

CAPÍTULO II

LA CRISIS MUNDIAL Y SUS CONSECUENCIAS EN AMÉRICA LATINA

Introducción

La crisis mundial desatada a fines de 2008 ha tomado desprevenidos a la mayor parte de los funcionarios, economistas y otros especialistas. Guiándose por la teoría económica ortodoxa, nadie esperaba que se desatara una crisis de tal escala. La incredulidad persistió incluso en los primeros meses que siguieron a septiembre de 2008, cuando algunos insistían en considerar que el estallido financiero llegaría a controlarse y no se reflejaría en una contracción de la actividad real.

Hoy en día, habiendo transcurrido más de un año desde aquel momento, las consecuencias funestas de esta crisis no pueden negarse. El desconcierto, sin embargo, sigue a la orden del día. Esta vez, en torno a la posibilidad de que la economía mundial se encuentre ante el inicio de final de esta recesión, o de una nueva caída.

En cualquier caso, como toda crisis profunda en la economía capitalista, esta crisis marcará seguramente el inicio de procesos de transformación en la economía mundial y en la organización de la producción y del trabajo.

Para los trabajadores, la crisis internacional no es una cuestión abstracta. Todo lo contrario: sus efectos son palpables a lo largo de todo el mundo, a través del incremento de la desocupación, de la intensificación del trabajo y, en general, del empeoramiento de las condiciones para la negociación de condiciones salariales y de trabajo. El fantasma de la crisis suele ser blandido como bandera que busca justificar el disciplinamiento de la clase trabajadora.

Por ello, es importante conocer y comprender el verdadero alcance de este fenómeno y su probable evolución. También, para poder contrarrestar los avances del capital con propuestas y medidas que puedan impedir que todo el peso del ajuste recaiga sobre los trabajadores.

Este documento busca ser una contribución en ese sentido, aún considerando la dificultad que tiene el abordaje de una problemática tan compleja. El capítulo consta de dos partes. La primera de ellas se refiere a la economía mundial. Para proporcionar algunos elementos explicativos de la crisis actual, se comienza resumiendo las transformaciones que tuvo la economía mundial desde mediados de los años setenta, y se describen las sucesivas burbujas especulativas desarrolladas desde la economía estadounidense, hasta culminar en el estallido de la crisis. Se explica también cuáles fueron sus consecuencias, y cuáles las políticas implementadas por los gobiernos de los países centrales como respuesta. Se abordan, finalmente, los argumentos del debate acerca del fin de la recesión.

La segunda parte profundiza en las consecuencias que la crisis tuvo sobre los países de América Latina. Se explica cuáles fueron los canales a través de los cuales la situación de los países desarrollados impactó sobre nuestra región, y se muestran los signos de la disminución de la actividad y de la ocupación. Para finalizar, se realiza un *racconto* de las medidas que los gobiernos de Argentina, Brasil y Chile han tomado frente a esta situación.

PRIMERA PARTE

Crisis mundial: su desarrollo y sus determinantes

En esta primera parte se busca brindar elementos que permitan comprender el proceso histórico económico en el que se enmarca la crisis mundial. Se parte de una concepción de las crisis como procesos periódicos e inherentes al propio desarrollo del sistema capitalista de producción, a través de las que se destruyen los capitales obsoletos, se despliegan los procesos de centralización y concentración de capital y se impulsan innovaciones tecnológicas en búsqueda de aumentos en la productividad.

Este planteo se contrapone con la teoría económica neoclásica convencional, que piensa a las crisis como excepciones o “anormalidades” en el devenir del sistema capitalista, el cual tendería siempre al equilibrio y la armonía. Esta perspectiva ortodoxa no sólo no ha podido analizar los factores que anunciaban la fragilidad sobre la que se asentaba el crecimiento de la economía en las últimas décadas sino que además, una vez producido el estallido, lo ha mal interpretado como un fenómeno exclusivamente financiero. De esta forma, el pensamiento económico dominante ha desestimando la estrecha vinculación entre las burbujas financieras y el patrón de crecimiento de la economía real.

En suma, a partir de una perspectiva que considera a las crisis como parte intrínseca del sistema capitalista y a la economía productiva como el eje sobre el que la acumulación de capital se sustenta en última instancia, se intentará abordar el análisis de los determinantes estructurales de la actual crisis, apelando a una mirada de largo plazo.

Caracterización general de la etapa iniciada tras la crisis del petróleo

Desde fines de la Segunda Guerra Mundial, el capitalismo inició una etapa conocida como “Edad de Oro” dado el prolongado período de bonanza económica vivido tanto en Estados Unidos y el resto de los países centrales como en gran parte de los países periféricos. Este crecimiento estuvo caracterizado por la combinación de elevados niveles de rentabilidad, sostenido pleno empleo y la expansión del denominado “Estado de Bienestar”, lo que determinó también un sustancial mejoramiento de las condiciones de vida de los trabajadores impulsado, a su vez, por el creciente poder de sus organizaciones sindicales.

No obstante, desde fines de la década de 1960 aparecieron los primeros signos de estancamiento, al conjugarse un ascenso en los niveles de precios y una paralización del nivel de crecimiento de la economía. Esta combinación de estancamiento e inflación fue bautizada como “estanflación”. Se trató de las manifestaciones en el orden macroeconómico de una tendencia de carácter estructural: la reducción de la tasa de ganancia empresaria, causada por una progresiva caída en la productividad, producto del agotamiento de las tecnologías imperantes y la ausencia de un cambio tecnológico de envergadura y, a su vez, de la creciente combatividad de la clase trabajadora en el marco de reducidas tasas de desocupación. La contracción del crecimiento económico no pudo ser contrarrestada —como hasta ese momento— por la expansión del gasto público y del déficit fiscal. Este escenario fue la antesala de la crisis mundial desencadenada hacia mediados de los años setenta.

Los años siguientes fueron testigos de una transformación estructural en las formas de producción. La necesidad de recomponer la tasa de ganancia junto con el desarrollo de nuevas tecnologías determinaron, por un lado, una extraordinaria destrucción de capital e impulsaron, por otro, dos tendencias (contradictorias sólo en apariencia)

que habrían de cambiar sustancialmente los mecanismos productivos. Por una parte, con la difusión de la electrónica y la robótica, se produjo la mecanización de parte de los procesos productivos, lo que determinó el reemplazo de la cadena de montaje en esos procesos y la utilización intensiva de mano de obra altamente calificada. Por otra parte, se produjo una simplificación de parte de la producción al expandirse la fabricación de productos industriales hacia ciertos países periféricos (especialmente de Asia, aunque también de América Central), proceso posibilitado por las nuevas tecnologías de transporte y comunicación. La industrialización en dichas regiones estuvo impulsada por políticas de los Estados nacionales tendientes a fomentar el ingreso de inversión extranjera directa de grandes capitales transnacionales que, al trasladar parte de su producción hacia países con niveles salariales bajos, conseguían reducir sus costos. Si bien ambos fenómenos posibilitaron una significativa recomposición de la tasa de ganancia empresaria, ésta nunca alcanzó los valores de la posguerra.

