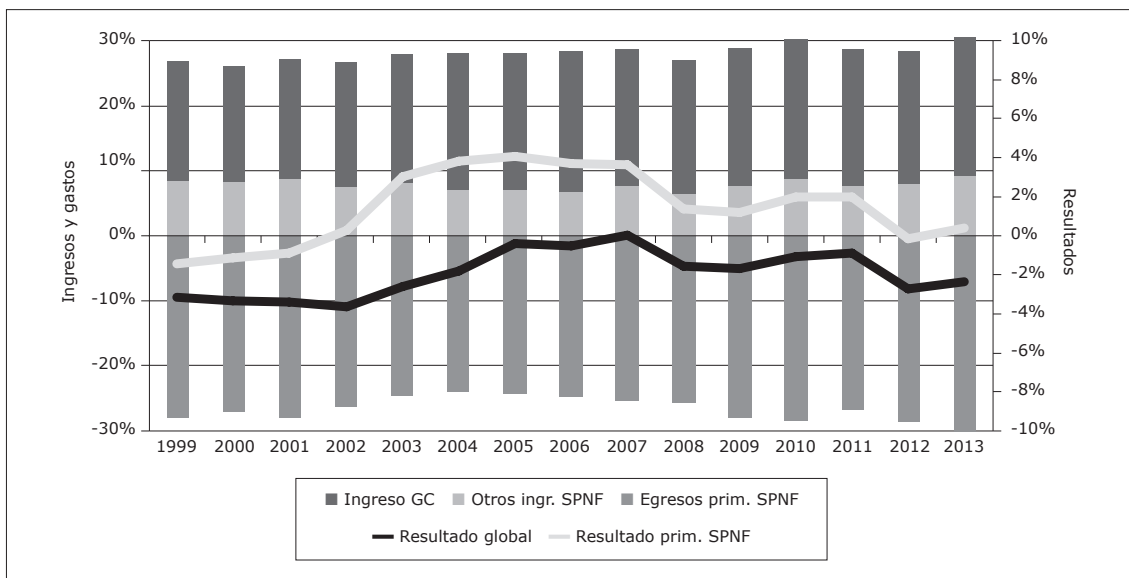
3. Estructura impositiva

La estructura impositiva presenta una elevada participación de impuestos indirectos (66%), de los que el impuesto al valor agregado (IVA) representa el 55% de la recaudación. En el año 2008 se aprobó una Ley de reforma del sistema tributario, para ordenar y simplificar el sistema, y dotarlo de mayor progresividad, para ello se introdujo el impuesto a la renta de las personas físicas (IRPF) y así incrementar la participación de los impuestos directos (33% de la recaudación en 2013).



10 Para más detalles ver Días (2008).

GRÁFICO 3
RESULTADO FISCAL: INGRESOS Y EGRESOS DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO (SPNF)
(EN PORCENTAJES DEL PIB)



Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas (MEF).

Como se puede inferir del gráfico 3, la presión tributaria es elevada,¹¹ lo que representa una restricción a la hora de diseñar la política fiscal. Si bien la recaudación tributaria de la Dirección General Impositiva (DGI) representa el 21% del PIB, hay que sumarle lo que recauda el Banco de Previsión Social (BPS) como contribución obligatoria de los trabajadores, llegando al 28,5%. A esto hay que adicionar los impuestos municipales –contribución inmobiliaria y otros–, de modo que la presión tributaria se ubica en torno al 30%. Asimismo, la tasa de IVA (principal impuesto) es de un 22%, lo que constituye otro grado de restricción a la hora de incrementar la recaudación por esta vía.

4. Estructura del gasto público

En línea con el pionero Estado de bienestar que operó en Uruguay desde las primeras décadas del siglo pasado, existe un elevado gasto social, que explica, en parte, que los indicadores sociales en Uruguay sean relativamente mejores que en el resto de la región.

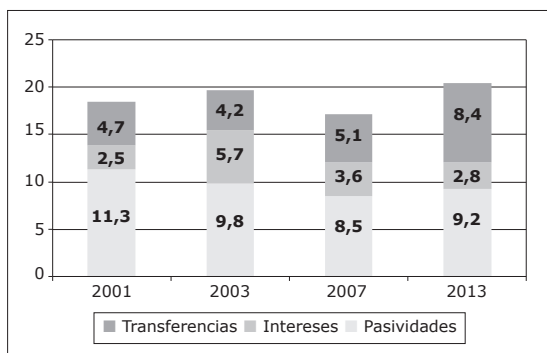
Entre los cambios en materia de gasto en los últimos años, destaca la caída casi a la mitad del peso del pago de intereses, pasando del 5,8% en 2003 –luego de la crisis de 2002– al 2,8% en 2013 (ver gráfico 4), lo que se explica por la disminución de la tasa de interés internacional y la apreciación de



11 De acuerdo con el informe de la OCDE (2015), Uruguay cuenta con la quinta mayor presión tributaria de América Latina y el Caribe, en línea <<http://www.oecd.org/dev/americas/america-latina-caribe-ingresos-fiscales-edicion-2015.htm>>.

la moneda local, en el marco de una elevada participación de la deuda en moneda extranjera y del crecimiento del PIB medido en dólares. Otra partida que disminuyó su participación es el gasto en pasividades, que de todas maneras continúa siendo muy elevado, debido a la estructura etaria. La disminución de la participación responde básicamente a los efectos de la reforma de la seguridad social del año 1995, que crea un régimen mixto basado en dos pilares –solidaridad intergeneracional más capitalización individual–, que se espera que alivie el peso en lo fiscal con los años.

GRÁFICO 4
ESTRUCTURA DE EGRESOS:
TRANSFERENCIAS E INTERESES
(EN PORCENTAJES DEL PIB)



Fuente: Elaboración propia sobre la base del Banco Central del Uruguay y del Ministerio de Economía y Finanzas.

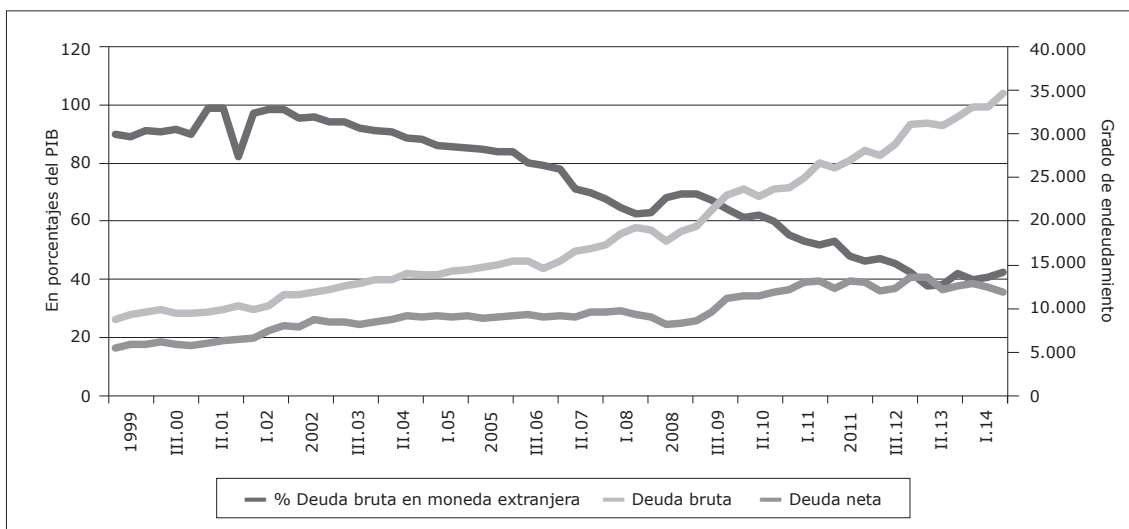
El espacio que han liberado las partidas de intereses y pasividades ha sido reasignado a transferencias a las familias, que duplica su participación. Este rubro comenzó a ganar especial magnitud con el Plan de Emergencia del año 2005, para paliar los duros efectos sociales de la crisis de 2002 y el Plan de

Equidad del año 2007. Estas transferencias condicionadas influyeron en la mejora del índice de Gini de los ingresos en los últimos años (OCDE/CELAC, 2014).

Otro cambio ha sido la profesionalización de la gestión de deuda pública, que además de disminuir sensiblemente como porcentaje del PIB, mejoró su perfil en materia de plazos, estructura de monedas y tasas. La desdolarización de la deuda pública representa uno de los mayores avances en el fortalecimiento ante choques externos. La amplificación del efecto de las crisis se debe a que, al estallar, se produjo una fuerte depreciación de la moneda local que impactó directamente en el incremento del peso del pago de intereses en el presupuesto público. Esto, además de profundizar la restricción financiera y afectar la cuenta corriente de la balanza de pagos, redujo de manera automática los márgenes para disponer del gasto público para mitigar los efectos sociales de las crisis.

En síntesis, debido al crecimiento extraordinario de la economía y el incremento de la recaudación en los últimos años, el gasto público aumentó de manera significativa, inclusive como porcentaje del PIB. En consecuencia, pese al crecimiento extraordinario de la economía, ha crecido también el déficit fiscal, que desde hace más de un año supera el 3% del PIB. Con un gasto en aumento y con la pérdida de importancia relativa de rubros tan importantes como los de intereses y pasividades, las transferencias a las familias se han incrementado sustancialmente, lo que explica, en parte, la mejora de los indicadores sociales. La gestión de la deuda ha permitido disminuir uno de los frentes más vulnerables de la política fiscal ante los choques externos.

GRÁFICO 5
DEUDA PÚBLICA BRUTA Y NETA Y GRADO DE ENDEUDAMIENTO EN MONEDA EXTRANJERA
(DEUDA EN MILLONES DE DÓLARES)



Fuente: Elaboración propia sobre la base del Banco Central del Uruguay.

B. La política monetaria

En Uruguay puede hablarse de una política monetaria activa recién desde el año 2002, puesto que, previo a esa fecha, duran-

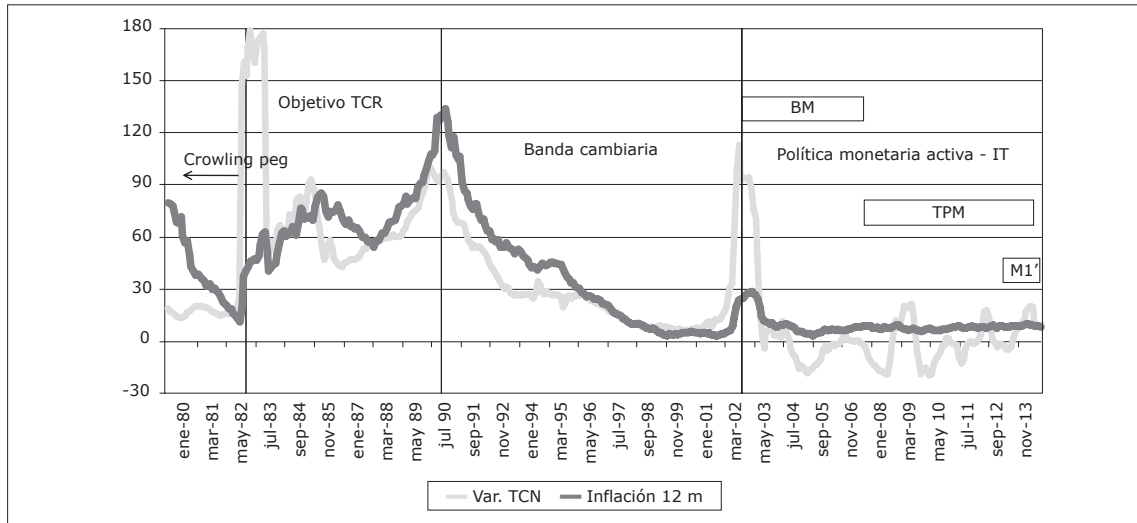
te largos lapsos estuvo supeditada a políticas cambiarias activas, donde el tipo de cambio operaba como instrumento comercial y distributivo¹² y, en las últimas décadas, como ancla nominal de los precios (ver gráfico 6).



12 Durante mucho tiempo, hasta las reformas liberalizadoras de los años setenta, existían tipos de cambio múltiples que operaban como mecanismo de transferencias de recursos entre diferentes agentes.

GRÁFICO 6

POLÍTICA MONETARIA-CAMBIARIA: VARIACIÓN INTERANUAL DEL TIPO DE CAMBIO NOMINAL (TCN) Y DEL ÍNDICE DE PRECIOS DEL CONSUMO (IPC) (EN PORCENTAJES)



Fuente: Elaboración propia.

Para comprender las restricciones que enfrenta la política monetaria, cabe señalar que la economía uruguaya está altamente dolarizada. La alta inflación crónica –alta que quedó– tras el agotamiento del modelo de industrialización por sustitución de importaciones, condujo a que los agentes económicos buscaran proteger sus activos. Tras la liberalización financiera del año 1974, se dieron las condiciones para lo hicieran, dolarizando sus activos financieros, y generándose una dolarización cultural, restricción aun más complicada de manejar que la dolarización financiera.

En este marco, la política cambiaria activa parecía exitosa para bajar la inflación desde fines de la década de 1970 hasta noviembre de 1982 (*crowling peg*), y también durante los años noventa (bandas cambiarias hasta junio de 2002). En ambos casos, los planes de estabilización fueron abruptamente interrumpidos por profundas crisis econó-

mico-financieras, que se acentuaron por la apreciación real generada en ambos casos. Con el fin del plan de estabilización, desde 2002 la política monetaria ha operado con diferentes instrumentos y ha establecido diferentes metas operativas. Hasta 2005, en el marco de una demanda de dinero muy inestable, la política monetaria operó con sesgo conservador para impedir el desborde inflacionario y reconstruir la confianza en la política monetaria (Licandro y Licandro, 2010).

Desde 2004 el Banco Central ha operado sobre la base de objetivos de inflación. Al inicio controlaba la base monetaria –primero con metas puntuales y, luego, con metas de rango– y, desde 2007, la política monetaria comenzó a operar de forma explícita bajo un esquema de objetivos de inflación (*IT*, por *Inflation targeting*)¹³ utilizando la tasa de interés (TPM: tasa de política monetaria) como instrumento operativo. En junio de 2013

■ ■ ■ ■ ■

13 Se plantean objetivos explícitos de inflación desde 2003, aunque recién desde setiembre de 2007 se define como un esquema de IT con tasa de interés como objetivo operativo. Desde junio de 2013 el objetivo operativo es el M1 ampliado.

cambió la TPM por el control del M1 ampliado.¹⁴

En relación con su institucionalidad, los cometidos del Banco Central del Uruguay (BCU) corresponden a los de toda autoridad monetaria. Por más que se ha discutido y se han presentado proyectos para dotarlo de mayor independencia, el BCU continúa operando bajo un diseño institucional que habilita la dominancia fiscal. El presidente del banco es nombrado por el presidente de la República, quien lo puede relevar del cargo, y los miembros del directorio, incluido su presidente, son seleccionados por sus competencias técnicas y requieren de la aceptación del Parlamento. El mandato dura los mismos cinco años que la administración de gobierno, por lo que existe una correlación entre la coyuntura política y las decisiones del BCU.

En el marco del esquema de objetivos de inflación se ha creado una nueva institucionalidad, que es el Comité de Coordinación Macroeconómica, integrado por miembros del Ministerio de Economía y Finanzas y del Banco Central, que contempla otros objetivos además del de estabilidad de precios. El objetivo de inflación actualmente es de un 5% con un rango de más o menos 2% en un horizonte de 24 meses. En este contexto, el Comité de Política Monetaria (COPOM) del BCU maneja los instrumentos para el logro de esta meta inflacionaria. Actualmente maneja rangos de referencia indicativos para el crecimiento del M1' (M1 ampliado, que es un M1 que incluye además cuentas de ahorro a la vista).

Si se revisan las condiciones que según Bernanke y Mishkin (1997) se requieren para

la implementación exitosa de este esquema, se puede apreciar que son condiciones que conducen a mejorar la institucionalidad de la política monetaria. Entre estas condiciones destacan la de un mandato claro, donde la estabilidad de precios sea prioridad respecto de otros objetivos; el anuncio explícito del objetivo cuantitativo; tomar decisiones considerando un conjunto amplio de información; la autoridad monetaria debe contar con la suficiente autonomía operativa para cumplir su objetivo; las decisiones deben estar sujetas a elevados estándares de transparencia; la autoridad monetaria debe ser responsable de los resultados de su gestión, para limitar problemas de inconsistencia temporal y tener la credibilidad necesaria para cumplir su mandato. Adicionalmente, un aspecto positivo del régimen de metas de inflación es que permite combinar elementos de reglas y discreción.

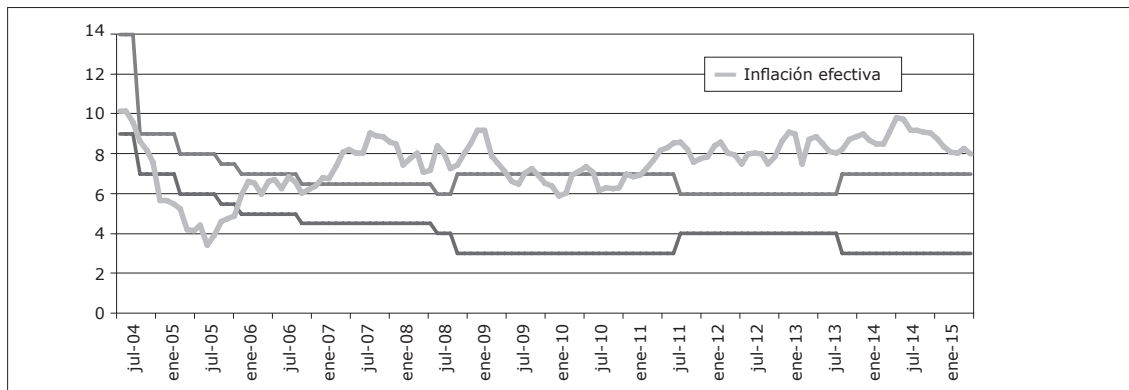
Siguiendo a Gianelli y Licandro (2013), en un grupo de 27 economías que a nivel global aplican este esquema, según releva un estudio del Banco de Inglaterra, el uruguayo se caracterizaría por tener el tercer objetivo de inflación más alto. Si bien el Comité de Política Monetaria cuenta con un número de seis integrantes, solo los tres miembros del directorio son los responsables de tomar las decisiones, por lo que es el de menor número de responsables. Junto con el de Serbia, el COPOM de Uruguay es el que sesiona menos veces al año (cuatro) y, junto con Brasil y Perú, su período de mandato coincide con el del gobierno. Como Perú y Colombia, se recurre al uso de otros instrumentos, tales como el manejo de encajes marginales para la entrada de capitales, en una lógica de políticas macroprudenciales.



14 Este agregado (M1') se define como M1 más depósitos de ahorro a la vista.

GRÁFICO 7

VARIACIÓN INTERANUAL DE LA INFLACIÓN EFECTIVA Y RANGO OBJETIVO (PISO, TECHO E INFLACIÓN)
(EN PORCENTAJES)



Fuente: sobre la base del Banco Central del Uruguay y del Instituto Nacional de Estadística (INE).

Tal como se aprecia en el gráfico 7, en materia de resultados sobre la estabilidad de precios, Uruguay ha encontrado fuertes dificultades para cumplir el objetivo de inflación. Asimismo, en la comparación regional, según Licandro y Gianelli (2013), es el país que muestra mayores dificultades para alinear las expectativas del mercado al objetivo anunciado, y además es el que muestra el mayor desvío de la inflación respecto al objetivo. Como dato significativo, en más del 90% de los meses transcurridos desde 2007, la inflación se ubicó por encima del rango objetivo.

Por otra parte, los márgenes para la política monetaria no son muy amplios. El presidente del Banco Central (Graña, 2014), al referirse a los factores que debilitan los mecanismos de transmisión de la política monetaria, identificó entre ellos la fragmentación y segmentación de los mercados financieros, la falta de desarrollo del sistema financiero, el escaso desarrollo del mercado de deuda privada, créditos hipotecarios limitados, la inexistencia de un mercado accionario, la escasa educación financiera de los agentes y un mercado de dinero en pesos que requiere ser reconstruido. Estos factores son estruc-

turales y no se corrigen en pocos años, pues operan como una limitación para la efectividad de la política monetaria. Sin embargo, es importante que hayan sido identificados y que están en la agenda del Banco Central, que está desarrollando para corregir estas limitantes. Entre las innovaciones más cruciales se encuentra la creación de la Unidad Indexada (UI) en el año 2003, a la salida de la crisis. Esta unidad ha colaborado con la desdolarización del sistema y de la deuda pública. Los activos y pasivos financieros privados también han evolucionado en este sentido. Esta unidad, si se acompaña por un adecuado desarrollo de la institucionalidad y del manejo de la política, contribuirá en los avances. No obstante, mientras los márgenes de la política monetaria permanezcan limitados, es aún más crítico el grado de coordinación con la política fiscal y de ingresos.

Otro aspecto –incorporado recientemente en la política monetaria y que es relevante en economías pequeñas y altamente dolarizadas– es la adopción de criterios macroprudenciales, con la implementación de nuevos instrumentos como el manejo de encajes marginales sobre capitales externos.

