

DEL COLAPSO GLOBAL A LA RECUPERACIÓN

Ajuste económico
y perspectivas
de crecimiento
para América
Latina y el Caribe



BANCO MUNDIAL



DEL COLAPSO GLOBAL A LA RECUPERACIÓN

Ajuste económico y
perspectivas de crecimiento para
América Latina y el Caribe



Oficina del Economista Jefe
América Latina y el Caribe

BANCO MUNDIAL

Prefacio

Este reporte semestral —un producto de la Oficina del Economista Jefe para la Región de Latinoamérica y el Caribe del Banco Mundial— analiza la situación de la región de Latinoamérica y el Caribe (LAC) luego de la crisis global, sus perspectivas de crecimiento y principales desafíos. La primera parte del reporte se enfoca en los aspectos macroeconómicos y financieros, poniendo énfasis en el panorama hacia el futuro. La segunda parte examina algunos aspectos del ajuste en los mercados laborales durante la crisis en comparación a episodios anteriores. La elaboración de este reporte estuvo dirigida por Augusto de la Torre, Economista Jefe de la Región, en colaboración con César Calderón, Tatiana Didier, Julián Messina, y Sergio Schmukler y con la asistencia de Paula Pedro, Maria Virginia Poggio, y Carlos Felipe Prada. Agradecemos a Tito Cordella, Francisco H.G. Ferreira, Samuel Freije-Rodríguez, Gladys López-Azevedo, William Maloney y Lars Christian Moller por sus comentarios y sugerencias. Asimismo, agradecemos a M. Ayhan Kose (FMI) por habernos facilitado los resultados de su investigación sobre la descomposición de los ciclos económicos en sus componentes globales, regionales e idiosincráticos.

PARTE I

La Recuperación de LAC en una Economía Global Multi-polar

Resumen Ejecutivo

Lo peor de la crisis financiera global ha pasado y el crecimiento mundial está recuperándose. A diferencia de lo sucedido en episodios de turbulencia global anteriores, la recuperación actual es liderada por la periferia —específicamente por los mercados emergentes más grandes y dinámicos (Brasil, China, India, Corea del Sur, Malasia, Filipinas y Tailandia). Para este grupo de mercados emergentes (EMs), la contracción de la actividad económica fue mucho menor que la de los países ricos, la recuperación empezó antes, y el rebote ha sido mucho más pronunciado. Después de Asia, LAC es la región emergente con mayor ritmo de recuperación.

LAC emerge de la crisis con un “estado de pérdidas y ganancias” golpeado, sin duda, pero la recesión que sufrió durante 2009 fue menos dramática que la padecida por otras regiones y condujo a un moderado aumento en el desempleo en comparación a recesiones anteriores. Por otro lado, la crisis no perjudicó el balance contable de LAC. Gracias a los mejores marcos de política macroeconómica y financiera, los factores que antes solían magnificar los shocks externos (es decir, una débil moneda, procesos fiscales inestables y un sistema bancario frágil) esta vez ayudaron a absorber el shock. Por primera vez en décadas, muchos países de LAC pudieron implementar medidas contracíclicas, particularmente en el frente monetario. La efectividad de las medidas contracíclicas en LAC fue complementada y fortalecida por la provisión de liquidez y de financiamiento de apoyo presupuestario oportuno, cuantioso y flexible por parte de las instituciones multilaterales.

El patrón de recuperación global ha sido beneficioso para LAC hasta el momento. Las medidas de política contracíclicas han sostenido la demanda doméstica en los países más grandes de LAC, y la demanda externa de los EMs más dinámicos, especialmente de China, ha impulsado las exportaciones y elevado los términos de intercambio de los exportadores netos de materias primas de LAC —situados sobre todo en América del Sur y que comprenden más del 90 por ciento de la población y PIB regional. Las perspectivas para LAC en el corto plazo son muy favorables —se pronostica que la actividad económica regional se expanda a un sólido 4 por ciento en 2010. Más allá del rebote cíclico, sin embargo, el crecimiento de mediano y largo plazo en LAC no va a ser tan fácil de mantener ya que las dinámicas de crecimiento futuro para el resto del mundo se ven nubladas por incertidumbres y complejidades. No queda claro si los países ricos podrán sobreponerse de los efectos nocivos para el crecimiento de elevados niveles de deuda pública sin un aumento significativo en

la inflación en el futuro. Y mientras el crecimiento de LAC (especialmente en América del Sur) puede continuar basado en la fortaleza de sus lazos comerciales con Asia emergente, hay dudas sobre la sostenibilidad del modelo basado en inversión y exportaciones de China. Un desplazamiento gradual hacia un modelo de crecimiento basado en consumo en China podría ser logrado con la ayuda de una coordinación de política macroeconómica a nivel internacional, que hoy parecería difícil de materializarse.

Mientras que los Bancos Centrales en los países ricos deberán mantener las tasas de interés bajas para respaldar sus alicaídas economías, los EMs deberán aumentarlas con antelación para controlar las expectativas de inflación a medida que surgen señales de sobrecalentamiento de la economía. La ampliación de los diferenciales de tasas de interés resultante promoverá un mayor flujo de capitales hacia LAC, intensificando las tensiones de política en torno a una sobre-apreciación excesiva de las monedas en LAC (con efectos adversos y potencialmente permanentes sobre la competitividad de las exportaciones) y a una expansión desmesurada del crédito (que puede amenazar la fragilidad del sistema financiero en el futuro). El debate de política en LAC hacia el futuro abordará temas de diseño de políticas macro-prudenciales que permitan regular la creación de crédito así como hacia políticas para contener las fuerzas de apreciación cambiaria excesivas (acumulación de reservas internacionales, controles de flujos de capital, ajuste fiscal).

El mayor desafío futuro para el largo plazo de la región será el diseño de una agenda de productividad audaz. Mientras que el proceso de convergencia hacia los estándares de vida de los países ricos ha eludido a LAC por más de un siglo, antes de esta crisis surgieron esperanzas de que esta tendencia pudiera estar cambiando, cuando varios países de LAC, junto con Chile, registraron un evidente crecimiento de productividad. En la medida en que LAC emerge de esta crisis relativamente bien posicionada, dichas esperanzas se realimentan, especialmente al considerar que la mayor solidez macro-financiera de la región asegura

que las ganancias futuras de crecimiento no serán evaporadas por crisis financieras. Asimismo, LAC ha logrado un notable progreso en la agenda de equidad y esto podría promover un mayor consenso hacia una reforma enfocada en el crecimiento, la cual ha sido aplazada por mucho tiempo. Aún no queda claro si la región podrá aprovechar la oportunidad para impulsar el crecimiento en el largo plazo, especialmente si consideramos las grandes brechas que la región aún tiene en materia de ahorro, acumulación de capital humano, infraestructura física y en la habilidad para adoptar y adaptar nuevas tecnologías.

La riqueza de LAC en recursos naturales puede ampliar el conjunto de oportunidades existentes para lograr un crecimiento sostenido, pero sólo si los ingresos excedentes asociados se manejan con juicio dentro de un horizonte de largo plazo, de manera de evitar caer víctima de la llamada “maldición de los recursos naturales.” Una señal clara de que los riesgos asociados a la abundancia de recursos se están evitando se materializaría si los países exportadores de materias primas ahorraran (a través de superávits fiscales primarios ajustados al ciclo) una fracción sustancial de los ingresos excedentes relacionados a las materias primas.

LAC sale bien parada de la crisis

Como se discutió en el reporte semestral anterior de Septiembre de 2009, “La Crisis Global: Lo Peor Pasó, América Latina Preparada para la Recuperación,” la crisis global alcanzó su fase más devastadora entre el cuarto trimestre del 2008 y los primeros meses del 2009, cuando el colapso del mercado de crédito internacional desactivó todos los motores económicos del crecimiento mundial. Durante este periodo, la dimensión sistémica y global de la recesión predominó sobre las fortalezas específicas de cada país y las tasas de crecimiento económico colapsaron de manera altamente sincronizada. Sin embargo, se evitó un desplome de la intermediación financiera en los países ricos y la confianza comenzó a estabilizarse, gracias a la fortaleza del amplio conjunto de medidas

sin precedentes de absorción de riesgo y estímulo, liderado por la Reserva Federal de los EEUU. En el proceso, sin embargo, el balance contable del sector público en los países ricos se vieron debilitadas por un aumento masivo del endeudamiento, lo que elevó el riesgo futuro de crisis financieras (ver debajo).

Mientras que la recesión fue sincronizada a nivel mundial, el desempeño económico y las respuestas de política fueron variados entre países, con algunos enfrentando la crisis en una mejor posición que otros. Al igual que la mayoría de los países del mundo, LAC emergió de la crisis con un “estado de pérdidas y ganancias” golpeado pero, a diferencia de los países industriales y algunos países de Europa del Este y del Sur, sin complicaciones en su balance contable. Este hecho sorprendente marca una diferencia notable con respecto a experiencias pasadas de LAC, cuando después de un fuerte shock externo inevitablemente seguían crisis domésticas de moneda, bancos y/o deuda. En otras palabras, a pesar de que LAC padeció una desaceleración marcada en su crecimiento, no sufrió ningún riesgo sistémico, lo que aumentó el

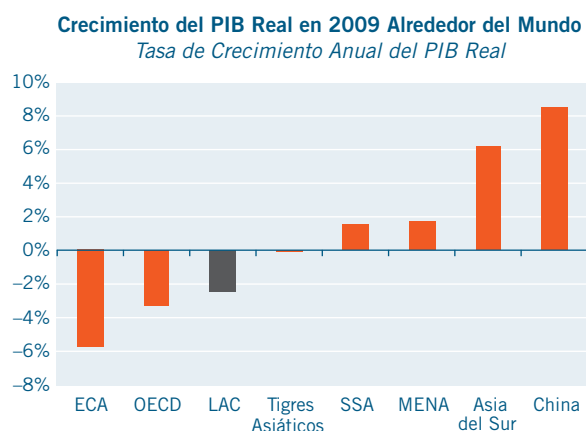
atractivo relativo de la región como destino de inversiones y la dejó en una buena posición para retomar el crecimiento.

En particular, la recesión de 2009 en LAC (que contrajo el PIB en 2,3 por ciento) fue más fuerte que la de los Tigres del Este Asiático (0,1 por ciento) pero más moderada que la de los países de altos ingresos (3,4 por ciento) y Europa del Este (5,7 por ciento) (Figura 1.A). Excluyendo a México, cuya contracción del producto de alrededor de 6,5 por ciento fue un caso excepcional para la región, el PIB de LAC casi no se contrajo en 2009. Al mismo tiempo, el “colapso del crecimiento” de LAC (la diferencia entre las tasas de crecimiento del PIB entre 2009 y 2007) de 6,3 puntos porcentuales (pp), aunque es grande en términos absolutos, fue un poco menor que el de los países industriales y los Tigres Asiáticos (6,9 y 7,4 pp, respectivamente) y mucho menor que el de Europa del Este (12,9 pp) (Figura 1.B).

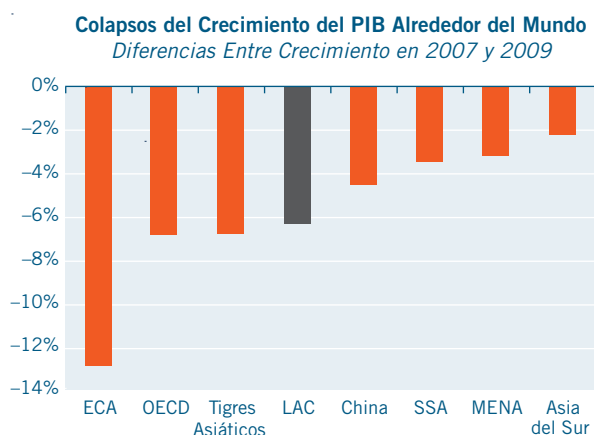
Por cierto, la recesión en LAC, aunque más moderada de lo esperado, llevó a una reversión parcial de las

FIGURA 1 Crecimiento del PIB Real y Colapsos de Crecimiento Entre Regiones

A. Crecimiento Entre Regiones, 2009



B. Colapsos de Crecimiento Entre Regiones



Nota: El colapso de la tasa de crecimiento se define como la diferencia entre la tasa de crecimiento del PIB en 2009 vis-a-vis el crecimiento en 2007. ECA se refiere a países de Europa del Este y Asia Central. Los Tigres Asiáticos son Hong Kong, China; Indonesia; Corea, República de; Malasia; Singapur; Taiwan, China; y Tailandia. OECD se refiere a países miembro de la OECD. LAC se refiere a países en Latinoamérica y el Caribe. SSA se refiere a países de África Sub-Sahariana. MENA se refiere a países de Oriente Medio y África del Norte. Los datos son de Consensus Forecasts (Diciembre 2009) para aquellos países que no publicaron cifras de crecimiento para 2009 todavía. Fuente: Bloomberg, IFS (FMI) y Consensus Forecasts.

robustas ganancias en reducción de pobreza que la región había conseguido en los cinco años previos a la crisis. Mientras que se estima que 60 millones de Latinoamericanos dejaron de ser pobres entre 2002 y 2008, alrededor de 9–10 millones entraron a la pobreza en 2009, y ese número hubiera sido mayor de no haber sido por el hecho que —rompiendo una vez más con la historia— los gobiernos de LAC pudieron mantener, y en muchos casos ampliar, los programas de asistencia social, incluyendo los eficaces esquemas de transferencias condicionales de dinero en efectivo (CCT) que se han vuelto una marca registrada de LAC en política social.

Una comparación entre países, como la que se realiza en más detalle en el Apéndice I.A, sugiere que el colapso de la tasa de crecimiento económico fue mayor para las economías de mayor apertura comercial, mayor dependencia del comercio con países industrializados, mayor participación de exportaciones manufactureras, y sistemas bancarios más débiles. Asimismo, las mejoras en los marcos de política macrofinanciera de LAC brindaron beneficios al permitir a la región amortiguar el shock externo e implementar medidas contra-cíclicas, especialmente en el frente monetario pero también, aunque en menor medida, en el frente fiscal. Mientras que las fragilidades del sistema bancario no tuvieron un papel importante en la mayoría de los países de LAC (con la posible excepción de algunos países del Caribe), el resto de los factores mencionados pueden explicar por qué, por ejemplo, el colapso del crecimiento fue más pronunciado para Argentina, México, Costa Rica, Panamá y Perú en comparación a Brasil y Chile, y por qué el colapso del crecimiento fue comparativamente menor en Bolivia, por mencionar un ejemplo.

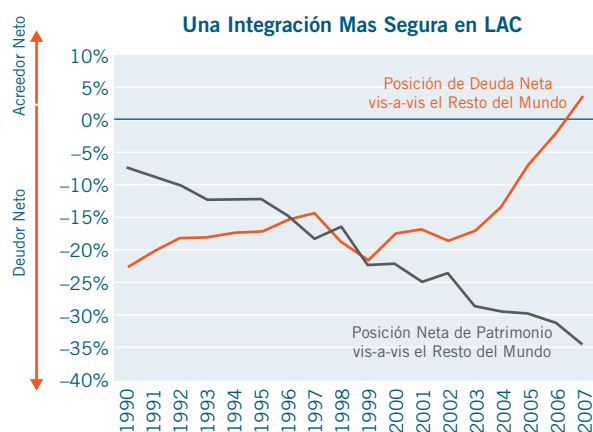
La capacidad de acción contra-cíclica es un rasgo nuevo y muy bienvenido para la política macroeco-

nómica de LAC, una región donde en el pasado los shocks externos eran amplificadas por fundamentos macroeconómicos débiles. Esta capacidad, además, es fruto de un progreso institucional continuo en los últimos 25 años que implica una combinación virtuosa de marcos más robustos de política monetaria (mayor flexibilidad de tipo de cambio, y bancos centrales más creíbles y profesionales, entre otros), procesos fiscales más viables (aunque estos tienden a seguir siendo pro-cíclicos en la mayoría de los países de LAC, con la notable excepción de Chile), sistemas bancarios más sólidos y mejor regulados, una reducción considerable de los descalces monetarios en las hojas de balance de los deudores, y una integración más prudente a los mercados financieros internacionales. Esto último es reflejo de un proceso que comenzó en este milenio, y por el cual LAC se volvió acreedor neto del resto del mundo en instrumentos de deuda (es decir, el frente en el que las vulnerabilidades sistémicas tienden a surgir con mayor facilidad) mientras el resto del mundo se convirtió en un acreedor neto de capital de patrimonio de LAC (es decir, el frente donde es mucho más difícil que surjan vulnerabilidades sistémicas) (Figura 2).

Cabe notar que la provisión flexible, cuantiosa, y oportuna de liquidez y de financiamiento de apoyo presupuestario por parte de las instituciones multilaterales (incluyendo el FMI, Banco Mundial, el BID y la CAF) complementaron los mejores fundamentos macrofinancieros de LAC, fortaleciendo así la capacidad de la región para poner en práctica medidas para absorber los efectos del shock externo¹. De hecho, la rápida respuesta por parte de las multilaterales constituyó una característica sobresaliente en la administración de esta crisis en comparación con otros episodios de crisis anteriores. En este sentido, un estudio reciente del BID (Izquierdo y Talvi, 2010) que evalúa sistemáticamente el impacto del financiamiento multilateral

¹ Los compromisos de desembolso del Banco Mundial hacia la región de América Latina y el Caribe aumentaron de un promedio de US\$ 5 mil millones por año entre los años fiscales 2003 y 2008 a US\$ 14 mil millones en el año fiscal 2009. Asimismo, el tamaño promedio del préstamo a los países de la región se elevó de US\$ 116 millones a US\$ 271 millones en los periodos previamente mencionados, a medida que una mayor proporción de los préstamos del Banco Mundial en el 2009 fueron bajo la forma de financiamiento de apoyo presupuestario de rápido desembolso.

FIGURA 2 LAC: Una Integración Más Segura



Nota: La posición neta de deuda (vis-à-vis RDM) es la suma de los activos de deuda y reservas menos los pasivos de deuda. A su vez, la posición neta de patrimonio (vis-à-vis RDM) es la suma de los activos netos de IED y activos netos de acciones de portafolio. El periodo muestral es de 1990 a 2007. Fuente: Lane y Milesi-Ferretti (2007).

durante la crisis encuentra que: (i) los países en desarrollo con acceso a recursos multilaterales superaron a los que no contaban con dichos recursos; y (ii) la combinación de apoyo financiero multilateral con fundamentos macro-financieros más sólidos es la que ayudó a LAC a resistir mejor la crisis. La capacidad de absorción del shock resultante de dicha combinación también sirve para explicar por qué los mercados laborales de LAC se comportaron de manera distinta esta vez, con el desempleo formal aumentando menos que en crisis anteriores (controlando por el tamaño de la recesión económica) y, sorprendentemente, sin registrar un incremento la proporción del empleo informal. La Parte II de este reporte presenta un análisis comparativo detallado de las dinámicas de los mercados laborales tanto en esta recesión como en anteriores.

La recuperación global: senderos opuestos para el centro y la periferia

Los primeros signos de recuperación, o el llamado “reverdecimiento,” comenzó a aparecer de manera sistemática en muchos países desde hace un año. La

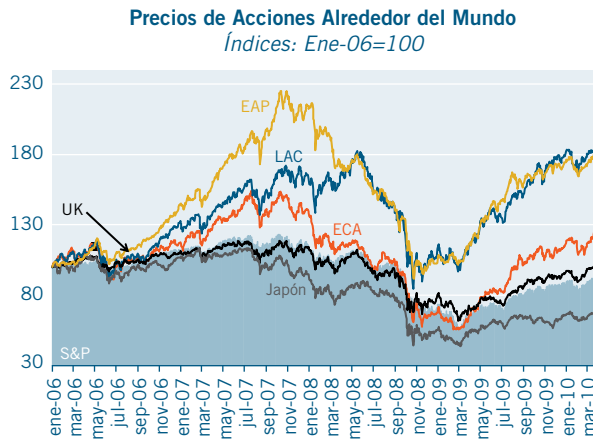
recuperación cíclica mundial ha sido rápida hasta el momento y ha tomado una forma de V más pronunciada de lo que se esperaba hace un año, debido, entre otros factores, a que la actividad económica está resurgiendo desde niveles muy bajos. Hubo un rebote fuerte y continuo en los precios de las acciones, una compresión considerable de los spreads sobre los instrumentos del Tesoro de los EEUU, y un vigoroso incremento en los precios de las materias primas. Además, los volúmenes de comercio internacional, luego de haber caído más de 20 por ciento entre Abril de 2008 y Mayo de 2009, han rebotado de manera significativa, alcanzando ya los niveles de mediados del 2007, y por lo tanto atenuando el temor a una recuperación sin comercio. La liquidez global sigue siendo abundante y una búsqueda vigorosa de retornos financieros parece estar tomando forma, estimulada por tasas de interés bajas, y los flujos de capital están regresando a sus tendencias previas a la crisis al mismo tiempo que se dirigen cada vez más hacia mercados emergentes (Figura 3).

Mientras que el crecimiento global se recompone en términos generales, hay una gran heterogeneidad inter e intra-regional en el grado de la recuperación después de la crisis. Los motores del crecimiento se están reinstaurando a diferentes ritmos e intensidades entre naciones. A diferencia de episodios anteriores de turbulencia económica y financiera global, la recuperación no fue liderada esta vez por el Centro sino por la Periferia, específicamente por los mercados emergentes más grandes y dinámicos (es decir, Brasil, China, India, Corea del Sur, Malasia, Filipinas, y Tailandia, que en conjunto representan casi el 55 por ciento del PIB de los mercados emergentes). Para este grupo de mercados emergentes (EMs dinámicos), la caída máxima acumulada (de pico a valle) de la producción industrial promedio no sólo fue menor que la de las economías avanzadas (principalmente EEUU, Europa y Japón), sino que tocó fondo tres meses antes y el rebote desde entonces ha sido mucho más pronunciado.