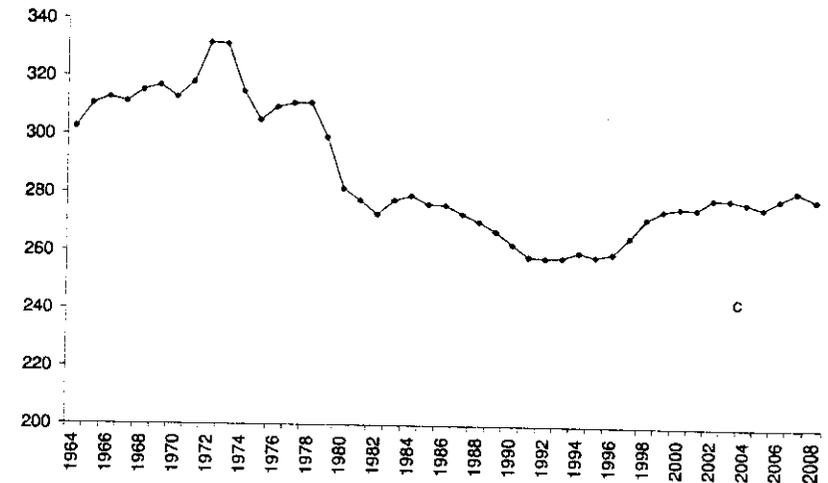
A su vez, estos cambios supusieron una importante transformación en la división internacional del trabajo. En los países centrales se extendieron redes de prestación de servicios y sólo permanecieron aquellas porciones del proceso productivo de alta complejidad tecnológica y con bajos niveles de ocupación de mano de obra, aunque de alta calificación y remuneración. En cambio, en amplias regiones periféricas (sobre todo, del sudeste asiático) se desarrollaron procesos de industrialización intensivos en la utilización de mano de obra y orientados a la exportación.

En este sentido, pocos años después de la ruptura del acuerdo de *Bretton Woods* en 1971¹⁹, se dio un cambio fundamental en el plano de los sistemas financieros. Desde inicios de los años ochenta, los gobiernos de los países centrales dispusieron la liberalización de las cuentas de capital (Plihon, 2001). Ello permitió, jurídica y prácticamente, el enorme movimiento internacional de capitales que implicaba la relocalización de la producción en gran escala. Sin la libe-

ración del movimiento internacional de capitales y del comercio mundial, el traslado de la producción hacia zonas con bajos costos hubiera sido limitado, aún cuando las condiciones tecnológicas y de comunicación permitiesen enlazar los distintos eslabones del proceso de producción fragmentados en diversos territorios. La ampliación de la libertad en el movimiento de capitales fue fundamental para que las empresas pudiesen invertir fuera de sus fronteras, interconectar financieramente sus subsidiarias y luego repatriar sus ganancias. Como contrapartida, estos cambios determinaron que los distintos países aplicasen políticas de “seducción” para atraer hacia sus fronteras los flujos internacionales de capital, impulsando la elevación de las tasas de interés. La nueva dinámica económica implicó que los flujos internacionales de capital financiero se incrementaran a una fuerte velocidad, seguidos por la inversión directa extranjera y el comercio internacional.

En el plano laboral, estos cambios implicaron también una reestructuración profunda. En los países centrales, el traspaso de porciones trabajo intensivas de los procesos productivos hacia los países periféricos implicó la reducción de los niveles de empleo. La desocupación resultante tendió a debilitar la capacidad organizativa de la clase trabajadora y posibilitó una fuerte reducción en los salarios reales. En efecto, luego de la crisis de la década de 1970, los salarios en los países centrales sufrieron una significativa reducción, descendiendo sostenidamente hasta mediados de los noventa. Si bien entre 1996 y 2002 mostraron una leve recuperación —que ni siquiera alcanzó los niveles de comienzos de la década de 1980— a partir de 2003 terminaron mostrando un marcado estancamiento (ver Gráfico N° 1). Asimismo, se expandieron condiciones laborales desfavorables para los trabajadores, como la intensificación de los ritmos de trabajo, la polivalencia funcional y la precarización de las relaciones laborales.

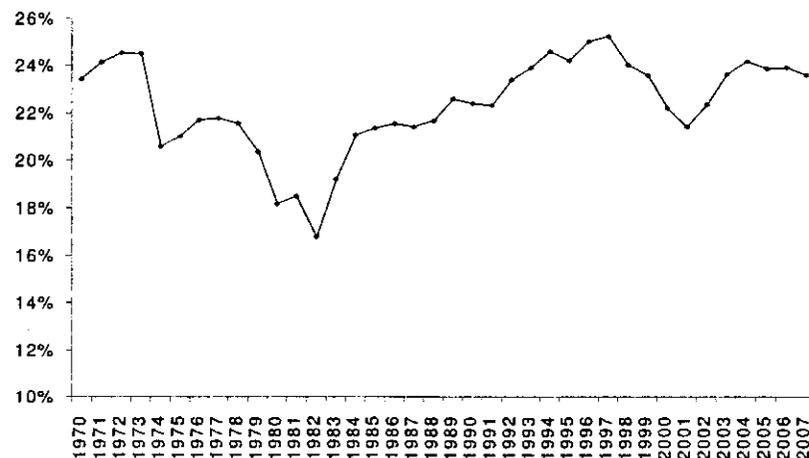
Gráfico N° 1. Ingresos de los trabajadores del sector privado en Estados Unidos, 1964-2008. (en dólares constantes de 1982)



Fuente: Current Employment Statistics - US Bureau of Labor Statistics.

En suma, la nueva etapa —signada por las transformaciones estructurales detalladas— ha presentado dos factores distintivos que la diferenciaron claramente del período previo. El primero de ellos se encuentra asociado con el estancamiento de los niveles salariales, lo que impactó negativamente en las condiciones de vida de la clase trabajadora en su conjunto. El segundo factor resulta del hecho de que, si bien las transformaciones estructurales desplegadas posteriormente a la crisis del setenta permitieron al capital recomponer la tasa de ganancia, no lograron revertir su estancamiento en el largo plazo. Esto se vio reflejado en los niveles de rentabilidad que, a pesar de los cortos movimientos oscilantes, tendieron al estabilizarse (Gráfico N° 2).

Gráfico Nº 2. Índice de rentabilidad del capital fijo privado en Estados Unidos, 1970-2007.



