



## ¿Qué pasa si Estados Unidos estornuda y América Latina no se resfría?

Por Megan Davy y Roger F. Noriega

*Las economías de América Latina y el Caribe, en general susceptibles a perturbaciones financieras internacionales, son especialmente vulnerables incluso a los temblores más suaves en los mercados de Estados Unidos. Por lo tanto, los encargados de formular políticas económicas y los empresarios de la región siguen de cerca la crisis actual en el crédito subprime de Estados Unidos. La buena noticia es que todo indica que los países de América Latina y el Caribe muestran síntomas de relativamente poca gravedad—a pesar de su inestable historia financiera de las décadas de 1980 y 1990—gracias, en gran medida, a reformas que se instauraron en respuesta a crisis financieras anteriores y a los altos precios sostenidos de los productos básicos, que, probablemente, mantengan a flote los mercados de exportación. Si bien es factible que la desaceleración económica que experimentan Estados Unidos y otros mercados globales revele deficiencias persistentes en la economía de la región, esta última crisis puede ofrecer un impulso para completar la tarea inconclusa de construir economías más modernas y con capacidad de recuperación.*

Lo que comenzó como una crisis crediticia relativamente localizada en el mercado de hipotecas *subprime* de Estados Unidos se extendió a otros mercados financieros importantes. Mientras las instituciones financieras de Estados Unidos realizan esfuerzos denodados por poner sus libros contables en orden, se contrae el crédito para prestatarios nacionales e internacionales. Los patrones de inversión y consumo están empezando a cambiar, y muchos pronostican para este año una recesión en Estados Unidos.

Hace quince o veinte años, estas condiciones habrían sido suficientes para que las economías de América Latina cayeran en picada; sin embargo, los indicadores preliminares de las principales economías de América Latina y el Caribe sugieren que los mercados financieros y las economías de la región permanecerán en relativa calma. ¿A qué se

debe el cambio? Un motivo es que la crisis crediticia actual se ubica en un sector de los mercados financieros de las economías desarrolladas que, en general, no existe en las economías en desarrollo: los mercados de hipotecas securitizadas. Además, con las notables excepciones de Argentina y Venezuela, casi todos los países de América Latina y el Caribe siguen avanzando a pasos agigantados en pos de remediar muchas de las vulnerabilidades internas que exponían sus economías a turbulencias financieras internacionales y hacían difícil o imposible adaptarse a las fluctuaciones. Igualmente importante es el hecho de que los altos precios de los productos básicos permitieron a muchos gobiernos de América Latina y el Caribe acumular reservas de divisas y reducir su deuda externa a fin de aumentar su margen de maniobra ante la volatilidad financiera mundial. Los elevados precios de los productos básicos también mantendrán a flote a muchas de estas a pesar de la desaceleración económica mundial.

En resumen, cabe esperar que la relativa salud de la región no se vea socavada por la crisis en

---

Megan Davy (mdavy@aei.org) es asistente de investigación de AEI. Roger F. Noriega (rnoriega@aei.org) es visiting fellow de AEI. Su estudio legal, Tew Cardenas, LLP, representa a gobiernos y empresas del exterior.

Estados Unidos. Lo que importa es, en realidad, si los encargados de formular políticas económicas tendrán una actitud parsimoniosa bajo una falsa sensación de seguridad producida por los florecientes ingresos por exportaciones, o si tienen conciencia de las vulnerabilidades que persisten y reunirán el coraje necesario para hacer algo al respecto. ¿Aprendieron estos países las lecciones de su turbulenta historia con los mercados financieros mundiales?

### **Una relación complicada con los mercados financieros internacionales**

América Latina padeció una serie de males que terminaron en la crisis de la deuda externa de principios de la década de 1980, que volvió a la región particularmente vulnerable ante cualquier debilitamiento de la economía mundial.

La combinación de un sector bancario dirigido por el gobierno, agigantado, ineficiente y costoso, los niveles insostenibles de deuda externa y una gestión macroeconómica desacertada, llevaron a que, cuando los inversores extranjeros empezaron a dudar de la salud de los mercados de América Latina y a retirar su dinero de la región, los gobiernos no estuvieran bien preparados para hacer frente a esa situación y, por ende, las economías se vieron muy afectadas.