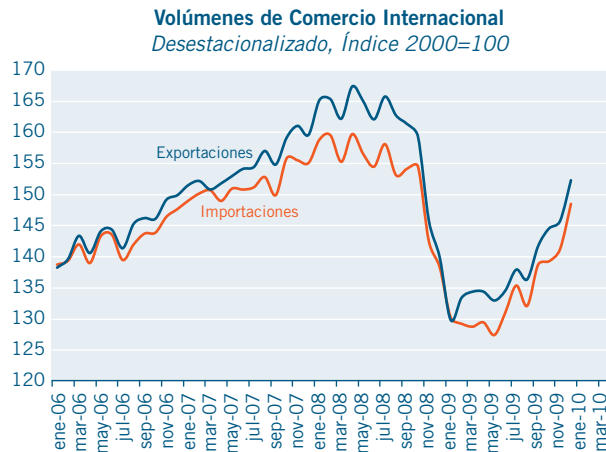
Por lo tanto, la producción industrial para los EMs dinámicos registro una caída máxima de 13,4 por

FIGURA 3 Recuperación en Mercados Financieros

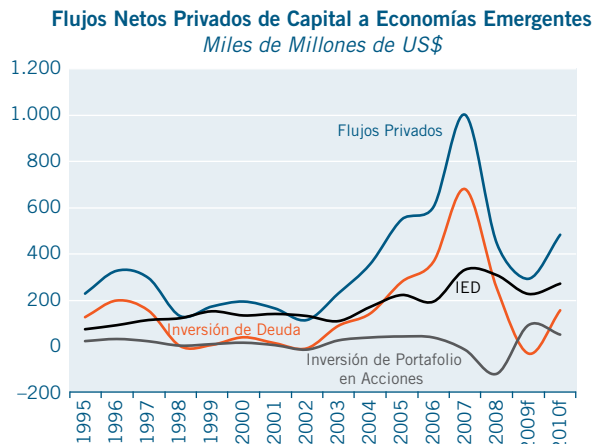
A. Índices Bursátiles



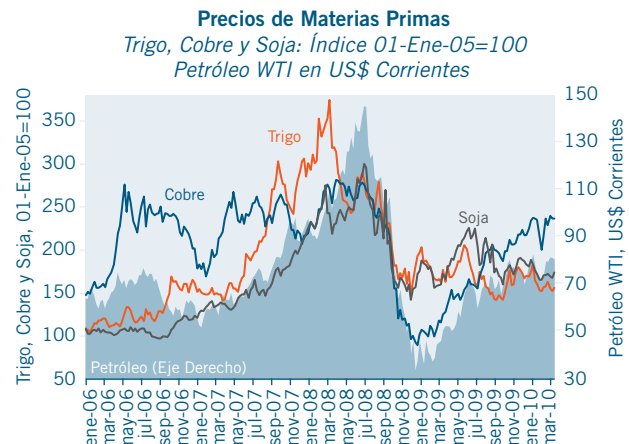
B. Volúmenes de Comercio Mundial



C. Flujos de Capital



D. Precios de Materias Primas

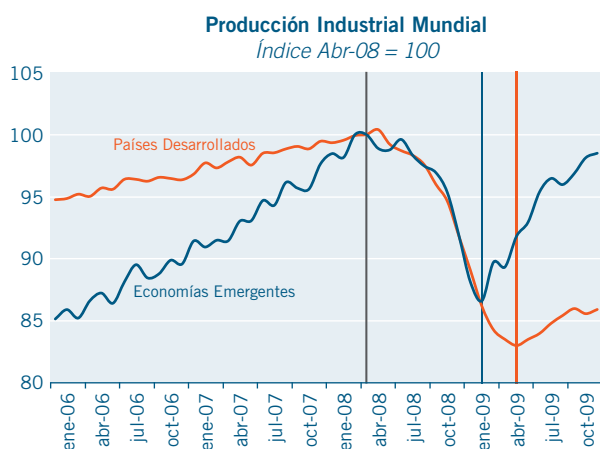


Nota: EAP representa a la región de Asia del Este y el Pacífico. Nótese que las cifras de flujos de capital de 2009 y 2010 son pronósticos del Instituto de Finanzas Internacional (IIF). Fuente: Bloomberg, CPB (Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis), y IIF.

ciento desde el pico, tocó fondo en Febrero de 2009 y ha estado creciendo desde entonces, alcanzando niveles similares a los presentados antes de la crisis al cierre de la elaboración de este documento (Figura 4). Al comparar entre regiones emergentes, la recuperación ha sido liderada por el Asia emergente y LAC, con ganancias acumuladas de 18,7 y 9,1 por ciento en la producción industrial desde sus niveles más bajos (valles), respectivamente. Por otra parte, la producción industrial en los países avanzados cayó en promedio 16,9 por ciento desde su nivel máximo

(pico), tocó fondo en mayo del 2009, y ha estado creciendo lentamente desde entonces (el crecimiento acumulado en el período de mayo a diciembre 2009 fue de solo 3,5 por ciento), aún sustancialmente por debajo de los niveles previos a la crisis al cierre de este reporte. Asimismo, la capacidad utilizada en los países ricos está todavía por debajo de los niveles mínimos de recesiones anteriores y las tasas de desempleo permanecen en niveles históricamente altos (apenas por debajo del 10 por ciento en los EEUU, más de 8 por ciento en Alemania,

FIGURA 4 Producción Industrial Mundial



Nota: El grupo de países desarrollados se refiere a los países de la OECD excluyendo a Turquía, México, República de Corea, y países de Europa Central. Fuente: CPB (Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis).

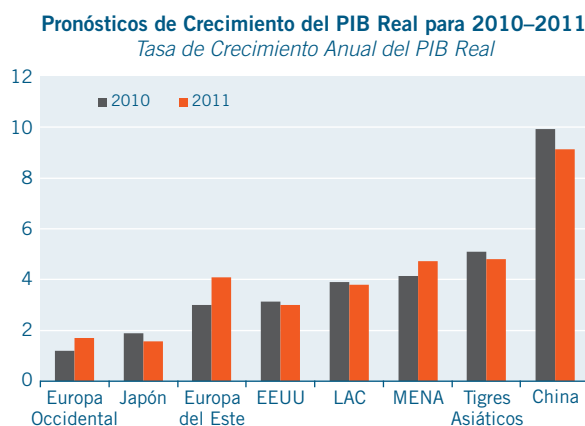
casi 20 por ciento en España, y todavía aumentando en Francia e Irlanda). En contraste, los datos disponibles sugieren que la capacidad utilizada y el empleo en los EMs dinámicos y en muchos países de LAC se encuentran alrededor de los niveles registrados antes de la crisis.

Acorde con la heterogeneidad en la recuperación descrita más arriba, los pronósticos para el crecimiento de PIB varían ampliamente entre regiones. Los pronósticos más recientes (es decir, los de Consensus Forecasts así como las proyecciones del FMI y del Banco Mundial) estiman el crecimiento de los países ricos en 2,1 por ciento para 2010 y 2,25 por ciento para 2011. Se espera que los EEUU crezcan ligeramente por encima de ese promedio —estabilizándose en 3,1 por ciento por año durante 2010–2011— y Europa Occidental un poco por debajo —al 1,2 por ciento en 2010 y 1,7 por ciento en el 2011. Por otro lado, se pronostica un rebote mucho más fuerte para los EMs dinámicos. Se pronostican las tasas de crecimiento más altas para China, de 9,9 por ciento en 2010 y 9,1 por ciento en 2011. Asimismo, el PIB de Asia del Este crecería 5,5 por ciento en 2010 (5,1 por ciento en 2011) y la actividad económica de LAC no se quedaría muy por

detrás, creciendo a un sólido 4 por ciento por año durante 2010 y 2011, con Brasil, Perú, Chile y Panamá liderando al grupo (ver debajo). Para los países del Medio Oriente y África del Norte se pronostica una tasa de crecimiento de 4,4 por ciento por año en 2010–11, mientras que el crecimiento de Europa del Este sería el más bajo entre economías emergentes con 3,5 por ciento (Figura 5).

La variación considerable en la recuperación entre países no es sorprendente dado que las fortalezas idiosincráticas de las economías individuales juegan un papel más importante a medida que el efecto del shock sistémico global se diluye (el Apéndice I.B ofrece un análisis más detallado, incluyendo una comparación de los patrones de colapso-rebote para la crisis actual y las anteriores). De hecho, los países que pudieron implementar medidas contra-cíclicas son los que se recuperan más rápido, al igual que los países que tuvieron un rebote en sus exportaciones netas después ocurrida la crisis. Al parecer también hay un efecto rebote puramente aritmético en juego, ya que los países que registraron los colapsos más grandes en sus tasas de crecimiento tienden a registrar recuperaciones más rápidas.

FIGURA 5 Pronósticos de Crecimiento Regional para el 2010 y el 2011



Nota: Europa Occidental comprende países de la Zona Euro, Dinamarca, Suecia, UK, Noruega y Suiza. Fuente: Consensus Forecasts (Diciembre 2009 y Marzo 2010), y Bloomberg.

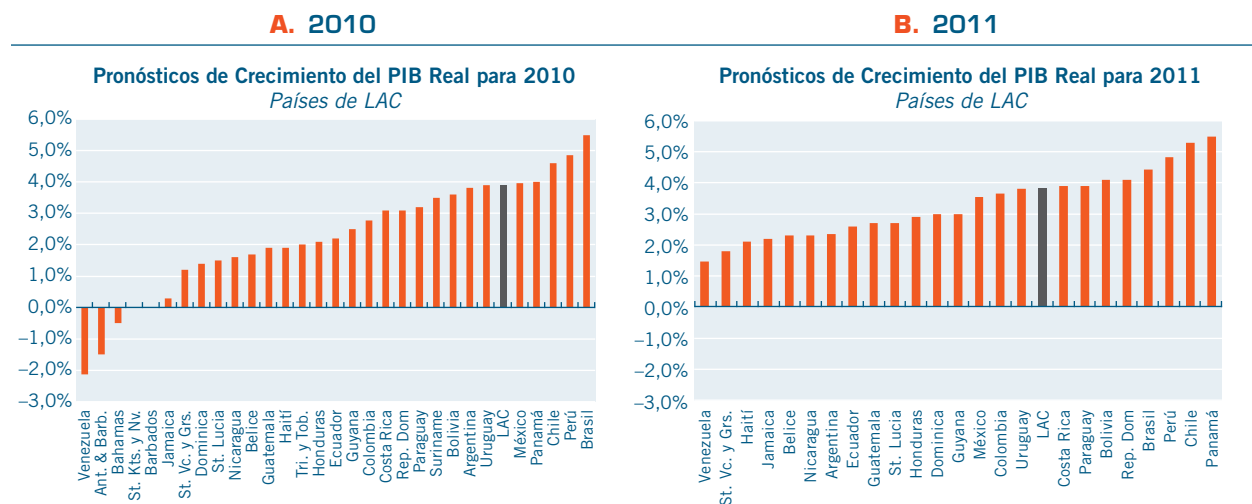
La recuperación en LAC: el panorama general es positivo

Como hemos discutido previamente, a pesar de ser una de las regiones de mayor integración a los mercados de capitales internacionales, LAC está saliendo de esta crisis sin daños sistémicos y, en general, está disfrutando de una relativamente fuerte recuperación de su nivel actividad económica. La recuperación del sector real en los países de LAC fue precedida por una fuerte recuperación en forma de V en los precios de los mercados bursátiles y la reducción considerable de los spreads (soberanos y corporativos). Después de alcanzar sus niveles más bajos en octubre de 2008, los índices bursátiles de los países de LAC rebotaron con gran fuerza. Hacia fines de marzo de 2010, el índice de precios de la bolsa de valores de Brasil estaba alcanzando los valores máximos alcanzados antes de la crisis. Un comportamiento similar se registra en los mercados bursátiles de Chile, Colombia, México y Perú.

Si bien es cierto que se espera que el crecimiento promedio de LAC sea de 4 por ciento en el 2010, existe un alto grado de heterogeneidad dentro de la región

en torno a las proyecciones de crecimiento. Se espera que América del Sur se recupere con más fuerza (4,7 por ciento en el 2010–11) que América Central (4 por ciento) y el Caribe (3,2 por ciento). Los países de LAC que tienen los rebotes más fuertes son aquellos que comparten las siguientes características: (i) un crecimiento fuerte de la demanda doméstica; (ii) el uso extensivo de políticas contra-cíclicas; (iii) mayor grado de complementariedad económica con Asia (especialmente China); y (iv) abundancia de materias primas. El líder de la región es Brasil, donde la producción industrial ha crecido casi un 20 por ciento desde sus niveles más bajos y el pronóstico para su crecimiento del PIB en el 2010 es de alrededor de 5,5 por ciento. Los pronósticos de crecimiento de Perú, Chile, Panamá y México también son relativamente mejores que para el resto de la región —entre 4 y 5 por ciento en 2010. Se esperan tasas de crecimiento del rango de 3 a 4 por ciento en el 2010 para Argentina, Bolivia, Colombia, Costa Rica, República Dominicana, Paraguay y Uruguay. Un poco más atrás pero rebotando de todos modos están la mayoría de los países de América Central y el Caribe. Por último, los pronósticos indican que Jamaica y Venezuela crecerán muy poco o incluso se contraerán en el 2010 (Figura 6).

FIGURA 6 Pronósticos de Crecimiento para el 2010 y el 2011 entre países de LAC

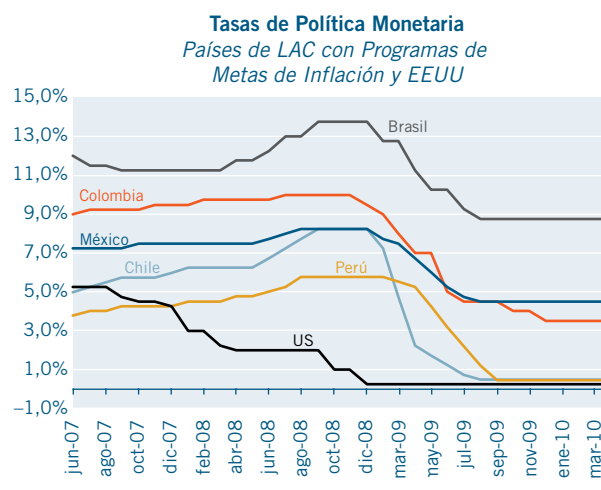


Fuente: Consensus Forecasts de América Latina de Marzo 2010, Panorama Económico Mundial (FMI), Panorama Económico Regional (FMI).

Algunos países de LAC pueden empezar a enfrentarse al riesgo de sobrecalentamiento económico, y es de esperarse que las presiones inflacionarias se incrementen en los meses venideros. Brasil es el caso más visible en este punto donde la actividad económica está comenzando a expandirse a un ritmo superior al del crecimiento de tendencia anterior a la crisis y los pronósticos de inflación están por encima del centro de la inflación objetivo. Por otro lado, las medidas de estímulo fiscal y cuasi-fiscal tomadas por Brasil, que se estiman en alrededor de 4 por ciento de PIB, no van a ser desmanteladas en el corto plazo debido principalmente al ciclo electoral. Por lo tanto, los mercados esperan el inicio de un periodo de ajuste monetario en el corto plazo. Para muchos países de la región, sin embargo, se espera que el producto permanezca por debajo del nivel potencial (México y Colombia) y/o que las presiones inflacionarias no estén todavía a niveles significativos (Perú y Chile). Después de haber gestionado reducciones drásticas en las tasas de interés (Figura 7), se espera que los Bancos Centrales empiecen una normalización más gradual de las tasas de interés, pero el ritmo y el grado de los aumentos de las tasas probablemente variará entre países de manera significativa dependiendo de la bre-

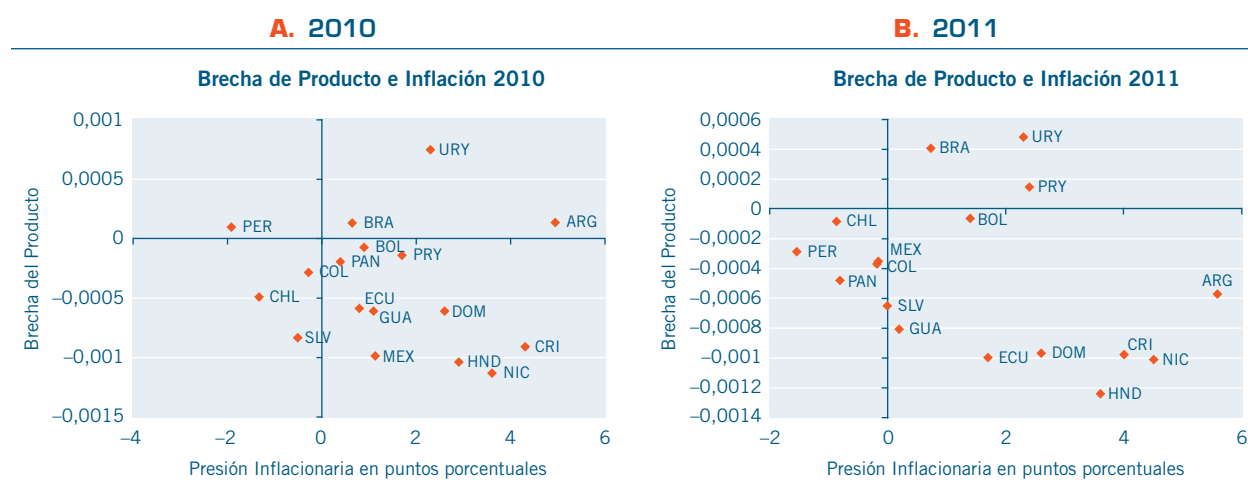
cha de producto y las expectativas inflacionarias (Figura 8). Para las economías pequeñas y abiertas de América Central y el Caribe, mientras el margen para una política monetaria independiente es muy pequeño o inexistente, los aumentos en los precios domésticos tenderán a reflejar desarrollos en los precios de

FIGURA 8 Tasas de Política Monetaria en LAC



Fuente: Bloomberg.

FIGURA 7 Brecha del Producto e Inflación



Nota: La presión inflacionaria se calcula como la diferencia entre el pronóstico de la tasa de inflación de 2010 y una meta estimada de 4% (que se asuma que es la meta para la mayoría de los países de la región). La brecha del producto se calcula como la diferencia entre el (log de) producto actual y potencial, con este último calculado usando el filtro de Hodrick-Prescott. Fuente: cálculos del Staff de LCRCE basados en Consensus Forecasts de Marzo 2010.

las importaciones (incluyendo alimentos y combustibles) así como las condiciones de la oferta en el sector agropecuario. Sea como fuere, mientras las tasas de interés aumenten en la mayoría de los países de LAC y sigan bajas en los países ricos, es probable que los flujos de capital resurjan, creando desafíos complejos para los Bancos Centrales de la región, como se discute con más detalle posteriormente.

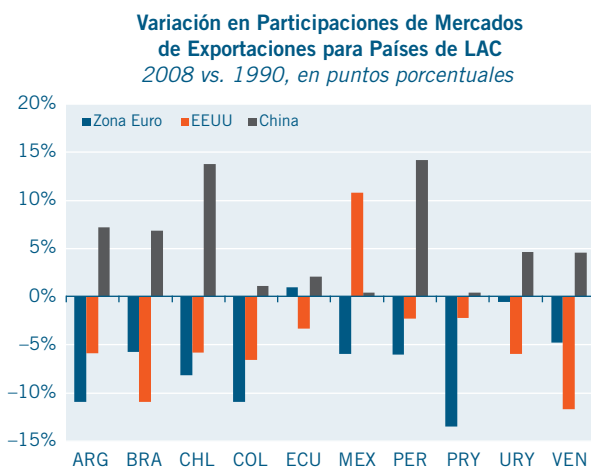
Perspectivas de crecimiento global: nubladas y con poca visibilidad

Mientras que las perspectivas de crecimiento para los países de LAC en el corto plazo son prometedoras, la región no está aislada de la economía mundial y una fracción significativa de los riesgos de crecimiento en el mediano plazo reside en el ambiente externo. Gracias a las ya mencionadas mejoras sustanciales en los marcos de política macro-financiera, LAC es menos vulnerable a los shocks que en el pasado. Por tanto, actualmente es menos probable que las crisis macro-financieras domésticas reviertan las ganancias del crecimiento mirando hacia el futuro. ¡Sin embargo, LAC aún no ha logrado crecer a un ritmo superior al promedio mundial durante los últimos cien años! En general, el crecimiento de LAC ha seguido de cerca al crecimiento global. El desacoplamiento entre el crecimiento de LAC y el mundo es entonces una quimera, lo cual implica que las perspectivas de crecimiento regionales sólo pueden analizarse en el contexto de las perspectivas de crecimiento para el mundo. El crecimiento en el resto del mundo más allá del corto plazo, sin embargo, está plagado de una gran incertidumbre y complejidad. A continuación, discutimos brevemente y de manera selectiva algunas diferencias regionales y factores relevantes para las perspectivas de crecimiento por fuera de LAC en el resto de esta sección.