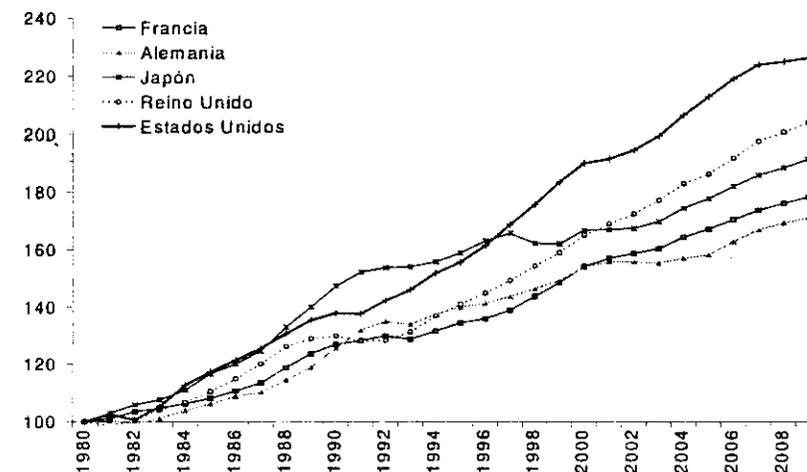
Fuente: Arceo (2009a) sobre la base de información del US Bureau of Economic Analysis.

Si bien la actividad económica mundial se incrementó en esta etapa, dicho crecimiento nunca alcanzó los valores registrados en el período anterior (la Edad de Oro), fundamentalmente por el menor desempeño de las economías centrales.

A partir de este marco general, es preciso concentrar el análisis en los elementos específicos que mostró el patrón de crecimiento de Estados Unidos. Este país, epicentro de la crisis actual, es la principal potencia mundial y ha consolidado su posición hegemónica en las últimas décadas. Como se observa en el Gráfico Nº 3, su nivel de producto ha crecido a tasas superiores a las del resto de los países centrales. Estos últimos años significaron, por un lado, el despliegue de la regresión sistemática en la distribución del ingreso, situación que estuvo posibilitada por el debilitamiento de los trabajadores y de sus organizaciones sindicales. Por otro lado, la deuda tendió a sustituir al salario como elemento dinamizador

del consumo. En efecto, los elevados niveles de consumo no se sostuvieron por medio de un ascenso en los ingresos de la población asalariada sino a través de la expansión del crédito, evitando la contracción del ciclo económico. Resulta indispensable considerar ambos elementos a la hora de analizar los condicionantes estructurales de la crisis global.

Gráfico Nº 3. Evolución del Producto Bruto Interno de países seleccionados. Índice 1980=100, 1980-2009.



Fuente: Fondo Monetario Internacional, World Economic Outlook Database.

El ciclo expansivo asociado a las puntocom. Creciente desvinculación entre rentabilidad real y financiera²⁰

Para analizar la forma en que la actual crisis se desarrolló en Estados Unidos y se desplegó en el resto del mundo, es preciso describir brevemente el ciclo de crecimiento económico que la precedió, así como el modo en que se internacionalizaron algunas de

sus características. Con este objetivo, serán destacadas las particularidades de los ciclos de crecimiento que en los últimos quince años ha experimentado esta economía.

En el período iniciado a mediados de los años setenta, Estados Unidos fue el motor de la nueva dinámica económica internacional, sobre todo al convertirse en el principal consumidor de la producción mundial (especialmente de los productos del sudeste asiático). Diversos factores explican este hecho, entre ellos, la amplitud de su mercado financiero, los niveles de crecimiento de su economía (superiores al resto de los países centrales) y el crecimiento exponencial de su déficit comercial.

Entre 1995 y 2000, se produjo en este país una primera burbuja especulativa asociada al novedoso desarrollo de internet donde se articularon, por primera vez, la informática y las comunicaciones. Este desarrollo supuso un impacto positivo en la economía real: la tasa de crecimiento anual del Producto Interno Bruto (PIB) (4,1%) superó los valores de los años previos, la inversión creció anualmente un 8,9% y la rentabilidad del capital fijo privado se incrementó alrededor de 1,5%. En este marco, el ascenso de los índices bursátiles elevó los precios de los activos financieros e impulsó la expansión del crédito, provocando un “efecto riqueza” que incrementó rápidamente los niveles de consumo. Este hecho se vio reflejado en la contracción de la tasa de ahorro en relación con el ingreso disponible que, a lo largo del período, pasó de 4,6% a 2,3%.

Ahora bien, en este ciclo se observan dos momentos diferenciales. Mientras en una primera etapa el crecimiento se vinculó con los incrementos en la productividad y la inversión en la economía real, ya hacia 1998 el eje propulsor se desplazó desde la economía productiva hacia el ascenso de los niveles de consumo a partir de la expansión del crédito. Si bien entre 1995 y 1997 el consumo explicó, en promedio, el 64% del crecimiento del PIB, en 1998-2000 lo hizo en un 85%.

Paralelamente, hacia 1998 se comenzó a manifestar el agotamiento del ciclo expansivo y se redujo el índice de rentabilidad (Gráfico N° 2). En este contexto, un creciente flujo de recursos se dirigió

hacia el sector financiero, incentivando la elevación del precio de los activos financieros, la expansión del crédito y, por ende, el efecto ilusorio de riqueza. Mientras se motorizaba el consumo y expandía la acumulación financiera, el crecimiento en la mayoría de las ramas productivas se encontraba estancado, ya que no se producían incrementos en la productividad que permitieran absorber el ascenso de salarios —efecto de la reducción del ejército de reserva de mano de obra por la expansión económica de los años previos— sin impactar negativamente sobre la rentabilidad empresarial.

De esta forma, la situación de aparente prosperidad impulsó un proceso de sobreinversión en el sector de internet (fuerte expansión de empresas denominadas puntocom) que, a su vez, fogueó aún más la especulación financiera, elevando el valor de los índices bursátiles de los países occidentales. La combinación del rápido incremento de estos precios, la especulación individual y la gran disponibilidad de capital de riesgo desencadenó, hacia el año 2000, el estallido de la burbuja, dando fin al ciclo expansivo e iniciando una fase recesiva.

En suma, si bien en un primer momento el financiamiento destinado a empresas tecnológicas logró motorizar la economía real, al poco tiempo este crecimiento se vio frenado por el estancamiento de los niveles de rentabilidad empresarial. A pesar de esto último, las acciones de las empresas de nuevas tecnologías informáticas y de comunicación continuaron en ascenso, lo que determinó que siguiera fluyendo hacia ellas un creciente flujo de inversión financiera, sin importar el estancamiento que registraban sus ventas. Hacia fines de los noventa, el distanciamiento cada vez mayor entre la especulación financiera y los beneficios reales de estas empresas culminó desatando el estallido de la burbuja de las puntocom, que desencadenó una fuerte desaceleración en el conjunto de la economía estadounidense. Resulta fundamental tener en cuenta la forma en que se desarrolló esta fase económica en Estados Unidos, ya que este fue el marco sobre el que se desarrolló otra burbuja especulativa que, años después, terminaría en la crisis mundial actual.