En síntesis, la política monetaria se encamina hacia un logro más eficiente de sus objetivos, mediante la creación de la UI, la adopción del esquema IT para controlar la inflación, el desarrollo de una institucionalidad apropiada para operar bajo este esquema y la introducción de instrumentos macroprudenciales. Parte de los logros ha sido la mayor monetización del sistema y el esfuerzo por bancarizarlo. No obstante, el avance aún preliminar en varios de estos aspectos, en un marco de ingreso de capitales que ha financiado un exceso de demanda y los problemas de coordinación con la política fiscal y salarial, hace que hasta el momento la confianza no sea suficiente para que las expectativas de los agentes se alineen a los objetivos inflacionarios anunciados, haciendo que la política monetaria pierda eficacia. Si bien la inflación se mantiene en un dígito, la regla ha sido ubicarse por encima del rango meta y constituye la tercera más alta de América Latina y el Caribe, factor que ha conspirado, entre otros, contra la competitividad de la economía uruguaya.

IV. Políticas y ciclo económico

A. ¿Ha sido anticíclica la política fiscal?

Para determinar si la política fiscal ha sido pro-a-anticíclica, se pueden considerar diferentes indicadores. Teniendo en cuenta la gran volatilidad del PIB de la economía uruguaya, para ser más exigentes con la medida,

se analizará el grado de correlación existente entre el ratio gasto público/PIB y el nivel del actividad (PIB a precios de 2005).

Una política fiscal anticíclica implica que en años de crecimiento del PIB (mayor PIB real), el gasto crece menos proporcionalmente, es decir, aún se podría expandir el gasto, pero no sería expansivo si lo hace menos que el PIB. Por lo tanto, cabe esperar una correlación negativa entre PIB y el ratio gasto/PIB.

Para analizar el caso uruguayo, se optó por considerar las partidas de gasto público corriente primario del sector público no financiero (SPNF). Al ser corriente, se están excluyendo las inversiones que, por una parte, no son de relativa mayor magnitud y que además responden a decisiones que pueden escapar del *timing* del ciclo u obedecer a factores más estructurales. Por otra, se considera el gasto primario, ya que el pago de intereses es una partida exógena en el corto plazo,¹⁵ o sea, el pago de estas partidas no influye en los sesgos más contractivos o expansivos de la política fiscal.

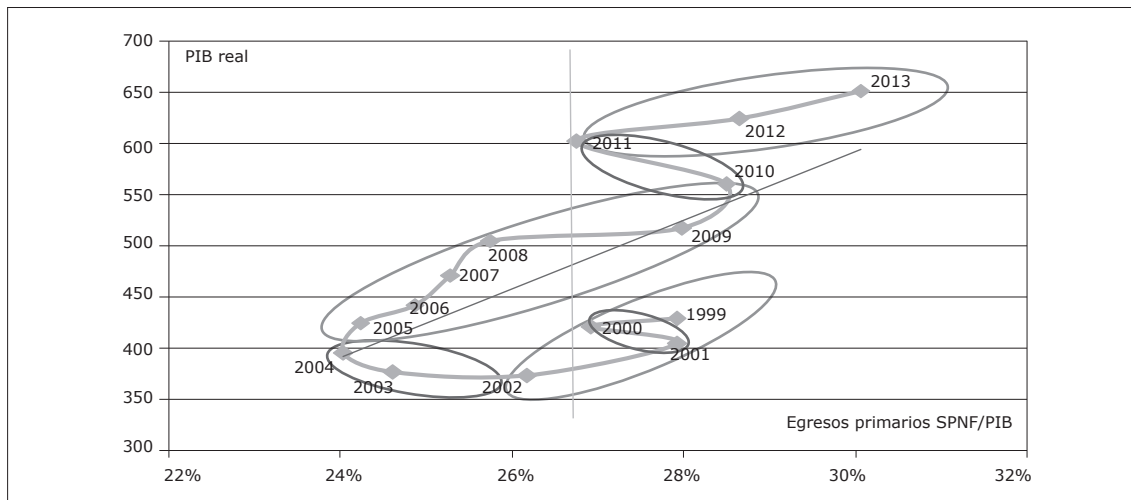
En el gráfico 8, cada punto muestra la relación para un año determinado entre el PIB y el ratio gasto/PIB. Una política anticíclica se reflejaría en una relación negativa entre ambas variables. Sin embargo, en el período 1999-2013 –años disponibles bajo la misma metodología de cómputo– se observa una correlación de 0,667, o sea, positiva, por lo que no solo no sería anticíclica, sino marcadamente procíclica –coincidiendo con los resultados de Frankel, Vegh y Vuletin (2013)–.



15 Más aún en Uruguay, donde tradicionalmente la deuda ha sido externa y que depende, por lo tanto, de la tasa de interés internacional, del tipo de cambio y del monto de endeudamiento que se hereda.

GRÁFICO 8

RELACIÓN ENTRE NIVEL DE ACTIVIDAD Y TAMAÑO DEL GASTO PÚBLICO, 1999-2013
(PIB EN MILES DE MILLONES DE PESOS A PRECIOS DE 2005; RATIO GASTO CORRIENTE PRIMARIO DEL
(GC+BPS)/PIB)



Fuente: Elaboración propia sobre la base del Banco Central del Uruguay y del Ministerio de Economía y Finanzas.

Se aprecia que durante casi todos los años del período, la relación es positiva, salvo el año 2001, puesto que se estaba ingresando a la crisis del año 2002 y, debido a la caída del PIB, se evitó ajustar más el gasto. En los años 2003 y 2004, con el inicio de la recuperación tras la crisis del 2002, hubo que recobrar la confianza de los mercados, y en particular, renegociar la deuda pública que había quedado al borde del *default*, por lo que la política fiscal fue contractiva, a pesar de que en el año 2004 hubo elecciones. Y en el año 2011, en que la economía continuaba creciendo a tasas muy dinámicas. Estos años fueron las excepciones que confirman la regla de que la política fiscal ha sido procíclica.

Por otra parte, en el período 2009-2013, se ha expandido más el gasto, alcanzando los mayores ratios del período, en un contexto de fuerte crecimiento del PIB. Las restricciones de financiamiento explican el componente procíclico del período de caída del PIB de 1999 a 2002, en que el Estado no solo no

compensaba desde el gasto público la contracción del sector privado, sino que, tras una larga historia de políticas procíclicas, no tenía margen para financiar el tamaño del gasto, y al contraerlo, profundizaba los efectos de la crisis.

Si se analizara el comportamiento del rubro transferencias, en el que por lo general hay mayor flexibilidad de manejo del gasto y, por lo tanto, un margen para la discrecionalidad, el sesgo en los últimos años sería aún más procíclico. Pero este tipo de medidas es una de las razones de la mejora de los indicadores sociales en los últimos años. Por lo tanto, en este último tramo permanecerían los factores que identificaban Rial y Vicente (2008) para la política fiscal entre 1976 y 2006 en relación con que al natural componente fiscal endógeno, a la hora de explicar la prociclicidad en el Uruguay, se suma la orientación expansiva de egresos discrecionales en períodos de auge y una tendencia contractiva en recesiones.

B. ¿Ha sido anticíclica la política monetaria?

Siguiendo a Vegh y Vuletin (2012) Uruguay aún no se ha graduado en materia monetaria, pues ha aplicado durante décadas una política monetaria procíclica, y continúa con el mismo sesgo. En este estudio, entre una muestra de 47 países en desarrollo, Uruguay presenta el coeficiente de correlación que ubica a su política monetaria como la quinta más procíclica en el período 1960-2009 y el sexto lugar si solo se considera el período 2000-2009.

Mientras una tercera parte de la muestra de países en desarrollo logró pasar del grupo de los que aplicaban una política monetaria pro a los de una anticíclica, los autores identifican que la mayor dificultad para adoptar un sesgo contracíclico es lo que llaman el *fear of free falling* (FFF).¹⁶ Un país presenta un elevado FFF cuando –ante una fase de pérdida de dinamismo– teme bajar la tasa de interés como medida anticíclica, porque se podría generar un *sudden-stop*, esto es, una brusca interrupción del flujo de ingreso de capitales, revirtiendo el signo de la cuenta de capitales, lo que precipitaría una fuerte depreciación de

la moneda. Considerando que Uruguay es –y ha sido en el pasado– una economía que exhibe un elevado grado de dolarización, una fuerte depreciación no solo implica un rápido y elevado *pass through* a la inflación, sino que además amenaza fuertemente la estabilidad financiera de la economía, puesto que los activos y pasivos financieros públicos y privados están muy dolarizados.

Para analizar la política monetaria de los últimos 30 años, cabe señalar que en Uruguay la mayor parte del tiempo hasta 2002 hubo una política cambiaria activa, por lo que más que discutir el signo de la política monetaria, habría que reconocer directamente que no era activa.

Desde 2002, según Brum, Carballo y España (2012), independiente de la medida de tasa natural de interés que se utilice, y salvo el último trimestre de 2008 en que la tasa de interés de la política monetaria se elevó considerablemente en respuesta a la crisis internacional, esta ha adoptado un signo expansivo. Si se considera que desde el año 2003 la economía uruguaya ha crecido sin interrupción –y en algunos tramos a tasas históricamente muy elevadas–, se podría concluir que la política monetaria ha sido procíclica.¹⁷

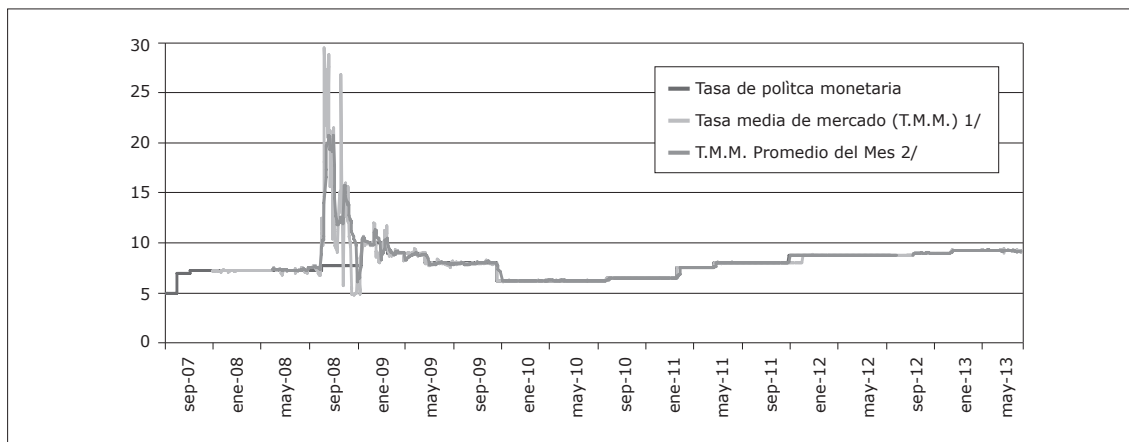


16 Uruguay se posiciona entre los de mayor FFF: ocupa el lugar 11 entre 47 países en el período 1960-2009. No obstante, varios de los países que aparecen con mayor FFF que Uruguay para todo el período, lo han bajado considerablemente en los últimos años, como el caso de Chile, que les ha permitido pasar al grupo de los que aprendieron.

17 Hay que considerar que la tasa de política monetaria nunca superó un dígito con expectativas de inflación cercanas al 10%, lo que ha determinado tasas de interés reales prácticamente nulas.

GRÁFICO 9

TASAS DE POLÍTICA MONETARIA (TPM). SEPTIEMBRE DE 2007 A JUNIO DE 2013 (EN PORCENTAJES)



Fuente: Sobre la base del Banco Central del Uruguay.

La política monetaria fue expansiva durante algunos períodos de gran dinamismo económico debido a la necesidad de mantener el delicado equilibrio entre los objetivos de inflación y el tipo de cambio real. En tiempos de elevada liquidez internacional, de mínima tasa de interés internacional, y de mejora de los fundamentos macroeconómicos e indicadores de riesgo en Uruguay, hubo un fuerte ingreso de capitales al país. El ingreso de capitales permitió financiar el auge de demanda interna, que a su vez presionó sobre el precio de los no transables, y a la vez, apreció fuertemente la moneda (el tipo de cambio nominal cayó un 19,6% de 2004 a 2013), conduciendo a una elevada apreciación real, puesto que el tipo de cambio real cayó un 41,4%, pese al fuerte incremento de los precios internacionales que operó en la mayor parte del período entre 2004 y 2014. A modo de indicador de los efectos de la apreciación real, al cierre del año 2014 el

déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos supera el 6% del PIB, en un marco de déficit fiscal superior al 3%

En este marco, un incremento mayor de la tasa de interés que le imprimiera un signo contracíclico a la política monetaria, habría acentuado la sobreapreciación de la moneda, afectando más aún al sector transable de la economía. Es una situación que opera con la lógica del FFF pero en la parte inversa del ciclo.

Al respecto, en los últimos años las autoridades monetarias comenzaron a implementar instrumentos macroprudenciales, puesto que si además del objetivo inflación se suma el objetivo del tipo de cambio real, se deberá disponer de un segundo instrumento además del agregado monetario (o la equivalente tasa de interés, hasta 2013). En tal sentido, el Banco Central ha ido perfeccionando el uso de encajes bancarios marginales sobre capitales externos.

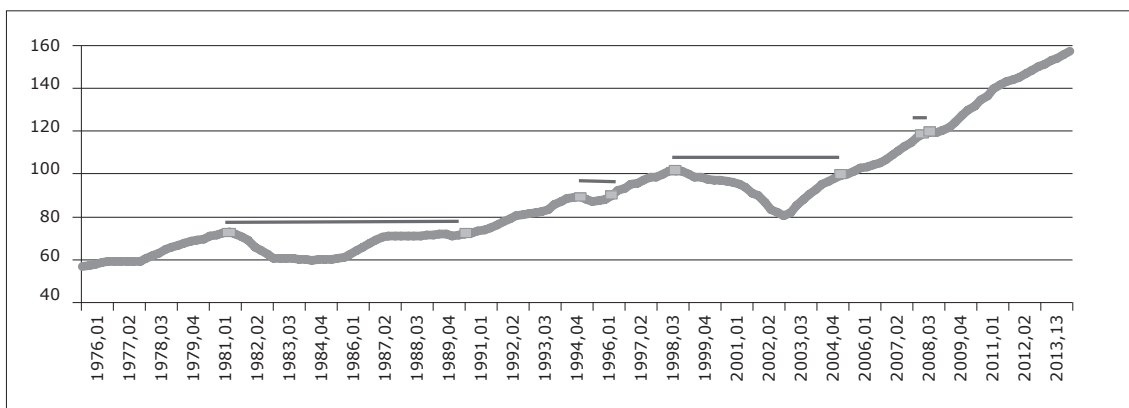
V. Las crisis en tónica comparada: causas, magnitud e impacto social

En primer lugar, y siguiendo la metodología de Vegh y Vuletin (2014)¹⁸, se identifican los episodios de crisis objeto de

comparación para visualizar la profundidad y duración de cada proceso. Tal como se aprecia en el gráfico 10, la crisis del año 1982 sería comparable en magnitud a la del año 2002. En tanto, en 1995 y 2009 se registran caídas del PIB pero con una magnitud relativa muy menor.

GRÁFICO 10

EPISODIOS DE CRISIS EN URUGUAY, 1976-2013: MEDIA MÓVIL DE 4 TRIMESTRES DEL ÍNDICE DE VOLUMEN FÍSICO (IVF) DEL PIB EMPALMADOS EN BASE DE 2005=100



Fuente: Elaboración propia sobre la base del Banco Central del Uruguay.

En el cuadro 1, se presenta una serie de información e indicadores que pretenden caracterizar las crisis de los últimos tiempos,

para facilitar la identificación de los aspectos en común y los que las diferencian.



18 Según esta metodología, una crisis comienza cuando la media móvil de cuatro trimestres del PIB en valores constantes cae, y culmina cuando retoma el valor pre-crisis.

CUADRO 1

CARACTERIZACIÓN DE LAS CRISIS DESDE 1982, SEGÚN LA SITUACIÓN DE CADA VARIABLE UN AÑO ANTES Y UN AÑO DESPUÉS DE SU DETONACIÓN

		1982	1995	2002	2009?
Duración –cantidad de trimestres respecto de la detonación	Comienzo de la contracción	4	0	13	0
	Hasta recuperación del Índice de Volumen Físico	34	4	14	2
Profundidad- contracción del indicador del IVF del PIB	En el año anterior al trimestre	-9,6%	1,0%	-6,6%	7,6%
	En el año posterior al trimestre	-8,3%	2,5%	-10,2%	2,7%
Choques que detonaron las crisis	De demanda agregada	aumento <i>i*</i> (Volker 1979); devaluación de Argentina	Efecto Tequila; crisis rusa	Devaluación en Brasil (1999) y Argentina (2001)	Crisis financiera internacional
	De oferta agregada	Crisis del petróleo y crisis bancaria	-	Aftosa + sequía. Crisis bancaria	-
Régimen cambiario	Al momento de la crisis	<i>Crawling peg</i> ¹⁹ anunciado	Banda cambiaria c/ paridad deslizando	Banda cambiaria c/ paridad deslizando	Tipo de cambio libre
	Luego de la crisis	Tipo de cambio real competitivo	Banda cambiaria con paridad deslizando	Tipo de cambio libre	Tipo de cambio libre
Tipo de cambio real-nivel respecto a promedio 1980-2014	Promedio doce meses previos	-35%	-1%	-15%	0%
	Doce meses posteriores	5%	-2%	-2%	-4%
Saldo en cuenta corriente-acumulado en doce meses, porcentaje del PIB	En el trimestre en que comienza	-4,4%	-1,0%	-2,4%	-1,3%
	Un año después	-3,4%	-1,0%	2,8%	-1,9%
Resultado fiscal- resultado del Sector Público global, porcentaje del PIB	Año anterior	No disponible	-3,1% (*)	-3,4%	-1,6%
	Año posterior	-6,3% (1985)	-1,7% (*)	-2,6%	-1,1%
Deuda pública en moneda extranjera como porcentaje de la deuda pública total	Año anterior	91% (**)	na	82%	68%
	Año posterior	85% (**)	na	96%	64%
Inflación- acumulada 12 meses	En el mes anterior	13,5%	44,3%	6,5%	7,5%
	Año posterior	62,8%	26,3%	24,6%	6,9%

Fuente: Elaboración propia en base a MEF, BCU e INE. Nota: * 1995 tomado de PNUD (1999). ** 1982-1983: porcentaje de deuda externa/total.



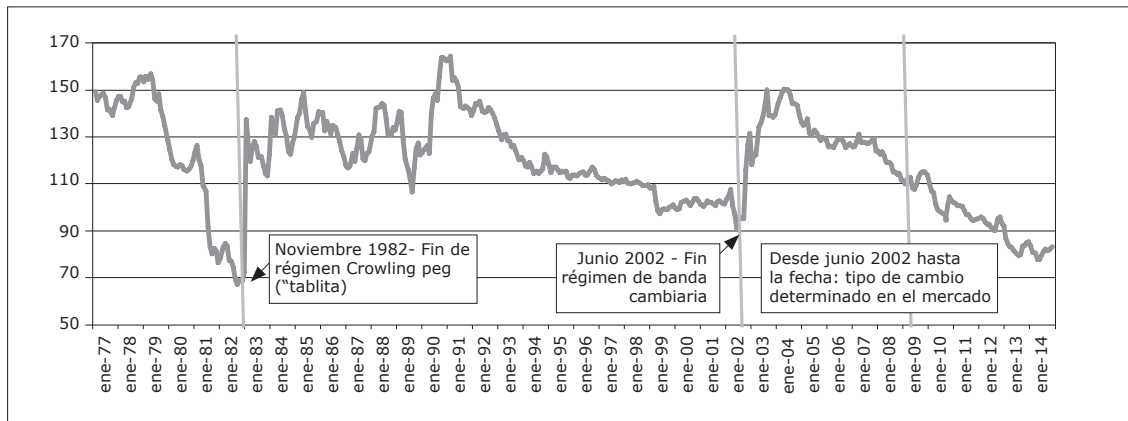
Las crisis de 1982 y 2002 fueron grandes crisis; la primera duró casi diez años, generando nuestra “década perdida”, mientras que la segunda tuvo una salida más corta, aunque venía acumulando choques adversos y contracción desde 1999. Durante los años de las crisis, las caídas del producto que se acumulaban tenían ribetes dramáticos. A diferencia de estas crisis, la de 1995 fue solo un episodio de contracción y en la de 2009 no se registró crisis alguna.

Durante las dos grandes crisis, además de fuertes choques de demanda, se registraron choques de oferta, vinculados a las dificultades en la cadena de pagos derivadas de la crisis bancaria, al precio del petróleo, la epidemia de aftosa y la larga y profunda sequía. Asimismo, en ambas crisis los shocks provenían de los países vecinos y debido a la fuerte dependencia comercial y financiera con Argentina o Brasil, las crisis originadas en estos países afectan con mayor fuerza a la economía uruguaya que cuando se registran en México, Rusia, sudeste asiático o el mundo desarrollado en general. Si bien luego del año 2002 la dependencia comercial de bienes es mucho menor, aún es elevada en materia de servicios (el turismo, por ejemplo) y en materia financiera.