Un punto importante para tener en cuenta en este aspecto es que, a medida que la región diversifica sus vínculos con el resto del mundo, las fuentes y la naturaleza de los shocks externos también se diversifi-

caría. En particular, los shocks provenientes de otros países emergentes se volverían cada vez más importantes para LAC en el futuro. Los shocks de otros países emergentes pueden ser más volátiles que aquellos provenientes de los mercados financieros internacionales y de la demanda de los países ricos de las exportaciones de LAC. En el pasado, el comercio de LAC estaba principalmente relacionado a los EEUU y, en menor medida, a Europa. La región hoy depende mucho más de la demanda externa de otros mercados emergentes, particularmente China y los países del Sudeste Asiático (Figura 9). Kose, Otrok y Prasad (2008) hallan que factores “regionales” (esto es, factores que afectan a regiones individuales mas no al mundo entero) tienen cada vez más un rol preponderante en la explicación de los ciclos económicos de los países de LAC-7 y, aunque no existe una correspondencia unívoca, es probable que los factores regionales estén determinados primordialmente por shocks regionales. En consecuencia, la variación del nivel de producto de los siete países más grandes de la región (LAC-7) explicada por los factores regionales aumentó, en promedio, del 1,3 por ciento en 1960–1984 a 7,8 por ciento en 1985–2008, alcanzando casi el 16 por ciento en Perú y 10 por ciento en Brasil. A diferencia de los factores regionales, los factores globales (es de-

FIGURA 9 Variación en Participaciones de Mercado de Exportaciones en LAC



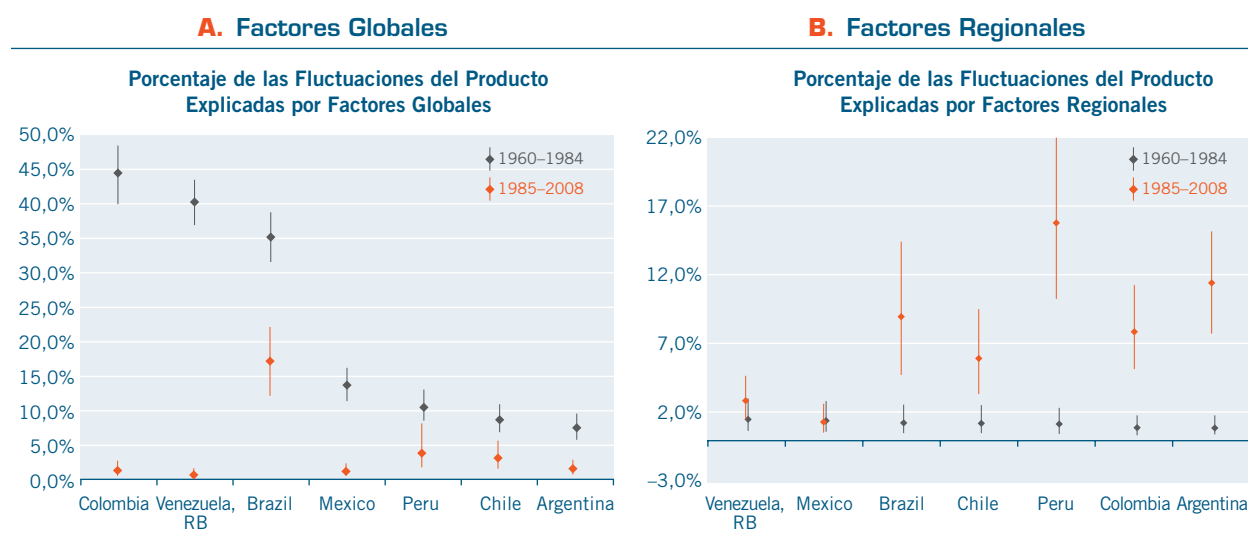
Fuente: Dirección de Estadísticas de Comercio del FMI (DOTS).

cir, relacionados a fluctuaciones que afectan a todo el mundo) todavía son importantes para LAC, explicando más del 17 por ciento de las variaciones de producto en Brasil y alrededor del 9 por ciento para países de la región excluyendo LAC-7 (es decir, países de América Central y el Caribe en general) (Figura 10).²

En primer lugar, consideremos las perspectivas de crecimiento de los países ricos. La recuperación de los EEUU hasta el momento ha sido impulsada en gran medida por el reabastecimiento de inventarios, medidas de estímulo masivas y la recuperación de las exportaciones netas. Aún existe incertidumbre sobre las fuentes del crecimiento a futuro, cuando el proceso de reposición de inventarios se termine y el efecto del estímulo pierda su efervescencia —hacia la segunda mitad de este año y, en ausencia de inyec-

ciones adicionales de estímulo. Por tanto, las perspectivas van a depender en gran parte de la demanda privada doméstica, la cual permanece relativamente endeble y todavía no muestra signos claros de recuperación sólida. Por otro lado, la forma en que se manejó la crisis provocó que los problemas en las hojas de balance se trasladaran del sector privado al público, y es probable que esto ponga en riesgo el sendero de crecimiento sostenible para el mediano plazo. El nivel extraordinariamente alto de deuda pública limita de manera significativa el margen para implementar medidas de política fiscal expansivas y esto traslada el peso del ajuste contra-cíclico a la política monetaria. Mientras que la Reserva Federal de los EEUU ya está desmantelando algunos programas de apoyo al crédito que ayudaron a estabilizar el sistema financiero, es probable que las tasas de interés en los EEUU

FIGURA 10 La Creciente Importancia de los Factores Regionales y la Decreciente Importancia de los Factores Globales



Nota: Los factores globales comprenden las fluctuaciones comunes a países industriales, economías de mercado emergente, y otros países en desarrollo. Los factores regionales capturan fluctuaciones que son comunes sólo a un grupo particular de países (por ejemplo, economías de mercado emergente). Fuente: Kose, Otrok y Prasad (2008).

² Kose, Otrok y Prasad (2008) estiman modelos de factores dinámicos para descomponer las fluctuaciones en el nivel de producto, consumo e inversión para una muestra de 106 países durante el periodo 1960-2008 en factores globales, regionales, de país e idiosincráticos. El factor global incluye todas las fluctuaciones comunes a los países industriales, mercados emergentes, y otros países en desarrollo, y a todas las variables. Los factores regionales, por otro lado, son aquellos que capturan las fluctuaciones que son comunes sólo a grupos particulares de países, y a todas las variables. Por ejemplo, los factores regionales para los países de LAC-7 involucran fluctuaciones que afectan sólo al producto, consumo e inversión propios y de otros mercados emergentes.

permanezcan cercanas a cero por un tiempo para seguir impulsando a la economía. Pero esto, en ausencia de una reforma regulatoria vigorosa y bien diseñada, puede fomentar una nueva acumulación de excesos financieros similares a los que condujeron a la crisis. Por otra parte, hay mucha incertidumbre sobre la capacidad de los EEUU de crecer al ritmo requerido o de emprender el ajuste fiscal necesario para restablecer la deuda del sector público a un nivel sostenible. Esto, a la vez, aumenta las amenazas inflacionarias —es decir, el temor de que las obligaciones del gobierno se reduzcan en términos reales mediante una mayor tasa de inflación en el futuro.

En Europa Occidental la situación es más sombría y las perspectivas generales de crecimiento no son alentadoras, aunque hay una gran variación en las circunstancias macro-financieras que atraviesan sus países. Las fuerzas de la recuperación del crecimiento de Europa del Este son de naturaleza transitoria como las que están operando en los EEUU —reposición de inventarios y paquetes de estímulo, junto con exportaciones netas. La demanda doméstica sigue deprimida y no se esperan mejoras para la inversión en el futuro cercano. Sin embargo los desafíos para el crecimiento en Europa Occidental son de proporciones mayores. El desempleo es extremadamente alto e inflexible, debido en parte a las ya conocidas rigideces de los mercados laborales europeos que son políticamente difíciles de alterar. Asimismo, la Unión Europea (UE) carece de flexibilidad para adecuar su política monetaria a las distintas necesidades de los diferentes países de la UE. En ausencia de mecanismos diferenciales de ajuste del tipo de cambio y dada la severidad de las restricciones a la capacidad de transferir recursos fiscales entre miembros de la UE, es probable que la recesión sea más fuerte y persistente. Esto es particularmente problemático para los países de la UE con altos niveles de deuda y/o posiciones fiscales débiles como Grecia, Irlanda, Italia, Portugal y España. Los problemas de la deuda de Grecia ya han alimen-

tado los miedos de una trayectoria de recuperación de doble inmersión, ya que los efectos contractivos de las medidas de austeridad fiscal pueden extenderse.³ Dada la lenta recuperación y los desafíos que se presentan en el frente fiscal, es improbable que se produzca una salida del estímulo monetario en el futuro cercano, y las tasas de interés en la UE también se mantendrán a niveles muy bajos por un tiempo más.

Japón ha tenido hasta el momento una lenta recuperación basada en exportaciones. Pero todavía no ha visto una recuperación en la demanda doméstica (consumo e inversión) y el desempleo sigue siendo elevado. Además, el rebote basado en exportaciones puede desacelerarse a medida que la reposición de inventarios se agote. El país continúa aprisionado en una prolongada trampa de liquidez, con presiones deflacionarias que aseguran que las tasas de interés se mantengan cerca de niveles casi nulos. La falta de margen de maniobra en la política monetaria está poniendo una carga excesiva en la política fiscal. Sin embargo, el país no tiene mucho espacio en este frente debido a su exorbitante posición (bruta) de deuda de casi 200 por ciento del PIB.

En cuanto a los mercados emergentes, China está jugando un papel importante en la recuperación mundial. Durante la crisis, su principal motor de crecimiento, las exportaciones, colapsó. Para mantener el nivel de actividad económica, el gobierno emprendió un programa de estímulo masivo y sin precedentes enfocado en la construcción de capacidad a través de inversiones en infraestructura a nivel gubernamental local, que fueron estimuladas por un aumento gigantesco en el crédito doméstico. El boom de inversión resultante en China (se estima que la inversión aumentó casi al 60 por ciento del PIB) llevó a un fuerte aumento en las importaciones, particularmente de metales industriales y minerales, lo que contribuyó al rebote en los precios de las materias primas y ayudó a la recuperación de otros mercados emergentes, in-

³ Una solución a la sostenibilidad de la deuda de Grecia parece estar en camino ya que tanto el FMI y los miembros de la UE están involucrados en un paquete de rescate, pero esto tendrá que estar acompañado de dolorosas medidas de austeridad fiscal.

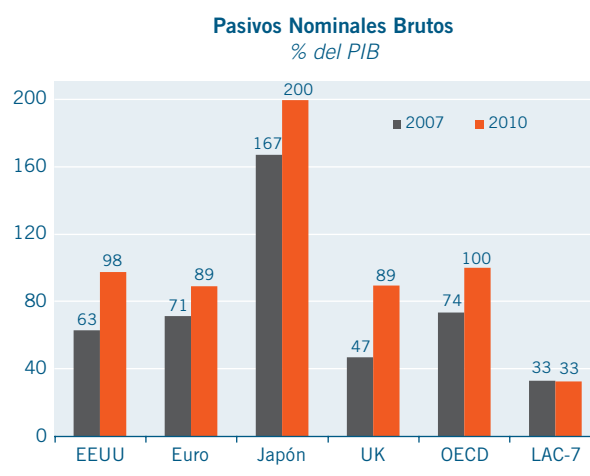
cluyendo por supuesto los países exportadores netos de materias primas de América del Sur. Sin embargo, el consumo privado en China parece estar creciendo al mismo ritmo que el PIB real (aun cuando los salarios reales parecen estar creciendo un poco más rápido), lo que sugiere que la elevada tasa de ahorro doméstico ha permanecido estable. Mientras se espera que China continúe creciendo fuertemente en el corto plazo, a medida que su estímulo se diluya (ya se han tomado algunas medidas de normalización de las condiciones) surgen incertidumbres sobre la durabilidad y sostenibilidad del efecto del crecimiento de China basado en la inversión sobre el resto del mundo.⁴

La recuperación significativa del crecimiento en otros países asiáticos ha sido impulsada por su posición en la cadena de producción global, incluyendo en particular la distribución integrada de las etapas de producción manufacturera dentro de Asia. Junto con China e India, los países del Sudeste Asiático han sido los principales responsables del crecimiento global desde Enero del 2009 y es probable que sigan manteniéndolo en el futuro cercano. Al mismo tiempo, sin embargo, mientras el crecimiento del PIB se acerca rápidamente a su potencial, las presiones inflacionarias salen a la luz, y esto está induciendo a los EMs asiáticos a una normalización de las condiciones monetarias e incluso a un comienzo del ciclo de ajuste de política monetaria que enfriaría el crecimiento. Malasia ya ha aumentado su tasa de política monetaria y se espera que otros países hagan lo mismo pronto.

En resumen, las perspectivas para el crecimiento global se ven nubladas por una gran complejidad e incertidumbre respecto a, por lo menos, dos temas. El primero se refiere a la capacidad de los países ricos para poder superar los efectos que sus débiles ba-

lances contables tienen sobre el crecimiento (Figura 11). La dificultad para atacar este desafío se vuelve clara cuando uno considera el gran tamaño de los superávits fiscales primarios que los EEUU, Europa y Japón tendrían que generar para disminuir sus deudas a niveles sostenibles sin necesidad de recurrir a financiamiento inflacionario (Figura 12). El segundo tema es si los EMs asiáticos podrán sostener su patrón de crecimiento actual en el mediano plazo. Esto es igualmente incierto dado que su modelo actual de crecimiento sigue siendo altamente dependiente de las exportaciones. Mientras que el mercado doméstico ha jugado un papel importante en la recuperación para algunos de los EMs dinámicos (incluyendo a Brasil), la recomposición de la demanda de consumo mundial es necesaria para poder lograr que las exportaciones mundiales se ubiquen en una trayectoria de crecimiento alto y sostenido en el mediano plazo. Idealmente, una mayor demanda de consumo

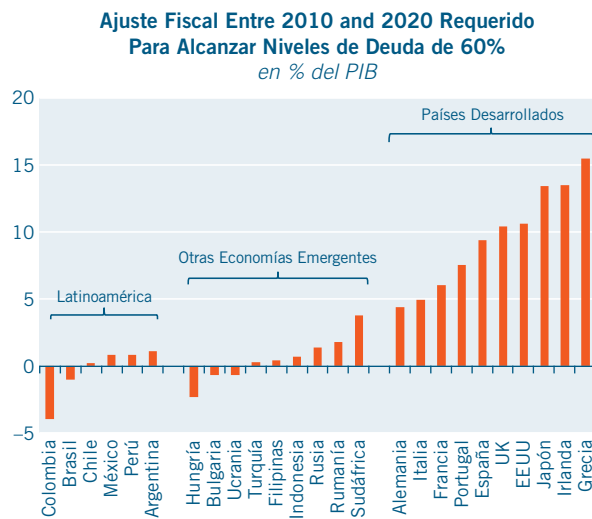
FIGURA 11 Pasivos Nominales Brutos para Países Desarrollados y LAC-7



Fuente: EIU y Consensus Forecasts (varias ediciones).

⁴ China puede diseñar la mezcla de políticas apropiadas para estimular la demanda doméstica, y el consumo en particular, si la demanda externa permaneciera débil. Esto conllevaría un cambio hacia un modelo de crecimiento orientado al sector doméstico. Otra forma de estimular el consumo doméstico (privado) es mediante la apreciación real del Yuan. Este puede lograrse a través de mayores tasas de inflación en China doméstica o de un cambio en la política cambiaria actual. Es más probable que esto suceda a través de un cambio lento y gradual en el tipo de cambio nominal en caso de alta inflación. En el caso de un aumento en las presiones inflacionarias, las autoridades chinas pueden permitir que el tipo de cambio se ajuste gradualmente, estimulando el consumo doméstico.

FIGURA 12 Ajustes Fiscales Requeridos



Fuente: Departamento de Asuntos Fiscales del FMI, 2010. "Strategies for Fiscal Consolidation in the Post-Crisis World." Washington, DC: IMF, February.

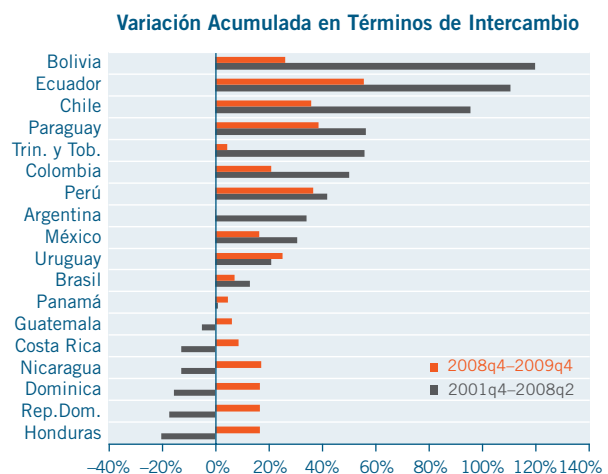
tendrá que provenir de los EMs superavitarios, Alemania y Japón (y en una menor proporción de los EEUU) y es difícil ver este escenario en ausencia de monedas más fuertes en Asia, particularmente en China. Sin embargo, no queda claro cómo y cuándo esto pudiera ocurrir sin una coordinación internacional de políticas macroeconómicas efectivas que involucren no sólo a los países ricos sino también a los EMs dinámicos. Este tipo de coordinación, desafortunadamente, no parece factible en el futuro cercano. Mientras tanto, sin embargo, es probable que los flujos de capital a los mercados emergentes aumenten aún más a medida que los diferenciales de tasa de interés crezcan —esto es, a medida que los EMs aumenten sus tasas de interés para controlar las expectativas inflacionarias en medio de un posible recalentamiento económico y los países ricos mantengan las tasas bajas para estimular sus alicaídas economías.

Desafíos futuros para LAC

El patrón de la recuperación mundial ha sido beneficioso para LAC hasta el momento, como lo venimos

discutiendo en el presente reporte. Las políticas contra-cíclicas han apoyado la demanda doméstica en los países grandes de LAC y la demanda externa por parte de los EMs más dinámicos, especialmente de China, ha empujado las exportaciones y los términos de intercambio para los exportadores netos de materias primas en LAC —que se ubican principalmente en América del Sur y comprenden poco más del 90 por ciento de la población y PIB regional (Figura 13). Asimismo, el rebote en los precios de las materias primas y el ritmo relativamente rápido de recuperación de LAC aún no han despertado presiones inflacionarias importantes. Esto ha permitido hasta ahora que los responsables de los Bancos Centrales regionales mantengan las tasas de interés relativamente bajas y, a su vez, limitó las presiones de apreciación que sufren las monedas de la región en relación con otras monedas. Sin embargo, como se discutió en la sección anterior, las cosas no serán fáciles para LAC en el futuro, dadas las perspectivas y las complicaciones de política fuera de la región. Esta sección analizará brevemente algunos de los próximos desafíos para LAC.

FIGURA 13 Términos de Intercambio



Nota: La variación acumulada en el índice de términos de intercambio es calculada usando datos trimestrales. Las barras azules representan el cambio porcentual acumulado durante el reciente auge en el precio de materias primas hasta el pico en 2008t2. Las barras rojas capturan el cambio porcentual acumulado en los términos de intercambio desde sus niveles mínimos (valle) en 2008t4 hasta el último trimestre con disponibilidad de datos (2009t4). Fuente: WDI, DECPG, y Haver Analytics.

Viviendo con influjos de capital y apreciaciones cambiarias

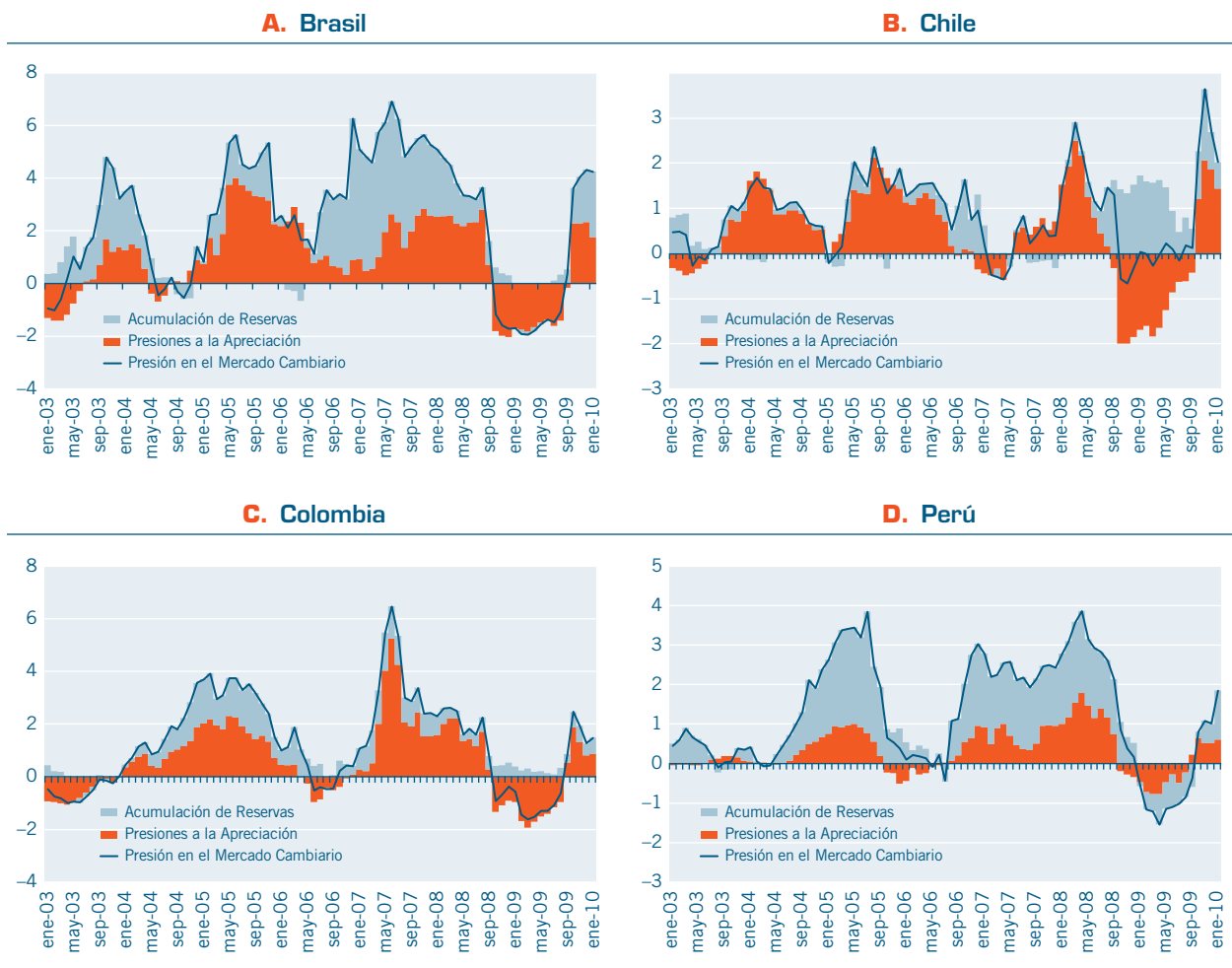
Como hemos mencionado anteriormente, los diferenciales de tasas de interés (que ya están en niveles no triviales dado que las tasas de interés en los países desarrollados continúan en niveles casi nulas) se agrandarán aún más, probablemente provocando un mayor ingreso de flujos de capital hacia LAC. Y esto sucederá en un contexto en el que el capital extranjero, especialmente capital de patrimonio, ya está dirigiéndose a la región en montos nada despreciables, debido a que, entre otros factores, muchos países de LAC resistieron la crisis global y salieron de ella como un destino relativamente más atractivo para la inversión. Las presiones a la apreciación de las monedas de la región serán aun mayores para los países exportadores de materias primas —donde fácilmente puede materializarse un auge en la exportación de estos productos.