El último ciclo expansivo de la economía estadounidense y la burbuja inmobiliaria.

Hacia 2000/2001 se inició una nueva etapa de expansión en la economía norteamericana impulsada por un incremento en los gastos en los hogares sostenido, a su vez, por la expansión del crédito y de la acumulación financiera. La política monetaria de la Reserva Federal fue central en dicha recuperación económica, determinando su velocidad y características principales. En efecto, entre 2001 y 2004, la tasa de descuento²¹ descendió de 4% a 1,5%, incentivando la expansión de las operaciones financieras. Mediante esta política se buscó evitar la recesión económica que, de otra forma, se hubiera extendido tras la crisis de las puntocom.

El nuevo escenario produjo una rápida expansión del mercado inmobiliario incentivada por el aumento de la demanda de créditos hipotecarios que, a su vez, elevó el precio de los inmuebles de forma sostenida: entre 2000 y 2006, el índice de precios de las viviendas casi se duplicó.²² En este marco, el sistema bancario extendió el crédito, a punto tal de otorgar hipotecas a prestatarios con escasa solvencia. Así se crearon las condiciones para la expansión de operaciones financieras de alto riesgo y, por ende, de elevada rentabilidad en el corto plazo.

Los bancos buscaron consolidar los créditos a través de la titularización de las hipotecas: se trataba de “paquetes” de títulos con garantía hipotecaria (“títulos respaldados por activos”²³) que vendían en el mercado o a instituciones financieras bajo su control²⁴, logrando así transferir el riesgo y liberar sus balances de dichas hipotecas abriéndose paso a nuevas operaciones. Por su parte, los compradores de estos títulos se beneficiaban en tanto percibían un flujo mensual de dinero proporcional al conjunto de hipotecas. Al fraccionar el riesgo, esta operatoria financiera posibilitó ampliar la capacidad crediticia de los bancos y, con ella, su necesidad de entender el negocio en búsqueda de mayores beneficios, de forma tal

que, con el paso del tiempo, se comenzaron a otorgar créditos con un nivel de riesgo cada vez más importante. Así el mercado crediticio se expandió concediendo préstamos por el valor total del inmueble, ofreciendo tasas de interés fijas durante los primeros años. Incluso, se llegó a suprimir el requisito de acreditación de ingresos a través de las hipotecas *subprime*, gracias a las que accedían al crédito prestatarios sin ingresos suficientes. El sistema bancario logró potenciar y expandir sus ganancias en base a esta innovadora operatoria financiera que generaba un negocio altamente rentable y que, según se suponía, entrañaba escasas posibilidades de caer en cesación de pagos dado el fraccionamiento de los elevados niveles de riesgo en las manos de un conjunto suficientemente grande de tenedores de títulos.

A este negocio accedieron también las compañías aseguradoras que, a través de la creación de seguros contra el incumplimiento de emisores de títulos de deuda²⁵, brindaban “seguridad” a los compradores de títulos en caso de que el riesgo latente en su negocio se convirtiera en realidad. El sistema era simple: a cambio de una prima mensual, las aseguradoras ofrecían hacerse responsables de la pérdida si el título caía en cesación de pagos.

Ahora bien, todo este proceso se desarrolló en el marco del rápido incremento del precio de los inmuebles, un eslabón fundamental para comprender como se desarrolló la burbuja financiera. La expansión del sistema de crédito hipotecario realzó el precio de las viviendas de forma continua lo que, a su vez, implicó la elevación del patrimonio de los hogares, causando un “efecto riqueza” que desencadenó una mayor demanda de crédito, esta vez, destinado al consumo de todo tipo. Así se conformó un escenario propicio para las diversas entidades financieras (en particular los bancos de inversión) que, a través del otorgamiento de una segunda o tercera hipoteca o ampliando los límites crediticios de las tarjetas de crédito, aprovecharon para incrementar el tamaño y el ritmo de sus negocios aplicando la misma operatoria de “armar paquetes de títulos” para fraccionarlos y

traspasar el elevado riesgo. Esta ola de consumo de los hogares promovida por el sistema bancario se vio reflejada en la fuerte reducción del porcentaje que representaba el ahorro sobre el ingreso personal disponible: mientras en los años setenta éste representaba el 10%, en 2002 descendía al 2,4%, cayendo aún más en los años 2006/2007 cuando llegó a ser sólo del 0,4%.

Dado el nivel de internacionalización de la economía mundial en general y del mercado financiero en particular, este proceso no tardó en globalizarse. En tanto los “títulos respaldados por activos” presentaban rendimientos altamente superiores al resto de los títulos y bonos convencionales, se convirtieron en una atractiva fuente de ganancias para los grandes inversores globales (compañías de seguros, grandes fondos de pensión, bancos de inversión y bancos comerciales, entre otros), lo que determinó su crecimiento exponencial. En este marco, los negocios especulativos se expandieron considerablemente a lo largo y a lo ancho del mundo, siempre sobre la base del presunto pago de las hipotecas originales.

En los primeros años del ciclo expansivo sostenido por el *boom* inmobiliario existieron muchos argumentos que aseguraban que el novedoso encadenamiento de instrumentos financieros era, aunque suene contradictorio, un camino basado en elevados niveles de riesgo que conducía con “seguridad” hacia ganancias elevadas. Este argumento se sostenía, básicamente, sobre dos supuestos que, hasta ese momento, se presentaban como incuestionables. En primer lugar, se afirmaba que el precio de los inmuebles continuaría en ascenso, lo que suponía que los prestatarios hipotecarios (más allá de su solvencia) podrían vender la vivienda hipotecada por un valor superior al pagado, obteniendo a través de esta operación una masa de ganancias. En segundo lugar, se argumentaba que la titularización de las hipotecas (y los instrumentos financieros derivados de ella) garantizaba la reducción del riesgo a través de su fragmentación y diversificación, sumada al hecho de que, en caso de incumplimiento, las compañías aseguradoras respaldarían las pérdidas. De esta forma,

todo este sistema se encontraba sustentado, en última instancia, en la creencia de la “imposibilidad estadística” de una ola masiva de incumplimientos o de un descenso generalizado en el precio de los inmuebles.

Justamente esta suposición escondía un problema fundamental: el mercado crediticio en Estados Unidos se expandió en base a la promesa de pago de los consumidores y no sobre la inversión en activos productivos cuya rentabilidad pudiera pagar una tasa mayor. En este sentido, este nuevo ciclo de expansión de la economía norteamericana –basado en el incremento del gasto de los hogares sostenido por el crédito– presentaba limitaciones latentes.