Las crisis registradas en el período 1982 a 2002 se registraron en contextos de rigidez cambiaria, que no solo afectaba la capacidad de reacción de la economía que debía prescindir del ajuste cambiario como estabilizador automático, sino que además, los choques llegaron en situaciones de elevada apreciación real, que en el caso de la crisis de 1982 constituía un atraso cambiario. La apreciación real se tradujo en un déficit en cuenta corriente de balanza de pagos, síntoma del desequilibrio macro, en parte explicado por el exceso de gasto público. En ambos casos, la situación terminó con fuertes depreciaciones de la moneda y un elevado nivel de deuda externa neta.

A esta pérdida de competitividad se llegó como consecuencia de los planes de estabilización de precios basados en el tipo de cambio como ancla nominal (ver gráfico 11) y al exceso de gasto interno financiado con flujos externos. La dificultad para ajustar el exceso de gasto que presionaba sobre el precio de los no transables, y la lentitud para implementar reformas estructurales que operaran sobre la oferta agregada, dotando al sector productivo de mayor productividad, hacía insostenible los planes, que terminaron en una crisis con fuerte impacto social.

GRÁFICO 11
 UNA HISTORIA DE PLANES DE ESTABILIZACIÓN: TIPO DE CAMBIO REAL
 TIPO DE CAMBIO REAL BASE 2010=100



Fuente: Elaboración propia sobre la base del Banco Central del Uruguay.

La crisis del año 1995 fue de menor magnitud, porque no provenía de los principales socios comerciales (Brasil y Argentina)²⁰ y la situación en materia de competitividad en el país era normal. Aunque la inflación era muy elevada, en el marco del plan de estabilización mediante la banda cambiaria estaba convergiendo desde el 130% que alcanzó en enero de 1991, a un dígito en 1998. Asimismo, la situación fiscal estaba en relativo equilibrio, por lo que no había presiones sobre la cuenta corriente y disminuían las vulnerabilidades es ese aspecto.

En la crisis de 2008-2009, al igual que en la de mediados de los años noventa, el choque externo impacta en un momento de fuerte dinamismo económico y de relativo equilibrio macro, aunque la inflación era la variable que indicaba un cierto exceso del gasto, en un marco de fuerte ingreso de capitales –financieros e inversiones extranjeras directas– que afectaban el tipo de cambio real. No obstante, nuevamente analizando los mecanismos de transmisión de la crisis financiera internacional, se puede apreciar que, por una

parte, no tuvo efectos importantes en el intercambio de Uruguay, en un marco de desacople de las economías emergentes, que gradualmente ganaban participación como destino de la exportación de *commodities* uruguayos y que además sostenían con su dinamismo los precios en los mercados de las materias primas del país. Por otra parte, el tipo de cambio nominal libre permitió operar el ajuste por precios en vez de cantidades, esto es, la flexibilidad cambiaria aportó al ajuste que en el sector real no se sintió dramáticamente. Asimismo, en un marco de ingreso de inversión extranjera directa históricamente elevado, el ajuste del tipo de cambio nominal resultó compensado, y por tanto tampoco adquirió mayor magnitud.

En síntesis, resultarían claves el tipo, magnitud y duración de los choques, a lo que se suma si además son de oferta o si provienen de los países vecinos y la existencia previa de equilibrios macroeconómicos, como un tipo de cambio real que no esté demasiado desalineado y, sobre todo, la flexibilidad cambiaria.

■ ■ ■ ■ ■

20 Con el Mercosur en el año 1991 el comercio uruguayo de bienes, y más aún de servicios, estaba muy concentrado en los países vecinos.

Para analizar el impacto social de las crisis, se presenta en el cuadro 2 una síntesis de las principales variables para las que existe información disponible. Cabe señalar que los indicadores en algunos casos no

corresponden a la misma metodología, por lo que se pueden comparar los impactos en el entorno de la crisis (datos homogéneos), pero no con rigurosidad los niveles entre diferentes años.

CUADRO 2

IMPACTO SOCIAL DE LAS CRISIS DESDE 1982, SEGÚN LA SITUACIÓN DE CADA VARIABLE UN AÑO ANTES, DURANTE Y UN AÑO DESPUÉS DE SU DETONACIÓN

		1982	1995	2000	2009?
Salario real- variación tasa promedio de 12 meses (en porcentajes)	Año previo	-0,3	0,9	-10,7	7,3
	Año de la crisis	-20,7	-2,9	-12,4	3,3
	Año posterior	-9,1	0,6	-0,1	4,0
Desempleo- tasa promedio de 12 meses	Año previo	6,2	9,2	15,3	8,3
	Año de la crisis	11,2	10,3	17,0	8,2
	Año posterior	13,9	11,9	16,9	7,5
Pobreza – porcentaje de personas viviendo bajo la línea de pobreza	Año previo	na	15,3	18,8	24,4
	Año de la crisis	na	17,4	35,2	21,5
	Año posterior	46,2 (1986)	17,2	39,4	18,7
Índice de Gini	Año previo	na	0,423	0,447	0,441
	Año de la crisis	na	0,427	0,452	0,441
	Año posterior	0,423	0,432	0,448	0,427

Fuente: Elaboración propia en base a BCU, MEF e INE.

Notas:

Salario real: Calculado sobre la base de datos del Instituto Nacional de Estadística. Variación de promedio anual, base julio de 2008.

Desempleo corresponde a localidades de más de 5.000 habitantes (INE) salvo 1982, tomado de Alves et al. (2012) para Montevideo.

Pobreza: 1986: dato de PNUD (1999); 1995: INE base 1996; 2002 y 2009: INE base 2006.

Gini: hasta 2002 calculado por IPES para Vázquez (2011); 2009: INE. Sobre ingresos a precios de 2005.

El salario real cayó un 20,7% en 1982 y siguió a la baja en los años siguientes, en el marco de una crisis muy larga. En 2002, el salario real, también en línea con el PIB y el desempleo, ya venía cayendo de manera importante. Al año siguiente del estallido de la crisis se comenzó a estabilizar. La masa salarial estaba muy contraída, más que nada por el elevado desempleo.

No se cuenta con información sobre la situación de pobreza en 1982, pero los datos de 1986 dan cuenta de la dureza del impacto.

En 2002, la política fiscal –que no había sido anticíclica– no tuvo la capacidad financiera para mitigar los efectos de la crisis, ni vía impuestos ni vía gasto público o transferencias más allá de lo contemplado en el seguro de desempleo u otros mecanismos ya existentes. Los efectos de ambas crisis fueron tan profundos y generalizados que no afectaron de manera muy marcada la distribución del ingreso prevaleciente.

Respecto de los episodios de 1995 y 2009, no hubo un gran impacto social, ya

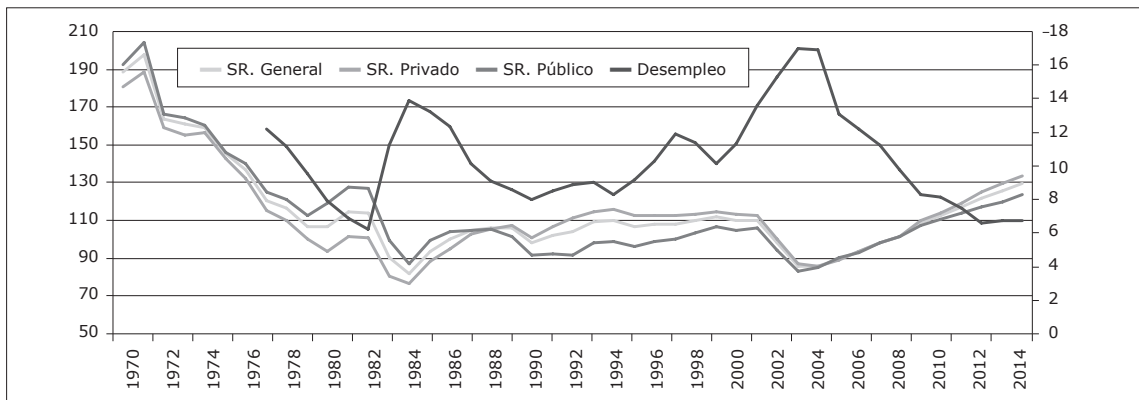
que o no tuvieron efectos o los cambios en las variables respondieron a factores más estructurales. En 1995 la situación de pobreza no era relativamente tan mala y, en el año de contracción del nivel de actividad, la caída del salario real fue del -2,9% y se incrementó la tasa de desempleo del 10,3% al 11,9%. Estas variables reflejaban el impacto de la crisis y los efectos de la integración al Mercosur, puesto que un mayor nivel de apertura implicó una pérdida de competitividad en la industria y dificultades para incrementar la productividad en un contexto de rigidez cambiaria. En el episodio de 2009, en cambio, los indicadores de pobreza

venían mejorando aunque aún eran elevados. Debido al contexto de fuerte crecimiento económico con que se llegaba a 2009, el salario real presentaba fuerte incremento (7,3%), y disminuía la tasa de desempleo, situación que permitió que la pobreza continuara bajando durante la crisis internacional. La política fiscal vía transferencias explica además la mejora en la distribución del ingreso.

Como se desprende de los gráficos 12 y 13, la elevada relación entre salario real y el desempleo y salario real privado y pobreza, explican la respuesta de los indicadores sociales durante el ciclo.

GRÁFICO 12

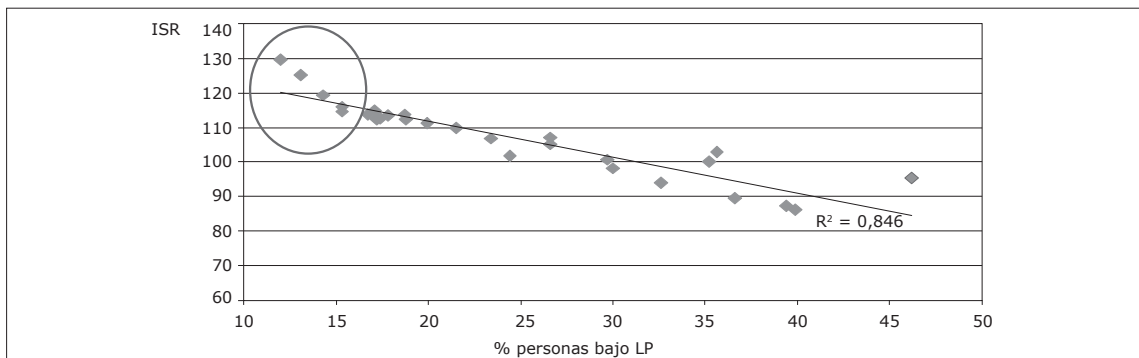
SALARIO REAL Y DESEMPELO. 1970-2013. ÍNDICE DE SALARIO REAL (GENERAL, PÚBLICO Y PRIVADO) BASE 2008=100 Y TASA DE DESEMPELO (EN PORCENTAJES)



Fuente: Elaboración propia sobre la base del Instituto Nacional de Estadística.

GRÁFICO 13

SALARIO REAL PRIVADO Y POBREZA:
ÍNDICE 2008=100 Y PERSONAS VIVIENDO BAJO LA LÍNEA DE POBREZA (EN PORCENTAJES)



Fuente: Elaboración propia sobre la base del Instituto Nacional de Estadística.

Si se observa el comportamiento de los últimos años (puntos más cercanos al borde superior derecho del gráfico 13), se podría apreciar que cerca de un cierto umbral de 10% de pobreza, los incrementos del salario real ya no son tan eficientes para disminuir el número de personas viviendo bajo la línea de pobreza. Esto se debe, en parte, a que el mercado de trabajo está operando prácticamente en niveles de pleno empleo, y a que la cantidad de personas que permanece bajo la línea de pobreza –y las que caerían por debajo sin las transferencias efectivas o imputadas– están excluidas socialmente. Algunos estudios dan cuenta de que se verifican distintos grados de avance según las diferentes medidas multidimensionales de pobreza que se utilicen más allá del ingreso (Colafranceschi, Failache y Vigorito, 2013).

El Estado de bienestar tradicional con sus instrumentos de política social no estaba preparado para atacar el problema de la pobreza, puesto que ya no solo se reduce a los ingresos –que se corregiría con el ciclo–, sino que es un problema de exclusión del sistema, que se expresa en la falta de capacidades para ingresar al mercado de trabajo (adicciones, desnutrición, educación insuficiente). A esto se suman nuevos factores como el embarazo adolescente –que obliga a la madre a desertar prematuramente del sistema educativo, por lo que los niños son criados sin los cuidados necesarios– o elevada deserción escolar, por mencionar algunos. Asimismo, la infantilización de la pobreza –identificada por Juan Pablo Terra décadas atrás y que medirían Filgueira y Katzman (2001)– se traduce en la reproducción de situaciones de exclusión.

Por lo tanto, cerca del umbral del 10% de pobreza, los relativamente elevados incrementos de salario real comenzarían a perder efectividad para sacar de la pobreza. No

obstante, sumados a la política de transferencias directas del gobierno, ayudan a explicar la caída del índice de Gini de 0,441 en 2009 a 0,388 en 2013 (datos INE). En este sentido, OCDE (2014) señala que las transferencias públicas son relevantes para la mejora de la distribución del ingreso aunque, a diferencia de otros países de la región, y basado en Perera y Llambí (2014), señalan que en Uruguay esto no obedece a una mayor calificación del capital humano. En la misma línea, Alves y otros (2012) señalan también la incidencia en la mejora del indicador de las partidas imputadas, en el marco de la reforma del sistema nacional de salud.

VI. ¿Han aprendido las políticas fiscal y monetaria a mitigar los efectos sociales de las crisis?

Según la revisión de los episodios de crisis de los últimos 30 años, se plantea la pregunta respecto de si la diferencia entre la magnitud de los efectos sociales se relaciona con el tipo de choques y sus mecanismos de transmisión o con las respuestas de políticas, es decir, el sortear ilesos la crisis del año 2009, ¿fue suerte o aprendizaje?

A. Qué se aprendió de las crisis

Una respuesta a modo de titular se podría resumir en que, tras analizar los episodios de crisis, su génesis e impactos, se podría concluir que se aprendió, pero que aún subsisten fuertes vulnerabilidades. Resultan claves el tipo, magnitud y duración de los choques –si son de demanda o de oferta, si provienen de los países vecinos, si se acumulan diferentes unos con otros–, el contexto externo, la existencia previa de equilibrios macroeconómicos catalizados en un tipo de

cambio real que no esté demasiado desalineado y, sobre todo, la flexibilidad cambiaria.

La crisis del año 2002 fue superada con mayor rapidez que la del año 1982, porque los años siguientes fueron positivos en los términos de intercambio y en el dinamismo de las economías emergentes, pero además porque se desarrollaron instrumentos y se tomaron decisiones de política para enfrentarla. Los avances en esa dirección crearon las condiciones de la economía en 2009 y que le permitieron salir ileso de la crisis internacional. Asimismo, en un marco de fuerte dinamismo y recuperación de los indicadores macroeconómicos de la economía uruguaya en 2009, la elevada liquidez y baja tasa de interés en el mercado financiero internacional explica un extraordinario ingreso de inversión extranjera directa. Esta abundante fuente de financiamiento permitió que en los últimos años la demanda interna sustituyera a las exportaciones como factor de dinamismo de la demanda agregada, y neutralizó las presiones de depreciación de la moneda.

Si bien las condiciones del contexto externo serían una variable clave para explicar las diferencias entre las grandes crisis de 1982 y 2002 con los episodios de 1995 y 2009, no todo es fortuito, sino que también son clave una serie de aprendizajes desde 2002.

Habiéndose alternado desde 1985 a la fecha tres partidos en el gobierno, se pueden identificar grandes líneas generales de aprendizaje, ya que hay consignas objeto de fuertes cuestionamientos en el pasado que en la actualidad revisten la calidad de políticas de Estado. Entre ellas, y en primer lugar, se encuentra la importancia de la flexibilidad cambiaria, pero también la conciencia de que la inflación sea baja y estable, honrar los compromisos

financieros del país, atraer activamente las inversiones extranjeras directas, y que la mejora de los indicadores sociales no son solo *spillovers*, sino que las políticas sociales forman parte de los programas económicos de gobierno, en la medida que son pilares en toda estrategia de desarrollo sostenible e inclusivo.

Por su parte, como se desprende de las secciones precedentes, también hubo aprendizajes en materia de política fiscal. Entre los logros más destacables se encuentra que las políticas de transferencias mitigan el efecto social de una crisis (Plan de Emergencia Social en 2005), como, por ejemplo, cuando la economía retomaba el crecimiento tras la crisis de 2002 y la pobreza alcanzaba niveles máximos. Posteriormente, aparece el tope de endeudamiento como un sustituto imperfecto de una regla fiscal, pero con el ánimo de disciplinar al gasto público. La gestión de deuda pública, entre otros factores, logra bajar su grado de dolarización, lo que implica disminuir un frente de vulnerabilidad importante ante choques adversos.

Respecto de la política monetaria, el primer logro fue recuperar la capacidad de tener una política activa desde 2002, hecho que incluso bajo expectativas racionales, en un mundo de rigideces nominales, tiene un amplio espacio de efectividad de política. En este marco, la adopción de un esquema de objetivos de inflación (IT) para estabilizar los precios, y el consecuente desarrollo institucional requerido por este esquema marcan aprendizajes importantes. Del mismo modo, la creación de la Unidad Indexada (UI) en el marco de la mejor institucionalidad de la política monetaria, contribuyen a monetizar la economía. Esto, sumado a la introducción de mecanismos macroprudenciales y la Ley de inclusión financiera²¹ recientemente



21 Esta ley crea una serie de exigencias e incentivos con el objeto de bancarizar el sistema. Por ejemplo: descuentos de 2 y 4 puntos porcentuales del IVA en compras realizadas con tarjeta de crédito y débito, respectivamente, o la exigencia a partir de determinadas fechas de pagar los salarios y alquileres mediante el sistema bancario.

aprobada, tienden a mejorar los mecanismos de transmisión de la política monetaria. Los factores que limitan la eficacia de estos mecanismos se encuentran identificados por la autoridad monetaria y están en su agenda.

No obstante, en un marco de baja monetización, la importancia de la recuperación de la política monetaria activa desde 2002 no pasa por su efectividad, sino por haber dotado a la economía de flexibilidad en un precio tan clave como el tipo de cambio nominal. Esta flexibilización brinda a la economía un estabilizador automático ante episodios de este tipo, evitando que toda la carga del ajuste se procese en el sector real, que en un contexto de relativa inflexibilidad de precios como el del salario real o las tarifas de los servicios monopólicos, termine ajustando por nivel de actividad y empleo, con el consabido impacto social.

No obstante, revisando las crisis y sus impactos sociales, se pueden también encontrar pistas acerca de los desafíos pendientes para las políticas fiscal y monetaria.

B. Desafíos pendientes para la política fiscal y monetaria

Entre los desafíos de la política fiscal, se encuentra, en primer lugar, salir de la trampa de la prociclicidad que amplifica los efectos del ciclo. La política fiscal uruguaya continúa siendo procíclica y, en los últimos años, este sesgo se ha pronunciado aún más. El análisis de las dos grandes crisis deja en evidencia que, cuando no se dispone de márgenes para aplicar una política anticíclica en períodos de crisis, es imposible mitigar los efectos sociales de las crisis que en este país, dada la correlación entre actividad, empleo y pobreza, son inevitables.

Cerrar un ciclo expansivo con un déficit fiscal de más de un 3% del PIB, indica claramente que no se ha aprendido sobre este punto. Según Vegh y Vuletin (2013), y tratándose de la fase expansiva del ciclo²², se podría decir que la importante expansión del gasto público en los últimos años se debe a factores de debilidad institucional. Sin embargo, revisando los diferentes *rankings* internacionales sobre calidad institucional, Uruguay aparece posicionado en el primer o primeros lugares de América Latina y el Caribe y muchas veces muy bien posicionado a nivel global. Esto podría inducir a rechazar la hipótesis, de que en el caso uruguayo exista una relación de causalidad entre la debilidad institucional y la prociclicidad de la política fiscal. No obstante, si bien a nivel de Estado-sociedad la institucionalidad gozaría de buena salud, sí se pueden identificar fallas institucionales en materia fiscal que podrían explicar el no haberse “graduado” en esta área de política, y la falla más notoria es la ausencia de una regla fiscal.

Debido a las elevadas restricciones que imponen la elevada presión fiscal y la rigidez del gasto público, la regla fiscal se hace imprescindible para evitar desequilibrios fiscales. En un contexto donde las corporaciones han ganado mucho poder, en particular los sindicatos, el gobierno queda debilitado a la hora de contener el gasto en períodos de expansión económica, lo que ya reviste la génesis de la prociclicidad en fases contractivas. Una regla fiscal dotaría a las autoridades del empoderamiento necesario para ejecutar la política eficientemente.