En consecuencia, los países de la región de LAC seguirán enfrentado desafíos significativos de política en los frentes monetario y cambiario. Dado que los países de la región han adoptado regímenes monetarios más sólidos que dependen de una mayor flexibilidad cambiaria, y dado el alcance un poco más limitado para ajustes de política fiscal, lo más probable es que la combinación de políticas fiscal y monetaria desplace la carga del ajuste hacia la política monetaria. Por lo tanto, los hacedores de política de la región enfrentarán un dilema cada vez más complejo de cara a los riesgos de una sobrevaluación cambiaria (que podría ocasionar efectos adversos y permanentes sobre la competitividad de las exportaciones) y de una expansión excesiva del crédito inducida por la entrada de capitales (que podría, por ende, amenazar la estabilidad del sistema financiero). Por supuesto que no hay una respuesta sencilla a estas tensiones. La opción de intervenir más fuertemente en el mercado cambiario —destinada a morigerar las presiones de apreciación— será considerada naturalmente a pesar de sus costos, ya que necesita una esterilización significativa a través de la emisión de instrumentos de deuda en moneda local a un precio relativamente alto. El actual

proceso de fortalecimiento de las monedas de LAC y/o la acumulación de reservas internacionales en muchos países de LAC (es decir, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú) ya reflejan las intervenciones en el mercado cambiario motivadas por la búsqueda de un balance razonable en el contexto del dilema descrito (Figura 14).

No es sorprendente, entonces, que las opciones para “intervenir en contra de la corriente” (“leaning against the wind”) en los mercados cambiarios cobren mayor importancia en el debate de política monetaria de LAC en el futuro. Por otra parte, en la medida en que la apreciación cambiaria en LAC sería menor si China permitiera que su moneda se aprecie, los países de LAC podrían interpretar la intervención en los mercados de divisas como una forma de neutralizar una distorsión global. La combinación actual de medidas dependerá, sin embargo, de si los flujos y las presiones de apreciación asociadas son percibidos como transitorios o permanentes. Los controles a los flujos de capital podrían ser parte del menú de opciones disponibles, como se menciona en una Nota de Opinión del FMI (Ostry et al., 2010), aunque estos controles pueden generar distorsiones en el sistema financiero que serían difíciles de revertir en el futuro. Por otro lado, dichos controles son fácilmente eludibles y por ellos se vuelven cada vez menos efectivos con el paso del tiempo. Alternativamente, las autoridades de LAC podrían dirigir sus esfuerzos en evitar una excesiva expansión crediticia como resultado de influjos de capital crecientes. En este caso, se podrían considerar herramientas de política macro-prudencial, incluyendo por ejemplo, los requerimientos de encaje no remunerados los intermediarios financieros y/o normas prudenciales contra-cíclicas (de capital o provisionamiento). Por último, aunque es más difícil de implementar, es necesario considerar al ajuste fiscal como opción de política, ya que en comparación, permitiría tener menores tasas de interés y un tipo de cambio menos apreciado. A fin de cuentas, sin una solución sencilla a la vista, los países de LAC deberán aprender a vivir con tipos de cambio real más apreciados, para los cuales la única solución duradera es el crecimiento de la productividad.

FIGURA 14 Presiones del Mercado Cambiario



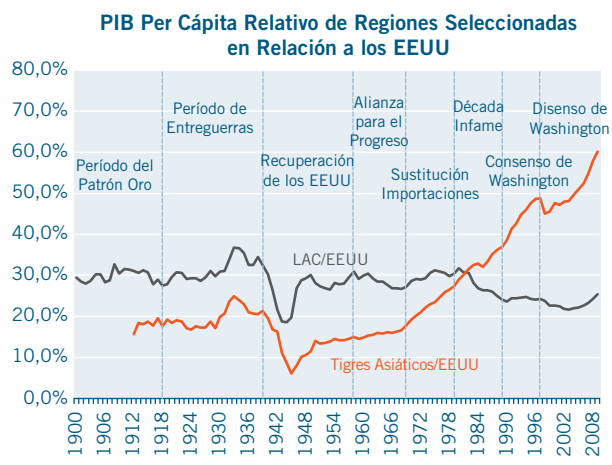
Nota: El índice de Presión del Mercado Cambiario es el promedio ponderado de los cambios porcentuales anuales en: (a) el tipo de cambio nominal de la moneda local vis-à-vis el dólar estadounidense (de manera tal que un aumento representa una apreciación de la moneda de LAC), y (b) el nivel de reservas internacionales. Los pesos están dados por la inversa del desvío estándar anual de los cambios en el tipo de cambio nominal y el desvío estándar del cambio en las reservas. Un aumento en el índice de Presión del Mercado Cambiario es señal de presiones a la apreciación y/o acumulación de reservas. Fuente: cálculos del Staff de LCRCE basados en IFS (FMI).

Diseñar una agenda de productividad que evite los riesgos asociados con la riqueza en materias primas

Con la posible excepción de Chile, LAC no ha podido generar una tasa de crecimiento alta y sostenida. Por ello, el proceso de convergencia hacia los estándares de vida de los países ricos ha evadido a la región por más de un siglo, a diferencia de los Tigres Asiáticos cuya convergencia ha sido rápida desde los años 70 (Figura 15). Algunos albergaban la esperanza de que

una reversión de esta tendencia estaba materializándose antes de la crisis (período 2002–2008), cuando muchos países de LAC además de Chile (principalmente Perú y Panamá, y también Brasil y Colombia) registraron tasas de crecimiento significativamente más altas que las de países ricos no sólo por las condiciones externas favorables (tasas de interés bajas, liquidez abundante y precios de materias primas altos) sino también gracias a ganancias en materia de productividad. En la medida en que LAC emerge relativamente bien posicionada de esta crisis, estas

FIGURA 15 Tendencias en PIB per cápita de América Latina y de los Tigres Asiáticos vis-a-vis EEUU



Nota: El grupo de los tigres asiáticos incluyen a Hong Kong (China), Indonesia, Malasia, República de Corea, Singapur, Tailandia y Taiwan (China). Fuente: Cálculos del Staff de LCRCE basados en Maddison (2007, 2009), WDI y DECPG

esperanzas parecen reavivarse. Además, como ya mencionamos, la mayor resistencia macro-financiera de la región asegura que cualesquiera sean las ganancias del crecimiento que LAC pueda cosechar en el futuro, será más difícil que sean anuladas por crisis financieras, como sucedía en el pasado. Por otro lado, el notable progreso de LAC en la agenda de equidad —a través de mejoras significativas en políticas sociales de reducción de la pobreza— podría ayudar a movilizar el consenso a favor de una agenda dirigida a promover el crecimiento de la productividad, ignorada por tanto tiempo.

Por lo tanto, algunas de las condiciones claves para que LAC aumente su tasa de crecimiento de manera sostenible por encima de la del resto del mundo ya están dadas. Sin embargo la capacidad de la región para aprovechar esta oportunidad todavía está en duda, dado que LAC aun enfrenta importantes desafíos en este campo. Aprovechar esta oportunidad requerirá medidas bien diseñadas, pero no necesariamente numerosas o demasiado complejas, para promover el crecimiento que sean hechas a medida de las circunstancias de cada país. Una vez impulsa-

do, el crecimiento tendría que ser fortalecido a través de políticas de reforma sostenida destinadas a la eliminación de obstáculos ya conocidos que dificultan la asignación eficiente de los recursos —de modo que las fuerzas competitivas de mercado se consoliden y los precios relativos reflejen mejor las escaseces relativas. Asimismo, las grandes brechas que tiene la región en materia de educación, infraestructura física así como la en la capacidad de implementar y adaptar nuevas tecnologías, por ejemplo, en relación a los Tigres Asiáticos, tendrían que cerrarse sistemáticamente. Los mayores requerimientos de inversión en la región deberían ser satisfechos a través de un mayor ahorro nacional (y la voluntad de mantener estos ahorros dentro del país) así como del uso prudente de los ahorros extranjeros, particularmente bajo la forma de inversión extranjera directa. Esto requeriría, a su vez, de mejoras en la calidad del clima de inversión, que incluya un mejor entorno informativo y contractual, menores niveles de corrupción, un marco regulatorio razonable, una reducción importante del crimen y la violencia, y la simplificación de los procesos burocráticos, entre otros.

Las ventajas para poder transformar las oportunidades y embarcarse en una trayectoria de mayor crecimiento serían en principio amplias para los países de la región abundantes en materias primas. Pero la materialización de dichas oportunidades ocurriría sólo si los excedentes provenientes de la explotación de materias primas se manejan prudentemente en una perspectiva de largo plazo, para evitar caer víctima de la llamada “maldición de los recursos naturales.” Ello requeriría la implementación de políticas y creación de instituciones que reduzcan o moderen el impacto adverso sobre el bienestar de la “enfermedad Holandesa” (que se manifiesta a través de una sobrevaluación de la moneda que dificulta significativamente la diversificación del aparato exportador hacia bienes no primarios) y de “actividades rentistas” (es decir, el debilitamiento institucional y el mayor esfuerzo por parte de grupos de interés para capturar las rentas provenientes de los recursos naturales y destinarlas a un gasto fiscal excesivo e ineficiente). Una señal clara de que se están evitando estos efectos secundarios



nocivos estaría dada por la voluntad de los gobiernos de ahorrar una proporción sustancial de la ganancia adicional asociada a las materias primas —esto se

traduce en el logro de superávits fiscales estructurales (es decir, ajustados por el ciclo económico) significativos y continuos de cara al futuro.⁵

⁵ Las oportunidades y desafíos que resultan de la abundancia de recursos naturales se estudian en detalle en el próximo Reporte Regional de América Latina del 2010, sobre *Materias Primas y Desarrollo*.

PARTE II

El Mercado de Trabajo en LAC durante la Recesión de 2009:

Patrones Comunes y Algunas Sorpresas

Resumen Ejecutivo

La actividad económica en la región de Latinoamérica y el Caribe (LAC), en una sorprendente ruptura con el pasado, no se ha visto tan afectada por la crisis financiera internacional como otras regiones, ni ha sufrido caídas similares a las experimentadas durante crisis pasadas. Por otro lado, una vez que tenemos en cuenta las diferencias entre esta recesión y las pasadas en lo que se refiere a la contracción de la actividad económica, la región experimentó ajustes bastante más modestos en sus mercados laborales durante la última crisis global. El desempleo sí se incrementó (mostrando un aumento de alrededor de 3,5 millones de personas) pero a una velocidad menor que durante las recesiones de finales de los 1990s y, lo que es aún más sorprendente, la proporción de desempleo informal (un indicador comúnmente utilizado para medir la calidad del empleo) tampoco aumentó de manera significativa. Estos cambios moderados en cantidades son especialmente paradójicos teniendo en cuenta que los salarios reales en LAC no cayeron durante la recesión del 2009, debido probablemente a la combinación de una moderada inflación y rigideces a la baja en los salarios nominales. La situación general en los mercados de trabajo durante esta crisis contrasta claramente con las crisis pasadas, caracterizadas por incrementos significativos en las tasas de desempleo, fuertes caídas en los salarios reales y aumentos importantes en la proporción de trabajadores informales.

Más allá de estos patrones generales, existen importantes diferencias entre los distintos países de la región. El desempleo aumentó de manera significativa en algunos países como Colombia y Méjico, mientras que otros como Brasil y Perú el aumento inicial fue recuperado rápidamente, alcanzando en un año niveles similares a los anteriores a la crisis. Otra tendencia interesante es que la crisis tuvo un impacto diferencial entre géneros, golpeando más fuertemente a los hombres que a las mujeres. Mientras que la tasa agregada de participación laboral se mantuvo relativamente estable, la proporción de hombres en la población activa perdió terreno con respecto a la de las mujeres. Por tanto, la crisis no revirtió la tendencia preexistente a la equiparación en las tasas de participación masculinas y femeninas. En los países estudiados con la excepción de Colombia y Méjico, los hombres también sufrieron más en términos de desempleo que las mujeres.

Mientras que las razones detrás del mejor desempeño laboral de la región durante la crisis reciente aún deben ser estudiadas, resaltamos algunos factores que pudieron haber sido importantes. En primer lugar, cabe destacar que el reciente shock fue eminentemente

externo y transmitido a través del canal comercial, afectando así a los sectores transables, que tienden a ser menos intensivos en el factor trabajo. Adicionalmente, el marco económico en el que se desenvuelven las economías de la región también ha cambiado. Un régimen macroeconómico-financiero más saneado y la rápida puesta a disposición de líneas de financiamiento por parte de las entidades multilaterales permitieron poner en práctica políticas fiscales contra-cíclicas, que ayudaron a amortiguar el impacto negativo en el mercado de trabajo. Finalmente, políticas laborales específicas puestas en práctica en algunos países de la región, como programas de empleo temporal y subsidios al trabajo, también pudieron haber contribuido a mitigar el impacto del shock externo.

Ajustes del empleo, desempleo y participación laboral⁶

Durante el último trimestre de 2008, la economía mundial entró a la peor recesión desde la Gran Depresión. Como discutimos en la Apéndice I.A de la primera parte de este reporte, la región de América Latina y el Caribe (LAC) salió mejor librada de esta crisis con respecto a su propia historia y a otras regiones emergentes. Sin embargo, las secuelas negativas de una recesión son inevitables.

Aunque los efectos de la crisis en los mercados laborales alrededor del mundo todavía están en proceso, es claro que su impacto hasta la fecha ha sido mayor fuera que en LAC. En Europa del Este, el desempleo se elevó 2 puntos porcentuales (pp) durante 2009 mientras que aumentó 2,4pp en promedio en los países desarrollados, con los mayores incrementos del desempleo en países como Irlanda (10pp desde el primer trimestre del 2008) y España (9pp durante el mismo período). Según las últimas estimaciones, la

tasa de desempleo en LAC subió 1,2pp, desde un 7 por ciento en el 2008 hasta un 8,2 por ciento a finales de 2009, lo cual supone un incremento de 3,5 millones de desempleados, para sumar un total de 22,5 millones a fines del 2009 (OIT, 2010). Más allá de este patrón general, tanto el nivel como el cambio en las tasas de desempleo varían notablemente entre los distintos países de la región. Afortunadamente, el desempleo ha empezado a caer en algunos países a partir del segundo trimestre del 2009, pero aún es demasiado pronto para saber si este desarrollo favorable constituye un cambio de tendencia al poder estar asociado a un patrón estacional, considerando que el empleo tiende a aumentar en la región durante la segunda mitad del año.

El empleo empezó a contraerse después del último trimestre del 2008 en la mayoría de países de LAC. Tanto Argentina como Brasil experimentaron una caída en las tasas de empleo de alrededor de 1 pp, con un retorno a niveles pre-crisis durante el tercer trimestre del 2009. Chile también tuvo una fuerte caída en el nivel de empleo, pero éste aún no se había recuperado en el tercer trimestre del 2009. Por otra parte, la reacción del mercado laboral a la crisis financiera internacional se produjo con antelación en otros países de LAC. Este fue, por ejemplo, el caso de México y Perú. Mientras que en México la tasa de empleo cayó 2,1 pp desde el primer trimestre del 2008 hasta el primer trimestre del 2009, el empleo cayó 1,6 pp en Perú durante el mismo período.⁷

La tasa de desempleo se ve afectada tanto por fuerzas de oferta como de demanda. Mientras que la demanda laboral generalmente cae durante períodos de recesión, el efecto sobre la oferta de trabajo es en principio ambiguo. Durante recesiones, dos fuerzas opuestas operan sobre la oferta de trabajo y, por ende, sobre el grado de participación laboral. Por una parte, las perspectivas de encontrar traba-

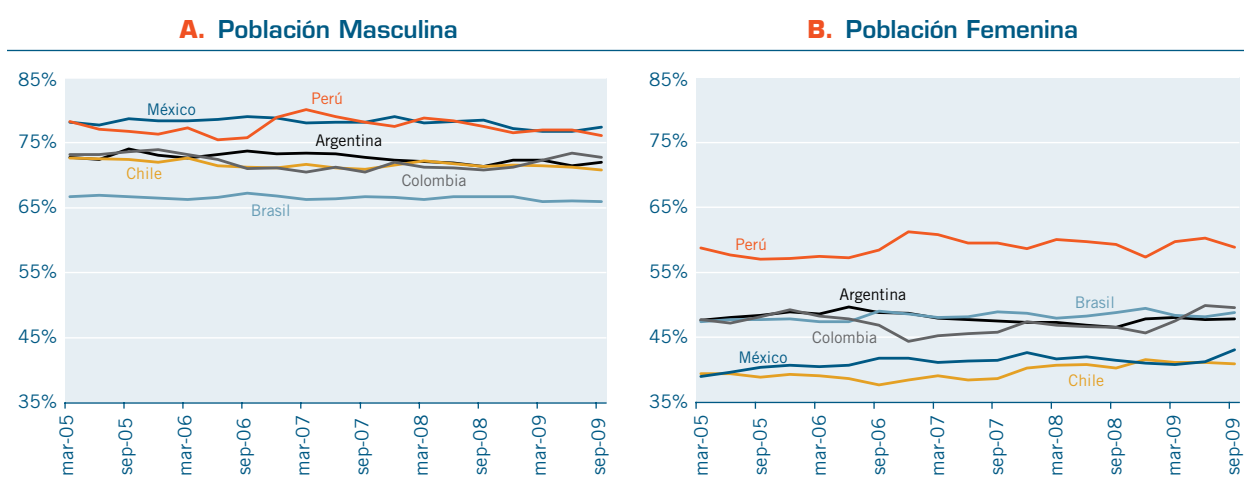
⁶ Esta sección utiliza datos de Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú, países para los que existen series laborales agregadas hasta el tercer trimestre del 2009.

⁷ Para una evaluación anterior del impacto de la crisis en los mercados laborales de la región, ver Freije-Rodríguez y Murrugarra (2009).

jo disminuyen a medida que se eleva el desempleo, reduciendo de esta manera los incentivos de buscar un trabajo activamente. Por otra parte, la reducción del nivel de empleo, las horas trabajadas, o los salarios reales de los jefes de hogar pueden darle un incentivo a los demás miembros del hogar (generalmente las mujeres y los jóvenes, quienes tradicionalmente tienen una menor participación en el mercado de trabajo) a buscar empleo.⁸ El impacto final de la recesión sobre la participación laboral depende del grado de intensidad de estas fuerzas, y de la generosidad y cobertura de las redes de protección social de la economía, que pueden mitigar las consecuencias negativas del desempleo entre algunos miembros del hogar. En LAC, la falta de sistemas generalizados de seguros de desempleo tiende a acentuar los incentivos a permanecer buscando trabajo, incluyendo la búsqueda en el sector informal. ¿Cuál fue entonces el efecto neto de estas fuerzas en LAC durante la crisis?

La tasa global de participación se mantuvo relativamente constante durante la crisis en Brasil, Chile, México y Perú. Colombia constituye la excepción a la regla al experimentar un incremento neto de 2,5 pp en la tasa de participación del tercer trimestre de 2008 al tercer trimestre de 2009, seguido por Argentina (un incremento de 1 pp durante el mismo periodo). A pesar de que las respuestas de las tasas de participación masculina y femenina frente a la recesión varían entre los países de LAC, encontramos un patrón común, al menos en los seis países más grandes de LAC (LAC-6) estudiados en este reporte. Ese patrón es que la tendencia previa a la crisis hacia una reducción en la brecha de género en la población activa, se mantuvo o incluso se acentuó durante la crisis. Esto es debido a que, al igual que durante crisis pasadas, las tasas de participación laboral masculinas tendieron a declinar mientras que las femeninas crecían; o en los países en los que ambas se incrementaron en tándem, la participación femenina aumentó aún más (Figura 16).