El crecimiento económico durante 2000-2007 se desarrolló en un marco de limitada rentabilidad para la inversión productiva, generando escasos efectos sobre la inversión física y el empleo, lo que diferencia este ciclo de crecimiento del anterior. En otras palabras, la expansión se sostenía sobre una economía con marcados signos de debilidad. Quizás esta situación estructural permita entender las razones por las que la Reserva Federal tardó en asumir medidas tendientes a desinflar la burbuja inmobiliaria. De hecho, recién hacia 2005/2006, en el marco de crecientes tensiones inflacionarias causadas por la elevación del precio de las materias primas y, en especial, del petróleo, se decidió incrementar la tasa de interés, lo que –al elevar las cuotas de las hipotecas– funcionó como puntapié inicial del desequilibrio financiero que derivó en el estallido de la crisis.

El estallido de la crisis y su internacionalización²⁶

Las primeras manifestaciones de los límites de este ciclo de crecimiento no tardaron en volverse evidentes. Tal como se mencionó, para contrarrestar las presiones inflacionarias, la tasa de interés de referencia en Estados Unidos se elevó, pasando del 1% al 5% entre

2004 y 2006. El aumento en la tasa implicó que un buen número de deudores hipotecarios enfrentara crecientes dificultades para hacer frente a sus compromisos. Ya hacia principios de 2007, el persistente ascenso en los niveles de incumplimiento en los pagos de las hipotecas determinó un incremento en el número de desalojos. La contracción del mercado inmobiliario implicó que las compañías de créditos hipotecarios comenzaran a sufrir pérdidas, e inició el descenso del precio de las viviendas. El escenario impensado —masivos incumplimientos y desvalorización generalizada de los inmuebles— se volvió realidad, derribando los pilares sobre los que se sostenía el ciclo de crecimiento económico desde hacía años.

En este contexto, se volvió evidente que elevado nivel de “toxicidad” de las hipotecas otorgadas²⁷ alcanzaba, incluso, a aquellas dotadas de la más alta calificación, empeorando el panorama financiero. Además, la profunda interconexión de los diversos instrumentos financieros operó como una veloz correa de transmisión de la crisis hacia los distintos actores económicos intervinientes en el negocio.

De esta forma, a partir del segundo semestre de 2008, la profundidad de la crisis se volvió innegable: la magnitud de los incumplimientos determinó que hasta las más grandes compañías de seguro terminaran en quebranto, derrumbando tras de sí a toda la cadena financiera. Asimismo, el desplome del valor de los títulos respaldados por activos inmobiliarios desencadenó una fuerte y explosiva crisis del sistema bancario que se vio expresada en la quiebra de importantes bancos de inversión norteamericanos (entre ellos, JPMorgan Chase y Bear Stearns) cuyas carteras se encontraban atestadas de dichos títulos.

La crisis mundial tuvo su reconocimiento oficial a mediados de septiembre de 2008 a partir del estallido de los mercados bursátiles que siguió a la declaración de la quiebra de Lehman Brothers, uno de los grandes bancos de inversión de Estados Unidos. Si bien había indicios de que existía una recesión real en los países desarrollados, a partir de ese día, los índices financieros se derrumbaron y las

Bolsas de Valores acumularon pérdidas millonarias tanto en Estados Unidos como en el resto del mundo.

Frente a esto, la Reserva Federal y el Tesoro de los Estados Unidos ejecutaron medidas tendientes, casi exclusivamente, a estabilizar el mercado financiero a través de diversos mecanismos (aportes de capital a bancos y entidades de seguros, compra de títulos “tóxicos”, aceptación de éstos como garantía de préstamos, etc.). El enorme traspaso de recursos hacia el sector financiero no alcanzó a frenar la contracción de los mercados financieros y, menos aún, a reactivar la economía real.

La debacle económica en Estados Unidos no tardó en traducirse en una crisis de carácter mundial por la elevada difusión global de los activos “tóxicos”. Esto se observó con claridad a partir de la fuerte caída de los valores del mercado internacional de capitales y el estallido de las burbujas inmobiliarias en los países europeos (desarrolladas, en especial, en Irlanda y España). Frente a este contexto recesivo, los gobiernos de los países centrales europeos lanzaron también medidas extraordinarias con el fin de evitar la quiebra de los bancos afectados por el descenso en la cotización de los títulos hipotecarios. Sin embargo, esto no alcanzó para evitar la fuerte caída de los índices bursátiles del mundo, lo que evidenció el carácter internacional de la crisis bancaria y financiera.

El derrumbe del sistema bancario en Estados Unidos implicó una fuerte reducción del crédito hacia los sectores productivos. Asimismo, los niveles de consumo se recortaron drásticamente tanto de parte de los hogares como de los propietarios de títulos y de bienes, quienes sufrieron una enorme pérdida de ingresos y de riqueza. A la par, el escenario incierto causado por la crisis afectó la planificación de la inversión, limitando las posibilidades de reactivación económica en el corto y mediano plazo.

Dado los elevados niveles de consumo norteamericano en base al crédito externo durante las últimas décadas, la contracción del mercado financiero incidió en la caída del nivel de importaciones

de ese país con un impacto negativo adicional sobre la economía internacional. También se vieron profundamente afectados aquellos capitales externos que habían localizado sus inversiones en Estados Unidos.

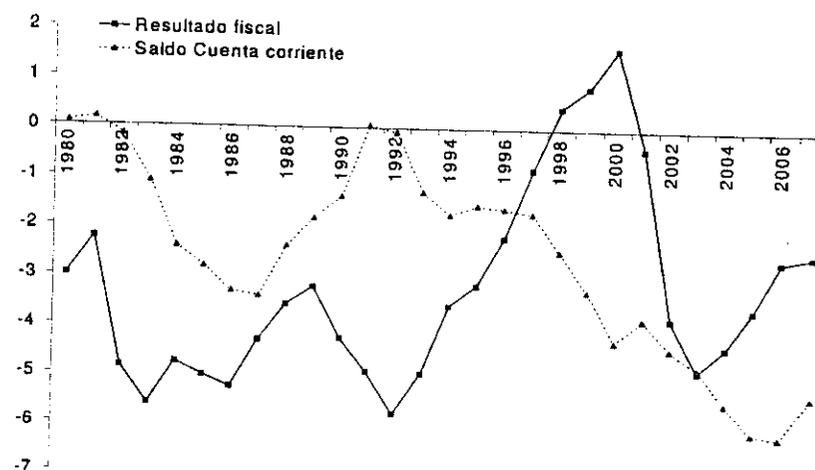
En suma, el derrumbe de la burbuja inmobiliaria norteamericana implicó rápidamente una crisis bancaria y financiera que alcanzó al sistema mundial en su conjunto. Tal como se detalló, dicha crisis disparó una contracción de la actividad económica real determinando el inicio de una importante etapa recesiva tanto en Estados Unidos como en el conjunto de los países centrales.