En síntesis, los mercados exigían medidas correctivas, y los encargados de formular políticas económicas no tuvieron más alternativa que responder. Las crisis económicas de fines de la década de 1980 requerían reformas, y la mejora económica mundial fortuita que siguió, a fines de la década de 1990 y principios de la década siguiente, las hizo posibles. Los gobiernos de América Latina hallaron la voluntad política de poner en práctica las costosas pero necesarias reformas para fortalecer la columna vertebral financiera de la región.

Algunas de estas reformas correspondieron al sector bancario propiamente dicho: en 1980, los gobiernos de América Latina eran propietarios de dos tercios de los activos de los diez bancos más grandes de la región<sup>1</sup>; los objetivos políticos se anteponían a las prácticas financieras prudentes, de modo que los gobiernos absorbieron deuda de préstamos no redituables. Como solución, los gobiernos redujeron su intervención en los mercados de capital, en especial en lo que respecta a la determinación del precio

de los créditos, y a los controles de las transacciones de capital y moneda extranjera. Esta nueva libertad alentó a los bancos, ya no más regulados, a expandir los préstamos más allá de su capacidad razonable, lo que dio como

---

En los últimos cuatro años, los gobiernos de América Latina sacaron provecho de un entorno mundial muy favorable. Como resultado, tomando todo en consideración, América Latina está mejor equipada que nunca para hacer frente a las fluctuaciones económicas nacionales e internacionales.

---

resultado las famosas crisis bancarias de Argentina, Bolivia, Colombia, Ecuador, México, Perú y Venezuela de la década de 1990. Después de quemarse dos veces, los organismos gubernamentales de regulación instauraron controles más estrictos sobre los préstamos, incrementaron los requisitos de capital y requisitos de liquidez e instituyeron tratamientos diferenciados para los depósitos y préstamos en dólares a fin de mitigar los riesgos de descalce cambiario, endémicos en muchas de las crisis bancarias. Por último, en diciembre de 1999, los principales Estados de América Latina firmaron el acuerdo sobre bancos, seguros y servicios financieros de la Organización Mundial del Comercio, en virtud de la que acordaban abrir los mercados financieros a los bancos y aseguradoras extranjeros.

Gracias a un entorno macroeconómico mundial más estable y al esfuerzo de los gobiernos de América Latina en pos de profundizar las reformas—por ejemplo, permitir que instituciones no bancarias brindaran servicios básicos como depósitos, retiros y préstamos—el sector bancario se expandió considerablemente en toda la región, tanto en términos geográficos como de liquidez. Como resultado, hoy, los prestatarios grandes y pequeños dependen menos de prestamistas internacionales y cuentan con una red cada vez mayor de servicios financieros y mercados de capitales nacionales.

Tal vez aún más importantes fueron las reformas en otras áreas de la economía que allanaron el camino para una mayor estabilidad. Primero, los gobiernos de América Latina y el Caribe se propusieron reducir su deuda externa, que consumía un porcentaje cada vez mayor del presupuesto público (más de 50% en México en 1987)<sup>2</sup>. Los gobiernos no podían pagar la deuda simplemente emitiendo más dinero o encontrando nuevos prestamistas, cuyo efecto habría sido reavivar la inflación, con la cual la región está demasiado familiarizada. La solución fue, adecuadamente, una combinación de una política fiscal austera (que incluyó la venta de empresas estatales para generar fondos) y una política monetaria definida por bancos centrales cada vez más autónomos o de independencia

reciente, que hicieron de la fijación de metas de inflación una prioridad.

Debido a estas reformas, muchos gobiernos de América Latina redujeron su deuda externa (Brasil y Chile consiguieron el estatus de acreedor neto), bajaron drásticamente la inflación a niveles comparables a los de los países desarrollados e incrementaron las reservas internacionales para que sirvieran para amortiguar los shocks internacionales. En los últimos cuatro años, los gobiernos de América Latina sacaron provecho de un entorno mundial muy favorable—que incluye tasas de interés y de inflación bajas, niveles elevados de inversión extranjera directa en la región y aumento en los precios de los productos básicos—para ocuparse de sus vulnerabilidades, principalmente mediante la generación de superávit fiscales y de un colchón de reservas internacionales. Como resultado, tomando todo en consideración, América Latina está mejor equipada que nunca para hacer frente a las fluctuaciones económicas nacionales e internacionales.