FIGURA 16 Tasa de Participación por Género en Países Seleccionados de LAC



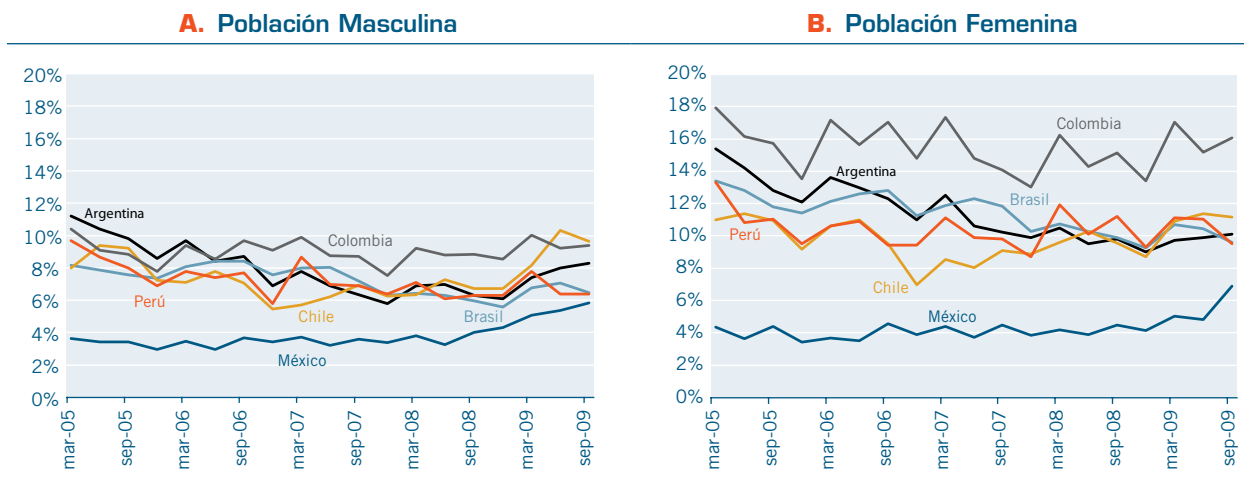
Fuente: Organización Internacional del Trabajo

⁸ La participación laboral varía substancialmente por género a través de los países de LAC. En promedio, las tasas de participación femeninas son menores que las masculinas, aunque estas diferencias son bastante heterogéneas a través de la región. Las tasas de participación laboral femenina son menores en Chile y México (de un poco más del 40 por ciento) y mayores en Perú (alrededor del 60 por ciento). En Colombia, Argentina y Brasil, están llegando rápidamente al 50 por ciento. Existe también bastante heterogeneidad entre países en las tasas de participación masculinas, con niveles bajos en Brasil, de alrededor del 66 por ciento, más de 10 pp por debajo de las tasas de países con mayor participación en la muestra, que son México y Perú.

A pesar del mayor crecimiento de la tasa de participación femenina con respecto a la masculina, la tasa de desempleo masculina subió con respecto a la femenina en LAC-6 (Figura 17). El incremento anualizado de la tasa de desempleo masculino fue mayor en Chile, 2,9pp, durante el tercer trimestre de 2009, seguido por Argentina y México (2,2 y 1,4 pp, respectivamente). El desempleo masculino permaneció relativamente estable en Perú mientras que aumentó levemente en Brasil y Colombia (alrededor de 0,5 pp). El incremento en las tasas de desempleo femeninas, por otra parte, ha sido menor. Nuevamente, Chile experimentó un incremento relativamente grande en el desempleo femenino durante el tercer trimestre de 2009 (1.6 pp más que el mismo trimestre del año anterior) —que es, sin embargo, prácticamente la mitad del incremento de la tasa de desempleo masculino. La tasa de desempleo femenina cayó levemente en Brasil, mientras que experimentó una fuerte caída en Perú (1,7 pp) alcanzando un 9,5 por ciento (el nivel más bajo de los últimos 5 años). La excepción fue México, donde la tasa de desempleo femenina aumentó sustancialmente (2,4 pp).

El mayor incremento del desempleo masculino relativo al femenino, a pesar de la aceleración en la participación laboral femenina, está probablemente relacionado con la naturaleza externa de la crisis global. Como argumentamos en el Apéndice I.A de la primera parte de este informe, países con mayor grado de apertura y especializados en la manufactura de exportaciones registraron una caída mayor en sus tasas de crecimiento. Por lo tanto, el shock externo fue transmitido a la región a través de una caída en la demanda por bienes transables. Es bien conocido que las empresas en sectores manufactureros transables tienden a emplear hombres en mayor proporción que mujeres. De esta manera, un shock que afecta estos sectores generalmente tiene un impacto mayor sobre el desempleo masculino. La Figura 18 muestra que la reducción en empleo fue mayor en los sectores manufactureros durante la recesión. Se presenta la variación en la proporción de trabajadores empleados en manufacturas y servicios entre el segundo trimestre de 2008 y 2009 frente al mismo período entre 2007 y 2008 en Argentina, Brasil, Chile y México.⁹ Como se observa, la proporción del empleo en el sector servicios con respecto al sector manufacturero se

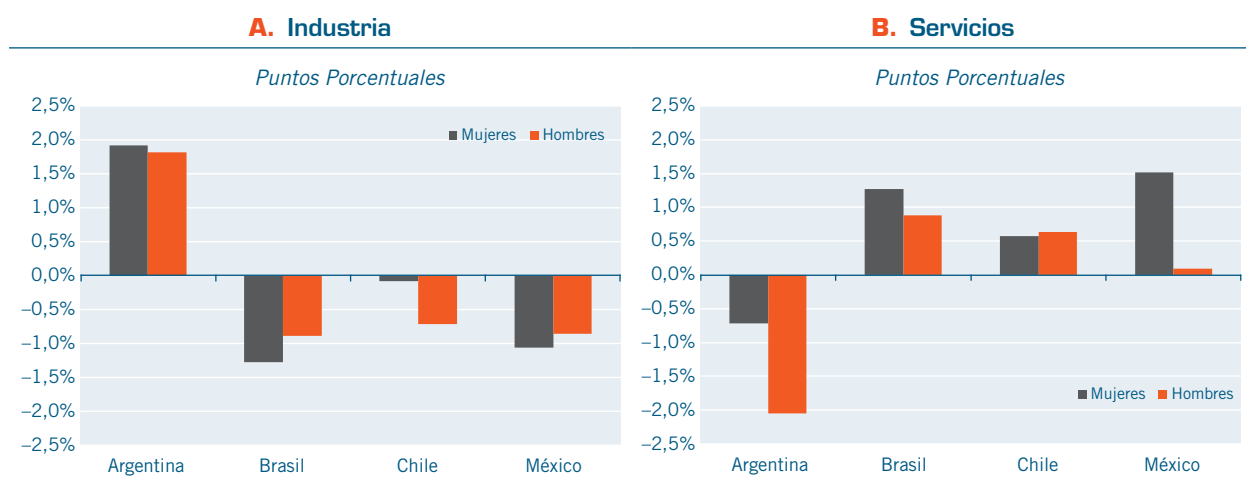
FIGURA 17 Tasa de Desempleo por Género en Países Seleccionados de LAC



Fuente: Organización Internacional del Trabajo

⁹ La doble diferencia tiene como propósito aislar los cambios en proporciones asociados con la recesión con los cambios estructurales seculares hacia el sector de servicios que están sucediendo en todos los países.

FIGURA 18 Cambio en los Niveles de Empleo por Tipo de Actividad



Nota: Diferencias en el cambio de la participación del empleo en el sector manufacturero y servicios entre (Junio 2009 y Junio 2008) vs. (Junio 2008 y Junio 2007). Fuente: Cho and Newhouse (2010).

ha elevado más rápidamente durante la recesión que durante el último año de expansión en todos los países, excepto en Argentina. Por lo tanto, a diferencia de recesiones previas en la región, cuando el sector externo ayudó a amortiguar el impacto en el mercado laboral de las crisis, estas cifras sugieren un efecto asimétrico de la crisis sobre la demanda global por bienes transables versus no transables en LAC.

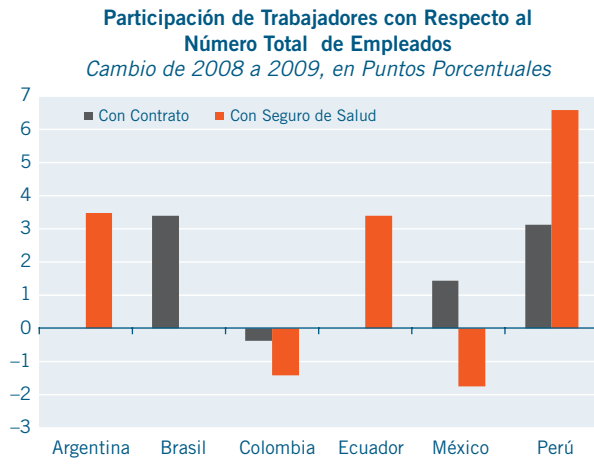
No hay signos claros de una expansión del empleo informal debido a la crisis

El deterioro de la actividad económica en los mercados laborales de LAC generalmente se ha traducido en aumentos del empleo informal y de diferentes formas de subempleo. Por lo tanto, aunque el empleo informal ha perdido terreno progresivamente en relación con el empleo formal en los años anteriores a la crisis, cabría esperar que la crisis hubiera revertido esta tendencia, especialmente considerando la natu-

raleza contra-cíclica del empleo informal y la escasez de contrataciones formales observadas en recesiones pasadas (Bosch y Maloney, 2008). Sin embargo, los indicadores disponibles al momento de la publicación de este reporte no muestran un cambio en la tendencia creciente de la proporción del empleo formal, aunque sugieren que la tasa de incremento de la formalidad se desaceleró durante la crisis.¹⁰ La evolución del empleo formal durante la actual crisis global puede ser evaluada mediante el análisis de la proporción de trabajadores; (i) con contrato y (ii) con seguro médico. La proporción de empleo formal sobre el empleo total (utilizando la proporción de contratados en el total de los empleados como medida de formalidad) siguió creciendo durante la crisis (entre el segundo trimestre de 2008 y el segundo trimestre de 2009) en todos los países con excepción de Colombia: en Brasil (3,4 pp), México (1,4 pp) y Perú (3,1 pp) (Figura 19). Al tomar en cuenta a los trabajadores con acceso a seguro médico como indicador de formalidad el mensaje es menos claro. En este caso, el empleo formal disminuyó considerablemente en México, (1,8 pp) y

¹⁰ No existe un consenso sobre la mejor definición de informalidad (Perry et al., 2007) y la carencia de datos no nos permite presentar un cuadro completo del desempeño del segmento informal del mercado de trabajo (bajo definiciones alternativas) durante esta crisis.

FIGURA 19 La Proporción del Empleo Formal en Países Seleccionados de LAC



Nota: Para Argentina y Brasil, cálculos LCRCE basados en Encuestas de Hogares. Fuente: Organización Internacional del Trabajo.

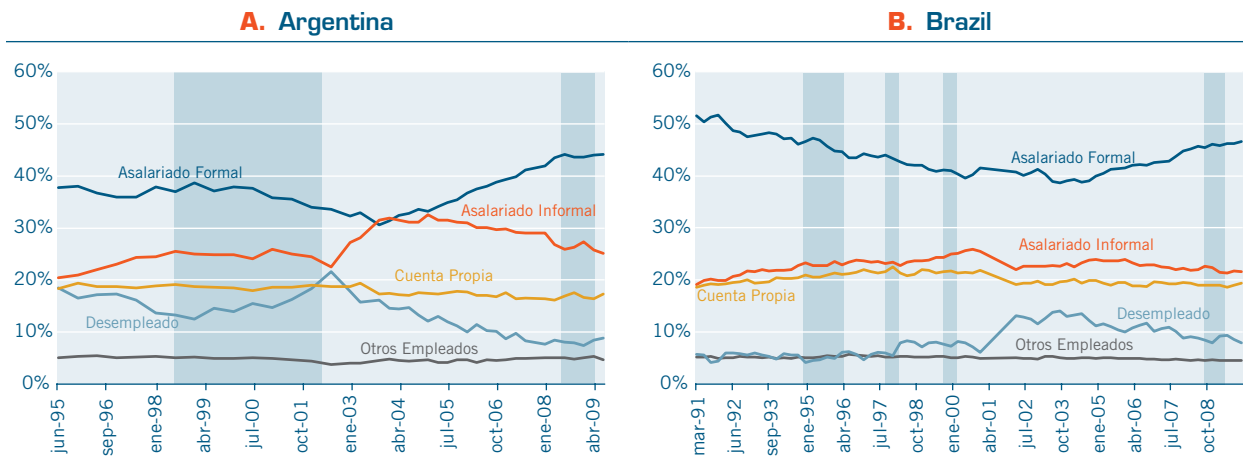
Colombia (1,4 pp), pero se incrementó notablemente en Argentina (3,5 pp) y Perú (6,6 pp).

Explorando la dinámica de los mercados laborales: los casos de Argentina y Brasil

En esta sección se evalúa el desempeño de los diferentes segmentos de la fuerza laboral activa —empleo formal, empleo informal, desempleo y trabajadores por cuenta propia— alrededor del ciclo económico en Argentina y Brasil utilizando datos trimestrales para el período de 1991 a 2009.¹¹ La Figura 20 muestra la evolución de los segmentos mencionados para Argentina y Brasil. Las áreas sombreadas en los gráficos indican las recesiones —de acuerdo a la definición del Apéndice II.A. La principal conclusión de este análisis refuerza el mensaje expuesto anteriormente: el empleo formal se estancó con respecto al periodo de expansión, pero no perdió peso relativo en favor de la informalidad como sucedió en recesiones pasadas.

En Argentina, el desempleo aumento ampliamente durante la crisis pasada (segundo trimestre de 1998

FIGURA 20 Población Activa, por tipo de Actividad



Fuente: Cálculos LCRCE basados en Encuestas de Hogares. Para Argentina, Encuesta Permanente de Hogares (EPH) y Encuesta Permanente Continua de Hogares (EPHC), para Brasil, Pesquisa Mensal de Emprego (PME)

¹¹ Los datos trimestrales sobre los diferentes segmentos del mercado de trabajo están disponibles para Argentina entre el segundo trimestre de 1995 y el tercer trimestre de 2009 y el primer trimestre de 1991 y el cuarto trimestre de 2009 para Brasil. El empleo formal en Argentina es definido como la proporción de trabajadores con acceso a seguro médico y un beneficio de pensión a través de sus trabajos. En el caso de Brasil, los trabajadores formales son definidos como aquellos con “*carteira de trabalho assinada*,” una tarjeta firmada de trabajo que da acceso a protección y seguridad social. Finalmente, consideramos una condición de empleo residual, que llamamos “otros trabajadores” y que incluye los dueños de firmas y los trabajadores no pagos.

al primer trimestre de 2002), bordeando un 21 por ciento en el tercer trimestre de 2002 (Figura 20.A). La absorción inicial de este gran número de desempleados coincidió con un incremento masivo de la proporción de trabajadores informales, que subió 9 pp entre el tercer trimestre de 2002 y el tercer trimestre de 2004. El sector formal se mostró inflexible a la creación de nuevos empleos, motivo por el cual la participación del empleo formal continuó su tendencia a la baja por más de un año después de la recesión. Cuando la recuperación tomó vigor, a partir de la segunda mitad de 2003, el sector formal se reactivó y empezó a absorber desempleados y trabajadores informales. Por lo que respecta a la recesión reciente, observamos que la tendencia creciente en favor del empleo formal en Argentina se desaceleró, aunque el empleo formal no ha continuado de crecer. Cabe resaltar que la proporción de empleados informales continuó perdiendo terreno durante esta recesión (cayendo 0.9 pp) en favor del empleo formal y el empleo por cuenta propia. Este fenómeno refleja algún grado de sustitución entre las distintas formas de empleo informal y empleo por cuenta propia durante la última recesión en Argentina.

Brasil exhibe una tendencia creciente hacia el empleo formal desde la segunda mitad del 2004, lo que llevó a una ganancia acumulada de 8 pp en la proporción de trabajadores formales en el cuarto trimestre de 2009 (Figura 20.B.). Al igual que en Argentina, y contra todo pronóstico, el crecimiento del empleo formal no fue revertido durante la crisis actual. Por el contrario, la participación de la informalidad se redujo, cayendo 0,7 pp en el 2009. Finalmente, la proporción de trabajadores por cuenta propia se incrementó casi en 0,4 pp durante el 2009.

La moderada respuesta de los mercados laborales frente a la crisis actual

Hasta el momento se ha ilustrado la magnitud de las respuestas del desempleo entre los países de LAC-6 durante la recesión actual. También se ha subrayado que la participación laboral, especialmente entre las mujeres, ha incrementado y que no hay claros signos de deterioro en la calidad del empleo, al menos en términos de la división entre formalidad y las diferentes formas de empleo informal.¹² A continuación, se analiza si la respuesta del mercado laboral durante la crisis actual fue similar a aquellas observadas durante recesiones pasadas.¹³

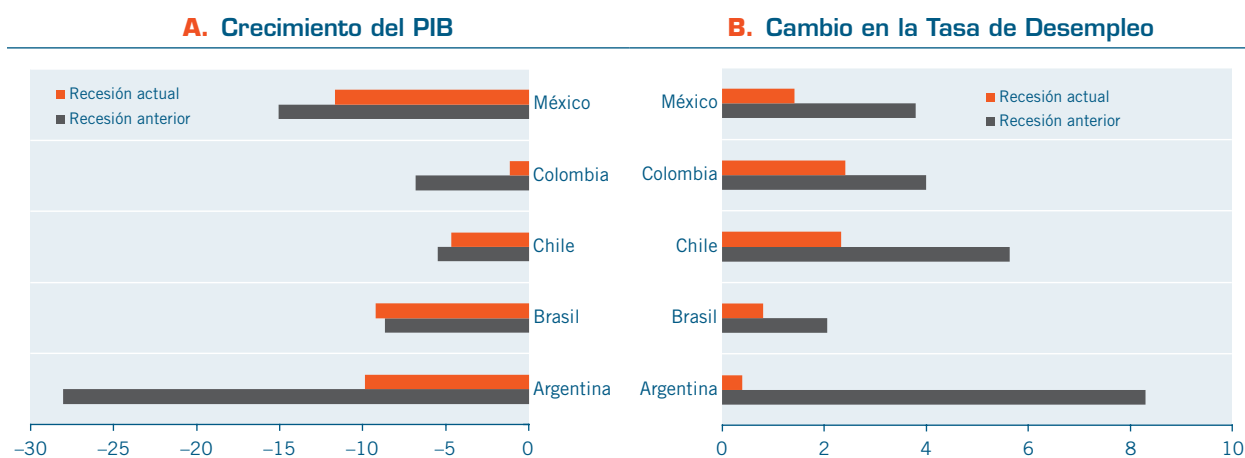
Antes de presentar los principales resultados vale la pena decir que la conclusión principal del análisis es que, una vez hemos tenido en cuenta diferencias en las caídas de la renta, el incremento del desempleo durante la crisis actual es significativamente menor que durante crisis anteriores. Este resultado es más sorprendente, casi paradójico, si se considera que los salarios reales promedio (considerando trabajadores formales e informales) no cayeron durante esta recesión, probablemente debido a la combinación de una inflación moderada y rigideces a la baja en los salarios nominales. En contraste con esta resistencia de los salarios reales, las crisis pasadas se han caracterizado por marcadas caídas del poder adquisitivo de los salarios, ayudadas por fuertes repuntes inflacionarios. A continuación presentamos con mayor detalle los análisis que nos han llevado a estas conclusiones.

Comenzamos comparando el comportamiento del desempleo en la crisis reciente y algunas de las principales crisis del pasado. La Figura 21.B muestra que

¹² En una evaluación anterior, Ferreira y Schady (2009) presentan un análisis relativamente benigno de los efectos de la crisis global en los mercados laborales latinoamericanos.

¹³ Las muestras utilizadas están limitadas por la disponibilidad de datos laborales trimestrales. Utilizamos la adaptación de Harding y Pagan (2002) del algoritmo de Bry-Boschan (BBQ) para establecer los períodos de recesión con datos trimestrales de producto interno bruto (PIB) en Argentina, Brasil, Chile, Colombia y Méjico. Una descripción más detallada del algoritmo se puede encontrar en el Apéndice II.A. Como resultado, las medidas de contracción de producto, es decir, de decrementos en el nivel de producción, usados en esta parte del reporte no coinciden con aquellas de la Parte I, donde los colapsos de crecimiento se definen simplemente como la diferencia de crecimiento anual del PIB entre los años 2007 y 2009.

FIGURA 21 Crecimiento del PIB y Cambio en la Tasa de Desempleo durante Recesiones



Nota: Los períodos de la recesión anterior son: Argentina (1998t4–2002t2); Brasil (1997t4–1998t2); Chile (1998t3–1999t4); Colombia (1998t3–1999t4); and México (1995t1–1996t1). Los períodos de la recesión actual son: Argentina (2008t3–2009t2); Brasil (2008t4–2009t2); Chile (2008t3–2009t3); Colombia (2008t3–2009t2); and México (2008t2–2009t2). Fuente: Cálculos LCRCE basados en estadísticas oficiales.