Déficit gemelos y endeudamiento

Conocido el desenlace de estos acontecimientos, es preciso destacar el modo en que fue posible esta expansión en el consumo norteamericano sin que estuviera sostenida en mayores salarios ni en mayores ganancias productivas.

En efecto, como se ha destacado varias veces, desde fines de los setenta el crecimiento del consumo se encontraba sustentado en gran medida por el crédito externo, tal como lo reflejaban los sostenidos déficit en el plano fiscal y en la cuenta corriente del Balance de Pagos (Gráfico N° 4). Este fenómeno se agudizó desde el inicio de los años noventa. Desde entonces no hubo un solo año que cerrara con superávit de cuenta corriente; por el contrario, el déficit tendió a incrementarse. Del mismo modo, con excepción de los años 1998-2000 el resultado fiscal fue siempre deficitario. El complejo encadenamiento de instrumentos financieros desarrollado en los últimos años no hizo más que multiplicar la capacidad de consumo y, por ende, de acrecentar aún más los de por sí elevados déficit de cuenta corriente y fiscal.

Gráfico N° 4. Resultado fiscal y saldo de la Cuenta Corriente del Balance de Pagos, 1980-2007. (en porcentaje sobre el producto)



Fuente: Fondo Monetario Internacional, World Economic Outlook Database.

Como contracara de la expansión económica norteamericana en base al consumo a crédito, se incrementó el endeudamiento de Estados Unidos con algunos países en desarrollo, en particular China y otros países de Asia. Un ejemplo de esto es el enorme incremento de reservas de dólares y títulos del Tesoro norteamericano registrado en ciertos países asiáticos: en 2008, China guardaba el 22% de las reservas mundiales de dólares y poseía también US\$ 420.000 millones en deuda norteamericana, terreno en el que era superada sólo por Japón, con US\$ 612.000 millones.

De esta manera, la economía de Estados Unidos terminó inmersa en un circuito que generó necesidades siempre crecientes de financiamiento externo para sostener elevados niveles de consumo y pagar los, cada vez mayores, vencimientos de los créditos contraídos. Niveles que sólo la economía norteamericana podría sostener en función de su lugar hegemónico en el sistema económico internacional.

No obstante, esta lógica de “consumir a crédito” convirtió a esta economía en la gran tomadora de deuda a nivel mundial y, por ende, la fue llevando a un callejón difícil de sortear.

Tal como se mencionó, el crédito resultó un factor clave en la conformación de las dos burbujas financieras desarrolladas en los últimos quince años en Estados Unidos. La diferencia central respecto del rol que ocupó el crédito durante la burbuja de las “punto.com” (1995-2000) y la del mercado inmobiliario (2001-2008) reside en el hecho de que en el primer ciclo expansivo sirvió para motorizar la inversión en empresas de tecnología, mientras en el segundo sólo incentivó el consumo de los hogares (Arceo, 2009b). De esta forma, la ausencia de una elevada rentabilidad asociada a la inversión productiva impulsó que crecientes flujos de capitales se fueran colocando progresivamente en los circuitos especulativos, fogueando la “financierización” de la economía.

En definitiva, al igual que en otras crisis sistémicas de la economía capitalista, este episodio puede ser caracterizado como una crisis de demanda o de subconsumo. Las transformaciones en las técnicas y los procesos productivos y los cambios en la división internacional del trabajo que tuvieron lugar desde los años setenta no han consolidado un patrón de acumulación con sostenidas tasas de ganancia. Por el contrario, se ha observado una rentabilidad menor que en otros períodos históricos, al menos en los países centrales. Además, la situación de los trabajadores en estos países se ha visto desmejorada y sus salarios se estancaron. El consumo de la producción acrecentada sólo se sostuvo mientras pudo realizarse en base a crédito, que fluía desde el resto del mundo.

A modo de conclusión, resulta fundamental considerar que la dinámica asumida por la expansión económica norteamericana en las últimas décadas no puede ser reducida a un fenómeno de cariz financiera, sino que debe contemplarse en relación con lo acontecido en el plano de la economía real. Como ya ha sido expresado, la escasez de oportunidades rentables de inversión en el sector productivo ha incidido en el

incremento de los flujos de capital dirigidos hacia el sector financiero, facilitando el terreno para la creación de numerosos instrumentos financieros que multiplicaron el tamaño de las burbujas especulativas. Paralelamente, el consumo a crédito se convirtió en el eje propulsor de la economía estadounidense, lo que se manifestó en sus crecientes déficit comercial y fiscal.

Impactos de la crisis en la economía real y en el mercado de trabajo

La crisis económica mundial tuvo consecuencias que parecían impensables. Tras el estallido de la crisis, las proyecciones económicas de los organismos internacionales fueron corrigiéndose, una y otra vez, revelando la dificultad para dar cuenta de su dimensión y sus perspectivas.

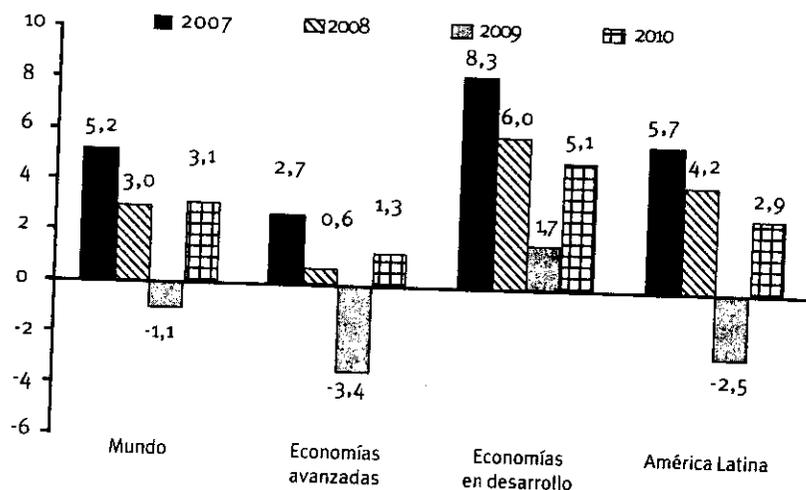
En lo que respecta a la contracción de la economía, las últimas proyecciones del Fondo Monetario Internacional (FMI) preveían para 2009 una caída en el producto mundial del 1,1% (Gráfico N° 5). Estas estimaciones fueron corregidas varias veces hacia la baja, desde septiembre de 2008. En noviembre de 2008 se proyectaba que la economía mundial crecería 2,2% en el año 2009, en febrero de 2009 se ajustó ese número a 0,5% y en abril volvió a ajustarse a -1,3%. Finalmente, en octubre se cambió por el actual 1,1%.

La interrupción del crecimiento económico ocurrió primero en los países centrales y resultó, hasta el momento, más profunda en esas economías que en el resto del mundo. Así, se esperaba que en 2009 el producto de ese grupo de países disminuyera en 3,4%.