### **Mentiras, mentiras flagrantes y estadísticas**

Aunque la gran mayoría de los gobiernos de la región adoptaron políticas económicas esencialmente sólidas, algunos no lo hicieron, y ninguno completó la tarea. Por ejemplo, la salud económica de muchos países se mantiene a flote, más gracias a los aumentos astronómicos en los precios de los productos básicos que a ninguna mejora real de los “variables fundamentales” de su economía.

El presidente de Venezuela, Hugo Chávez, está usando los gigantescos ingresos petroleros de su país para financiar su muy peculiar proyecto económico populista mientras los cimientos económicos de su país se desmoronan. Las utilidades petroleras de México están aumentando considerablemente, pero las reformas bien fundadas de su sector energético están paralizadas por la polarización de la política. Argentina se está recuperando de la crisis financiera de 2001–02, pero no se ocupa de resolver las causas profundas de la debacle. El gobierno le está abriendo la puerta a una desaceleración económica ahogando con impuestos a su poderoso sector agrícola, y pretende dominar las galopantes tasas de inflación manipulando las estadísticas oficiales. El gobierno de Brasil recibe el reconocimiento internacional por seguir políticas macroeconómicas “ortodoxas”, pero los datos recientes de que se dispone sugieren que su salud fiscal depende más de los elevados

precios de las exportaciones que de las decisiones económicas del gobierno, y que los niveles actuales de gasto no son sostenibles a largo plazo. Por último, es prácticamente imposible comparar a las naciones ricas en petróleo con sus

vecinos de América Central y el Caribe que, literalmente, están encontrando muy difícil mantener la energía y el flujo de combustible a sus industrias productivas.

En resumen, las estadísticas generales que indican que las economías de América Latina experimentaron un crecimiento casi récord el año pasado ni siquiera se acercan a contar toda la verdad. Un examen más minucioso de las exportaciones de la región revela que en gran parte los *productos básicos* son los responsables de la reactivación.

Y esta inyección de ingresos, por más robusta que sea, no puede compensar la caída en la economía mundial; todos los países se verán afectados de alguna manera, en función de sus propias variables fundamentales.

### **Cuando Estados Unidos estornuda**

Las economías menos desarrolladas de América Latina y el Caribe tendrán menos dificultades que la mayoría de las economías más desarrolladas cuyos mercados financieros están más estrechamente integrados con la deprimida economía de Estados Unidos. Aun así, no hay manera de que la desaceleración prevista en Estados Unidos no afecte de algún modo al resto del continente. El Fondo Monetario Internacional proyecta que el crecimiento anual del PIB de América Latina se desacelerará de 5,6% en 2007 a 4,4% en 2008 y 3,6% en 2009. Por su parte, según lo previsto, el crecimiento del PIB mundial se desacelerará de 4,9% en 2007 a 3,7% en 2008<sup>3</sup>. El Instituto de Finanzas Internacionales pronostica una desaceleración similar en la región: el crecimiento anual del PIB pasará de 5,2% en 2007 a 4,4% en 2008 y 4,2% en 2009<sup>4</sup>.

Las crisis económicas se diseminan a otros países por medio de su impacto negativo sobre los flujos financieros y comerciales. En el caso de las caídas en el sector financiero, la contracción de la liquidez en los mercados de Estados Unidos podría dificultar el acceso al crédito de los gobiernos y las empresas de América Latina. La reducción del consumo en Estados Unidos hará mermar las exportaciones de América Latina a este país, lo que afectará el PIB, el tipo de cambio y los términos de intercambio.

Hasta ahora, los males del sector crediticio de Estados Unidos tuvieron un impacto relativamente limitado en los

---

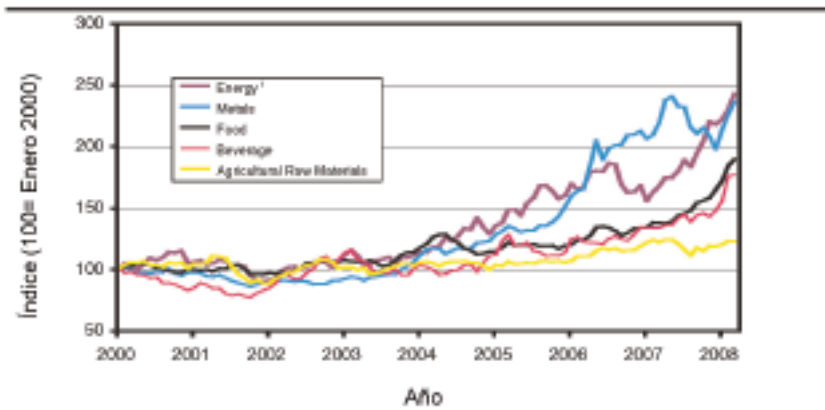
las estadísticas generales que indican que las economías de América Latina experimentaron un crecimiento casi récord el año pasado ni siquiera se acercan a contar toda la verdad.