Otra falla institucional es la dificultad para regular los precios de servicios de los monopolios públicos, que se utilizan como instrumentos antiinflacionarios o recaudatorios y



22 Donde no operan factores como la restricción de financiamiento que aparece como determinante de las situaciones de prociclicidad en la fase de crisis.

que, por lo tanto, introducen ineficiencias en el mercado. También la constitución de los directorios de entes autónomos y servicios descentralizados, que, dado el diseño institucional, terminan siendo capturados por las corporaciones, menguando así la capacidad de las autoridades de ejecutar la política fiscal.

Por su parte, los desafíos de política en materia monetaria pasan también por mejoras institucionales. Bajo un esquema de IT, donde el ancla del sistema de estabilización son las expectativas de los agentes, la credibilidad de los anuncios es una piedra angular. Y la credibilidad se construye desde las instituciones.

Los requisitos de características institucionales para un exitoso IT identificados por Bernanke y Mishkin (1997) conforman una primera lista de tareas: mejorar la composición del directorio, seguimiento, información, estabilidad de reglas y comunicación de objetivos, entre otros. En Uruguay ya se está avanzando en esa dirección. Asimismo, desde la crisis internacional de 2008-2009, quedó seriamente cuestionada la efectividad de los mercados para resolver automáticamente los problemas, el rol del banco central vuelve a adquirir relevancia –más allá de la administración de los instrumentos operacionales para cumplir el objetivo de inflación– respecto de la necesidad de llevar a cabo una política contracíclica, bajo recaudos macroprudenciales. En este marco, el banco central además de ser independiente, debe contar con instancias de coordinación con las demás áreas de política. También en este sentido, se estaría en la dirección correcta. No bastante lo anterior, si hubiera que priorizar por una mejora institucional pendiente, habría que señalar la independencia efectiva del banco central, puesto que con el actual diseño termina operando una dominancia fiscal, lo que en un marco de la política fiscal es procíclica es doblemente peligroso.

En una economía que durante décadas contó con el tipo de cambio como ancla, donde la regla era fácilmente identificable, la imposibilidad de cumplir con el objetivo inflacionario y la dificultad para alinear las expectativas de los agentes con dicho objetivo, remarcan la urgencia de avanzar decididamente en la reconstrucción de la confianza, y para ello, además de acelerar la agenda del Banco Central del Uruguay, se requiere la cooperación de la institucionalidad de la política fiscal.

Tras largos procesos de crisis, los agentes también aprendieron que los sistemáticos excesos de gasto interno –entre ellos el gasto público– en un contexto de apreciación real –consistente a su vez con el exceso de gasto–, frente a un choque de ciertas características, conducen a crisis profundas. Los agentes se protegen recurriendo a la dolarización, que conspira contra los mecanismos de transmisión de la política monetaria, restándole eficacia. Por lo tanto, como en el largo plazo no se puede engañar sistemáticamente a los agentes, la consistencia entre la política fiscal, monetaria y de ingresos es un prerrequisito para avanzar en el área de la política monetaria. Una mejor institucionalidad de la política fiscal es también una condición para construir la credibilidad en la política monetaria.

En síntesis, y mirando hacia el futuro, se identifican los aprendizajes de las políticas fiscal y monetaria y los espacios en que se debe mejorar en ambas áreas, que son, en general, de corte institucional.

En la actualidad, está llegando al fin de una fase extraordinariamente expansiva del ciclo económico que ha durado más de una década, en el contexto de una marcada apreciación real, del fortalecimiento de los sindicatos y de las políticas sociales focalizadas en transferencias directas. Estos factores explican básicamente la notoria mejora de los indicadores sociales en los últimos años. Ante

esta situación, la prociclicidad puede tornar vulnerable nuevamente la sostenibilidad de esas mejoras sociales, puesto que el ciclo comienza a revertirse y la economía pierde dinamismo, lo que imposibilita mantener los bajos niveles de desempleo y los elevados salarios reales, asimismo, el poder de negociación de los sindicatos podría verse afectado a pesar de su fortalecimiento institucional en los últimos años. En la misma línea operaría el proceso de depreciación real que comienza a registrarse y que afectará el valor relativo del salario real y la expansión de la demanda interna. En caso de perder dinamismo la base tributaria, que ya es restringida por la elevada tasa de impuestos y el elevado déficit fiscal, se hace más difícil recurrir a las transferencias directas como mecanismo paliativo. Se podría concluir, por lo tanto, que los factores que explican las mejoras sociales tienen un alto componente procíclico, por lo que su sostenibilidad aparece amenazada.

En este marco se percibe claramente la importancia de romper desde lo institucional con la trampa de la prociclicidad y de repensar las políticas sociales desde un enfoque que contemple la construcción de capacidades y el desarrollo de capital humano, lo que además de contribuir a la mejora de los indicadores sociales, conforma activos que trascienden el ciclo y que están en la base de un modelo de desarrollo sostenible e inclusivo.

VII. Conclusiones

Como señalan diversos estudios, las políticas fiscal y monetaria en Uruguay han sido largamente procíclicas y, como se ha mostrado en este análisis, lo continúan siendo. Tras la revisión de distintos episodios de crisis, se puede apreciar que en los últimos 40 años –desde la profunda crisis

del año 1982– la economía habría aprendido a salir con rapidez y menores costos de estos episodios. Es más, no solo no registró una crisis en el período 2008-2009, sino que durante ese tiempo la economía continuó creciendo y sus indicadores sociales mejorando. En este contexto, este documento se propuso responder cómo se explica que, sin haber dotado de un signo anticíclico a las políticas fiscal y monetaria, Uruguay lograra sortear exitosamente un choque como el de la crisis financiera internacional que golpeó duramente a varias economías.

Parte de la respuesta se relaciona con las características de los choques, sus mecanismos de transmisión y el contexto externo, pero también a los aprendizajes. Entre ellos, en materia de política económica, tras la alternancia de tres partidos políticos en el gobierno, destaca la existencia de ciertos consensos nacionales, que antes no había, respecto de la importancia de la estabilidad macroeconómica, de cumplir los compromisos asumidos, del respeto de las reglas de juego y de que la mejora de los indicadores sociales requieren de políticas sociales activas.

Específicamente, los avances en materia de política monetaria es la flexibilización cambiaria desde 2002, que permite que el tipo de cambio opere como un estabilizador ante la ocurrencia de choques para recuperar el control de la política monetaria. Esto, en el marco de una agenda política que viene incorporando, y en una dirección adecuada, los temas relevantes en lo monetario, financiero y macroprudencial. Y en la política fiscal, se destaca como avance la desdolarización de la deuda pública, que ha sido una de las principales fuentes de vulnerabilidad.

No obstante, se identifican también la persistencia de ciertas vulnerabilidades como la sostenibilidad de los logros alcanzados en materia de indicadores sociales, puesto que

la mejora en materia de pobreza está asociada, por una parte, a las mejoras en el mercado de trabajo, que es producto del largo ciclo expansivo que registró la economía y el fortalecimiento de los sindicatos, y, por otra, a la política de transferencias de ingresos, que además de reducir pobreza e indigencia mejoró, junto con otras políticas sociales, la distribución del ingreso. Hay que señalar que fue posible mantener la política de transferencias gracias a la evolución favorable de variables exógenas y a la disponibilidad de recursos fiscales propia de la fase expansiva del ciclo. A diferencia de otros países, no se logró una acumulación de capital humano y el desarrollo de mejores competencias que permitan sostener, vía mayor productividad, las mejoras conseguidas en materia de ingresos más allá de la fase expansiva del ciclo. De modo que el carácter procíclico de la política fiscal permitió amplificar los efectos positivos sobre los indicadores sociales durante la fase expansiva que se registró desde 2004, pero, en la medida que no generó ahorros, sino que aumentó el déficit fiscal al 3% del PIB, hará imposible mantener esos resultados en la fase de desaceleración que se viene configurando. Por otra parte, y reconociendo los avances en el área monetaria, el hecho de que inflación se ubique dentro del rango meta ha sido la excepción más que una regla. En un marco de

dominancia fiscal, con una política fiscal procíclica, la falta de independencia de la política monetaria conspira contra sus esfuerzos por ganar credibilidad.

Si la teoría y la evidencia coinciden en señalar la bondad de una política fiscal anticíclica y los sucesivos gobiernos al asumir han manifestado sistemáticamente su decisión de implementar este tipo de políticas, ¿por qué Uruguay no logra salir de esa trampa? Aunque las instituciones uruguayas gozan de buena salud, se carece de una institucionalidad apropiada para ordenar estos aspectos clave de la política económica a la hora de mirar su impacto en las variables sociales. Esto es, aún no existe una regla fiscal que habilite a los gobiernos a implementar políticas anticíclicas en un contexto de fuertes corporaciones con creciente poder, lo que en sí mismo se constituye en otra de las debilidades institucionales que limitan a los gobiernos a la hora de implementar su política económica.

En síntesis, tras analizar los episodios de crisis, su génesis e impactos económico-sociales, y teniendo como políticas que contribuyan al desarrollo sostenible e inclusivo, se podría concluir que desde la política económica se ha aprendido, pero que aún subsisten fuertes vulnerabilidades para sostener los logros alcanzados en una inminente reversión del ciclo económico.

■ Silvia Vázquez

Investigadora del Departamento de Economía de la Universidad Católica del Uruguay, donde es la editora responsable de los *Cuadernos de Economía* y consultora de proyectos. Se ha desempeñado como consultora para diversos organismos, públicos y privados, en el país y el exterior, tales como el Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo (PNUD), el Banco Interamericano de Desarrollo, la Facultad Latinoamericana de Ciencias Sociales (FLACSO), el Comité Ejecutivo para la Reforma del Estado (Uruguay), Ministerio de Hacienda de la República (Paraguay) y la Comisión Sectorial del Mercosur. Se desempeñó como gerente del Departamento Económico de PriceWaterhouse (actual PWC, Asunción). Es economista por la Universidad de la República (Uruguay), magíster en economía aplicada por la Pontificia Universidad Católica de Chile y candidata a doctora en economía por la Pontificia Universidad Católica de Argentina.

■ Bibliografía

- Aboal, D. (2012). La banca central en Uruguay y la política monetaria. *Enrique V. Iglesias: intuición y ética en la construcción de futuro*. Montevideo: Red Mercosur.
- Alves, G. y otros (2012). La desigualdad del ingreso en Uruguay entre 1986 y 2009. *Documento de trabajo 03/12*. Instituto de Economía, Universidad de la República.
- Amarante, V. y A. Vigorito (2006). Evolución de la pobreza y la desigualdad en Uruguay 2001-2006. Instituto Nacional de Estadística, PNUD y Fondo de Población de las Naciones Unidas.
- Arim, R. y A. Vigorito (2007). Un análisis multidimensional de la pobreza en Uruguay. 1991-2005. *Documento de trabajo 10/06*. Instituto de Economía, Universidad de la República.
- Bernanke, B. y F. Mishkin (1997). Inflation targeting: A new framework for monetary policy. *Journal of Economic Perspectives*, vol. 11, Nº 2.
- Brum, C., P. Carballo y V. España (2012). Aproximaciones Empíricas a la Tasa Natural de Interés para la Economía Uruguaya. *Cuaderno de Economía*, segunda época, Nº 1. Universidad Católica del Uruguay.
- Bucheli, M. y Rossi, M. (1994). Distribución del ingreso en el Uruguay (1984-1992). *Documentos de Trabajo, No. 10/94*. Montevideo, Uruguay: Departamento de Economía, Facultad de Ciencias Sociales, Universidad de la República.
- Colafranceschi, M., E. Failache y A. Vigorito (2013). Desigualdad multidimensional y dinámica de la pobreza en Uruguay en los años recientes, *El futuro en foco, Cuadernos sobre Desarrollo Humano*, Nº 2. Uruguay: PNUD.
- Días, J., J. A. Sarmiento y S. Vázquez (2008). Uruguay. *Crecimiento y progreso social en América Latina*. Río de Janeiro: Konrad Adenauer Stiftung.
- Katzman, R. y F. Filgueira (2001). *Panorama de la infancia y la familia en Uruguay*, Montevideo: Programa de Investigación sobre Integración y Exclusión Social (IPES), Universidad Católica del Uruguay.
- Frankel, J., C. Vegh y C. Vuletin (2013). On graduation from fiscal procyclicality, *Journal of Development Economics*, vol. 100.
- Gianelli, D. y J. Licandro (2013). Una década de metas de inflación en la región. *Cuaderno de Economía*, segunda época, Nº 2. Universidad Católica del Uruguay.
- Graña, A. (2014). La interacción entre la estructura de mercados y la política monetaria. Presentación como presidente del Banco Central del Uruguay, 31 de diciembre, www.bcu.gub.uy.
- Licandro, G. y J. Licandro (2010). *Reconstruir el mercado en pesos. Desdolarización y fragilidad financiera: Avances y agenda pendiente*. Uruguay: Universidad Católica del Uruguay.

OCDE/CEPAL (2014). *Multi-dimensional Review of Uruguay*. Vol. 1, Initial Assessment. OCDE.

Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo (PNUD), *Desarrollo humano en Uruguay, 1999*, Montevideo, 1999.

Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo (PNUD) (2009). *Desarrollo humano en Uruguay 2008. Política, políticas y desarrollo humano*. Montevideo: PNUD.

Rial, I. y L. Vicente (2008). Política fiscal y vulnerabilidad fiscal en Uruguay: 1976-2006. *Documento de trabajo*, Nº 5. Banco Central del Uruguay.

Vázquez, S., S. Torres y S. García (2011). Efectos distributivos de la inflación vía la estructura de gasto: Inflación por quintiles de ingreso en Uruguay. Documento de trabajo presentado a las XXVI Jornadas Anuales de Economía Banco Central del Uruguay, Agosto 2011. http://www.bcu.gub.uy/Comunicaciones/Jornadas%20de%20Economia/t_v%C3%A1zquez_silvia_2011_.pdf.

Vázquez, S. (2014). Una panorámica del desempeño de la economía uruguaya en los últimos 10 años. Documento de trabajo, Nº 01 Departamento de Economía, Universidad Católica del Uruguay.

Vegh, C. y G. Vuletin (2014). Social implications of fiscal policy responses during crises. Documento de trabajo, WP. 18497, Oficina Nacional de Investigación Económica.

_____. (2012). Overcoming the fear of free falling: monetary policy graduation in emerging markets, Documento de trabajo, WP 18175, Oficina Nacional de Investigación Económica.

Vigorito, A. (1999). Una Distribución del Ingreso Estable. El Caso de Uruguay 1986-1997. *Serie Documentos de Trabajo, DT 6/99*, Montevideo, Uruguay: Instituto de Economía, Facultad de Ciencias Económicas, Universidad de la República.

¿Tiempo perdido? El aprendizaje macroeconómico en Venezuela, 1983-2014

Fernando Spiritto

I. Introducción

Este texto tiene por objetivo analizar cómo ha sido la respuesta macroeconómica de los decisores públicos (*policy makers*) ante los choques externos o perturbaciones económicas internacionales que ha sufrido Venezuela desde 1983. Se intenta evaluar en qué medida las instituciones venezolanas ha asimilado los aprendizajes derivados de las crisis en el manejo macroeconómico del país. Se entiende por aprendizaje la capacidad del sistema político y económico de alcanzar y mantener los equilibrios macroeconómicos básicos ante perturbaciones externas y presiones internas. Las variables de mayor influencia en el equilibrio macroeconómico son la balanza de pagos, el saldo fiscal y la política monetaria, los que a su vez determinan las tasas de inflación, de interés, el tipo de cambio y los niveles de salarios, el ingreso per cápita y la pobreza. Mantener el equilibrio macroeconómico significa, a efectos de este análisis, baja inflación, posición fiscal y de balanza de pagos sostenible en el tiempo, tipo de cambio sin tendencia a la sobrevaluación y tasas de interés reales positivas. Tener en orden

la esfera macroeconómica es condición necesaria para que un país logre desarrollarse de manera sostenida.¹ Como es obvio, esta descripción representa una situación ideal aunque existen países que se le acercan en gran medida.

La dinámica macroeconómica venezolana se entiende a partir de la relación entre las instituciones políticas y la exportación del petróleo. El país es un ejemplo clásico de una economía petrolera con todas las particularidades que ello implica. El 96% de las divisas que entran al país proceden de la exportación de hidrocarburos. La disponibilidad de un amplio ingreso externo es la fuente de distorsiones macroeconómicas causadas por políticas fiscales y monetarias expansivas que no corresponden con la capacidad productiva de la economía.

La poca disciplina fiscal y monetaria sientan las bases de las crisis macroeconómicas y los severos ajustes que conllevan. El ingreso petrolero es volátil debido a la naturaleza de los mercados internacionales. Y como las expectativas sociales son crecientes, el ingreso distribuido tenderá siempre a ser insuficiente. Se abre así la perspectiva del ajuste ante un círculo perverso: el gasto creciente genera



1 En la literatura se mencionan otros factores que contribuyen a un desarrollo sostenido, como la educación, la ubicación geográfica, la infraestructura o la inversión en bienes de capital (Landes, 1998; Acemoglu y Robinson, 2012).

déficit fiscal, inflación, sobrevaluación de la moneda (*dutch disease*), deterioro del sector externo y, como respuesta esa situación, los gobiernos deben disminuir el gasto público, devaluar la moneda, aumentar las tasas de interés, con el consiguiente efecto negativo en los salarios y en los niveles de pobreza. Así se resume la historia reciente de la macroeconomía venezolana.

Venezuela, cuya economía es petrolera, muestra una limitada capacidad para el aprendizaje macroeconómico y las lecciones de los ajustes anteriores no fueron asimiladas. Esto hace del país un caso especial en la región latinoamericana que hoy está mejor preparada, en comparación con épocas anteriores, ante eventuales choques externos y ante el deterioro que se observa en la economía internacional en términos de crecimiento y flujos de comercio (CEPAL, 2014).

Las crisis macroeconómicas sufridas por Venezuela durante el período 1983-2014 son las siguientes: la de 1983 con el colapso del precio del petróleo y crisis mundial de la deuda; la de 1989 con la caída del precio del petróleo a partir de 1986 y agotamiento de las reservas internacionales en 1988; la crisis bancaria, fuga de capitales y control de cambios de 1994; los efectos de la crisis asiática en 1998; la crisis política y huelga petrolera en 2002.

En la segunda y tercera sección se analiza la evolución de la macroeconomía por medio de los indicadores clásicos (fiscal, monetario, crecimiento y sector externo) dividiendo el período 1983-2014 en varios subperíodos, determinados por distintos eventos de auge y crisis que son descritos en detalle. En las conclusiones y recomendaciones se exponen algunos arreglos institucionales, ampliamente conocidos, que podrían servir al objetivo de lograr la estabilidad macroeconómica mediante las restricciones al gasto fiscal.

II. Las crisis del período 1983-1989: el colapso del modelo petrolero

La devaluación del bolívar y la suspensión de su libre convertibilidad el 18 de febrero de 1983 señalan el inicio de la crisis del modelo petrolero venezolano y la culminación de un largo ciclo de estabilidad económica que comenzó en los inicios de los años sesenta y que con muy notables excepciones (devaluación en 1961, aceleración inflacionaria de mediados de los años setenta, déficit comercial y contracción en 1978) se caracterizó por alto crecimiento y baja inflación. En el origen de este episodio se encuentran los factores que determinarán la economía en las décadas siguientes, puesto que la concentración de la actividad productiva se traducirá en volatilidad macroeconómica. Depender de un solo producto de exportación aumenta la vulnerabilidad de la economía ante los mercados internacionales por razones obvias. Las violentas oscilaciones de la producción, las importaciones, el gasto público o la inflación no constituyen el ambiente adecuado para la producción.

El ingreso puede aumentar o disminuir – ser volátil– en una economía petrolera, mientras que el gasto tiende a aumentar de forma sostenida. No hay incentivos para ahorrar las rentas del petróleo, dado que provienen del exterior y no de los impuestos generados por la producción interna. Cuando el ingreso resulta insuficiente para cubrir el consumo privado o público, se recurre al endeudamiento. El abundante gasto público genera expansión monetaria y con ello inflación. Hasta que en algún momento el proceso no puede continuar y se hace necesario el ajuste. En suma, el rentismo petrolero tiende a ser poco diversificado, importador, volátil, inflacionario, dependiente e inclinado al endeudamiento.

Las altas tasas de interés en los Estados Unidos y la disminución del precio del petróleo fueron los factores externos de mayor incidencia en la devaluación del bolívar en 1983. También hay que mencionar la crisis mexicana, resultado del mismo ambiente externo, cuyo cenit derivó en la cesación de pagos de la deuda externa de agosto de 1982. Venezuela no pudo mantenerse al margen de este acontecimiento que inauguró la “década perdida” del desarrollo latinoamericano.

El efecto inmediato de la crisis mexicana para los países deudores fue el cierre de las líneas de crédito y la demanda de pago de los préstamos otorgados a corto plazo, a lo que se sumó una persistente fuga de capitales que el país venía experimentando desde 1981 producto del pésimo manejo que hizo el Banco Central de Venezuela de las tasas de interés, que ese año permanecieron por debajo de las tasas internacionales.² El caso mexicano desató en Venezuela una ola especulativa contra el bolívar y los bancos internacionales comenzaron a presionar para recuperar los fondos otorgados. En 1983, la deuda externa del país representaba el 39% del PIB y el 185% de las exportaciones totales (Echeverría, 1984a, p. 219). La concentración de pagos vencidos en 1983 sumaba más de 16 mil millones de dólares, de los 27 mil millones a los que ascendía la deuda pública externa total.