En cambio, las economías en desarrollo, tomadas en su conjunto, continuaron expandiéndose en 2009, aunque a un ritmo muy inferior al de los años anteriores. El crecimiento sería de 1,7%, cuando alcanzó a 8,3% en 2007 y a 6,0% en 2008. Estos datos se explican en gran medida por el comportamiento de las economías asiáticas de

industrialización reciente, en especial China e India, que venían creciendo a tasas muy aceleradas y, aunque el ritmo disminuyó, no han mostrado caídas absolutas en su producción. No ocurre lo mismo en la región de América Latina, dado que estos países están experimentando una disminución en la producción en el presente año: se estima que, en su conjunto, el producto se reduciría en 2,5% en 2009, lo que representa una caída significativa, aunque menor que en los países desarrollados.

Gráfico Nº 5. Evolución del Producto Interno Bruto en 2007-2008 y proyecciones para 2009-2010. (tasas anuales de variación)



Fuente: FMI Economic Outlook, octubre 2009.

La caída en la producción a nivel mundial ha tenido importantes consecuencias sobre el mundo laboral. Desde los últimos meses de 2008, comenzaron a observarse destrucciones de puestos de trabajo en grandes escalas. La Organización Internacional del Trabajo (OIT) estima que en 2008 el número de desocupados en el mundo se incrementó en 8,4 millones de personas. En 2009 la situación

empeoró, de modo que se proyectaba que en ese año la cantidad de desocupados aumentase entre 20 y 30 millones adicionales (OIT, 2009). Hacia agosto de 2009, las tasas de desocupación alcanzaban el 9,7% en Estados Unidos (el nivel más alto de los últimos 25 años) y el 9,5% en promedio en los países europeos.

Es importante tener en cuenta que la pérdida de puestos de trabajo no tiene las mismas implicancias en los países que tienen un sistema de seguridad desarrollado y en aquellos que no lo tienen. La situación del desocupado es diferente, por ejemplo, en los países europeos, donde en general existen extendidos seguros de desempleo y redes de contención y en Estados Unidos, donde este tipo de sistemas no estaba muy desarrollado. Lo mismo sucede en los países de América Latina, en los que las redes de protección laboral son en general débiles o inexistentes.

Los problemas en el mercado laboral no sólo se reflejaron en un mayor desempleo. Ante la situación de crisis, los trabajadores ven debilitada su fuerza relativa, de modo que se encuentran en peor situación para negociar salarios y condiciones de trabajo. La caída en la actividad, o su crecimiento muy lento, en un contexto de inestabilidad de precios, puede provocar caídas en el poder adquisitivo de los salarios, en especial de quienes tienen bajos o medios salarios, que son los que suelen tener menores posibilidades de negociación. La OIT previó que en 2009 los salarios reales crecerían como máximo 1,1% a nivel mundial, y que disminuirían 0,5% en los países centrales, más afectados por la crisis. Previo, además, un incremento en la proporción de ocupados con "empleos vulnerables"²⁸ (OIT, 2008).

En síntesis, resulta claro que la actual crisis mundial ha tenido implicancias en la economía real de los distintos países, determinando también la contracción del mercado de trabajo y, por ende, un debilitamiento de la clase trabajadora en su conjunto, sumado al decaimiento de sus niveles de vida.

Las políticas en respuesta a la crisis en los países centrales

Ante el escenario de crisis, las primeras medidas tomadas por los gobiernos de los países desarrollados y sus bancos centrales estuvieron fuertemente orientadas hacia el sector bancario y financiero. Buscaban, en definitiva, impedir una quiebra masiva de bancos y compañías de seguro que arrastrase a la economía en su conjunto.

Para ello, los grandes paquetes de "salvataje" a los bancos incluyeron fondos frescos para la recapitalización de estas instituciones, el otorgamiento de garantías de depósitos y préstamos y la implementación de varios mecanismos para eliminar de sus balances los activos "tóxicos". Esto último consistió, básicamente, en que los gobiernos compraron los activos incobrables de los bancos y otras entidades financieras. En algunos casos, ello implicó la nacionalización parcial de algunas de estas empresas.

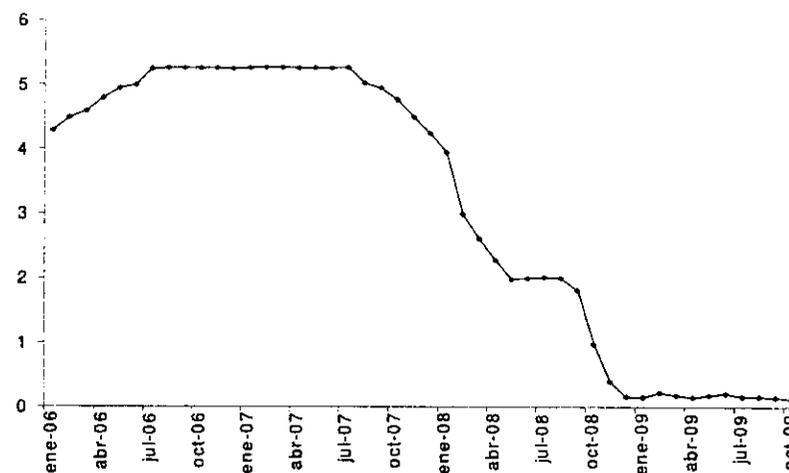
Para dar una idea de los montos de recursos involucrados, téngase en cuenta, por ejemplo, que el plan de rescate aprobado por el Congreso de Estados Unidos a principios de octubre de 2008, durante el gobierno de G. W. Bush, ascendió a US\$ 700.000 millones.²⁹ Dos meses más tarde, el Reino Unido ya había anunciado la inversión de £ 80.000 millones (más de US\$ 130.000 millones) en el rescate de tres importantes bancos, nacionalizados en su mayor parte.

A su vez, los principales bancos centrales (Estados Unidos, Europa, Canadá, Suiza y Japón) realizaron acuerdos para coordinar sus políticas monetarias. En primer lugar, realizaron inyecciones monetarias y fuertes rebajas en las tasas de interés interbancarias, buscando impulsar el crédito. Los recortes fueron, en promedio, de más de 300 puntos básicos a nivel mundial desde agosto de 2007 (FMI, 2009). En el Gráfico N° 6 se muestra, a modo de ejemplo, la abrupta rebaja en la tasa de interés de los fondos federales de Estados Unidos desde el estallido de la crisis. En septiembre de 2008 dicha tasa, que ya venía disminuyendo, se ubicaba en 1,81%; tres meses

después había descendido hasta el 0,16%. Como es evidente, los niveles actuales son tan bajos que es difícil pensar en rebajas posteriores. Varios de los bancos centrales de los principales países se han comprometido a mantener las tasas interbancarias en estos bajos niveles hasta que existan indicios claros de recuperación económica, con el fin de incidir en las tasas de interés de más largo plazo. Adicionalmente, se recurrió a otras medidas no convencionales con el fin de incrementar la liquidez de los bancos.