---

mercados financieros de América Latina, principalmente gracias, a la capacidad de la región de recurrir a fuentes internas de capital, particularmente a préstamos de bancos locales, en lugar de depender del financiamiento de los mercados de capital. Apenas 15% del financiamiento neto de las corporaciones de América Latina y el Caribe del sector financiero formal proviene de fuentes como bonos externos, préstamos y acciones<sup>5</sup>. Además es probable que, al reforzar sus balances, los bancos de Estados Unidos restrinjan el crédito que otorgan tanto dentro del país como en el exterior. Puede preverse que esta medida afecte el acceso al crédito y genere aumentos en las tasas de interés y otros costos, pero no en el grado en el que lo habría hecho hace diez años. Mientras que los indicadores de los mercados financieros de Estados Unidos mostraron turbulencias marcadas (las tasas de interés de alto rendimiento, por ejemplo), los indicadores de los mercados de América Latina y el Caribe permanecieron en relativa calma durante los últimos meses.

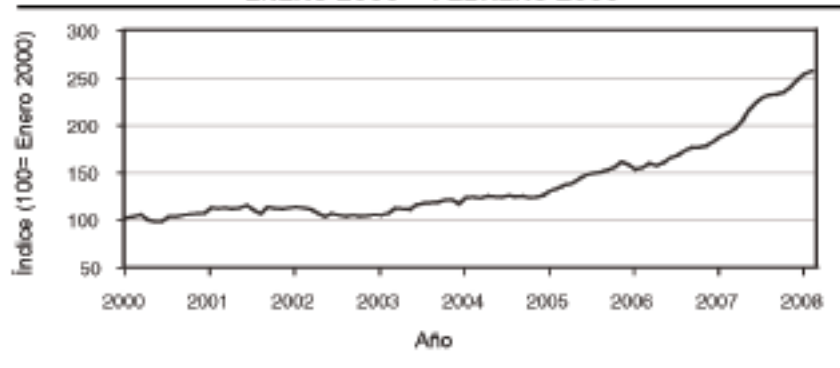
Las empresas y los gobiernos de América Latina y el Caribe que procuran renegociar préstamos de Estados Unidos cercanos a su vencimiento u otros préstamos externos, o tomar otros nuevos, posiblemente busquen prestamistas dentro de sus países. Si bien los datos sugieren que los bancos locales de la región pueden proveer parte del capital, el sector financiero está mucho menos desarrollado y es mucho más superficial que el de los países desarrollados. Las empresas y las personas menos solventes—principalmente, las pequeñas y medianas empresas (PYME)—pueden verse desplazadas del mercado de crédito en la medida que las empresas más grandes y establecidas vuelven a recurrir a las fuentes de crédito internas, una tendencia que se exagera con cualquier desaceleración económica ocasionada por una reducción del comercio u otros factores.

GRÁFICO 1  
ÍNDICE DE PRECIOS DE PRODUCTOS BÁSICOS MUNDIALES,  
ENERO 2000 – MARZO 2008



Fuente: FMI: Estadísticas financieras internacionales en línea.  
\*Incluye petróleo crudo, gas natural y carbón

GRÁFICO 2  
RESERVAS INTERNACIONALES DE AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE,  
ENERO 2000 – FEBRERO 2008



Fuente: FMI: Estadísticas financieras internacionales en línea.

En síntesis, la región se verá afectada por la desaceleración económica de Estados Unidos, pero algunos sectores sufrirán más que otros. Por otra parte, las reformas y los procesos de modernización exigidos por las crisis anteriores fortalecieron los mercados financieros internos en América Latina, lo que mitigará las consecuencias de la situación actual.