Al peso de la deuda se agregó la caída del ingreso petrolero en 1982 y 1983, 3.500 millones de dólares y 2.000 millones de dólares respectivamente (Díaz Bruzual, 1984, p. 57). Esto agravó la situación en que se encontraba la balanza de pagos del país. Solamente en 1983 los vencimientos de la deuda

equivalían al 82% del ingreso petrolero de ese año (Echeverría, 1984a, p. 220). En febrero de 1983 el bolívar estaba sobrevalorado en un 30% con respecto al dólar, lo que generó una oleada especulativa y el aumento de las importaciones en los años anteriores (Díaz Bruzual, 1984, p. 57).

El Quinto Plan de la Nación de 1975 contempló la expansión y creación de una amplia gama de empresas públicas en las más diversas áreas productivas, especialmente en las industrias pesadas, como el aluminio y el acero. Se trató de un gran impulso (*big push*) al desarrollo que provocaría un efecto multiplicador en la economía privada fomentado la producción de bienes intermedios y las exportaciones no tradicionales. Este ambicioso programa de inversiones públicas consumió grandes cantidades de recursos y se ejecutó con graves fallas gerenciales, lo que finalmente derivó en que estas empresas se convirtieran en un pesado lastre para las finanzas públicas. Todavía peor, embarcó al país en una carrera de endeudamiento en todas sus modalidades –a corto y largo plazo; del poder central y de los organismos autónomos– que, junto con los otros excesos del gasto público, terminó generando presiones inflacionarias, desaceleración del crecimiento (apenas un 2,1%) y desequilibrio en la cuenta corriente de la balanza de pagos en 1978.

La devaluación del bolívar en 1983 inauguró en Venezuela una era de declive político y económico. La inflación de ese año no resultó tan alta como se esperaba, un 7% contra el 10% en 1982, lo que se debió a la disminución de inventarios acumulados por las empresas en los años anteriores y al control



2 A partir de 1979 la Reserva Federal de los Estados Unidos implementó una política monetaria restrictiva (altas tasas de interés) para contrarrestar la inflación (sobre el 10%), que se generó por la cuadruplicación de los precios del petróleo durante los años anteriores. De 1981 a 1984 las tasas alcanzaron el 20% lo que redujo la inflación, pero a costa de una severa contracción y alto desempleo.

de precios. En 1984, las importaciones disminuyeron un 50% respecto del año anterior, bajando de 13.584 millones de dólares a 6.409 millones, sin que se presentaran mayores inconvenientes (Palma, 1985, p. 70). Este hecho puso de manifiesto los excesos del rentismo y una moneda sobrevaluada. Los años siguientes estarán marcados por la escasez de recursos fiscales y de divisas, porque el precio del petróleo permanecerá deprimido, exceptuando el año 1991 que fue la primera guerra del Golfo.

Los ajustes fiscales desde 1983 y un bajo precio del petróleo –comparado con el auge anterior– pero estable de 1984 a 1985 –alrededor de 26 dólares por barril– mejoraron la balanza de pagos, aunque a costa de una severa contracción interna del 5% en 1983, del 1% en 1984 y del 2% en 1985. El servicio de la deuda externa se mantuvo, por lo que se destinaron recursos a la reactivación interna. Desde 1978 la economía no había crecido.

A mediados de la década de 1980 el mercado petrolero continuaba en problemas para los productores, la débil demanda y una producción mundial en ascenso presionaban los precios a la baja. La cuotas de producción establecidas por la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) para el año 1982 no fueron respetadas por los miembros del cartel y Arabia Saudita amenazó con inundar los mercados, al tiempo que los países no OPEP continuaban aumentando su producción.³ Los precios colapsaron, lo que significó

para Venezuela una merma en sus ingresos de aproximadamente 5.000 millones de dólares (Rodríguez, 1985, p. 51).

La acumulación de reservas durante 1984 y 1985 permitió al gobierno de Jaime Lusinchi iniciar una política expansiva que reanimase a la economía sumida en una severa contracción desde 1983. En paralelo con el pago puntual de la deuda externa, se inició un programa especial de inversiones y otros estímulos que aumentaron el gasto público. El resultado fue un robusto crecimiento del 6,8% y una caída del desempleo desde 13,4% en 1984 al 10,3% en 1986; el gasto interno neto como porcentaje del PIB creció del 9,2% en 1984 al 9,1% en 1986, al 14,8% en 1987, y al 28,8% en 1988 (Hausmann, 1995, cuadro 9.2, p. 257).

La política keynesiana del gobierno se tradujo en altos déficits fiscales como porcentaje del PIB de un 4,5% en 1986, un 5,9% en 1987 y un 9,9% en 1988 (Hausmann, 1995). La inflación alcanzó niveles récord en 1987 (40,3%) y 1988 (35,5%) como resultado de los déficits fiscales y de la devaluación del bolívar en diciembre de 1986 que alcanzó el 96% (Hausmann, 1995). La respuesta a la inflación fue la implementación de controles de precios que causaron escasez de productos de consumo masivo.⁴ El rechazo del gobierno a hacer los ajustes correspondientes –aumento de las tasas de interés que eran negativas, corte del gasto público y aumento de impuestos– significó que el país se quedara sin reservas internacionales en diciembre de 1988.⁵



3 En 1982, como respuesta a la débil demanda, la OPEP redujo su producción de 31 millones de barriles diarios (MBD) a 18 MBD, para defender los precios. Arabia Saudita actuaría como el gran regulador bajando o subiendo la producción a conveniencia del cartel. En marzo de 1983, la OPEP bajó los precios por primera vez en la historia, de 34 dólares a 4,29 por barril.

4 El control de precios de 1987 cubrió una amplia gama de productos, desde alientos esenciales como la leche hasta entradas al cine. El resultado fue el desabastecimiento de productos de todo tipo y largas colas para adquirirlos. La rabia expresada durante el estallido social de febrero de 1989 tuvo a los abastos o supermercados de urbanizaciones y barrios como el primer objetivo. La experiencia con el desabastecimiento se repitió en 2007 y con mayor gravedad en 2013 y 2014. En esta materia no hubo aprendizaje.

5 Lusinchi, perteneciente al partido Acción Democrática, demoró las medidas ante las elecciones generales de diciembre de 1988.

El nuevo gobierno de Carlos Andrés Pérez (1989-1993) no tuvo más remedio que implementar un severo programa de ajuste bautizado como El Gran Viraje. En enero de 1989 el país apenas contaba con 300 millones de dólares en reservas líquidas (Hausmann, 1995, p. 261), por lo que se firmó un convenio de facilidad ampliada con el Fondo Monetario Internacional y de ajuste estructural con el Banco Mundial. El alcance del programa no se limitó exclusivamente al ámbito fiscal y cambiario, sino que abarcó un amplio espectro de reformas estructurales en línea con el Consenso de Washington. El conjunto de medidas contemplaba, entre otras, la liberación del tipo de cambio, la eliminación de subsidios y del control precios (con excepción de una cesta de productos esenciales), el aumento de las tasas de interés, la apertura de la economía mediante la disminución de aranceles y la privatización de empresas estatales.

Los costos de este programa fueron grandes para el país.⁶ El PIB se redujo en un 10% al tiempo que la inflación alcanzó el nivel récord del 81% y permaneció sobre el 30% hasta 1992. Los salarios se contrajeron un 11%, lo que sumado al deterioro de la década anterior alcanzó el 45%. El desempleo se mantuvo prácticamente igual en 1988 y 1989 (casi 10%) para disminuir al 8,8% en 1990 y al 7,5% en 1991. Estos números ocultan el crecimiento de la economía informal que no dejó de aumentar durante los años posteriores hasta alcanzar más de la mitad de la fuerza de trabajo.

De 1990 a 1992 aumentó el PIB con tasas de crecimiento superiores al 6%, lo que suscitó confianza en el sector privado, esti-

muló la inversión en algunos sectores como el de materias primas y reanimó las exportaciones no tradicionales. En el plano fiscal, en 1990 y 1991 se alcanzaron pequeños superávits, pero en 1992 el déficit fiscal alcanzó el 6,2% del PIB. En esta reactivación influyó el precio del petróleo en 1991 y la renegociación de la deuda externa, que relajaron la disciplina fiscal ante los problemas políticos del año y el fracaso de la reforma tributaria debido a que no se logró consenso entre los partidos y la sociedad, que era uno de los puntos básicos del programa de 1989. Durante el resto de la década el déficit fiscal fue uno de los principales problemas económicos.

Los años ochenta del siglo fueron nefastos para América Latina y para Venezuela en particular. En 1989 el ingreso por exportaciones petroleras era la mitad de lo que había sido en 1981: en dólares de 1990, el ingreso petrolero cayó de 20.000 millones de dólares en 1981 a 10.000 millones en 1989. A fines de la década el ingreso per cápita era un 20% inferior al que disfrutaban los venezolanos diez años antes (BID, 1990, p. 216). En 1984 el desempleo llegó al 14% cuando en 1978 estaba en un 4,3%, para luego mantenerse cercano al 10%. En este ambiente de empobrecimiento sostenido, se incubaron los factores que originaron el estallido social de 1989 (Spiritto, 1989).

El plan económico del gobierno de Pérez buscaba restablecer los equilibrios macroeconómicos perdidos en la década anterior y cambiar la naturaleza de la economía para hacerla menos dependiente del Estado y del petróleo, y más competitiva y abierta al mundo (Cordiplan, 1990): "El VIII Plan de la Nación está basado en el reconocimiento de



6 Los datos que a continuación se reportan fueron tomados de Naím, 1993, capítulo 5.

que el modelo de desarrollo que rigió el país por más de tres décadas se agotó... El gran desafío consiste en ejecutar una nueva estrategia de desarrollo en momentos de una profunda crisis económica, social, moral y cultural... La nueva estrategia requiere de un Estado fortalecido y eficiente que promueva la competencia y que estimule la expansión y consolidación de una moderna economía de mercado, sobre la que debe recaer la responsabilidad fundamental del futuro desarrollo nacional” (p. 7). La crisis política que estalló en el país durante los años siguientes y los golpes de Estado de 1992 le quitaron toda la viabilidad a esos objetivos. La demostración de que el petróleo ya no era suficiente para impulsar el desarrollo no fue suficiente para crear un consenso social en torno a una nueva estrategia económica. Con el nuevo auge petrolero a partir de 2003, se cometieron los mismos errores de los años setenta y ochenta. Nada o casi nada se ha aprendido de las terribles experiencias precedentes.

III. La economía durante períodos de ajuste y auge: 1990-2014

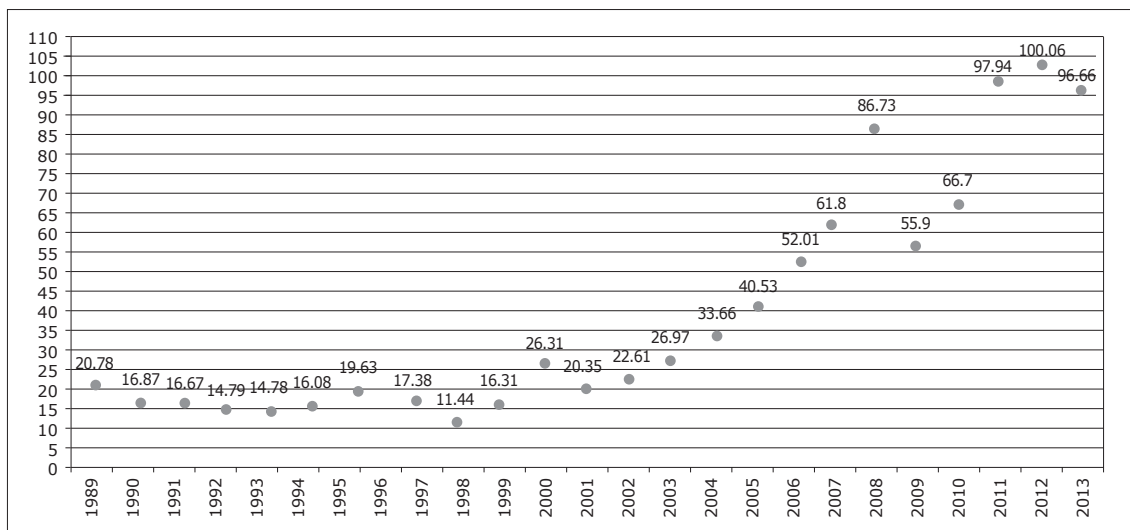
El período que desde 1990 a 2014 puede descomponerse en tres subperíodos. El primero de 1990 a 1998 se caracterizó por grandes penurias fiscales causadas por la volatilidad del precio del crudo y por tres ajustes importantes en 1994, 1996 y 1998. El segundo de 1999 a 2003, que empieza con un cambio político de gran calado y una política económica ortodoxa como respuesta a la crisis de 1998. El tercero de 2003 a 2014, en

que hay un auge petrolero sin precedentes que se agota debido a los excesos fiscales y a la quiebra institucional del régimen económico. En esos 24 años, las políticas fiscales procíclicas fueron la norma, lo que empujó constantemente a la economía hacia los desequilibrios macroeconómicos en la forma de déficits fiscales, alta inflación, devaluación de la moneda, débil crecimiento y empobrecimiento colectivo. Los incentivos negativos del rentismo operaron plenamente e impidieron el aprendizaje macroeconómico.

A. El período de ajuste: 1990-1998

De 1990 a 1998 la economía venezolana mostró un bajo crecimiento, alta inflación y déficits fiscales persistentes. Los precios del petróleo se mantuvieron por debajo de los picos de 1973 y 1980 y con tendencia a la volatilidad lo que se reflejó en la actividad económica (ver gráfico 1). Luego de la gran contracción de 1989, el PIB repuntó como resultado del mayor gasto público y la respuesta positiva del sector privado a las medidas de liberalización. En 1990 el precio del petróleo llegó a casi 21 dólares por barril por la invasión de Irak a Kuwait para luego disminuir a 16 dólares en 1991 y 1992. Los ingresos no petroleros se mantuvieron estancados debido al fracaso de la reforma tributaria. El aumento de la liquidez y la minidevaluaciones al tipo de cambio (*crawling peg*) obligaron al Banco Central a una costosa política de absorción monetaria. No obstante, la inflación se mantuvo sobre el 30% hasta finales del siglo.

GRÁFICO 1
VENEZUELA: PRECIO DEL PETRÓLEO, 1990-2013 (EN DÓLARES)



Fuente: Organización de Países Exportadores de Petróleo.

En 1993 el precio del petróleo cayó a 14 dólares por barril, lo que provocó una contracción del gasto público. El ambiente sociopolítico se complicaba al máximo como resultado de los golpes de Estado de 1992 y la destitución del presidente Pérez.⁷ El ingreso petrolero como porcentaje del PIB cayó al 10,6% frente al 19% que había alcanzado en 1991.⁸ El PIB apenas creció con respecto a 1992, mientras que el saldo global de la balanza de pagos fue negativo en 706 millones de dólares, resultado que mejoró respecto de 1992 (-1.139 millones) y que representó un buen nivel de reservas internacionales producto de 14 meses de importaciones. El déficit fiscal ya presente en 1992 (-10.3) continuó en 1993 (-6,7) y la inflación alcanzó la preocupante tasa de un 46%, la más alta 1989.

En 1993 se acentuaron las tendencias que caracterizarán la economía venezolana en los años posteriores. Así, la carrera entre inflación y devaluación será ganada por la primera, lo que ocasiona la sobrevaluación de la moneda y afecta al sector manufacturero y a la balanza de pagos por la tendencia a las importaciones. Los persistentes déficits fiscales se financiarán con devaluaciones sucesivas, lo que producirá mayor inflación y políticas monetarias contractivas (altas tasas de interés), convirtiéndose en un obstáculo para la inversión privada.

En enero de 1994 los problemas económicos empeoraron. El nuevo gobierno de Rafael Caldera (1994-1999) debió enfrentar una crisis bancaria, gestada en un ambiente de contracción, inflación e inadecuada supervisión durante los meses anteriores.



7 Pérez fue destituido bajo cargos de malversación de fondos en mayo de 1993 y su período fue completado, hasta enero de 1994, por el prestigioso historiador Ramón J. Velásquez.

8 Los datos de 1993 fueron obtenidos de Purroy (1994, p. 18).

La crisis afectó a un tercio de los depósitos bancarios y costó el equivalente del 11% de PIB (Krivoy, 2002, pp. 1 2). Se experimentó “una rara confluencia de factores negativos al hacerse presentes todos los elementos que pueden contribuir a una crisis bancaria: una economía débil, con instituciones poco efectivas y un sistema financiero frágil; un programa de reformas económicas mal secuenciadas; banco cargados de activos de mala calidad, acumulados a los largo de muchos años de préstamos a relacionados, financiados con dinero de los depositantes; finalmente, escasas oportunidades de inversión fuera del sistema bancario” (Krivoy, 2002, p. 260).

La ayuda del Banco Central a la banca aumentó la base monetaria en un 66% y originaron una fuga neta de capitales de 3.730 millones de dólares; el PIB se contrajo un 3% y la demanda agregada en un 4,5% (Maza Zavala, 1999: 9). Durante los años siguientes, la inflación se mantuvo en niveles muy altos, alrededor del 60% en 1994 y 1995, debido a las devaluaciones experimentadas por el bolívar. Ante la fuga de capitales, el gobierno no tuvo otra opción que establecer un control de cambios que duró desde julio de 1994 hasta abril de 1996.

En 1995 las inversiones de la apertura petrolera y el aumento del precio del petróleo hicieron crecer ligeramente el PIB⁹. No obstante, en 1996 el gobierno decidió corregir las distorsiones creadas por la crisis bancaria y el control de cambios. Para ello implementó un ajuste que buscaba desregular la economía parecido al que se hizo en 1989 y firmó un acuerdo para obtener un crédito

puente (*stand by*) del Fondo Monetario Internacional. La Agenda Venezuela, como se denominó al programa, liberó tanto el tipo de cambio –estableciendo una banda de flotación que duró hasta 2002–, como los precios –con excepción de una cesta de productos básicos–, y las tasas de interés, asimismo aumentó el precio de la gasolina, el impuesto a las ventas –de 12,5% al 16,6%– y de servicios públicos. La Agenda también extendió y reformuló varios programas sociales tales como el subsidio familiar administrado por medio de las escuelas, las comidas escolares o los programas de guarderías. Aunque el ajuste logró resultados positivos al restablecer el equilibrio externo y fiscal, ayudado por la mayor recaudación fiscal y por el aumento de los precios del petróleo, su resultado más visible fue una inflación del 99%, la tasa más alta de la historia del país. Nuevamente, el PIB mostró una pequeña tasa de crecimiento.

El año 1997 fue bueno si se compara con los resultados de los años anteriores. El precio del crudo disminuyó de 19 a 17 dólares por barril, pero los volúmenes exportados crecieron dando al país un respiro en su sector externo (Maza Zavala, 1999, p. 27). El gasto público, que había repuntado a fines del año anterior, y el efecto de las inversiones petroleras de la apertura se hicieron sentir para generar un crecimiento cercano al 6%¹⁰. La demanda agregada recibió un fuerte impulso por los aumentos nominales de ingreso que recibieron los trabajadores, resultado de la reforma laboral de ese año, cuyo aporte fundamental fueron los bonos por el cambio en el régimen de prestaciones



9 La apertura petrolera comenzó a principios de los noventa con la participación, como socios de Petróleos de Venezuela (Pdvsa), de la inversión privada en la rehabilitación de campos inactivos, en la exploración a riesgo y ganancias compartidas y en asociaciones estratégicas para la explotación de la faja petrolífera del Orinoco.

10 En 1996 y 1997 las empresas petroleras internacionales pagaron alrededor de 7.000 millones de dólares por el derecho a explorar a su propio riesgo áreas potencialmente ricas en hidrocarburos (Krivoy, 2002, p. 203).

sociales (Palma, 1999, p. 136). La inflación pasó del 99% en 1996 al 50% en 1997, marcando una clara tendencia descendente hasta llegar al 12% en 2001. En el año 1996 la crisis bancaria ya había pasado, por lo que los bancos estaban mejor capitalizados y la inversión extranjera había tomado importantes posiciones en el sector.

En 1998 la volatilidad del petróleo jugó nuevamente en contra de la economía venezolana. En julio de 1997 la crisis asiática comenzó en Tailandia y se extendió por Asia, y en los meses siguientes a Rusia y Brasil. Se trató del típico estallido de una burbuja en la construcción y de un sobreendeudamiento del sector privado en moneda extranjera. Cuando los inversionistas se percataron de ese hecho comenzó la fuga de capitales y la devaluación de las monedas. La OPEP no vio lo que venía y en agosto de ese año y aumentó la producción¹¹. El resultado fue una caída en picada de los precios del petróleo debido a la recesión y a la acumulación de inventarios. En el caso venezolano, el precio cayó de 17 dólares por barril en 1997 a 11 en 1998.