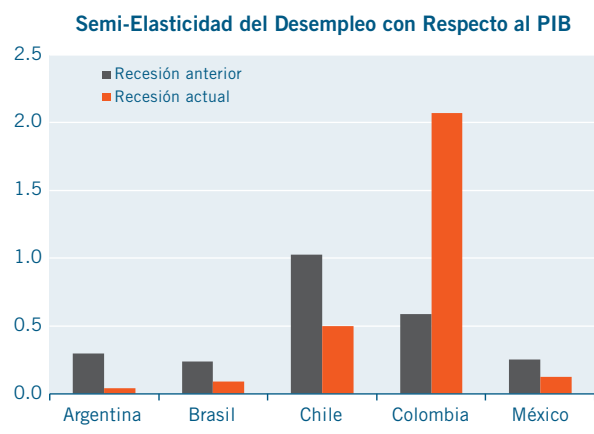
el incremento del desempleo durante las recesiones pasadas excedió significativamente a aquel observado en la crisis actual. Argentina y Chile experimentaron los incrementos más grandes de desempleo en recesiones pasadas, con aumentos de 8,3 pp y 5,6 pp, respectivamente. Por el contrario, el desempleo subió ligeramente durante la recesión actual —0,4 y 2,3 pp en Argentina y Chile, respectivamente. Cabe destacar que incluso en México, país que sufrió esta vez la contracción del PIB en términos reales más fuerte en la región, la respuesta del desempleo fue menor a la mitad de aquella observada durante la crisis del Tequila, entre el cuarto trimestre de 1994 y el tercer trimestre de 1995.

La respuesta más moderada del desempleo durante la actual crisis podría atribuirse a una menor contracción del PIB (en relación con crisis anteriores) o a un vínculo más débil entre el cambio en la actividad económica y el cambio del desempleo (es decir, a una menor elasticidad del desempleo con respecto a cambios en el nivel de actividad). En primer lugar, el PIB se contrajo en un menor ritmo en promedio en la región durante la crisis actual, pero este comportamiento no ocurrió en todos los países (Figura 21.A). Argentina, Colombia y México experimentaron con-

tracciones mayores en su nivel de actividad económica durante crisis pasadas comparadas con la actual crisis financiera internacional. En el caso de Argentina, la crisis de 1998–2002 estuvo asociada con una profunda caída del PIB en términos reales (28 por ciento), mientras que durante la recesión actual el producto se contrajo casi un 10 por ciento. En México el PIB cayó, en términos reales, casi un 15 por ciento durante la crisis del Tequila, mientras que se contrajo un 12 por ciento durante la crisis financiera internacional. En Colombia, las diferencias también son pronunciadas, pero con menores contracciones en el nivel de actividad en general (7 por ciento durante la recesión pasada vs. 1 por ciento en la crisis actual). Brasil y Chile, sin embargo, sufrieron contracciones similares del PIB durante la crisis actual comparando con crisis anteriores.

Segundo, a pesar del alto grado de heterogeneidad en las respuestas entre los 5 países latinoamericanos analizados, la evidencia apunta a que el incremento de la tasa de desempleo (en puntos porcentuales) asociada a una contracción del 1 por ciento del PIB (es decir, la semi-elasticidad del desempleo a cambios en el nivel de producto) fue significativamente mayor en crisis pasadas comparadas con la actual.

FIGURA 22 Sensibilidad del Desempleo a la Actividad Económica



Nota: Los períodos de la recesión anterior son: Argentina (1998t4–2002t2); Brasil (1997t4–1998t2); Chile (1998t3–1999t4); Colombia (1998t3–1999t4); and México (1995t1–1996t1). Los períodos de la recesión actual son: Argentina (2008t3–2009t2); Brasil (2008t4–2009t2); Chile (2008t3–2009t3); Colombia (2008t3–2009t2); and México (2008t2–2009t2). Fuente: Cálculos LCRCE basados en estadísticas oficiales.

(Figura 22). Por ejemplo, la semi-elasticidad del desempleo con respecto al PIB se redujo a la mitad en Chile, de 1 en la recesión pasada a 0.5 durante la crisis actual. Una reducción similar se observa en México, aunque con elasticidades menores (0.25 durante la crisis del Tequila vs. 0.12 durante la crisis actual). En Argentina y Brasil, las semi-elasticidades del desempleo fueron seis y tres veces más grandes que en recesiones pasadas, respectivamente, que durante la crisis actual. La única excepción es Colombia, donde esta elasticidad durante la recesión anterior fue aproximadamente un tercio de la observada en la recesión actual. Este último resultado se asocia, entre otros factores, con el incremento masivo en la participación laboral observado durante la crisis. Entre el tercer trimestre de 2008 y el segundo trimestre de 2009, la participación laboral aumentó 2.5 pp en este

país, mientras que en los otros cuatro países analizados se mantuvo relativamente estable. Las fuerzas que explican este incremento de la participación en Colombia meritan una investigación más profunda. Existen otros factores que podrían estar asociados al comportamiento diferencial del desempleo en Colombia. Colombia tiene uno de los salarios mínimos más altos de la región (relativos al salario medio), y estudios previos han establecido su impacto negativo sobre el empleo y el desempleo (Cunningham, 2007). Durante la recesión, estos efectos negativos sobre el empleo podrían exacerbarse.

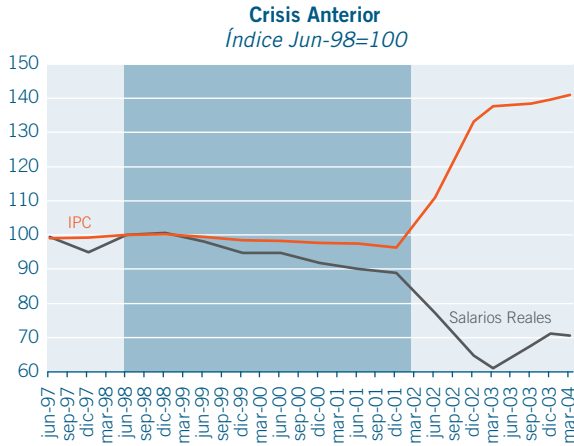
La evolución agregada de los salarios no ayuda a explicar la moderada repuesta del desempleo ante la contracción del producto en los países de LAC durante la crisis actual. Mientras que en recesiones anteriores los salarios reales promedio de la economía cayeron rápidamente debido a la alta inflación, esta vez exhibieron una tendencia creciente, indicando una rigidez a la baja en los salarios nominales en un nuevo contexto latinoamericano de baja inflación.¹⁴ En Argentina, los salarios reales de los hombres (trabajadores formales e informales) cayeron fuertemente durante la recesión pasada, especialmente a partir del repunte inflacionario que se observa tras el abandono del esquema de convertibilidad a fines del 2001 e inicios del 2002. Durante la recesión actual, el desempeño de los salarios ha sido al parecer diferente, aunque la interpretación de los datos debe tomarse con cautela debido a los problemas de subestimación en el cálculo del índice de precios al consumidor. Después de una caída moderada en el primer trimestre de la recesión, los salarios reales reportados retomaron la tendencia al alza previa a la recesión (Figura 23.A y Figura 23.B).¹⁵ En Brasil, los salarios reales cayeron durante la recesión de 1997–1998, tras un ligero repunte durante el primer trimestre, mientras

¹⁴ Desafortunadamente, sólo tenemos acceso a datos sobre salarios medios en Argentina y Brasil. La mayoría de los países tienen datos sobre compensación por empleado en el sector industrial, que se muestran en el caso de México (Figura 23). Finalmente, las recesiones son de nuevo representadas por las áreas sombreadas y hemos fijado el índice de precios al consumidor y el índice de salarios a 100 para el primer trimestre de la recesión para acentuar la evolución de los precios durante la misma.

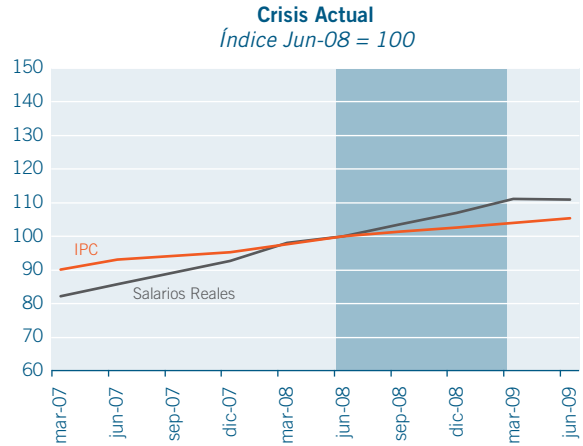
¹⁵ Las gráficas correspondientes para las mujeres muestran un patrón cualitativamente similar. Preferimos mostrar la evolución de los salarios masculinos porque es bien sabido que los cambios de composición en la fuerza de trabajo a través del ciclo económico son más pronunciados para las mujeres que para los hombres.

FIGURA 23 Evolución de los Salarios Reales y del IPC (Hombres)

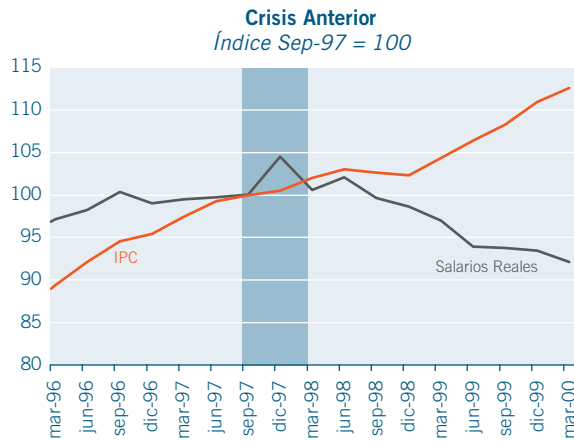
A. Argentina



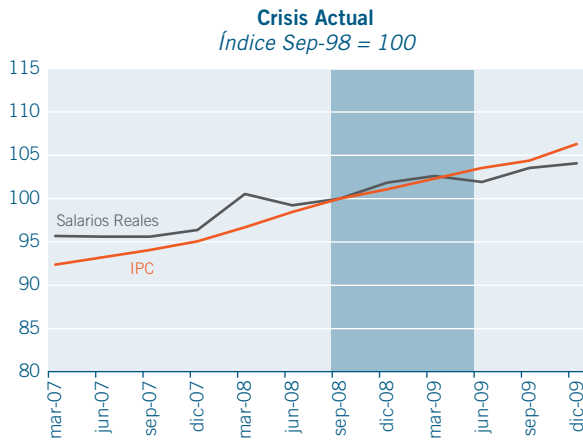
B. Argentina



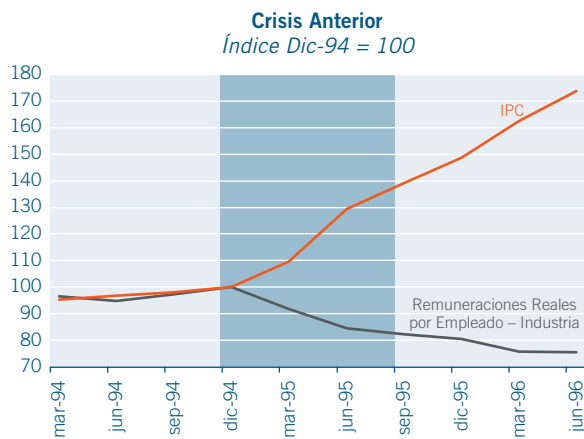
C. Brasil



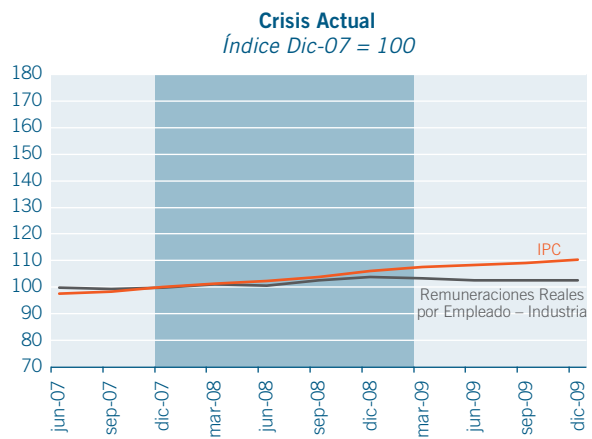
D. Brasil



E. México



F. México



Fuente: Cálculos LCRCE basados en Encuestas de Hogares. Para Argentina, Encuesta Permanente de Hogares (EPH) y Encuesta Permanente Continua de Hogares (EPHC); para Brasil, Pesquisa Mensal de Empleo (PME); y para México, Banco de México and INEGI.

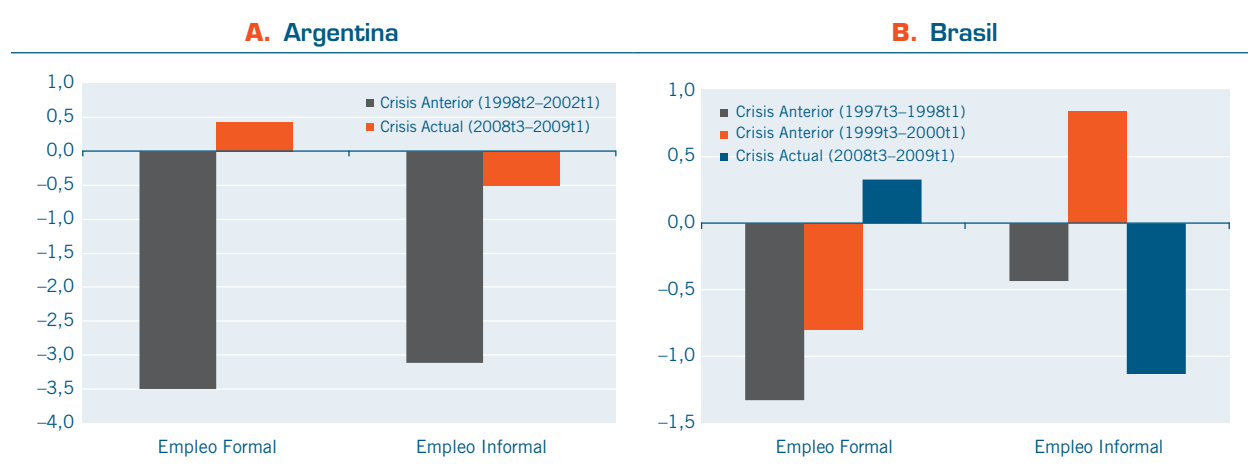
que mostraron una tendencia positiva durante toda la recesión actual (Figura 23.C y Figura 23.D). La aceleración de la inflación en México durante 1995–1996 condujo a un mayor ajuste a la baja en los salarios reales (18 pp en un año) mientras que, aunque hay señales de moderación de salarios durante la crisis actual, no se observan reducciones claras (Figura 23.E y Figura 23.F).

La reacción más moderada del desempleo ante la contracción en la actividad económica durante la crisis global comparada con recesiones previas constituye un enigma aparente que merita mayor análisis, especialmente dado que se observan rigideces salariales más fuertes en el pasado reciente que en previas recesiones utilizando los datos disponibles. ¿Qué explica la diferencia de comportamiento esta vez? Entre las muchas conjeturas, se podría argumentar primero que la naturaleza del shock reciente es diferente. Mientras que la crisis actual fue originada fuera de la región, las recesiones pasadas fueron fabricadas en casa o generadas por un shock externo que fue amplificado por debilidades internas. Las recesiones pasadas afectaron a la mayoría de sectores de la actividad económica mientras que el shock global actual fue transmitido sobre todo a través del

sector externo, que generalmente es menos intensivo en el factor trabajo. Por otro lado, en la medida que esta recesión haya sido percibida como un fenómeno temporal, las empresas en el sector formal (donde la capacitación asociada a la contratación y el despido son típicamente costosos) pueden haber optado por mantener trabajadores relativamente ociosos en vez de despedirlos.

Por último, las políticas fiscales contra-cíclicas, en la medida que fueron implementadas en LAC, pudieron haber apoyado el empleo, por ejemplo, a través de gastos en obras públicas. De hecho, las medidas de prevención contra la pérdida de empleo fueron un ingrediente importante de los paquetes de estímulo en varios países de LAC. En total, se estima que los gobiernos de la región habrían planeado invertir US\$25 billones adicionales en el 2009, lo que implica un aumento del 20 por ciento del gasto público en infraestructura sobre los objetivos iniciales (Schwartz, Andrés y Dragoiu, 2009). Aunque es prematuro evaluar la efectividad de estos programas sobre el empleo, éstos bien pudieron haber ayudado a mitigar el incremento del desempleo en el corto plazo. En materia de políticas laborales, el Apéndice II.B provee una descripción para algunos países de la región de las

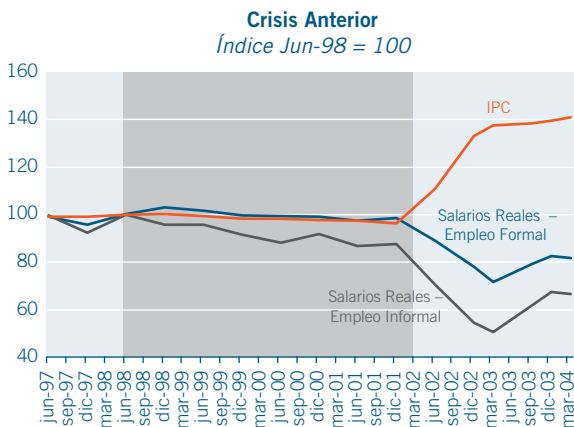
FIGURA 24 Cambio en la Población Activa por Tipo de Actividad durante las Recesiones (Variación en puntos porcentuales entre el pico y el valle)



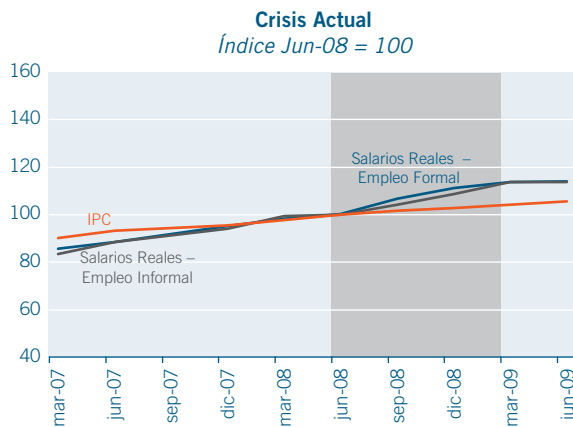
Fuente: Cálculos LCRCE basados en Encuestas de Hogares. Para Argentina, Encuesta Permanente de Hogares (EPH) y Encuesta Permanente Continua de Hogares (EPHC), para Brasil, Pesquisa Mensal de Emprego (PME)

FIGURA 25 Evolución de los Salarios Reales y del IPC por tipo de actividad (hombres)

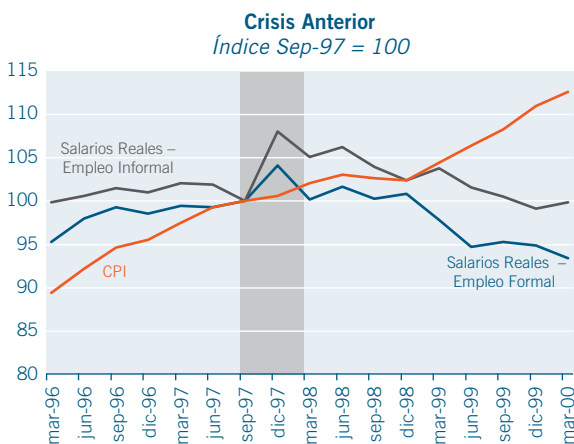
A. Argentina



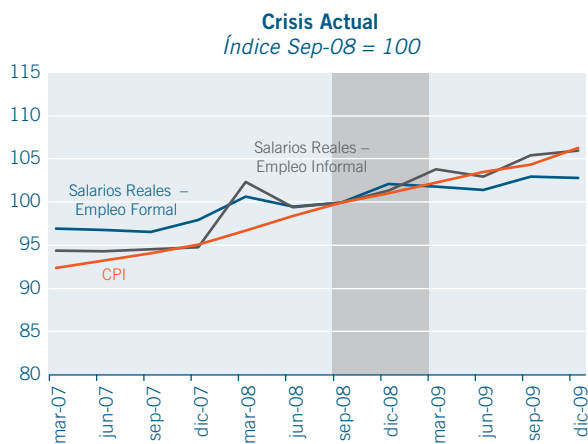
B. Argentina



C. Brasil



D. Brasil



Fuente: Cálculos LCRCE basados en Encuestas de Hogares. Para Argentina, Encuesta Permanente de Hogares (EPH) y Encuesta Permanente Continua de Hogares (EPHC), para Brasil, Pesquisa Mensal de Empleo (PME)

intervenciones específicamente diseñadas para mitigar los efectos de la crisis financiera internacional en los mercados laborales.

Finalmente, se estudia con una mirada más profunda la evolución del empleo formal e informal y los salarios en Argentina y Brasil. Comparado con la Figura 20 previamente presentada, la Figura 24 muestra el

desempeño comparativo de las fracciones de empleo formal e informal en la fuerza laboral activa durante los períodos de contracción asociados a la crisis actual vis-à-vis las crisis previas.¹⁶ El empleo formal disminuyó considerable en Argentina y en Brasil en crisis pasadas mientras que aumentó levemente en ambos países durante la crisis actual. Por el contrario, la informalidad aumentó o se mantuvo constante en crisis

¹⁶ En Argentina, el punto de comparación es nuevamente el período de recesión entre el segundo trimestre de 1998 y el segundo trimestre de 2002 asociado con la crisis financiera. En Brasil identificamos dos periodos previos de recesión, entre el cuarto trimestre de 1997 y el segundo trimestre de 1998 y entre el cuarto trimestre de 1999 y el segundo trimestre de 2002.

pasadas mientras que esta vez ha caído levemente en ambos países. Las políticas fiscales contra-cíclicas, en la medida en que se hayan enfocado hacia la construcción de obras públicas que típicamente están relacionadas con empresas que operan en el sector formal, pueden ayudar a explicar el desempeño diferencial entre las distintas recesiones.