Pero ¿dónde se harán sentir las consecuencias? Naturalmente, los países del continente americano deberían prever que las consecuencias más marcadas de una desaceleración económica en Estados Unidos se sientan en los niveles de exportación, a causa del descenso en el consumo en Estados Unidos. Esto será especialmente

importante para México y los países de América Central, cuyas economías son las más interrelacionadas con la de Estados Unidos. Las economías de América del Sur serán más inmunes a los cambios en los patrones de comercio con Estados Unidos, gracias a los elevados precios de los productos básicos, que estimularán las exportaciones, por lo menos, a corto plazo, y a comercian con un conjunto de compradores más diverso. Los productos básicos representan 40% de los ingresos por exportaciones de la región de América Latina y el Caribe, y sus precios están en auge. Se espera que se mantengan estables en el futuro próximo, en especial si el dólar de Estados Unidos continúa debilitándose. Sin embargo, cualquier desaceleración sensible en las economías de compradores como China e India podría afectar los precios y ocasionarles pronunciados deterioros a las balanzas fiscales y comerciales de la región<sup>6</sup>.

Con el incremento de la turbulencia en los mercados mundiales y el aumento del costo del capital, se proyecta para los próximos meses una desaceleración de los ingresos de capitales a la región, aunque es improbable que los inversores retiren sus fondos. Sin embargo, a largo plazo, cabe esperar que la región de América Latina y el Caribe experimente flujos de capitales relativamente fuertes, en especial en comparación con las crisis financieras anteriores que generaron salidas de capital al poner nerviosos a los inversores. En los últimos años, aumentó la inversión en productos básicos en la región y es probable que se mantenga fuerte en los venideros, mientras países como China e India intentan consolidar sus cadenas de abastecimiento. Además, dado que los inversores son cada vez más cautos respecto del clima de inversión en Estados Unidos y Europa, muchos están empezando a pensar en los mercados emergentes, entre los que figura América Latina, como un lugar para invertir sus fondos.

Es probable que también se reduzcan las remesas a países de América Latina y el Caribe. En conjunto, las remesas enviadas a la región mostraron la primera tasa de crecimiento de un solo dígito en los últimos años (7%, que llevó las remesas totales a US\$66,5 millones en 2007), y los datos de enero de 2008 indican que la recepción de remesas cayó en México en comparación con el

GRÁFICO 3  
DIFERENCIALES DE BONOS SOBERANOS DE MERCADOS EMERGENTES Y  
BONOS ESTADOUNIDENSES DE ALTO RENDIMIENTO



Fuentes: Bloomberg y Datastream. Datos provistos por el FMI.

mismo mes del año pasado<sup>7</sup>. Parte de esta reducción se atribuye a las recientes medidas contra los trabajadores inmigrantes ilegales, y la desaceleración económica generalizada solo empeorará las cosas.

Esta combinación de efectos financieros y comerciales propagados pondrá a prueba la recientemente fortalecida columna vertebral económica de América Latina. Tal vez más preocupante sea la inflación. En algunos países—en especial, en Argentina—los problemas inflacionarios son el resultado de una mala gestión monetaria y fiscal interna. Sin embargo, todos los países de la región tendrán cada vez más dificultades para mantener a raya la inflación debido al aumento de los precios internacionales de los alimentos, a la mayor demanda interna y a los pedidos de flexibilización de la política monetaria para aliviar problemas de liquidez. No será sencillo equilibrar el impacto sobre el crecimiento económico de la reducida disponibilidad de crédito con los efectos inflacionarios de una política monetaria flexible, una preocupación que no escapa a muchos bancos centrales de América Latina y el Caribe.

Un deterioro de la situación comercial—en especial, si los precios de los productos básicos empiezan a caer y la demanda de importaciones se mantiene fuerte—podría afectar negativamente la cuenta corriente de la balanza de pagos, los términos del intercambio y la política fiscal. Los altos precios de los productos básicos y los niveles relativamente elevados de inversión (muy concentrada en los recursos naturales) en países ricos en productos básicos

estimularon la apreciación de las monedas y la acumulación de reservas internacionales. Como resultado, muchos de estos países presentan superávits fiscales (en algunos casos, con la ayuda de las utilidades de empresas estatales de productos básicos) y mejoraron su balanza fiscal y comercial. Si bien muchos gobiernos progresaron marcadamente en la reducción de la carga de su deuda y, por lo tanto, mejoraron su salud fiscal, se cree que la amenaza de la desaceleración económica revierta sus balanzas comerciales y consuma ambos superávits.