Los ingresos fiscales petroleros cayeron un tercio, aproximadamente 6,000 millones de dólares respecto de 1997; el gasto presupuestado ajustado en un 10% y a pesar de ello el déficit fiscal ascendió al 4,2% del PIB (Palma, 1999, p. 141)¹². La fuga de capitales significó grandes pedidas de divisas para el Banco Central, el que tuvo que elevar las

tasas de interés con el consiguiente efecto negativo en el crédito y en la economía no petrolera. La balanza comercial mostró un saldo negativo de 1.175 millones de dólares, el primero en muchos años. No obstante, la contracción del PIB fue de aproximadamente un 1%, al tiempo que la inflación ascendió al 30% –inferior a la de 1997 (38%)– y el desempleo subió un 1% para situarse en 11,5% (Maza Zavala, 1999, p. 29).

Al finalizar 1998, la crisis de la deuda parecía estar bajo control en el país¹³, ya que durante los tres quinquenios anteriores hubo amortizaciones y refinanciamientos que redujeron su peso de manera significativa: la deuda total (interna y externa) era el equivalente del 62% del PIB en 1990 mientras que en 1998 había descendido al 29,3%. Ambos tipos de deuda comenzarían a repuntar unos años más tarde en medio de otro auge petrolero.

Los indicadores sociales muestran un fracaso rotundo del sistema en el período 1978-1998. El porcentaje de personas pobres abarcaba al 33% de la población en 1977 y 20 años después esa cifra había aumentado al 67,2% (Riutort, 1999, p. 18). En 1978 la tasa de desempleo era aproximadamente de un 4% mientras que en 1998 alcanzó el 11%. En 1978 el sector informal abarcaba a menos del 30% de los trabajadores y en 1998 aumentó a cerca del 48% del total (Barcia, 2003). De 1982 a 1998 el salario real se redujo un 70% (Guevara, 1999, p. 56).



11 El aumento de producción se aprobó para acomodar la presión de varios países que pedían mayores cuotas de producción y se mostraban renuentes, o simplemente no respetaban, las vigentes. Por ejemplo, en esa época Venezuela producía a toda capacidad, luego de haber aumentado su producción en un 40% en el período 1992-1998 (Yerguin, 2011, pp. 84 y 119).

12 En el período 1994-1998 no se hicieron reformas tributarias importantes. El IVA, aprobado por una ley habilitante en la corta administración del presidente Velásquez, fue sustituido en 1994 por un impuesto a las ventas de menor efectividad. De igual forma, los ingresos tributarios petroleros disminuyeron por la caída de los precios. El ingreso fiscal petrolero disminuyó del 11,4% del PIB en 1996 al 6,2% en 1998.

13 Para América Latina lo peor de la crisis también había pasado. De 1986 a 1993 el peso de la deuda en el PIB de la región había caído del 67% al 42%, mientras que el servicio de la misma con respecto a las exportaciones totales lo había hecho del 25% al 11%. De igual manera, el flujo de capitales a la región se había elevado de un promedio de 10.000 millones de dólares durante 1983-1990 a 50.000 millones en 1992-1993 (Cline, 1994, p. 17).

Se preparó así el terreno para un cambio político de enorme trascendencia, ocurrido en 1999 con el ascenso de Hugo Chávez al poder.

B. La macroeconomía del chavismo: 1999-2003

La política macroeconómica del chavismo puede dividirse en dos etapas¹⁴. La primera, de 1999 a 2003, se desarrolla bajo el signo de la volatilidad de los precios del petróleo y la necesidad de ajustar la economía a estos. La segunda, a partir de 2004 hasta 2014, cuando el despegue económico de China y la buena marcha de las economías desarrolladas (hasta 2007) y emergentes, generaron un auge de materias primas en el que el precio del crudo alcanzó niveles récord en términos reales. Durante los 15 años del gobierno chavista la economía y el sistema político sucumbieron a los impulsos rentistas y el país se hizo mucho más dependiente del petróleo. La distribución acelerada del ingreso petrolero, la regulación excesiva de la economía y la progresiva disminución de la capacidad productiva del sector público y privado fueron las marcas distintivas del período. Todo, en el marco de una sociedad polarizada, donde los desequilibrios macroeconómicos y la debilidad institucional son producto de que el gobierno no repara en los efectos negativos en la economía que tienen las medidas que buscan solo una legitimación política.

En 1999, el primer año de Chávez en el poder, la crisis gestada un año antes se sintió con toda su fuerza, puesto que el PIB cayó

más de un 6%, la pobreza y el desempleo aumentaron en un 2%, y la inflación se desaceleró del 23 al 25% producto de la caída en el consumo. Aunque el precio del petróleo repuntó de 11 a 16 dólares por barril, el gobierno mantuvo una actitud prudente en materia fiscal, lográndose un pequeño superávit del 1% del PIB aproximadamente. Se recortó el gasto público y el gobierno ahorró recursos en el Fondo de Inversión para la Estabilización Económica (FIEM) creado durante la presidencia de Rafael Caldera en 1998. Los recursos acumulados en el FIEM comenzaron a aumentar con el repunte de los precios del petróleo a mediados de año, pero a costa de una política de endeudamiento interno con tasas de interés cercanas al 40%. En otras palabras, el gobierno se endeudó internamente para acumular dólares en el FIEM, sin un claro sentido de oportunidad (Santos y Villasmil, 2006, p. 352).

La crisis del año 2002 no se explica sin considerara los factores políticos. Desde 1999 hasta 2002, el país se polarizó ante la actitud radical y contraria a la búsqueda del consenso de Hugo Chávez. Claro ejemplo de ello es la resolución 1.011 del Ministerio de Educación en 2000 –interpretada por las clases medias como un intento de controlar e ideologizar el sistema educativo con supervisores itinerantes– y la forma inconsulta en que se aprobaron 41 leyes mediante habilitación legislativa al presidente a finales de 2001. Estos hitos tuvieron gran importancia en el proceso que culminó con las protestas populares y el golpe de Estado de abril de 2002¹⁵.

En 2000, el precio del petróleo aumentó hasta 26 dólares el barril desde 16 dólares



14 También puede hablarse del socialismo del siglo XXI, bajo la presidencia de Hugo Chávez entre 1999 y 2012 y de Nicolás Maduro a partir de ese último año.

15 Entre las leyes aprobadas, despertaron mucha preocupación con respecto a la propiedad privada las de hidrocarburos, de pesca y de zonas costeras.

el año anterior¹⁶. Los ingresos petroleros generaron un superávit fiscal del 4% y aumentaron las reservas internacionales. El gobierno abandonó la austeridad de 1999 y pisó el acelerador fiscal y monetario, estimulado en gran medida por la creciente perturbación política. Hizo uso también del financiamiento del Banco Central mediante los diferenciales cambiarios que obtiene de la disparidad de los precios de venta y compra del dólar. Las transferencias al fisco por este concepto ascendieron al 1% del PIB en 2000 y al 2% en 2001 (León, 2003, p. 172)¹⁷. La contracción de 1999 se revierte y se logra un crecimiento económico aproximadamente del 4% en 2000 y 2001.

En 2001 la volatilidad petrolera nuevamente se hizo presente y el precio cayó a 20 dólares por barril debido al aumento de los suministros globales¹⁸. A pesar de ello, el gobierno mantuvo el sesgo expansivo, intentando mantener el tipo de cambio, en un ambiente político que favorecía la salida de capitales, y de febrero de 2001 a febrero de 2002 las reservas internacionales cayeron en 5.000 millones de dólares (Rodríguez, 2003, p. 124). La pérdida de reservas no se pudo mantener y el ajuste se hizo inevitable. En febrero de 2002 el Ejecutivo anunció el fin

del sistema administrado de bandas para el tipo de cambio en vigencia desde 1996, lo que conllevó a una devaluación del 82,5%, a la adopción de un impuesto al débito bancario y al recorte del gasto público estimado en 1,6% del PIB (Rodríguez, 2003).

Los eventos de abril complicaron la situación al máximo: la turbulencia política se unió a la inviabilidad fiscal y cambiaria para causar dos verdaderos *annus horribilis* (2002 y 2003) en la historia contemporánea de Venezuela: el PIB per cápita cayó cerca de un 20%, la pobreza e indigencia aumentaron de un 44% y un 18% en 2000 a un 48% y un 22% en 2002 respectivamente; la inflación del 16% en el 2000 al 31,1% en el 2003; el desempleo del 12% en 2000 a casi el 16% en 2003.

Es necesario señalar que en los resultados globales de los años 2002 y 2003 es necesario separar los efectos causados por la huelga petrolera de fines de 2002 y comienzos de 2003, lo que no resulta fácil. Estimaciones citadas por Rodríguez (2003, p. 138) lo sitúan en casi el 10% del PIB. Asimismo, frente a la huelga petrolera de 2003, el gobierno impuso un severo control de cambios que ha durado por más de una década, a pesar de que los motivos para su



16 Dos hechos se tradujeron en resultados positivos para los productores. Primero, la crisis asiática quedaba atrás, trayendo un considerable aumento de la demanda mundial de petróleo de 2,5 millones de barriles por día entre 1998 y 2000. Segundo, la nueva política de la OPEP de disminuir la producción para sostener los precios, acordada en la reunión de Riad de marzo de 1998, y apoyada por el gobierno de Chávez (Yerguin, 2011, p. 123).

17 El uso fiscal de las ganancias cambiarias del Banco Central de Venezuela –permitida en la Ley y de uso frecuente en los años anteriores– es un antecedente temprano de lo que serán las políticas macroeconómicas del chavismo. La extrema centralización del poder en la presidencia, al punto de desconocer la autonomía del Banco Central, y la centralidad de los objetivos políticos en desmedro de los económicos, explican el carácter heterodoxo del gobierno en materia económica, que lo llevan, por ejemplo, a implementar medidas de austeridad en 1999 o de expansión en 2000. ¿Por qué buscar nuevas fuentes de ingreso en medio de un período de altos precios del petróleo? Una razón es la necesidad de impulsar la economía al máximo ante los pobres resultados de 1998 y 1999. En 2000 no habían grandes proyectos de infraestructura en desarrollo y las privatizaciones se detuvieron de forma permanente. También se requería compensar la fuga de capitales producto de la desconfianza en el programa económico y la situación política, hechos que deprimían la demanda privada y obstaculizaban la acumulación de reservas internacionales. Por no haber implementado ninguna iniciativa en materia de deuda pública, el país continuó disminuyendo en términos netos su deuda externa (no así la interna que se triplicó de 1999 a 2001), lo que a su vez restaba recursos para el gasto interno. Todo lo anterior, unido al anclaje cambiario, se tradujo en una disminución de la inflación desde el 23% en 1999 al 16% en 2000 y al 12% en 2001.

18 El estallido de la burbuja.com influyó en la caída de los precios pero el efecto de los atentados terroristas de septiembre en Estados Unidos fue casi nulo.

vigencia –caída acentuada de la producción petrolera en 2003 y consecuente escasez divisas– fueron superados en 2004.

En suma, desde el punto de vista macroeconómico, el período 1999-2003 resume los problemas institucionales causados por el rentismo petrolero. Poco se aprendió de la difícil década anterior. Los resultados económicos de ese quinquenio fueron negativos al producirse una reducción del PIB per cápita de un 16% y un aumento del desempleo de tres puntos respecto de 1999. No obstante, la inflación fue, en promedio, sensiblemente inferior durante 1999-2003 (21%) que en 1993-1998 (57%), debido al uso más eficiente del anclaje cambiario por la mayor disponibilidad de divisas. Si bien el nuevo gobierno asumió el poder con un programa económico moderado, centrado en los problemas fiscales y de balanza de pagos de 1998 y muy alejado del socialismo posterior, pronto cedió a los incentivos políticos de la abundancia, aumentando el gasto en 2000 y adoptando una actitud confrontacional que al final desembocó en el ajuste económico y la crisis política de 2002.

En 2003 la volatilidad se haría presente de nuevo, pero en un sentido inesperado: comenzaba un auge petrolero incluso superior –en precios reales y en duración– al de 30 años antes (Yergin, 2011, 185). Venezuela volvería a cometer los mismos errores.

C. Un nuevo ciclo de auge y crisis, 2003-2014

En 2003 los precios del crudo comenzaron la marcha ascendente y el petróleo venezolano aumentó de 20 dólares por barril en

2001 a 100 en 2012. Este auge representó un monto gigantesco en ingresos, equivalente a tres veces su PIB y fue muy superior al de otros países latinoamericanos que también se beneficiaron de los buenos precios de los *commodities* como Bolivia y Chile con 190% y 185% del PIB respectivamente (Monaldi, 2013, p. 488).

La bonanza del período 2003-2014 fue causada por un *shock* de demanda debido a la buena marcha de la economía mundial y, en particular, de la de países emergentes como China e India, y a la debilidad de la oferta resultado de la renuencia de las empresas petroleras a invertir en el sector ante la experiencia traumática de finales de los años noventa.¹⁹ La gran recesión de 2007-2008 causó un retroceso de los precios en 2009 y 2010, lo que nuevamente impactó el desempeño económico de Venezuela, aunque la tendencia ascendente se reanudó en 2012 hasta 100 dólares por barril y 96 dólares en 2013.

Se cometieron los mismos errores de los años anteriores en el manejo institucional que el gobierno le dio al ingreso petrolero. Con la agudización del conflicto desde 2002, se estimuló la expansión del gasto para legitimar políticamente a las autoridades utilizando la marcha ascendente del ingreso petrolero. En 2003 se lanzaron las misiones, o programas sociales de sesgo clientelar, como respuesta a la creciente oposición enfrentada por el gobierno. También se acentuaron las prácticas heterodoxas en el manejo de las finanzas públicas, de cara al referendo revocatorio de 2004: ganancias cambiarias, uso de reservas excedentarias y, por último, el financiamiento monetario puro y simple por parte del Banco Central.



19 También influyó la especulación financiera en la forma de derivados y otros instrumentos que sirvieron para diversificar los portafolios de los inversionistas.

Esta situación fue convalidada por las reformas de la Ley del Banco Central de Venezuela de 2005, 2009 y 2010, que permitieron al Ejecutivo la disposición de buena parte de las reservas internacionales en diferentes fondos de uso discrecional y la obtención de créditos directos para sus programas de desarrollo. Con la reforma de 2005 se creó el Fonden (Fondo Nacional para el Desarrollo Nacional) con las divisas generadas por Pdvsa y entregadas al Banco Central a partir de la figura nada precisa de un "nivel adecuado de reservas" cuyo exceso le es transferido y gastado sin ningún control parlamentario. La nueva institucionalidad financiera bolivariana rompió con la regulación presupuestaria establecida en el artículo 314 de la Constitución, que obliga al Estado a ejecutar sus gastos en el marco de una Ley de presupuesto. En la práctica, el gobierno dispone canales de gasto (Fondo Chino y presupuesto de Pdvsa, entre otros muchos) que impiden su adecuada fiscalización. En total el gobierno creó, de 2004 a 2013, 16 fondos que han administrado 257.000 millones de dólares en las más variadas actividades (créditos al sistema productivo, infraestructura, vivienda y compra de armas, entre otras).²⁰

Fonden recibió de Pdvsa y del Banco Central más de 100.000 millones de dólares de 2005 a 2012 (Guerra, 2013, p. 51), lo que impactó negativamente a las reservas internacionales del país y a la empresa petrolera al dejarla sin recursos suficientes para la inversión en el sector. Pdvsa, que genera 96 de

cada 100 dólares que ingresan a Venezuela, ha sido abrumada con toda clase de responsabilidades ajenas al negocio petrolero. Por ejemplo, de 2003 a 2012, la empresa destinó para el financiamiento de las misiones más de 32.000 millones de dólares.²¹ Este exceso de responsabilidades aumentó su deuda comercial y financiera, generando un estancamiento, con tendencia a la baja, de la producción de hidrocarburos.²² Por su parte, la persistente sobrevaluación de la moneda se tradujo en déficits operativos en bolívares, puesto que el cambio bolívar-dólar no es suficiente para cubrir sus gastos, que debieron ser financiados por la emisión monetaria del Banco Central.

Como ha sido tradicional en la economía petrolera venezolana desde 1973, los años de altos ingresos del crudo son también años de grandes déficits fiscales y endeudamiento. En el período que va de 1998 a 2014, el sector público solo mostró superávits en los 1999, 2000, 2004 y 2005, por lo que la persistencia del creciente déficit fiscal se ha tornado en un problema particularmente grave desde 2006 al punto que en 2014 llegó 20 puntos del PIB.²³ Por su parte, la deuda pública también ha crecido en paralelo con los altos precios del petróleo reafirmando el tradicional carácter procíclico de la política fiscal. La deuda total (interna y externa, incluyendo a Pdvsa) creció de un 37 % del PIB en 1998 a un 54,1% en 2012 (Guerra, 2012, p. 80). El carácter heterodoxo de la política fiscal del gobierno se manifestó también, a



20 Mayela Armas, "\$ 257 millardos han manejado fondos paralelos en nueve años", *El Universal*, 20 de agosto de 2013, pp. 1-8.

21 Mayela Armas, "\$ 32,2 millardos destinó Pdvsa a las misiones en 9 años y medio", *El Universal*, 17 de agosto de 2012, pp. 1-9.

22 En 2012, la deuda financiera ascendía a 40.216 millones de dólares, lo que representa un aumento de 1.234% con respecto a 2006; la producción descendió de 3.279.000 de barriles diarios en 1998 a 2.910.000 en 2012; la nómina aumentó de 50.000 trabajadores en 1998 a 111.342 en 2012.

23 Ecoanalítica: El problema de la deuda en Venezuela: un tema recurrente, octubre de 2014.

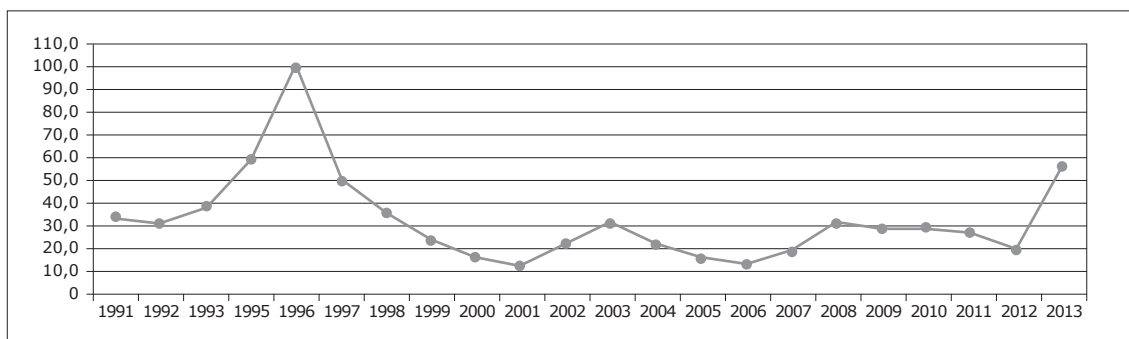
partir de 2005, en la emisión de deuda externa (en muchos casos en dólares y pagada en bolívares) destinada no al financiamiento de proyectos productivos, sino a la estabilización del mercado paralelo de divisas lo que se tradujo en una importante fuga de capitales.

Los excesos fiscales han generado las tasas de inflación más altas del mundo: un promedio de 32% en el período 2008-2013 con un pico de 56% en este último año y un estimado de un 60% a un 70% en 2014 (ver gráfico 2). El creciente gasto público y el financiamiento monetario de los déficits son los principales culpables de la aceleración inflacionaria. El gasto del sector público consolidado pasó de un 33,1% en 2000 a un promedio del 39% en 2010-2013, con el récord del 51% del PIB en 2012, que fue un año electoral.²⁴ Al creciente gasto público se sumó el financiamiento monetario de los

déficits del gobierno y de las empresas públicas (incluida Pdvsa) –resultado de las mencionadas modificaciones a la Ley de Banco Central–, lo que tuvo como consecuencia que la liquidez monetaria aumentara un 743% de 2006 a 2013.²⁵ Las autoridades económicas no tomaron en consideración los efectos de la gran masa monetaria en un contexto de bajas tasas de interés y de control de cambios. Ni las abundantes importaciones, que crecieron de 14.492 millones de dólares en 1999 a 50.000 millones en 2012,²⁶ ni los estrictos controles de precios impuestos en paralelo con el control de cambio de 2003, pudieron contener el ascenso de los precios, muy por encima de los niveles latinoamericanos. La altísima inflación del país es una rareza en la economía internacional, donde la inflación cae y la deflación surge como una preocupación en la mayoría de los países de Europa e incluso en los Estados Unidos.²⁷

GRÁFICO 2

VENEZUELA: INFLACIÓN, 1991-2013 (PORCENTAJE DE AUMENTO ANUAL)



Fuente: CEPAL, Cepalstat. Consultar http://estadisticas.cepal.org/cepalstat/WEB_CEPALSTAT/Portada.asp.



24 Víctor Salmerón, "Desajuste en las cuentas del gobierno acelera la inflación", *El Universal*, 7 de septiembre de 2014, pp. 1-7.