Los salarios reales en el sector formal e informal en Argentina y Brasil también podrían ayudar a explicar la diferencia de desempeño entre los mercados laborales de LAC durante la recesión actual y pasadas. En Argentina, la caída marcada de los salarios relativos de los trabajadores informales con respecto a los formales en la crisis previa (especialmente después de salir del programa de convertibilidad) nos puede ayudar a entender el desempeño diferencial de cantidades a favor del empleo informal durante la recesión y primera fase de la recuperación (Figura 25.A y Figura 25.B). En cambio, la falta de dinamismo del empleo informal durante la crisis reciente puede estar relacionada con la fijación de salarios: los salarios de los trabajadores informales han crecido tan rápido como los salarios de los trabajadores formales (Figura 25.C y Figura 25.D). Por el contrario, no encontramos un desempeño diferencial en los salarios a través de las diferentes crisis en el caso de Brasil. Durante las dos recesiones, los salarios de los trabajadores formales caen en términos relativos con respecto a los salarios de los trabajadores informales.

Comentarios finales

Nuestro análisis exploratorio de la evolución de los agregados laborales en países de LAC durante la crisis reciente muestra que la región no fue afectada tan fuertemente como en recesiones pasadas. Ni las cantidades —empleo y desempleo— ni los salarios sufrieron tanto como en el pasado, mientras que los indicadores de calidad del empleo como la proporción de empleos formales continuaron creciendo, aunque en menor medida que durante la expansión. Mientras que el impacto diferencial de la crisis con respecto a episodios pasados merece una evaluación más detallada, éste puede ser explicado en parte por la naturaleza externa de los shocks. Ciertamente, la mayor habilidad de la región para enfrentar dichos shocks (debido a políticas macro-financieras más sanas) ha jugado un papel importante. Las políticas fiscales contra-cíclicas fueron implementadas en diferentes medidas en la mayoría de los países estudiados, lo que pudo haber debilitado el impacto inicial en materia de desempleo. También es posible que las políticas laborales implementadas hayan permitido mitigar el efecto de los shocks sobre los mercados de trabajo. Una evaluación a fondo de la efectividad de estas políticas así como su rol en amortiguar la respuesta del mercado de trabajo en la región durante la crisis constituye un tema importante que merita investigación adicional.

APÉNDICE I.A

El Gran Colapso del Crecimiento de 2009

La crisis financiera global golpeó a la economía mundial de manera repentina, severa, y sincronizada. Ningún país salió ileso. Sin embargo, las consecuencias de la crisis sobre el crecimiento varían considerablemente entre países. Hasta el momento varias explicaciones fueron propuestas y, aunque aún no hay consenso sobre la importancia relativa de los distintos factores en la transmisión internacional, se ha argumentado que las diferencias entre países en la respuesta del crecimiento al inicio de la crisis pueden reflejar diferencias en: (i) la exposición a las manifestaciones reales y financieras del shock global, (ii) el marco institucional y macroeconómico vigente, y (iii) la respuesta diseñada por los hacedores de política. En otras palabras, dado que todos los países fueron afectados por el shock global (de naturaleza similar entre países), las diferencias en el rendimiento económico reflejarían la variación entre países en términos de su capacidad para resistir shocks (vulnerabilidades externas y macroeconómicas así como otros factores que pueden amplificar los shocks). Este apéndice investiga la relación entre el colapso del crecimiento al inicio de la crisis y las características de la economía doméstica y sus lazos con el resto del mundo previo a la crisis. Los resultados se presentan en la Tabla I.A y se comparan con estudios empíricos recientes.

La variable dependiente es el cambio en la tasa de crecimiento del PIB entre 2009 y 2007. Trabajos anteriores intentan caracterizar la crisis mediante la construcción de indicadores de la severidad de la crisis en sus diversas manifestaciones financieras y reales (Rose y Spiegel, 2009a, b). Estos estudios no logran vincular la caída del crecimiento a partir de la crisis con las condiciones pre-existentes en las economías domésticas (a excepción del aumento sostenido de los precios de las acciones antes de la crisis) ni con el grado de integración comercial y financiero. Este apéndice realiza un análisis de regresión para una muestra de 103 países y halla que el nivel del PIB durante la crisis resultó más afectado en economías avanzadas (ver Tabla I.A). Controlando por el ingreso per cápita, se estima la relación entre el colapso del crecimiento en el periodo 2008–9 y sus causas potenciales, las cuales pueden ser clasificadas en los siguientes grupos: (a) vínculos comerciales y financieros, (b) vulnerabilidades macroeconómicas y financieras, y (c) calidad regulatoria.

Los vínculos comerciales y financieros. Los países con mayor grado de apertura comercial tuvieron una mayor caída del crecimiento. Sin embargo, los resultados de la Tabla I.A no permiten hallar un rol significativo para la composición del comercio. Por otra lado, la evidencia reciente sugiere que el colapso del crecimiento fue más profundo en los países con mayor proporción de exportaciones

TABLA I.A Caracterización del Colapso del Crecimiento

Variable Dependiente: Colapso del Crecimiento entre 2007 y 2009

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
Apertura								
Apertura Comercial (Exportaciones e Importaciones, % del PIB)	0,028*** (0,009)	0,018* (0,011)		0,022 (0,013)	0,019 (0,011)	0,019** (0,009)	0,020** (0,008)	0,022** (0,009)
Apertura Financiera (Activos y Pasivos Externos, % del PIB)		-0,030 (0,178)	0,097 (0,092)					
Demanda Doméstica								
Consumo Privado (% del PIB)		-0,078* (0,040)						
Composición del Comercio								
Proporción de Exportaciones de Recursos Naturales (% de Exportaciones Totales)			-0,026 (0,029)					
Proporción de Exportaciones de Manufacturas (% de Exportaciones Totales)			0,011 (0,027)					
Estructura de Pasivos Externos								
Apertura Financiera Relacionada a Acciones (Activos y Pasivos, % del PIB)				-1,554 (0,937)				
Apertura Financiera Relacionada a Deuda (Activos y Pasivos, % del PIB)				0,861** (0,389)				
Reservas Internacionales (% del PIB)				4,851 -3,404				
Resistencia de los Sistemas Financieros Domésticos								
Crecimiento del Crédito "Excedente" (Promedio 2006-7 vs. 2002-5)					16,02** -6,179			
Razón de Préstamos a Depósitos (Razón, 2007)						3,521** -1,548		
Políticas Macroeconómicas								
Pro-Ciclicidad Fiscal (Correlación de Gasto del Gob. y PIB)							4,797*** -1,505	
Tasas de Inflación (Nivel del IPC anualizado)								0,396*** (0,128)
Observaciones	103	85	83	84	50	99	96	99
R-cuadrado	0,106	0,081	0,047	0,101	0,155	0,188	0,173	0,208

Los errores estándar robustos se reportan entre paréntesis. Todas las regresiones incluyen controles por PIB per cápita (medida PPP).
***, **, y * indican significatividad estadística al uno, cinco, o diez por ciento, respectivamente.

manufactureras (Berkmen et al. 2009; Lane y Milesi-Ferretti 2010), pero este efecto deja de ser significativo cuando se restringe la muestra a los mercados emergentes (Blanchard et al. 2010).

Asimismo, no existe una conexión robusta entre la medida general de apertura financiera y el colapso del crecimiento. Sin embargo, la estructura de los activos y pasivos externos puede haber jugado un papel

importante. La Tabla I.A muestra que los modos más seguros de integración (es decir, una razón de deuda-patrimonio más pequeña) se asocian a caídas del crecimiento menores. Este resultado puede reflejar las propiedades de aislamiento de los shocks externos de este modo de integración (Lane y Milesi-Ferretti, 2010). Finalmente, Blanchard et al. (2010) muestran que los países con vulnerabilidades de financiamiento externo (es decir, una mayor razón de deuda de corto plazo a PIB) también sufrieron colapsos de crecimiento mayores.

Vulnerabilidades macroeconómicas y financieras. Nuestros resultados indican que el colapso del crecimiento fue más moderado en países con capacidad de implementar medidas contra-cíclicas y con un menor nivel de inflación previo a la crisis. Sin embargo, no podemos encontrar un rol robusto para los regímenes de flotación cambiaria.

Los países con vulnerabilidades financieras también sufrieron un colapso mayor del crecimiento. La Tabla I.A muestra que tanto las economías con un mayor ritmo de creación del crédito antes de la crisis y las economías altamente apalancadas (es decir, con un coeficiente de préstamos a depósitos más elevado) sufrieron disminuciones más severas en la tasa de crecimiento (Berkmen et al. 2009).

Calidad del marco regulatorio. Giannone et al. (2010) examinan la relación entre la calidad regulatoria y el crecimiento durante la crisis. Aunque los países con mercados financieros más profundos pueden estar mejor preparados para lidiar con episodios de crisis, los autores hallan que los países que adoptaron medidas más orientadas al mercado (es decir, mercados de crédito más desregulados) fueron los más golpeados. Sin embargo, la calidad de la regulación de los mercados de crédito deja de explicar el colapso del crecimiento si se analiza únicamente a los mercados emergentes (Blanchard et al. 2010).

APÉNDICE I.B

Caracterización de la Recuperación Mundial:

¿Cuán Rápido? ¿Qué Factores están Determinando la Actual Recuperación?

Este apéndice describe las principales características de la recuperación económica asociada a la recesión mundial del 2008–2009 y compara este episodio con recuperaciones anteriores asociadas con crisis financieras y contracciones del nivel de actividad económica mundial. La tabla B presenta la evaluación econométrica exploratoria de los factores que determinan la actual recuperación.

En primer lugar, existe clara evidencia de un efecto rebote: los países que han sufrido la mayor caída en sus tasas de crecimiento entre los años 2007 y 2009 registrarían un ritmo de recuperación de la actividad económica más acelerado (ver regresión [1]). Sin embargo, nuestras estimaciones sugieren que el ritmo de la recuperación no es más pronunciado que el de la recesión que la precede. Por ejemplo, el crecimiento del PIB de México se redujo en 9 puntos porcentuales (de un crecimiento de 3.3 por ciento en 2007 a una contracción de 6.5 por ciento en 2009), y las estimaciones presentadas pronostican un crecimiento acumulado de sólo 5.5 por ciento para el periodo 2010–11. Cabe destacar que estas cifras están basadas en predicciones al cierre de este Reporte, las cuales puede ser alteradas significativamente si las perspectivas del crecimiento global (y, en particular, de EEUU para el caso mexicano) cambian. En resumen, la evidencia empírica sugiere —independientemente de la especificación econométrica utilizada— que la recuperación del nivel de actividad económica será lenta. Este resultado es consistente con el obtenido para previas recuperaciones de crisis financieras así como de aquellas provenientes de recesiones mundiales (Terrones et al. 2009). La fase de recuperación a partir de estos periodos de turbulencia se caracteriza por ser lenta y frágil, y tiende a estar asociada a caídas en los índices bursátiles, menores niveles de inversión y un crecimiento débil del crédito.

La recuperación actual de la actividad económica es explicada parcialmente por una recuperación en los flujos de comercio internacional —ver regresión [2]. Un análisis de correlación simple brinda indicios de un modesto impacto económico: un incremento en el valor del comercio internacional de 10 puntos porcentuales del PIB estaría asociado a una elevación en la tasa de crecimiento de sólo 0.2 por ciento. Además, el impulso proveniente de los mayores flujos de comercio no tendría impacto alguno sobre la recuperación una vez que controlamos por el efecto rebote, lo cual sugiere que el canal del comercio internacional parecería reflejar únicamente un efecto de rebote a partir del colapso de los volúmenes de comercio ocurrido en el cuarto trimestre de 2008. Por otra parte, cabe mencionar que el impacto del comercio internacional sobre la recuperación se atribuiría al rebote en los sectores manufactureros de exportación —ver

regresión [3]. En comparación a episodios previos, las exportaciones netas han típicamente operado como el motor que permite a la economía salir de la recesión (especialmente de aquellas ocasionadas por crisis financieras). Sin embargo, este factor de empuje deja de ser efectivo en episodios de recesiones globales, como es el caso de la actual recesión. La evidencia histórica indica en este caso que el crecimiento de las exportaciones sería lento durante recesiones mundiales debido a una contracción drástica en las importaciones de EEUU (Terrones et al. 2009).

Como señalamos en este reporte, las economías industriales y los mercados emergentes implementaron rápidamente políticas para contrarrestar los efectos recesivos de la crisis financiera mundial. Nuestras estimaciones muestran que los países que fueron capaces de implementar políticas contra-cíclicas mostraron un ritmo de recuperación más rápido, mientras que la flexibilidad cambiaria aparentemente no habría desempeñado un papel importante. De acuerdo a Terrones et al. (2009), las fuertes recuperaciones económicas de los países industriales se caracterizaron por el incremento discrecional en el gasto de gobierno y las reducciones en las tasas de interés nominal y real. Sin embargo, los autores señalan que la efectividad del paquete de estímulo diseñado por el gobierno se reduce si el mismo compromete la sostenibilidad de la posición fiscal. Por otra parte, Cerra et al. (2009) agrega que la política monetaria no parecería tener un efecto significativo sobre la recuperación de los países en desarrollo y que las regímenes cambiarios de flotación habrían facilitado un mayor rebote de los países en desarrollo en recesiones anteriores.

Los principales mensajes del análisis de regresión presentado pueden resumirse en las últimas cuatro columnas de la Tabla I.B. Controlando por el efecto rebote y el grado de apertura comercial, analizamos el efecto del crecimiento en los diferentes componentes de la demanda agregada por separado sobre la

magnitud de la recuperación en la actividad económica. Los resultados indican que la recuperación de la crisis financiera global actual está siendo impulsada por un rebote en la demanda doméstica, en particular por un mayor gasto de consumo del gobierno, y en un menor grado, por mayores exportaciones netas.

A continuación, se lleva a cabo un análisis de eventos que examina el comportamiento de los diferentes componentes de la demanda agregada durante la crisis actual en comparación con recuperaciones previas asociadas a periodos de crisis (ver Figuras I.B.1–I.B.6).¹⁷ Durante la actual recesión mundial, la reducción de las tasas de crecimiento del PIB ha sido más pronunciada en los países de ingreso alto (HICs) y las expectativas de una rápida recuperación son desalentadoras. Por otra parte, el crecimiento del PIB en los países de ingreso medio (MICs) se contrajo a un ritmo similar al de los HICs (aunque las tasas de crecimiento eran considerablemente mayores en los MICs) pero ha rebotado rápidamente. Aunque los MICs parecería tener un motor de crecimiento propio, la sostenibilidad de su crecimiento en el mediano plazo aún dependería en mayor grado de las perspectivas de crecimiento de los países industriales. Al igual que los MICs, el crecimiento en LAC fue superior al de tendencia en el periodo previo a la crisis. Luego, experimentó una caída fuerte; sin embargo, se espera una fuerte recuperación hacia el crecimiento de tendencia durante la fase de recuperación (Figura I.B.3).

El análisis de los componentes de la demanda agregada nos permite hallar algunos hechos estilizados que permite distinguir la recesión global actual de episodios anteriores de crisis severa (es decir, episodios donde el país fue golpeado por más de un tipo de crisis: crisis bancaria, cambiaria, de deuda externa o doméstica). Primero, los países vienen saliendo de la recesión mundial gracias en parte a acciones de política audaces en el área fiscal. El coeficiente del consumo de gobierno al PIB se desplazó de niveles

¹⁷ Los datos del PIB y de sus componentes por el lado de la demanda para los años 2010 y 2011 son predicciones elaboradas y publicadas por el *Economist Intelligence Unit*.

TABLA I.B Caracterización de la Recuperación del Crecimiento
Variable Dependiente: Recuperación Esperada en Tasas de Crecimiento entre 2009 y 2011

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
Efectos Rebote								
Colapso de Crecimiento entre 2007–2009 (Porcentajes)	0,557*** (0,073)		0,546*** (0,083)	0,542*** (0,075)	0,441*** (0,079)	0,527*** (0,084)	0,494*** (0,083)	0,467*** (0,083)
Apertura								
Apertura Comercial (Exportaciones e Importaciones, % del PIB)		0,018** (0,008)	0,000 (0,006)	0,000 (0,005)	0,003 (0,005)	0,002 (0,005)	0,001 (0,005)	0,000 (0,006)
Apertura Financiera (Activos y Pasivos Externos, % del PIB)								
Composición del Comercio								
Proporción de Exportaciones de Manufacturas (% de Exportaciones Totales)			0,022* (0,012)					
Factores de Empuje y Tira y Políticas Macroeconómicas								
Pro-Ciclicidad Fiscal (Correlación de Gasto del Gob. y PIB)				-1,461* (0,814)				
Aumento en Consumo de Gobierno (2007 vs. 2009, % del PIB)					87,93*** (26,74)			
Aumento en Consumo Privado (2007 vs. 2009, % del PIB)						-2,596 -7,206		
Aumento en Inversión (Formación de Capital) (2007 vs. 2009, % del PIB)							-11,39 (10,62)	
Aumento en Exportaciones Netas (2007 vs. 2009, % del PIB)								13,02** -5,917
Observaciones	81	75	68	74	70	71	71	71
R-cuadrado	0,684	0,104	0,665	0,645	0,711	0,638	0,656	0,669

Los errores estándar robustos se reportan entre paréntesis. Todas las regresiones incluyen controles por PIB per cápita (medida PPP). ***, **, y * indican significatividad estadística al uno, cinco, o diez por ciento, respectivamente.

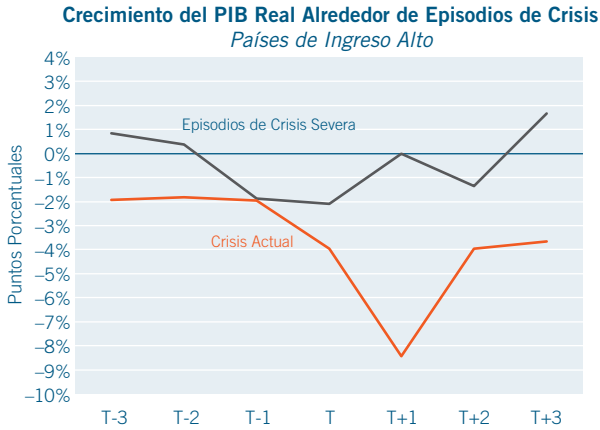
debajo de la tendencia promedio antes de la crisis a niveles sobre la tendencia a partir del inicio de la crisis. Aunque no se reporta en este apéndice, no existen diferencias cualitativas en el comportamiento del gasto de gobierno entre HICs y MICs durante la crisis actual. El gasto de gobierno se ha elevado en ambos grupos en un promedio de 1 por ciento del PIB en 2009 y se espera que se mantenga en este nuevo nivel por los siguientes 2 años.