Este deterioro de la balanza comercial perjudicará a los países de América Central y, en mayor medida, a México, ya que estos no se beneficiaron demasiado de los altos precios de los productos básicos y no generaron superávits fiscales con anterioridad a la crisis crediticia. Es probable que deban ajustarse el cinturón aún más a medida que continúe la carrera alcista de los precios del petróleo y los alimentos. Los tipos de cambio más flexibles y las mayores tenencias de reservas internacionales en relación con las anteriores crisis crediticias de las décadas de 1980 y 1990 ayudarán a estas naciones a ajustarse ante fluctuaciones bruscas en los mercados internacionales. Tal vez más preocupantes sean las tendencias actuales del aumento del gasto que haciendo caso omiso de la salud fiscal: los encargados de formular políticas económicas en la región harían bien en adoptar medidas estrictas para mantener su situación fiscal en orden y al mismo tiempo promover un entorno favorable al crecimiento. Pero algunos podrían agravar los efectos de la desaceleración económica mediante un aumento de los impuestos en lugar de controlar el gasto.

## ¿Impulso para futuras reformas?

Hay que destacar que muchos países de América Latina y el Caribe instituyeron los cimientos de una política fiscal más responsable, hicieron de la fijación de metas de inflación una prioridad y establecieron marcos normativos para promover sistemas financieros más modernos y competitivos. En los turbulentos meses que se avecinan, ellos podrían cosechar los beneficios de estas políticas sensatas. Algunos observadores aseguran que los gobiernos no aprovecharon del todo el óptimo entorno económico del comienzo de esta década para adoptar reformas más robustas, integrales y trascendentales. Por desgracia, la “fatiga de la reforma” y el advenimiento del populismo eclipsaron las condiciones inesperadamente favorables de los últimos años y fueron la causa de que muchos encargados de formular políticas económicas perdieran el valor necesario para impulsar reformas insoslayables. Ahora, las

turbulencias financieras mundiales y la presión más virulenta exigiendo proteccionismo podrían eliminar muchos de los factores favorables que hicieron posibles algunas de las reformas recientes, y los gobiernos volverán a abocarse, más que nada, a tratar los síntomas inmediatos en lugar de a remediar las debilidades subyacentes.

Solo cabe esperar que, al reaccionar a los efectos a corto plazo de esta última desaceleración económica mundial, los responsables de formular políticas comprendan que las reformas del pasado mitigaron las consecuencias de esta crisis y que las políticas bien fundadas *siempre* valen la pena el esfuerzo. De hecho, la turbulencia actual podría ser exactamente el recordatorio oportuno que necesitan algunos gobiernos para completar la tarea inconclusa de reorganizar su economía a fin de hacerla más abierta, competitiva, justa y resistente a los shocks negativos.

Las mismas ganancias inesperadas causadas por los elevados precios de los productos básicos que ayudarán a varias economías de la región a sobrellevar la crisis actual podrían también llevar a que los responsables de formular políticas económicas, por lo demás inteligentes, pospongan las reformas. Pero el hecho ineludible es que queda mucho por hacer para darle nuevas herramientas a las economías de la región a fin de que estas puedan sostener el crecimiento real a largo plazo. Los ingredientes esenciales para sostener el crecimiento son el fortalecimiento del Estado de derecho y las instituciones centrales, el aumento de la transparencia y la mejora de la educación, todo ello es necesario para atraer capital y hacer buen uso de él. Si bien las ganancias fiscales inesperadas pueden sustentar un mayor gasto social o más transferencias de fondos hacia los más pobres, estas actividades a corto plazo no pueden sustituir el cambio sistémico que extiende el poder político y las oportunidades económicas a los marginados para que puedan ascender por sus propios medios.

**La reforma del entorno institucional.** Garantizar el Estado de derecho significa construir los elementos de un Estado moderno que pueda aplicar las reglas del juego sin basarse en el miedo ni en el favoritismo. Combatir la corrupción, eliminar el privilegio en las esferas estatales, mejorar el funcionamiento del sistema judicial y reforzar los servicios policiales para garantizar la seguridad física de todos los habitantes son las responsabilidades insoslayables de cualquier gobierno responsable. Al igual que cualquier empresa, el sector financiero se ve profundamente afectado por el entorno institucional en el que opera. Por ello, la mejora del Estado de derecho genera dividendos importantes que benefician a diversos intereses.