25 Entre 2010 y 2013 el crecimiento fue 311%. Fuente: Banco Central de Venezuela. www.bcv.gov.ve.

26 Víctor Salmerón, "El país camina hacia un ajuste a pesar del boom petrolero", *El Universal*, 3 de diciembre de 2012, pp. 1-6.

27 En 2008 el gobierno y el Banco Central acordaron la reconversión del bolívar quitándole tres ceros. En un primer momento se habló del fortalecimiento de la moneda (bolívar fuerte) y luego de facilitar las transacciones comerciales y financieras. No están claras los objetivos de la medida.

La mayor fuente de distorsiones de la economía venezolana actual proviene de la política cambiaria. El país sufre los rigores de un control de cambios desde 2003, año en que el paro petrolero generó el colapso de la producción y la consiguiente escasez de divisas. A pesar de que el aumento de los ingresos en los años posteriores pudo servir para eliminarlo, el gobierno lo utilizó como una herramienta de gran utilidad en la gran variedad de controles que implementaría posteriormente.²⁸

El problema básico del sistema cambiario ha sido su tendencia creciente hacia la sobrevaluación de la moneda como forma –fallida– de control inflacionario y la existencia desde 2010 de varias tasas cambio, lo que crea innumerables distorsiones en la economía. La alta inflación interna le otorga al bolívar un mayor poder adquisitivo externo que interno y, por lo tanto, la demanda del dólar es constante y creciente tanto para importaciones de insumos y bienes de consumo como para el ahorro de los hogares o la especulación. Un ejemplo claro de la tendencia a la sobrevaluación se presenta en el período 2005-2010 cuando el gobierno mantuvo fijo el tipo de cambio en 2,15 bolívares por dólar, al tiempo que la inflación se mantuvo en un promedio del 28% anual. La enorme masa monetaria y

las bajas tasas de interés internas aseguran una demanda prácticamente infinita para las divisas. La diferencia entre la tasa de cambio oficial y la del mercado paralelo –que actúa como la principal referencia de los precios internos– asciende al nivel récord del 500%, lo que tiene como consecuencia la escasez y el racionamiento del dólar, además de una baja producción nacional por la falta de insumos. Si a esto se agrega el control de precios a que está sometida una gran parte de la canasta de consumo, se acentúa la escasez de bienes y servicios que se observa en el mercado.²⁹

Los desequilibrios macroeconómicos que se profundizan desde 2006 se explican en parte por la radicalización del programa político de Chávez, año en que aspiró exitosamente a la reelección bajo la bandera del socialismo. En 2007 propuso una reforma constitucional, que no tuvo mayoría en el referéndum de ese año, para dar definir al Estado y a la economía bajo ese parámetro. En 2009, logró aprobar mediante referéndum una enmienda constitucional que estableció la reelección indefinida. Fueron años de mucho activismo político y campañas electorales que, obviamente, requirieron el gasto de abundantes recursos fiscales.³⁰

El socialismo se tradujo en una mayor intervención estatal en la economía y en



28 El carácter político del control de cambios ha sido ratificado por uno de los dirigentes del partido gobernante: "El control de cambios en Venezuela no es una medida económica, es una medida política porque si quitamos el control de cambios ustedes (la oposición) sacan los dólares y nos tumba. Mientras gobernemos tendremos que tener control de cambios" (Aristóbulo Istúriz, gobernador del Estado Anzoátegui). *Tal Cual*, 15 de julio de 2014, <http://www.talcualdigital.com/Nota/visor.aspx?id=105054&tipo=AVA>. Sobre este tema vale la pena recordar las palabras de F. A. Hayek sobre los controles de cambio en el sentido de ser medios efectivos, aunque no lo parezcan a primera vista, de coartar la libertad de los ciudadanos: "Una vez que el individuo no es libre de viajar, de comprar libros o revistas extranjeras, una vez que todos medios de contacto con el extranjero pueden ser restringidos de acuerdo al funcionario que aprueba o cuya opinión es considerada necesaria, el control efectivo de la opinión es mucho mayor que el ejercido por cualquier gobierno absoluto de los siglos XVII o XVIII" (1994, p. 101).

29 El Banco Central calcula el índice de escasez, que es el porcentaje de veces que en que un producto específico no está disponible en los establecimientos que los venden. El porcentaje global ha aumentado desde el 13,3% en 2010 hasta el 24,9% en 2014.

30 Jorge Giordani, uno de los funcionarios con más poder en el área económica durante los gobiernos chavistas, reconoció la dependencia de la política fiscal de los objetivos políticos y electorales, particularmente en las elecciones presidenciales y locales de 2012: "La superación (de los desafíos electorales)... se consiguió con un gran sacrificio y con un esfuerzo económico y financiero que llevó el acceso y uso de los recursos a niveles extremos que requerirán de una revisión para garantizar la sostenibilidad de la transformación económica y social", "Testimonio y responsabilidad ante la historia", 18 de junio de 2014, www.aporrea.org/ideologia/a1900011.html.

políticas distributivas y clientelares, que han llevado a los persistentes déficits fiscales y al creciente endeudamiento. El gobierno decidió reforzar las misiones, mantener los subsidios³¹ y acentuar la sobrevaluación de la moneda. La coyuntura del año 2006 era propicia para la eliminación del control de cambios en virtud de los crecientes ingresos petroleros, pero tal medida nunca fue considerada.

Las estatizaciones y expropiaciones de activos productivos marcaron los años 2007 y 2008; se estatizó compañías de servicio público como Cantv (telecomunicaciones) y Elecar (Electricidad en Caracas), además de la producción de acero (Sidor) y se modificaron los contratos con las compañías extranjeras que trabajaban en la Faja Petrolífera del Orinoco, aumentado la participación del gobierno en los *joint ventures* o alianzas estratégica, elevando los impuestos y expropiando sus activos así como el de varias compañías que prestaban servicios de ingeniería y transporte. También se estatizaron productoras y distribuidoras de alimentos, plantas cementeras y bancos. El gobierno, al considerarlos sectores estratégicos, asumió directamente la gerencia de esas actividades incurriendo en enormes gastos para el país y generando costosos litigios como en el caso de las petroleras. Sin duda, una regulación eficiente hubiera sido más eficaz para alcanzar los objetivos propuestos y hubiera liberado recursos para ser invertidos en otras necesidades sociales.

Durante el período 1999-2003, el gobierno de Chávez mostró cierta tolerancia hacia el sector privado en el sentido de no querer sustituirlo como proveedor de bienes

y servicios. El enfrentamiento era político y por ello privilegió la participación de la inversión extranjera en el mercado nacional como sustituto de capitales locales. Un caso emblemático fue la autorización a la multinacional AES para comprar la Electricidad de Caracas en 2000 y el acuerdo implícito para que la misma transnacional lanzara una Oferta Pública de Adquisición de acciones, OPA –que no tuvo éxito– para controlar Cantv a pesar del riesgo de crear un supermonopolio que abarcaría las telecomunicaciones y la electricidad.

En este sentido, la prestigiosa revista *The Economist* sintetizó de la siguiente manera el proyecto chavista de la época: “Ni socialista ni comunista. Al contrario de Fidel Castro, Hugo Chávez no propone la abolición de la propiedad privada. Pero el sector privado que él tiene en mente consiste en enclaves de inversión extranjera y pequeñas firmas dependientes del Estado. Ninguno podría amenazar su control del poder” (6 de febrero de 2003). Tal como se señaló, esa orientación cambió radicalmente a partir de 2006 con el giro hacia el socialismo al punto de afectar las garantías a la propiedad privada.

El socialismo del siglo XXI, como llamó Chávez a su proyecto político, se manifestó igualmente mediante la aplicación de una amplia gama de regulaciones al sector privado. Al control de cambio y precios, se sumaron regulaciones en materia de manejo de inventarios en contra del acaparamiento, de distribución de productos, tasas de interés y gavetas obligatorias para la asignación de créditos. Los derechos de propiedad se vieron afectados puesto que la expropiación de empresas y activos se hizo muy fácil en



31 En especial el de la gasolina que tiene un enorme costo para el fisco y constituye un subsidio regresivo puesto que son los dueños de vehículos los que se benefician del mismo.

virtud de atribuciones que el gobierno se dio a sí mismo mediante leyes habilitantes que el Parlamento aprobó en varias oportunidades. En 2008, en el marco de la tercera Ley Habilitante, Chávez promulgó la “ley para la defensa en el acceso de los bienes y servicios” que le permitió declarar de utilidad pública, y por tanto sujeto a expropiación expedita, la cadena de comercialización de los productos considerados de primera necesidad. En enero de 2014, el presidente Maduro, también habilitado por el Parlamento, promulgó la “ley orgánica de precios justos”, que derogó la ley antes mencionada, que lo facultó para la fijación de precios mediante el análisis de las estructuras de costos de los productos y su margen de ganancias que en ningún caso superará el 30%, dotando al gobierno de amplios poderes para la fiscalización de la actividad económica y la posibilidad de sancionar prácticas consideradas como ilícitos administrativos. La fijación de las tasas máximas de ganancias de las empresas es un caso típico de planificación centralizada al estilo de la ex Europa comunista.

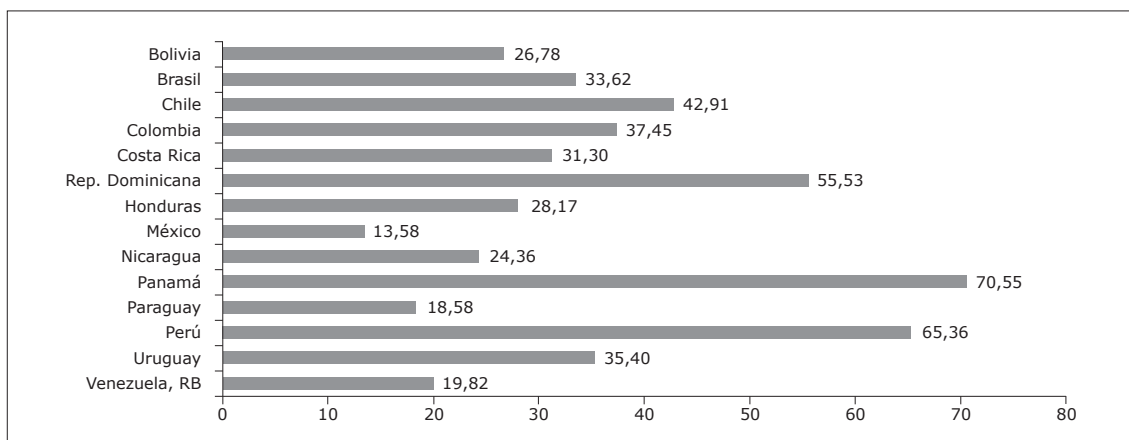
Como ha sido la regla en el pasado, el desempeño global de la economía ha estado asociado al nivel de los precios del petróleo. Durante el auge 2003-2014, las políticas procíclicas, basadas en los altos ingresos petroleros, han estimulado la demanda agregada en el consumo, por lo que las importaciones aumentaron debido a la sobrevaluación de la moneda, compitiendo con la oferta nacio-

nal y, por ende, desindustrializado al país, fomentado el crecimiento de los servicios y haciendo desaparecer la exportaciones no petroleras. Cuando los precios del petróleo retrocedieron en 2009 y 2010, el gobierno recortó el gasto público y aumentó los impuestos empeorando la recesión. Lo relevante del rentismo petrolero es que no importa cuán alto suban los precios, las necesidades creadas por el consumo y la sobrevaluación de la moneda (el efecto voracidad) siempre tienden a ser mayores. Es por eso que a mediados de 2014, con precios petroleros cercanos a 100 dólares por barril, la economía venía desacelerándose y los dólares eran escasos en el mercado oficial haciendo que el paralelo alcanzara niveles récord.

El crecimiento económico del período 2003-2014 tiene varias características que se derivan de la condición petrolera de la economía venezolana. En primer lugar, no se compara con los enormes recursos manejados durante el período. Como se observa en el gráfico 4, el PIB per cápita creció un 19,8% durante 1999-2011, cuando otros países de la región lo hicieron a tasas muy superiores. El gasto público perdió capacidad para generar crecimiento económico. La magnitud de ingreso petrolero entre 1999 y 2013 fue de casi 700.000 millones de dólares comparado con 348.980 millones en los 40 años anteriores (Larrazábal, 2013, p. 3). El socialismo en este caso no resultó un modelo muy eficiente.

GRÁFICO 3

AMÉRICA LATINA: VARIACIÓN PORCENTUAL DEL PIB PER CÁPITA, 1999-2011 (EN DÓLARES DE 2000)

Fuente: Base de datos del Banco Mundial, <http://databank.worldbank.org>.

En segundo lugar, el crecimiento económico acentuó la dependencia petrolera y la concentración de la producción. En 2014, 96 de cada 100 dólares que ingresaban al país provenían de la exportación petrolera. Las exportaciones no petroleras cayeron de 7.606 millones de dólares en 2005 a US 3.800 millones en 2012.³² El peso del sector industrial (transables) en el PIB pasó de 17,3% en 1998 al 13,7% en 2013.³³ La manufactura ha sido el sector más golpeado por la volatilidad económica, ya que ha mostrado tasas de contracción mayores que los otros sectores de la economía (véanse los datos de Weisbrot y Johnson, 2012, p. 10). Tiene razón Rodrik (2008, p. 5) al decir que los bienes transables sufren más que otros sectores de las imperfecciones de mercado que bloquean el cambio estructural y la diversificación económica. En el caso venezolano, deben enfrentar la sobrevaluación de la moneda, las altas importaciones, las

exageradas regulaciones gubernamentales y las escasas salvaguardas a los derechos de propiedad. El crecimiento del período ha estado liderado por los actividades como la construcción (dependiente del gasto público), las comunicaciones (servicios altamente inelásticos e importadores), las finanzas (beneficiarias de la alta liquidez) y el comercio (empleo inestable y de bajos sueldos). Se trata de un crecimiento volátil por la alta dependencia del ingreso petrolero y basado en el consumo más que en la inversión.

La volatilidad macroeconómica de Venezuela, causada por la inestabilidad de los precios del crudo, es el factor de mayor peso en el mercado de trabajo y en los niveles de pobreza. El panorama social del país, entonces, depende de la sostenibilidad de la política económica que históricamente se ha topado con el obstáculo de la caída del ingreso petrolero y la necesidad del ajuste externo, fiscal y en el mercado de trabajo. La pregunta no

32 Víctor Salmerón, "El país camina hacia un ajuste a pesar del boom petrolero", *El Universal*, 3 de diciembre de 2012, pp. 1-6.

33 Roberto Deniz, "Peso de la industria en el PIB cayó a 13,7% en 2013", *El Universal*, 29 de abril de 2014, pp. 1-5.

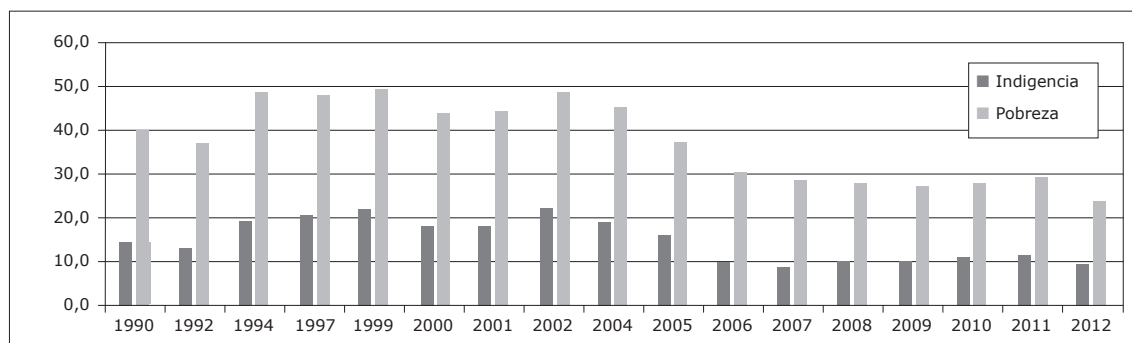
se centra en los indicadores sociales, sino en cómo se sostienen en el tiempo.

Los resultados sociales del período 1999-2014 reflejan la evolución del mercado petrolero internacional. Los altos precios se traducen en una expansión fiscal que estimula la demanda agregada y el gasto social del gobierno. El consumo crece en mayor medida que la inversión, promovido por la sobrevaluación de la moneda. En este contexto, los índices de pobreza caen cuando se les mide por el nivel de ingreso de las familias. Como se observa en la gráfica 4, en 1999 y 2002 la pobreza aumentó debido a los efectos de

la volatilidad petrolera y a los conflictos políticos que paralizaron la actividad productiva. En los años siguientes, los índices caen para mantenerse relativamente estables en años de alto ingreso, esto implica que el gasto público y las misiones no son las únicas políticas adecuadas para reducir la pobreza a los niveles de un país desarrollado. Igualmente, los niveles de ingreso debieron ser suficientes para reducir todavía más a la población considerada como pobre, pero los grados de reducción no son muy distintos a los de otros países latinoamericanos, tal como se observa en el gráfico 5.

GRÁFICO 4

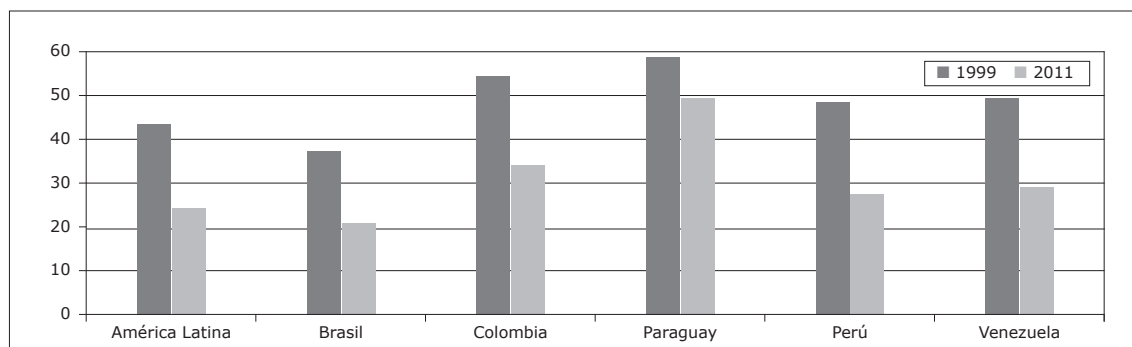
VENEZUELA: POBREZA E INDIGENCIA, 1990-2012 (EN %)



Fuente: CEPAL, Cepalstat. http://estadisticas.cepal.org/cepalstat/WEB_CEPALSTAT/Portada.asp.

GRÁFICO 5

AMÉRICA LATINA: REDUCCIÓN DE LA POBREZA ENTRE 1999 Y 2011 (PORCENTAJE DE POBLACIÓN)



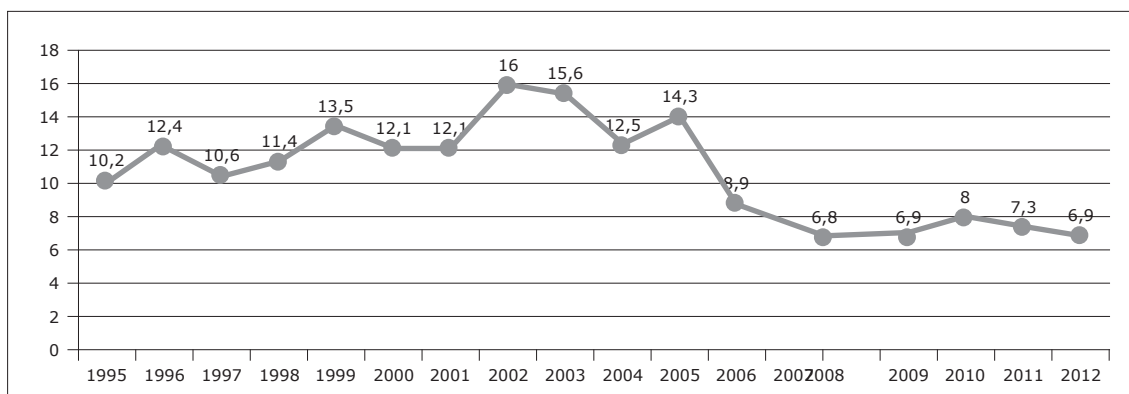
Fuente: CEPAL, www.eclac.org. http://estadisticas.cepal.org/cepalstat/WEB_CEPALSTAT/Portada.asp.

Aunque la alta tasa de desempleo cayó considerablemente del 15% en 2002-2003 a niveles cercanos al 7% en 2012 (véase gráfico 6), esta cifra esconde muchos aspectos negativos. No es solo el hecho de que los nuevos empleos se encuentran en sectores de bajos salarios y que son inestables –como el comercio y el gobierno–, sino que también se cuestionan aspectos metodológicos en la medición. Por ejemplo, basta con que una persona haya trabajado una semana o tenga una jornada reducida para que se considere

empleado. De igual manera, la considerable reducción del coeficiente Gini, que pasó de 0,941 en 1998 a 0,405 en 2012 (Cepal-Cepalstat), no significa nada en sí misma, puesto que la igualdad puede encontrarse en cualquier contexto –autoritarios, de pobreza o de carencia de oportunidades que fomenta la emigración–. El aumento del ingreso per cápita que han experimentado los venezolanos durante el auge petrolero, se ha dado en un contexto de inflación, inseguridad y desabastecimiento.