Segundo, la caída de la inversión no ha sido tan pronunciada, especialmente en MICs, como en episodios previos de crisis severas (por ejemplo, como el colap-

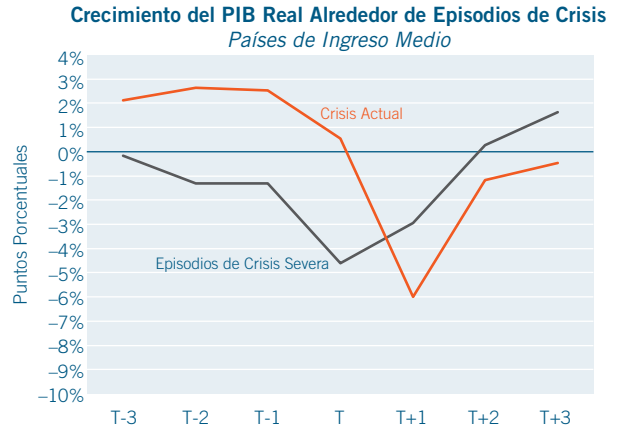
so de la inversión en los Tigres del Este Asiático luego de la crisis de 1997–8). Durante el ciclo actual, la inversión cayó en promedio menos de 2 puntos porcentuales del PIB tanto para HICs como para MICs mientras que se redujo en más de 4 puntos porcentuales en MICs en episodios anteriores. Finalmente, la recuperación actual se está viendo fortalecida en cierto grado por un rebote en las exportaciones netas que han aumentado a niveles sobre la tendencia luego de un colapso inicial al inicio de la crisis. Este patrón es algo inusitado y más débil si comparamos con episodios de crisis anteriores, especialmente en MICs. Usualmente, las exportaciones netas tienden a

FIGURAS I.B.1-I.B.6

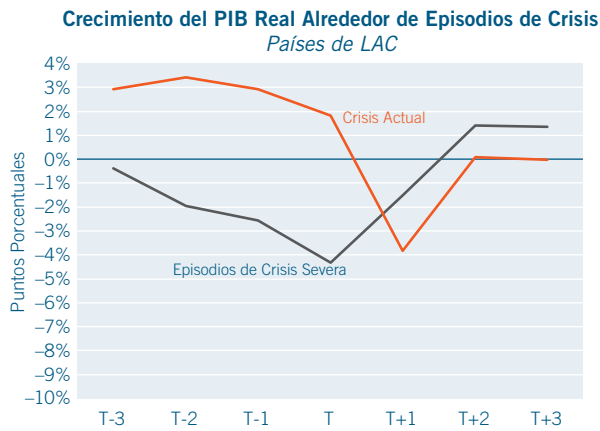
A. Crecimiento del PIB Real:



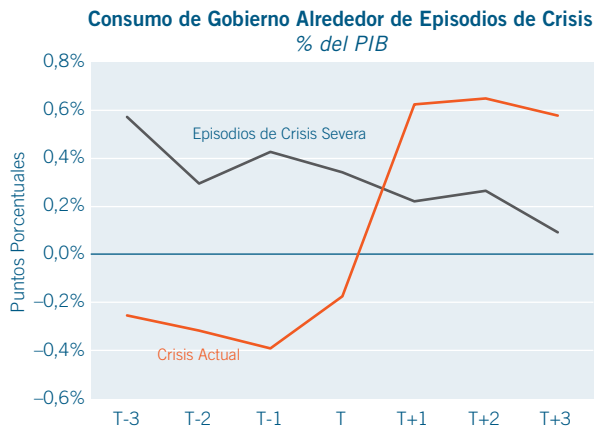
B. Crecimiento del PIB Real:



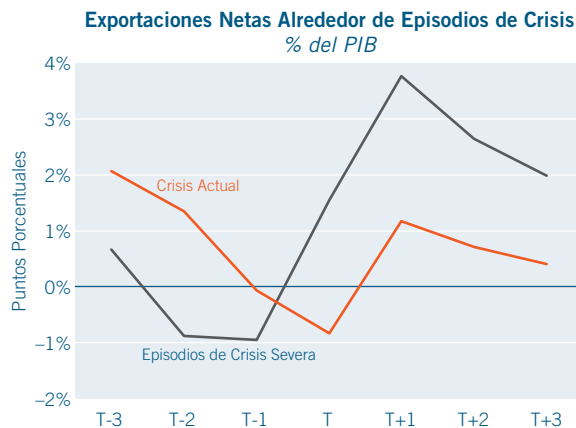
C. Crecimiento del PIB Real: Países de LAC



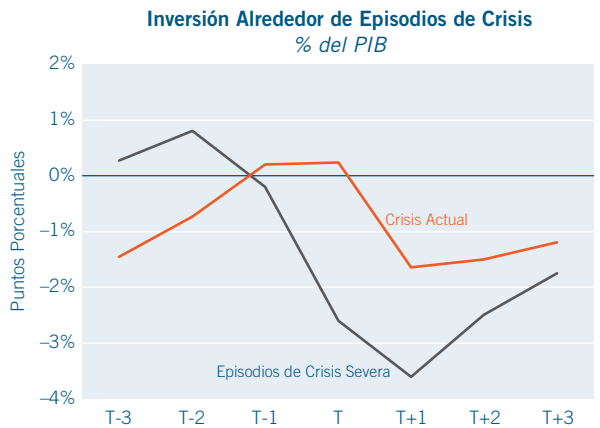
D. Consumo de Gobierno



E. Exportaciones Netas



F. Inversión



Nota: Para la crisis actual el período T es 2008. Los períodos T+1, T+2 y T+3 son pronósticos de EIU. Fuente: cálculos del Staff de LCRCE usando datos de WDI y EIU.

crecer a medida que la crisis se desarrolla de niveles ligeramente por debajo de la tendencia a niveles considerablemente por encima de la tendencia, convirtiéndose así en la fuerza que permite a las economías salir de la recesión. Sin embargo, durante la actual crisis, hemos podido observar una caída drástica de niveles por encima de la tendencia y una recupera-

ción moderada comparada con episodios de crisis severos. Es decir, las perspectivas de un crecimiento lento del comercio internacional (y, especialmente, de las importaciones por parte de los países industrializados) podrían impedir una recuperación más fuerte y más rápida basada en el empuje del sector externo.

APÉNDICE II.A

Cronología del Ciclo Económico

El objetivo de la sección II del presente reporte es comparar el desempeño de los mercados laborales durante la recesión económica actual con respecto a recesiones anteriores. Por tal motivo, es necesario identificar los puntos de inflexión en los ciclos económicos de cada país. Para tal tarea, utilizamos el algoritmo BBQ, desarrollado por Bry y Boschan (1971) y luego extendido para series trimestrales por Harding y Pagan (2002), que permite construir la cronología de las recesiones en los países de la región. Este algoritmo define los ciclos mediante la identificación de picos y valles —cualquier trimestre menor o mayor que los dos trimestres sucesivos precedentes— y usando varias reglas de censura sobre la duración mínima del ciclo completo así como las fases de expansión y contracción.

Los ciclos económicos son calculados en base a los movimientos trimestrales del PIB real en Argentina, Brasil, Chile, Colombia y México. El tamaño de la muestra, reportado en la Tabla Tabla II.A.1, varía dependiendo de cada país. En general, encontramos 28 recesiones en las cinco economías estudiadas. La duración de la recesión (expansión) cuenta el número de trimestres entre pico y valle (entre valle y pico). La duración promedio de la recesión en los cinco países estudiados es ligeramente mayor a un año, alrededor de cinco trimestres. La Tabla II.A.2 muestra algunos hechos estilizados sobre la severidad promedio de cada recesión en cada país de nuestra muestra. Reportamos la duración de cada recesión y la amplitud de la misma. La amplitud de la recesión (expansión) mide el cambio porcentual del PIB entre pico y valle (entre valle y pico).

TABLA II.A.1 Cronología del las Recesiones en Países Seleccionados de LAC

País	Muestra	Nº de Trimestres	Recesiones			Expansiones		
			Nº de Episodios	Nº de Trimestres	Duración Promedio	Nº de Episodios	Nº de Trimestres	Duración Promedio
Argentina	1990t1–2009t3	79,00	5,00	37,00	7,40	4,00	42,00	10,50
Brasil	1991t1–2009t3	75,00	7,00	25,00	3,57	6,00	50,00	8,33
Chile	1980t1–2009t3	119,00	5,00	28,00	5,60	3,00	91,00	30,33
Colombia	1994t1–2009t2	62,00	3,00	11,00	3,67	2,00	51,00	25,50
México	1980t1–2009t3	119,00	8,00	42,00	5,25	7,00	77,00	11,00

Fuente: Cálculos LCRCE

TABLA II.A.2 Cronología de las Recesiones en Países Seleccionados de LAC

A. Argentina

Periodo	Duración	Amplitud	Amplitud del Trimestre
1992t2–1993t1	4	-6,7%	-1,7%
1994t2–1996t1	8	-8,1%	-1,0%
1998t2–2002t1	16	-28,0%	-1,8%
2008t2–2009t1	4	-9,9%	-2,5%

B. Brasil

Periodo	Duración	Amplitud	Amplitud del Trimestre
1991t3–1992t1	3	-11,2%	-3,7%
1993t3–1994t1	3	-7,5%	-2,5%
1994t4–1996t1	6	-8,0%	-1,3%
1997t3–1998t1	3	-8,7%	-2,9%
1999t3–2000t1	3	-2,8%	-0,9%
2001t2–2000t2	4	-3,7%	-0,9%
2008t3–2009t1	3	-9,2%	-3,1%

C. Chile

Periodo	Duración	Amplitud	Amplitud del Trimestre
1981t2–1982t4	7	-20,5%	-2,9%
1985t2–1986t3	6	-2,8%	-0,5%
1988t1–1988t3	3	-3,6%	-1,2%
1998t2–1999t3	6	-5,5%	-0,9%
2008t2–2009t2	5	-4,7%	-0,9%

D. Colombia

Periodo	Duración	Amplitud	Amplitud del Trimestre
1998t2–1999t2	5	-6,8%	-1,4%
2002t2–2002t4	3	-0,7%	-0,2%
2008t2–2008t4	3	-1,2%	-0,4%

E. México

Periodo	Duración	Amplitud	Amplitud del Trimestre
1981t4–1984t3	12	-5,9%	-0,5%
1985t4–1986t3	4	-8,6%	-2,1%
1987t4–1988t3	4	-6,4%	-1,6%
1992t4–1993t3	4	-5,2%	-1,3%
1994t4–1995t3	4	-15,0%	-3,8%
1997t4–1998t3	4	-3,0%	-0,8%
2000t4–2001t3	4	-5,6%	-1,4%
2007t4–2009t1	6	-11,7%	-1,9%

Fuente: Cálculos LCRCE

APÉNDICE II.B

Respuestas de Política Laboral ante la Crisis¹

Este Apéndice provee algunos ejemplos de políticas en el ámbito del mercado laboral que fueron introducidas o reforzadas como consecuencia de la crisis internacional. El objetivo de este apéndice no es el de ser exhaustivo, y la cobertura de los países corresponde a aquella utilizada en la sección II de este Reporte.

Argentina

Argentina respondió a la crisis global tanto reafirmando políticas laborales existentes como implementando nuevas medidas. Las políticas laborales diseñadas para mitigar los efectos de la crisis internacional se pueden agrupar en tres frentes: i) políticas laborales activas, ii) protección social y políticas para la protección contra el desempleo, y iii) subsidios de empleo. Argentina introdujo el programa “Jóvenes con más y mejor trabajo” en junio de 2008, una nueva política activa cuyo objetivo era el de proveer entrenamiento y oportunidades para terminar la escuela regular a los desempleados jóvenes (de entre 18 y 24 años) con educación primaria o secundaria incompleta. El país también reforzó el programa existente de “Seguro de capacitación y empleo,” que combina elementos de beneficios no contributivos para los desempleados con políticas laborales activas en forma de asistencia en la búsqueda de trabajo y entrenamiento. Mientras que los beneficiarios podían en principio beneficiarse del programa por un máximo de 24 meses, el gobierno decidió extender el plazo más allá de este límite hasta el 31 de Diciembre de 2009 en caso que el individuo siguiese desempleado. De manera similar, los beneficios contributivos asociados al seguro de desempleo fueron extendidos. Con respecto a la protección del empleo, el Programa de Recuperación Productiva (REPRO) provee sustento de ingreso a empresas afectadas por la crisis a cambio de un compromiso por no hacer recortes de personal. En principio, cualquier empresa cuya actividad esté vinculada a un sector afectado por la recesión puede recibir un subsidio mensual de AR\$150 (US\$ 38) por cada uno de sus trabajadores por un período máximo de seis meses. En casos excepcionales, el beneficio se puede extender, así como el período de elegibilidad, por no más de 12 meses. Las empresas participantes tienen que mostrar el grado de severidad en que la crisis las ha golpeado y proveer planes para mostrar su viabilidad futura. El programa fue extendido como consecuencia de la crisis hasta el 31 de Diciembre de 2009.

¹⁸ Algunas partes de este apéndice se basan en Freije-Rodríguez y Murrugarra (2009).

Brasil planteó su respuesta de política en el campo laboral ante la crisis internacional en tres frentes: i) fortaleciendo los esquemas contributivos de seguro de desempleo, ii) extendiendo los programas no contributivos de soporte de ingreso y iii) elevando los salarios mínimos. El seguro de desempleo en Brasil es bastante limitado. Como consecuencia de la crisis internacional, el gobierno extendió la elegibilidad del “Seguro Desempleo” por dos meses adicionales para los “sectores y estados más afectados.” El período máximo de elegibilidad fue elevado a 7 meses. Los beneficios no contributivos a través de la asistencia social del programa Bolsa Familia también fueron redoblados. El tope de elegibilidad fue aumentado de R\$120 (US\$ 68) per cápita a R\$137 (US\$ 77) per cápita, lo que implica que unas 1.3 millones de nuevas familias pasaron a ser posibles beneficiarias del programa hacia el final del 2009. La tercera medida de apoyo al ingreso fue cambiar el salario mínimo. En febrero de 2009, el salario mínimo fue incrementado de R\$415 (US\$ 235) a R\$465 (US\$ 262). Es de destacar que esta medida no tiene sólo efectos sobre los trabajadores que obtienen el salario mínimo, ya que el salario mínimo se utiliza para definir los beneficios obtenidos a través de varios programas de seguridad social y transferencias de asistencia social.

Chile

Las reformas en Chile con el objeto de mitigar el impacto de la crisis financiera internacional sobre el mercado laboral pueden clasificarse en dos grupos. El primero cae bajo el rubro general de subsidios al empleo, mientras que el segundo está relacionado con el innovador programa de beneficios de desempleo “Seguro de Cesantía”. Entre los subsidios laborales, un nuevo subsidio al empleo para los trabajadores jóvenes fue lanzado en enero de 2009. Este programa provee un subsidio de 30% del ingreso anual para aquellos individuos de entre 18 y 24 años, con educación secundaria completa y trabajando en el sector formal, cuyo salario (anual) sea menor a Ch\$360,000

(aproximadamente US\$ 690). Dentro de este mismo rubro de políticas, y durante el mismo mes, una segunda ley fue aprobada para proveer exenciones tributarias temporales en el impuesto de ingreso personal así como créditos fiscales para empresas que realicen actividades de formación con sus trabajadores. La ley provee beneficios tributarios especiales a empresas empleando individuos que son beneficiarios de ciertos programas sociales como Subsidio Familiar, Asignación Familiar, Chile Solidario y Asignación Maternal. El segundo conjunto de medidas está incluido dentro de un paquete de reformas del Seguro de Cesantía, que aún siendo lanzadas antes del inicio de la crisis internacional se implementaron alrededor de mayo de 2009, e incluyen provisiones especiales para amortiguar la crisis. Entre estas últimas, está una medida suplementaria interesante llamada “Protección al Empleo y Capacitación Laboral”, que permite a los trabajadores de manera voluntaria, y como alternativa al despido, recolectar hasta 5 meses de beneficios del Seguro de Cesantía mientras realizan actividades de formación. Los beneficios corresponden al 50 por ciento del salario promedio del trabajador durante los últimos 6 meses. Durante el periodo en que los beneficios son recolectados, el trabajador mantiene su contrato laboral y los beneficios relacionados con éste (es decir, seguro médico, contribuciones de pensiones y diferentes esquemas de seguros). La medida fue diseñada para implementarse entre Julio de 2009 a Julio de 2010.

Colombia

Colombia implementó su respuesta de política laboral ante la crisis en dos frentes: i) una serie de recortes de impuestos para pequeñas y medianas empresas, en un esfuerzo para rehabilitar este sector y ii) mejorar el programa de entrenamiento laboral, a través del Servicio Nacional de Aprendizaje (SENA) para proveer entrenamiento adicional a 250.000 trabajadores jóvenes. Dentro de esta última reforma, son considerados elegibles aquellos individuos entre los 14 y 26 años de edad que se encuentran desempleados, y viviendo en condiciones de severa o extrema pobreza en áreas

rurales y urbanas. El SENA provee a estos jóvenes trabajadores unos 187 programas de entrenamiento. Casi el 70 por ciento de los nuevos programas de entrenamiento fueron abiertos durante el 2009. El programa también incluye algún soporte para participantes a través de transferencias en especie (como subsidios de transporte). Las firmas interesadas en contratar los alumnos de programa no pueden haber reducido su personal durante los últimos tres meses.

México

México tiene establecidos varios programas laborales activos y pasivos. Durante la crisis reciente, algunas de estas políticas fueron reforzadas o expandidas. En materia de políticas activas, el Programa de Empleo Temporal (PET), que originalmente estuvo vigente sólo en áreas marginales rurales, fue extendido para cubrir áreas urbanas. El nuevo programa se llama Programa de Empleo Temporal Ampliado (PETA). Para materializar esta expansión, unos 500 millones de pesos fueron añadidos al programa, con un presupuesto total en el 2009 de 2,200 millones de pesos (aproximadamente US\$ 179 millones). También en el área de políticas activas, 1,250 millones de pesos adicionales (aproximadamente US\$ 100 millones) fueron sumados al presupuesto total para la intermediación de servicios controlada por la Secretaría de Empleo. Las políticas pasivas laborales también fueron mejoradas. La habilidad de los individuos para retirar fondos de las cuentas de pensiones fue extendida, y la cobertura del seguro médico para el trabajador y su familia se amplió hasta seis meses en caso de despido. Un nuevo programa, el "Programa para la Preservación del Empleo" fue lanzado en enero de 2009 con el objetivo de mantener el empleo en empresas operando en los sectores transables de manufacturas que han

sido especialmente afectados por la recesión mundial. El programa, que operó de febrero a septiembre del mismo año, fue financiado con 2,000 millones de pesos mexicanos (US\$ 162 millones). Las empresas que podían probar que estaban siendo afectadas por la crisis podían recibir un subsidio de hasta 5,100 pesos por trabajador (US\$ 414) durante este período. A cambio, se habían de comprometer a limitar sus despidos hasta septiembre en una cantidad máxima que correspondía a un tercio de la caída de sus ventas totales sobre el período correspondiente.

Perú

En el 2009, el Congreso peruano introdujo una deducción temporal de los impuestos a las bonificaciones de los asalariados. Las pagas extra que equivalen a dos meses de salario han sido exoneradas de contribuciones sociales y pensionarias hasta el 2010. Por lo tanto, el ingreso de los trabajadores se incrementaría en un 3.7 por ciento relativo a su ingreso antes de impuestos, mientras que las empresas no tendrían que pagar contribuciones sociales sobre estas pagas adicionales. El costo fiscal estimado de esta medida, de US\$212 millones, fue inicialmente cubierto por la administración de seguro social (EsSalud) y el sistema público de pensiones (ONP), aunque estas instituciones esperan recibir compensación del gobierno central. El gobierno peruano también ha lanzado un programa de formación público llamado "Revalora Perú" para trabajadores que hayan perdido sus trabajos desde el 2008. El entrenamiento por parte de la educación técnica relevante es ofrecido en las áreas de construcción, manufactura y turismo. Los desempleados pueden inscribirse al programa registrándose en oficinas descentralizadas del Ministerio de Empleo.

Referencias

Bentolila, S., and G. Bertola, 1990. "Firing costs and labor demand: How bad is Eurosclerosis?" *Review of Economic Studies* 57, 381–402

Berkmen, P., G. Gelos, R. Rennhack, and J.P. Walsh, 2009. "The global financial crisis: Explaining cross-country differences in the output impact." IMF Working Paper WP/09/280, December

Blanchard, O.J., H. Faruqee, and M. Das, 2010. "The initial impact of the crisis on emerging market countries." International Monetary Fund, manuscript, March

Bosch, M. and W.F. Maloney, 2008. "Cyclical movements in unemployment and informality in developing countries." The World Bank Policy Research Working Paper 4648, June

Bry, G., and C. Boschan, 1971. "Cyclical analysis of economic time series: Selected procedures and computer programs." NBER Technical Working Paper No. 20

Cerra, V., U. Panizza, and S.C. Saxena, 2009. "International evidence on recovery from recessions." IMF Working Paper WP/09/183, August

Cho, Y., and D. Newhouse, 2010. "Workers' vulnerability to the financial crisis." The World Bank, manuscript

Cunningham, W., 2007. "Minimum wages and social policy: Lessons from developing countries". The World Bank. Washington, DC.

Ferreira, F.H.G., and N. Schady, 2009. "Social consequences of the global financial crisis in Latin America: Some preliminary, and surprisingly optimistic, conjectures." Washington, DC: The World Bank, LCR Crisis Brief Series, November

Freije-Rodríguez, S., and E. Murrugarra, 2009. "Labor markets and the crisis in Latin America and the Caribbean: A preliminary review for selected countries." Washington, DC: The World Bank, LCR Crisis Brief Series, June

Giannone, D., M. Lenza, and L. Reichlin, 2010. "Market freedom and the global recession." European Central Bank, manuscript, Januar

Harding, D., and A. Pagan, 2002. "Dissecting the cycle: A methodological investigation." *Journal of Monetary Economics* 49(2), 365–381

International Labour Organization, 2010. "Global Employment Trends." Geneva: ILO, Various issues.

Izquierdo, A., and E. Talvi, 2010. "The aftermath of the crisis: Policy lessons and challenges ahead for Latin America and the Caribbean." Washington, DC: Inter-American Development Bank, March

Kose, M. A., C. Otrok, and E. Prasad, 2008. "Global business cycles: Convergence or decoupling?" NBER Working Paper 14292, October

Lane, P.R., and G.M. Milesi-Ferretti, 2010. "The cross-country incidence of the global crisis." Washington, DC: International Monetary Fund, manuscript, January

Maddison, A., 2007. *The world economy: A millennial perspective*. Paris, OECD

Maddison, A., 2009. *Historical statistics of the world economy: 1-2008 AD*. University of Groningen, Groningen Growth and Development Centre, available online at <http://www.ggdc.net/maddison/>

Ostry, J.D., A.R. Ghosh, K. Habermeier, M. Chamon, M.S. Qureshi, and D.B.S. Reinhardt, 2010. "Capital inflows: The role of controls." IMF Staff Position Note SPN/10/04, February

Perry, G., W. Maloney, O. Arias, P. Fajnzylber, A. Mason and J. Saavedra-Chanduvi, 2007. "Informality: Exit and exclusion." Washington, DC: The World Bank, LAC Regional Flagship Report

Rose, A.K., and M.M. Spiegel, 2009a. "Cross-country causes and consequences of the 2008 crisis: Early warning." NBER Working Paper 15358, September

Rose, A.K., and M.M. Spiegel, 2009b. "Cross-country causes and consequences of the 2008 crisis: International linkages and American exposure." NBER Working Paper 15358, September

Schwartz, J.Z., L.A. Andrés, and G. Dragoiu, 2009. "Crisis in Latin America: Infrastructure investment, employment and the expectations of stimulus." The World Bank Policy Research Working Paper 5009, July.

Terrones, M., A. Scott, and P. Kannan, 2009. "From recession to recovery: How soon and how strong?" IMF World Economic Outlook, April, Chapter 3, pp. 103–138

The World Bank, 2009. "Update on the global crisis: The worst is over, LAC poised to recover." Washington, DC: The World Bank, LCRCE Semi-Annual Report for the 2009 Annual Meetings, October



BANCO MUNDIAL
Oficina del Economista Jefe
América Latina y el Caribe
1818 H St. NW
Washington, DC 20433
www.bancomundial.org/alc