La reforma en la regulación que facilita a los emprendedores—tanto extranjeros como locales—el establecimiento de empresas nuevas es la herramienta más accesible para los reformistas. Las PYME son los ladrillos con los que se construye cualquier economía moderna. Ellas pueden identificar qué se demanda, acceder al crédito, generar comercio y crear empleo. Las regulaciones obsoletas e innecesarias atrofian el crecimiento de las nuevas empresas y las empuja a la economía informal, y, de ese modo, retrasan el crecimiento en el mundo en desarrollo. Hay una infinidad de cosas que pueden hacerse para optimizar estos procesos. Todo gobierno que se tome en serio el crecimiento sostenido y de amplia base debe darle a esta modernización estatus de prioridad urgente.

Aunque el sector financiero se ha beneficiado de la reforma normativa, según se menciona previamente en este *Panorama*, aún falta llevar adelante algunas reformas clave. Algunos países gravan las transacciones financieras para que el gobierno central pueda recaudar fondos con rapidez en tiempos fiscales difíciles, pero los impuestos suelen mantenerse una vez que las condiciones fiscales mejoran. Estos impuestos desalientan a las PYME y a los individuos a abrir y mantener cuentas bancarias o a aprovechar todos los servicios financieros. Además, los gobiernos de América Latina y el Caribe evalúan como menos riesgosa a la deuda pública que a la del sector privado. Como resultado, ahora, los bancos de la región tienen una proporción mucho mayor de deuda pública en sus activos totales que los bancos de los países desarrollados, un fenómeno que no hace más que crecer en tiempos de contracción económica y que genera un efecto de desplazamiento del sector privado del mercado de crédito. Si se ajustan las ponderaciones de riesgo asignadas a la deuda pública a fin de darle un trato más similar al de la deuda del sector privado, los gobiernos de América Latina y el Caribe pueden corregir este incentivo que favorece a la deuda pública por sobre la privada con independencia de los riesgos inherentes de ninguna de las dos.

Las políticas que garantizan los derechos sobre el capital y la propiedad atraerán inversiones directas para sostener el crecimiento y permitir a las instituciones financieras brindar crédito y otros servicios con más eficacia a las PYME y a los individuos que más necesitan el crédito durante la fase de desaceleración de la economía. Los gobiernos no pueden dirigir hasta el último detalle de la economía, en cambio pueden crear condiciones favorables para un crecimiento adecuado. Un primer paso para garantizar los derechos de propiedad sería la reforma y actualización del registro de las propiedades

para ayudar a las PYME y a los individuos a hacer un mejor uso de sus propiedades como garantía de préstamos y a pasar del sector informal a la economía formal. Asimismo, la protección de primer nivel de la propiedad intelectual alienta la inversión directa en alta tecnología y favorece la transferencia de tecnología, que enriquece la economía de muchas maneras.

**Las empresas estatales y la política fiscal.** A pesar de que existen inmensos depósitos de hidrocarburos en el continente americano, muchos países adoptaron políticas que desalientan la inversión y las utilidades en este sector clave. Los regímenes de determinación de precios y comercialización que impiden a las empresas recuperar sus inversiones ahogaron al sector y generaron una inexplicable escasez incluso apagones en países ricos en potencial energético. Por ejemplo, los controles de precios en Argentina sembraron la semilla del desastre, justo cuando la economía de ese país intentaba consolidar su recuperación. Los males políticos autoinfligidos de Bolivia desalentaron la inversión extranjera, a pesar de que ese país necesita desesperadamente grandes sumas de capital y tecnología especializada para explotar y comercializar sus impresionantes depósitos de gas natural. En Venezuela, Chávez, quien reemplazó a tecnócratas capaces por políticos leales y dilapidó miles de millones de dólares de ingresos en gastos injustificables, abiertamente corruptos en su país y en el exterior, llevó a la ruina a la empresa petrolera estatal. En México, la polarización política, el populismo y el nacionalismo paralizaron incluso las tentativas de reformas propuestas por el presidente Felipe Calderón para abrir el sector energético de bajo desempeño a la inversión y la tecnología externas.

El presupuesto nacional de México depende del ingreso petrolero para financiar 40% de su gasto<sup>8</sup>. Como ocurre en demasiados países, cuando aumenta el precio del petróleo, los políticos destinan las ganancias inesperadas a programas de gastos discrecionales y populistas en lugar de reservar los fondos para tiempos más duros. Chile cuenta con un mecanismo de limitación que data de hace décadas que canaliza cualquier excedente de ingresos de las florecientes exportaciones de cobre a un fondo de capitales que no puede utilizarse para gastos a corto plazo.