GRÁFICO 6

VENEZUELA: TASA DE DESEMPLEO NACIONAL, 1995-2012 (EN PORCENTAJES)



Fuente: CEPAL, Cepalstat . http://estadisticas.cepal.org/cepalstat/WEB_CEPALSTAT/Portada.asp.

IV. Recomendaciones

¿Qué lecciones podemos extraer para el futuro de la experiencia que acabamos de revisar? La más importante es que Venezuela necesita un equilibrio macroeconómico, tal como se definió al principio: baja inflación, tasa de cambio estable, superávit fiscal y tasas de interés reales positivas. Para ello, es vital mantener el gasto público dentro de límites razonables que impidan el exagerado crecimiento de la masa monetaria y evitar la sobrevaluación de la moneda para fomentar

la reindustrialización del país. Venezuela tiene una ventaja adicional en el ingreso petrolero, que a pesar de la volatilidad de los precios, le proporcionará recursos para compensar los efectos negativos que tales medidas puedan causar en la población.

El problema macroeconómico básico es la volatilidad causada por una masa de ingresos externos que –al aumentar o disminuir– distorsiona la economía por medio de políticas procíclicas, que aceleran el gasto cuando el ingreso es alto y lo disminuyen cuando es bajo, amplificando así

las distorsiones.³⁴ La respuesta es institucional y se concreta con la implementación de mecanismos de ahorro que sean respetados y tengan continuidad sobre la base de acuerdos políticos. De esta manera, se podría sostener el gasto real para evitar la inflación resultante del ingreso de los flujos externos a la economía, la sobrevaluación de la moneda que afecta al sector de bienes transables, o legar activos a las generaciones futuras.

Las políticas públicas diseñadas para manejar eficientemente altos flujos de divisas provenientes de la explotación de recursos naturales abarcan un amplio espectro. Entre otros, podemos mencionar los siguientes mecanismos institucionales:

1. Dolarización y caja de conversión

Son variaciones del patrón oro adaptadas a las circunstancias modernas de las monedas de reserva. Implica renunciar a la política monetaria y dejarla en manos del banco central emisor, en este caso la Reserva Federal de los Estados Unidos. Con la caja de conversión se establece un tipo de cambio fijo con el dólar y la moneda nacional debe estar respaldada en su totalidad por la divisa extranjera. La masa monetaria es equivalente a las reservas internacionales. Ambos arreglos conllevan la necesidad de superávits fiscales, tasas de inflación inferiores a las exteriores y tasas de interés positivas para impedir la salida de capitales. Los riesgos de deflación aumentan ante una política económica tan ortodoxa. Es un esquema inflexible, más viable al final de procesos hiperinflacionarios que requieren

medidas radicales. En la economía internacional actual, la flexibilidad en el tipo de cambio y políticas expansionistas en caso de recesión son recomendables. Un país como Venezuela, que dispone de un flujo apreciable de dólares por la exportación petrolera, tendría algunas ventajas adicionales para mantener el sistema, pero la eventualidad de una caída de los precios la sometería a un ajuste excesivo suponiendo que el arreglo se mantiene.

2. Fondos de estabilización

Es la práctica más usada cuando se busca neutralizar los efectos de grandes flujos de ingreso en la economía y los choques externos negativos. Con esta medida, se busca mantener constante el gasto público, ahorrando en los buenos tiempos y gastando en los malos. El uso de estos fondos debe estar sujeto a estrictas reglas, lo que supone un sólido acuerdo político e instituciones fuertes. Deben evitarse subterfugios como endeudarse utilizando al fondo como colateral. Tienen larga tradición en Venezuela, desde los recursos ahorrados en la tesorería a principios del siglo XX, pasando por los fondos contracíclicos de las primeras reformas de la Ley del Banco Central, hasta el Fondo de Inversiones de Venezuela (FIV) donde se ahorró parte de los ingresos del primer auge petrolero de 1973, y el FIEM de 1998 cuyos recursos fueron utilizados casi en su totalidad en 2003 como respuesta a la crisis económica y política de esos años. Existen también los fondos soberanos, típicos de países petroleros, que invierten los excedentes en activos



34 Van der Ploeg y Poelhekke (2009) sostienen que la llamada maldición de los recursos es en realidad un problema de volatilidad. Su estudio arroja que cuando en las exportaciones los recursos superan el 19% del total, la desviación estándar del crecimiento aumenta hasta el 7,37%. Si se controla por la volatilidad, y se toma el ingreso per cápita en el largo plazo, en su modelo los recursos tienen un efecto positivo en el crecimiento. La volatilidad afecta el tipo de cambio y de allí a la inversión y la productividad: la enfermedad holandesa afecta al sector transable de la economía. Las políticas procíclicas de los gobiernos agudizan el problema y por ello es necesario un sistema financiero desarrollado que absorba los choques internos y externos.

financieros y reales. Sobresale en este caso el noruego, cuyos recursos solo se pueden utilizar para fines fiscales en una pequeña proporción (4% al año) y que tiene como objetivo dar solidez a los fondos de retiro con un sesgo intergeneracional.

3. Distribución directa de la renta

Con ello se busca quitar a discrecionalidad del gobierno en el manejo del ingreso petrolero, el cual se distribuiría directamente a los ciudadanos (como se hace en Alaska) o se ahorraría en fondos para financiar necesidades específicas de la población como salud, educación, retiro o infraestructura (Rodríguez y Rodríguez, 2012).

4. Política fiscal de balance estructural

Tal como se aplica en Chile desde el gobierno de Ricardo Lagos, esta regla busca mantener el gasto estable durante expansiones y recesiones. "Consiste en mantener en cada presupuesto anual un nivel de gasto compatible con los ingresos que se recaudarían cuando la economía está ocupando plenamente el PIB potencial y cuando el precio del cobre está en su equilibrio de mediano plazo. Por consiguiente, cuando la economía está sobrecalentada, la política fiscal recauda más tributos pero no incrementa el gasto, por lo cual acumula ahorros; y cuando está en recesión, utiliza aquellos fondos o se endeuda para cubrir la merma de ingresos asociada a la menor actividad económica; así se mantiene la tendencia del gasto inalterada" (Ffrench-Davis, 2008, p. 400).

De los esquemas arriba mencionados, los fondos de estabilización y la regla fiscal de balance estructural parecen ser los más apropiados para un país como Venezuela. No

son tan inflexibles como la dolarización o la distribución directa, aunque también requieren del compromiso de los políticos y de la sociedad. Hay que recordar que estos esquemas están diseñados para lidiar con los excesos fiscales y la volatilidad y no para dar respuesta a la gran cantidad de problemas que aquejan a la economía venezolana. Otras reformas estructurales son necesarias en áreas como la educación, el fomento industrial, la infraestructura y el comercio internacional. Pero lograr estabilidad macroeconómica es requisito esencial para que las reformas en estas áreas tengan éxito.

V. Conclusión

Desde fines de 2014, Venezuela se enfrenta a otro proceso de ajuste en un entorno de estanflación. La aguda escasez de divisas y la consiguiente caída de las importaciones son signos de recesión, a lo que se suma una inflación estimada de un 60 a un 70%, resultado de la monetización del déficit fiscal y los problemas de oferta, que obligarán al gobierno a recortar el gasto público y los subsidios (el de la gasolina, el más importante) y a devaluar la moneda para restablecer el equilibrio fiscal. Como ha sido el caso, lo anterior se traducirá en una caída del consumo, aumento de impuestos y desempleo.

Esto se verá agravado en el corto plazo, porque los precios del petróleo han comenzado a mostrar una tendencia descendente. De julio a diciembre el precio del barril ha descendido cerca del 50%, lo que es producto, entre otros factores, de la abundancia de oferta en los mercados por la lenta recuperación de la economía mundial, el aumento de la elaboración de petróleo de esquistos (*shale oil*) en los Estados Unidos y de la intención de

Arabia Saudita de no dejarse arrebatarse mercados y aumentar su producción. También influyó el fortalecimiento del dólar. Para un país con los problemas fiscales de Venezuela, esta situación es grave, por lo que un ajuste se hace necesario.

En relación con el modelo petrolero, la economía venezolana prácticamente no ha cambiado en estos 30 años. Los impulsos de la política económica inherente al rentismo petrolero son más fuertes que nunca y el país continúa dependiendo del crudo como antes. Sobrevaluación de la moneda, gasto público creciente, sesgo importador, controles de precios, tarifas rezagadas, y su correlato de endeudamiento externo e interno son parte integral de la política económica que los gobiernos de Hugo Chávez y Nicolás Maduro implementaron en el marco del auge petrolero que comenzó en 2003.

El país continúa mostrando el síndrome de la voracidad fiscal que acompaña al rentismo petrolero. El gasto público no solo es ineficiente, puesto que no genera crecimiento, sino también es desordenado y opaco. El presupuesto nacional es apenas una de las distintas vías para distribuir la renta junto con los créditos adicionales y una gran cantidad de fondos para-presupuestarios de absoluta discrecionalidad del presidente.

Los gobiernos chavistas han utilizado todos los recursos a su disposición para financiar los déficits fiscales y de balanza de pagos, incluyendo el financiamiento monetario por parte del Banco Central. La hiperinflación se ha evitado porque el aumento de la liquidez monetaria se compensó con importaciones, fuga de capitales mediante la venta de bonos en dólares y un estricto control de precios que generó desabastecimiento. A pesar de la abundante liquidez en paralelo con un control de cambios, se produjo una persistente inflación que se encuentra entre

las más altas del mundo. El precio del dólar artificialmente bajo estimula una demanda ilimitada que produce escasez de la divisas y obliga a su racionamiento, creando desabastecimiento de bienes de todo tipo. La escasez de insumos para la producción crea fuerzas recesivas como fue evidente en el año 2014. La caída del precio del petróleo en el segundo semestre del año constituye una pésima noticia para un gobierno que venía quedándose sin margen de maniobra ante la crisis.

La política económica de los gobiernos chavistas es un típico caso de populismo macroeconómico, tal como lo definen Dornbusch y Edwards (1991, p. 9, traducción propia): "Un enfoque económico que enfatiza el crecimiento y la distribución del ingreso y resta importancia al riesgo de la inflación y déficits financieros, restricciones externas y la reacción de los agentes económicos a políticas agresivas al margen del mercado". Como es evidente en la experiencia latinoamericana, tales episodios terminan en ajustes internos cuando los déficits de balanza de pagos no pueden seguir financiándose.

Las diferencias entre el auge petrolero de 1973 y de 2003 son ilustrativas. Durante el primero, buena parte de los ingresos fue destinada a la creación de activos productivos e infraestructura que de haberse administrado eficientemente hubieran podido aliviar la dependencia petrolera. En el período 1973-1978, los sectores de mayor crecimiento fueron la construcción (14,2%), transporte y comunicaciones (10,4%) y manufactura (8,6%). En período de crisis, la construcción encabezó la caída con un -10,4% mientras el transporte y comunicaciones cayó en un -3,1%. La manufactura apenas creció un 1,5% (Echeverría, 1984b, pp. 50 y 76).

Por su parte, en el segundo auge de 2003 los ingresos se han destinado en su mayoría al consumo, cuya volatilidad se relaciona con

el nivel de ingreso petrolero. La construcción fue el motor del crecimiento económico en 2011 y 2012 debido a la gran inversión de la misión Gran Vivienda Venezuela³⁵ al igual que lo fue durante 1973-1978. La manufactura, por ejemplo, continuó descendiendo como proporción del PIB de un 18% en 1998 a un 14% en la actualidad. Las exportaciones no petroleras pasaron, en el mismo período, de 5.200 millones de dólares a 3.200 millones.

La gran magnitud de la demanda de

consumo no ha podido ser aprovechada por el sector privado para diversificar la economía y aumentar la producción. La oferta que debió generar la demanda agregada del inmenso gasto público no se materializó debido al gran número de obstáculos que ha enfrentado el sector privado a lo largo de los gobiernos chavistas: escasez de divisas, expropiaciones, cerco regulatorio, debilidad del Estado de derecho, pésima infraestructura, e inseguridad ciudadana, entre otros factores.



35 Mensaje de fin de año del presidente del Banco Central, 2012.

■ Fernando Spiritto

Político por la Universidad Central de Venezuela (UCV). Tiene una especialización en economía por la Universidad de Colorado y un máster en políticas públicas por la Universidad de Georgetown (Estados Unidos). Es profesor de la Universidad Central de Venezuela y de la Universidad Católica Andrés Bello en las áreas de políticas públicas y regulación económica. Ha sido asesor de la Comisión de Finanzas del Congreso de la República de Venezuela y consultor de la Oficina del Economista Jefe del Banco Interamericano de Desarrollo (BID). Se desempeñó también como asesor en materias regulatorias y financieras para la Compañía Anónima Nacional Teléfonos de Venezuela. Es investigador del Instituto Fermín Toro en Caracas y consultor de la Fundación Konrad Adenauer.

■ Bibliografía

- Acemoglu, Daron y Robinson, James (2012): Why Nations Fail? The origins of power, prosperity, and poverty. Crown Business. New York.
- Banco Interamericano de Desarrollo (1990). La mujer trabajadora en América Latina. *Informe 1990*. Washington.
- Baptista, A. (2008). La economía venezolana entre siglos. *Nueva Economía*, Nº 28. Caracas: Academia Nacional de Ciencias Económicas.
- Baptista, A. y B. Mommer (1989). Renta y petrolera y distribución factorial del ingreso. *¿Adiós a la bonanza? Crisis de la distribución del ingreso en Venezuela*. Caracas: Editorial Nueva Sociedad.
- Barcia Arufe, J. (2003) Democracia, economía y pobreza. *MetroEconómica*, Informe mensual, marzo.
- CEPAL (2014). *Integración regional: hacia una nueva estrategia de cadenas de valor inclusivas*. Santiago: Publicación de las Naciones Unidas.
- Cline, W. (1994). How one big battle was won. *The Economist*, 18 de febrero.
- Cordiplan (Oficina Central de Coordinación y Planeamiento) (1990). El Gran Viraje. Lineamientos generales del VIII plan de la Nación. Caracas: Gobierno de la República.
- Díaz Bruzual, L. (1984). *Crisis y recuperación*. Caracas: Editorial Arte.
- Dornbush, R. y S. Edwards (1991). *The Macroeconomics of Populism*. Chicago y Londres: The University of Chicago Press.
- Echeverría, Ó. (1984a) *La crisis económica de Venezuela. Mitos y realidades*. Caracas: Ediciones de la Universidad Católica Andrés Bello.
- _____. (1984b). *La economía venezolana 1944-1984*. Caracas: Ediciones de Fedecámaras.
- Ffrench-Davis, R. (2008). *Chile entre el neoliberalismo y el crecimiento con equidad*. Santiago: J C Sáenz Editor.
- Guerra, J. (2013). *El legado de Chávez*. Caracas: Editorial Libros Marcados.
- _____. (2012). La economía de Hugo Chávez. *La gran farsa. Balance del gobierno de Hugo Chávez Frías 1998-2012*. Caracas: Los Libros de El Nacional.
- Guevara, J. C. (1999). La educación, una inversión relativa. *Pobreza. Un mal posible de erradicar*, vol. 1. Caracas: Universidad Católica Andrés Bello.
- Hausmann, R. (1995). Quitting populism cold Turkey. *Lessons of the Venezuelan Experience*. Washington: The Woodrow Wilson Center Press.
- _____. (1992). Sobre la situación económica venezolana. *América Latina. Alternativas para la democracia*. Caracas: Monte Ávila Editores.
- Helbling, T. (2013). En vilo. *Finanzas y Desarrollo*, septiembre de 2013.
- Hayek, F. A. (1994). *The Road to Serfdom*. Chicago: The University of Chicago Press.
- Krivoy, R. (2002). *Colapso. La crisis bancaria venezolana de 1994*. Caracas: Ediciones IESA.
- Landes, D. (1998). *The Wealth and Poverty of Nations*. Nueva York y Londres: W W Norton and Norton Company.
- Larrazábal, C. (2013). La industria venezolana: presente y futuro. Ponencia en Congreso Conindustria 2013, Caracas, 18 de junio, en línea <http://www.conindustria.org/uploads/media/CarlosLarrazabal_Palabras.pdf>.
- León Rojas, A. (2003). La deuda pública inútil. *Nueva Economía*, Nº 19, abril.
- Maza Zavala, D. F. (1999). Balance de un quinquenio de gobierno (1994-1998). *Nueva Economía*, Nº 12, abril.
- Monaldi, F. (2013). Política y petróleo en tiempos de abundancia. *Revista SIC*, Nº 760, diciembre.

- Naím, M. (1993). *Paper Tigers & Minotaurs. The Politics of Venezuela's Economic Reform*. Washington: Carnegie Endowment Book.
- Naím, M. y R. Piñango (1985). *El caso Venezuela. Una Ilusión de armonía*. Caracas: Ediciones IESA.
- Ochoa, O. (2008). La institución fiscal y el rentismo en el desempeño económico de Venezuela. *Revista Nueva Economía*, Nº 28.
- Palma, P. (1999). La economía venezolana en el quinquenio 1994-1998: de una crisis a otra. *Nueva Economía*, Nº 12, abril.
- _____. (1985). 1974-1983: Una década de contrastes en la economía venezolana. *Serie Cuadernos*, Nº 11. Caracas: Academia Nacional de Ciencias Económicas.
- Purroy, M. I. (1994). Balance 1993 y perspectivas 1994. *Revista Sic*, enero-febrero.
- Riutort, M. (1999). El costo de erradicar la pobreza. *Pobreza. Un mal posible de erradicar* vol. 1. Caracas: Universidad Católica Andrés Bello.
- Rodríguez, F. (2003). Las consecuencias económicas de la revolución bolivariana. *Nueva Economía*, Nº 19, abril.
- Rodríguez, M. (1985). Auge petrolero, estancamiento y políticas de ajuste en Venezuela. *Papeles de trabajo IESA*. Caracas: Ediciones IESA.
- Rodríguez, P. L. y L. R. Rodríguez (2012). *El petróleo como instrumento de progreso. Una nueva relación ciudadano-Estado-petróleo*. Caracas: Ediciones IESA.
- Rodrik, D. (2008). Normalizing industrial policy. Commission on growth and development. Documento de trabajo, Nº 3. Washington: Banco Mundial.
- Salmerón, V. (2013). *Petróleo y desmadre. De la Gran Venezuela a la Revolución Bolivariana*. Caracas: Editorial Alfa Caracas.
- Santos, M. A. y R. Villasmil Bond (2006). La economía venezolana durante el último cuarto de siglo: análisis y propuestas para alcanzar el desarrollo. *Un acuerdo para alcanzar el desarrollo*. Caracas: Acuerdo Social.
- Spiritto, F. (1989). Un nuevo proyecto político para Venezuela (Qué pasó el 27 de febrero). *Revista Politeia*. Caracas: Universidad Central de Venezuela.
- Van der Ploeg, F. y S. Poelhekke (2009). Volatility and the natural recourse course. *Oxford Economic Papers*, Nº 61.
- Weisbrot, M. J. Johnston (2012). Venezuela's economic recovery: is it sustainable? Washington: Center for Economic and Policy Research.
- Yerguin, D. (2011). *The Quest. Energy, Security, and the Remaking of the Modern World*. Nueva York: The Penguin Press.

América Latina se ha caracterizado, lamentablemente, como una región del planeta en la cual los niveles de desigualdad son elevados. Sin embargo, lo que agrava particularmente esta observación es que, independientemente de los indicadores que se utilicen para definir la pobreza y la indigencia, alrededor de los límites entre un segmento y otro, existe una gran cantidad de personas sumamente sensibles a cambios en sus ingresos y que, por lo tanto, alternan permanentemente ubicándose en uno u otro lado de ese indicador socio-económico. Este grupo de elevada vulnerabilidad es, por lo anterior, el candidato ideal para sufrir las consecuencias de shocks externos que pudiera recibir la economía doméstica.

Tal como se analiza en los artículos referidos a 12 países latinoamericanos, la mayoría de las economías estudiadas en este libro muestran un cierto grado de aprendizaje en los últimos 30 años en pos de mejorar su gestión ante shocks externos. En algunos países como Brasil, Chile, Perú y Colombia, la institucionalidad luce mucho más fuerte, con sistemas de tipo de cambio flexible, reglas fiscales (más o menos institucionalizadas, y con carácter contracíclico) y ciertas políticas macroprudenciales que garantizan una cierta estabilidad del sistema financiero. Otros países, como Costa Rica, Ecuador, México y Uruguay, han tenido respuestas adecuadas frente a las crisis, pero no hay mayores garantías de que estas mismas respuestas puedan darse en crisis futuras, a menos que estas se produzcan en contextos internacionales favorables. Paraguay y Bolivia aún necesitan avanzar más en el establecimiento de reglas de política económica, mientras que en Argentina y Venezuela, es imperioso reestablecer reglas en el ámbito de la liberación del sistema de precios, y recrear una institucionalidad que coadyuve a un mayor equilibrio fiscal y la independencia de la política monetaria.

ISBN: 978-956-7684-15-1



9 789567 684151