Es imperioso que los países lleven a cabo una reforma fiscal en los tiempos relativamente favorables que vive la región. Por supuesto que el gasto en programas integrales sensatos, sociales o de infraestructura, debe formar parte del plan de desarrollo de todo país. En el contexto actual, la moderación fiscal no significa imponer la austeridad,

sino más bien administrar la prosperidad. Si se simplifican los códigos tributarios y se los hace más transparentes, y se los diseña a fin de impedir la evasión, el sector privado y la clase inversora podrán tomar mejores decisiones para hacer prosperar sus empresas, lo que, a su vez, generará empleos (siempre el mejor “programa social”) e ingresos tributarios que sostengan un estado moderno eficaz.

Estas reformas de segunda generación son indispensables para atraer inversión extranjera directa, y no sólo capital especulativo. Esa inversión directa de capital—la construcción de fábricas modernas, con tecnología de avanzada, o la capacitación de la fuerza laboral local—es una fuente de capital mucho más valiosa para las economías en desarrollo que el ingreso derivado de la exportación de materias primas, productos agrícolas o hidrocarburos.

## Conclusión

Puede ser contrario a la intuición esperar que las economías del continente americano sorteen los actuales problemas económicos de Estados Unidos sin demasiados problemas. Pero el hecho es que los elevados precios de los productos básicos, la diversificación de las economías de la región y el sólido comercio mundial deberían combinarse para minimizar las consecuencias de la desaceleración económica global en la mayoría de las principales economías de la región.

Los países que pueden verse más golpeados son aquellos que fueron forzados por líderes irresponsables que tratan de nadar contra la corriente de las fuerzas del mercado. Incluso las naciones ricas en petróleo u otros productos básicos ahora descubren que el liderazgo responsable es insustituible. Las demás están cosechando los beneficios de algo de buena suerte y de años de trabajo duro, aprendiendo la lección económica esencial de que, cuanto más arduamente trabajen, más suerte tendrán.

---

*Los autores desean expresar su agradecimiento a Desmond Lachman, resident fellow de AEI, por sus inapreciables aportes.*

## Notas

1. Jan Smith, Tricia Juhn y Christopher Humphrey, “Consumer and Small Business Credit: Building Blocks of the Middle Class”, en *Can Latin America Compete? Confronting the Challenges of Globalization*, ed. Jerry Haar y John Price, Nueva York: Palgrave MacMillan, 2008.

2. Victor Bulmer-Thomas, *The Economic History of Latin America since Independence*, 2 ed. Nueva York: Cambridge University Press, 2003.

3. Fondo Monetario Internacional (FMI), *Regional Economic Outlook: Western Hemisphere*, Washington, DC, FMI, abril de 2008, disponible en [www.imf.org/external/pubs/ft/reo/2008/whd/ENG/wreo0408.pdf](http://www.imf.org/external/pubs/ft/reo/2008/whd/ENG/wreo0408.pdf), consultado el 20 de mayo de 2008.

4. Instituto de Finanzas Internacionales, “Regional Overview: Latin America”, 21 de marzo de 2008, disponible en [www.iif.com/emr/article+248.php](http://www.iif.com/emr/article+248.php), consultado el 20 de mayo de 2008.

5. Fondo Monetario Internacional, *Regional Economic Outlook: Western Hemisphere*.

6. Anoop Singh, “The Financial Market Crisis and Risks for Latin America”, presentación “The Euro: Global Implications and Relevance for Latin America”, FMI, San Pablo, Brasil, 17 de marzo de 2008, disponible en [www.imf.org/external/np/speeches/2008/031708a.htm](http://www.imf.org/external/np/speeches/2008/031708a.htm), consultado el 23 de abril de 2008.

7. Banco de Desarrollo Interamericano, “Remittances to Latin America and the Caribbean Slower, IDB Fund Says”, comunicado de prensa, 11 de marzo de 2008, disponible en [www.iadb.org/NEWS/articledetail.cfm?artid=4459&language=En](http://www.iadb.org/NEWS/articledetail.cfm?artid=4459&language=En), consultado el 28 de abril de 2008.

8. Thomas Black y Andrés R. Martínez, “Pemex Missteps Pave Way for Petrobras Entry”, Bloomberg.com, 31 de marzo de 2008.