Hasta aquí, las políticas reseñadas estuvieron orientadas a evitar las quiebras de los bancos, incrementar la liquidez y reducir la tasa de interés. De hecho, en los primeros momentos que sucedieron al estallido de la crisis, fueron este tipo de medidas las que primaron. Se intentaba por esta vía minimizar el impacto de la crisis financiera sobre la economía real: la producción y el empleo.

Gráfico N° 6. Tasa de interés efectiva mensual de los fondos Federales de Estados Unidos, 2006-2009. (en porcentajes)



Fuente: Federal Reserve System (US).

Sin embargo, pronto fue evidente que la abundancia de dinero y las bajas tasas de interés no contribuían por sí mismas a la reactivación de la economía. En momentos de depresión económica, la disponibilidad de crédito no es suficiente para forzar a los empresarios a invertir ni a incrementar la producción. Antes bien, son fundamentales las políticas “de demanda”, es decir, aquellas medidas mediante las cuales el Estado busca compensar a través del gasto público la deprimida demanda de las empresas.

En este plano, el de la política fiscal, las intervenciones de los gobiernos de los países centrales resultaron muy significativas. Algunas de estas medidas se corresponden con políticas contracíclicas “automáticas”, como las prestaciones de asistencia social. En efecto, los regímenes de seguridad social de algunos de estos países, en particular los europeos, prevén importantes transferencias de ingreso a los hogares, seguros de desempleo, etc., que aumentan en cuanto se incrementa la cantidad de personas desocupadas o con problemas de ingreso. Estos esquemas implican, de por sí, un mecanismo que tiende a provocar cierta reactivación en la demanda agregada cuando disminuye la producción.

Por otra parte, los distintos gobiernos proyectaron programas de gasto público, entre los cuales los mayores montos corresponden a gastos en infraestructura. En Estados Unidos, en febrero de 2009 el Congreso aprobó, a propuesta de B. Obama, la implementación de un plan integral, resumido en la *American Recovery and Reinvestment Act*, por un valor nominal total de US\$ 780.000 millones. En el mismo se incluyen reducciones de impuestos, incrementos en las compensaciones monetarias para los desocupados y trabajadores de bajos ingresos, y un programa de gasto público en educación, salud pública e infraestructura, incluyendo inversiones en el sector energético. Como es evidente, el contenido de este plan difiere en gran medida del paquete de rescates de fines de 2008, principalmente centrado en el giro de dinero hacia el sistema bancario y de seguros.

De acuerdo con proyecciones del FMI (Horton *et al*, 2009), como resultado de las políticas fiscales implementadas, los déficit públicos globales se incrementarán en alrededor de 6 puntos porcentuales del PIB mundial en 2009-2010 en comparación con los niveles de 2007, previos a la crisis.

El conjunto de las políticas ejecutadas desde fines de 2008 contribuyó, sin lugar a dudas, a mitigar la profundidad y, sobre todo, la extensión en el tiempo de la crisis global. En este sentido, la decidida intervención de los gobiernos de los países centrales, a contramano de las recomendaciones habituales de los economistas neoliberales, es un factor que diferencia radicalmente el desarrollo de la crisis actual respecto de la Gran Depresión de los años treinta. En ese momento, la ciega confianza en los mercados y la resistencia de los gobiernos a implementar políticas de estímulo económico implicó la prolongación de la crisis, de modo que en Estados Unidos la tasa de desocupación se mantuvo por encima de los dos dígitos durante once años.

En el momento actual, y ante los primeros indicios de recuperación de la economía en los países centrales, reaparece el debate entre quienes proponen comenzar a recortar las medidas de política económica aplicadas para enfrentar la crisis y quienes sostienen que, por el contrario, es necesario mantenerlas, dado que no es posible saber con certeza si el período de depresión ha finalizado. En el primer grupo se inscriben aquellos economistas y políticos neoliberales, que tienden a confiar en las fuerzas del mercado y sólo aceptan a regañadientes y cuando no queda otro remedio la intervención del Estado en la economía. En el segundo grupo se ubican los keynesianos o neokeynesianos, que entienden que el papel del Estado es esencial para mitigar la amplitud y los efectos de los ciclos y las crisis económicas.

Más allá de esta oposición de ideas, hay que considerar que el margen para implementar políticas adicionales es menor ahora que al inicio de la crisis. Las tasas de interés se ubican en niveles mínimos y los gobiernos enfrentan importantes déficit presupuestarios

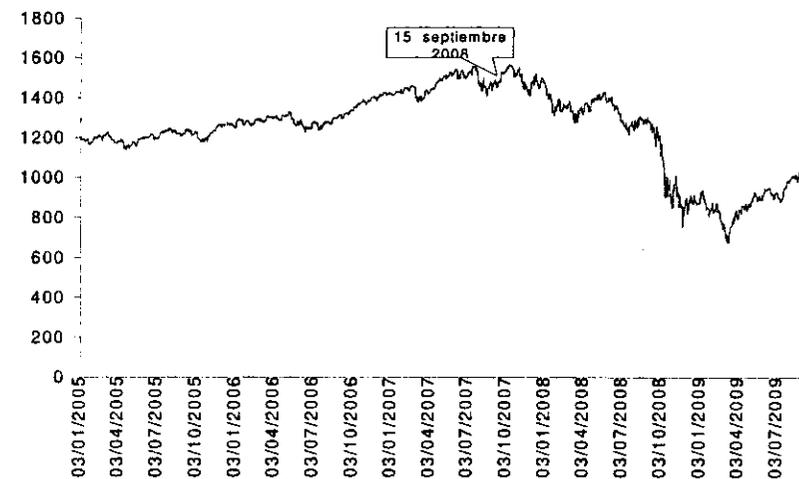
como consecuencia de las medidas ya tomadas. Por ello, las posibilidades de acción son más reducidas. En principio, se prevé para el año próximo la continuación escalonada de los programas de gasto público iniciados en 2009, así como de las medidas tributarias, pero no necesariamente se implementarán nuevos programas. Los niveles de déficit presupuestario se ubicarían valores similares a los de 2009 (Horton *et al*, 2009).

¿El fin de la crisis?

El panorama expuesto no deja dudas acerca de la gravedad de la crisis global. Recientemente, algunos organismos internacionales y analistas se apresuran a augurar el fin de la recesión a nivel mundial o, lo que es igual, el inicio de la recuperación.³⁰ En cierta medida, y considerando la importancia que revisten las expectativas al momento de profundizar una crisis, es comprensible que se busque pregonar un mensaje optimista. Veamos cuáles son las evidencias al respecto.

En los países desarrollados —aquellos en los cuales la crisis se expandió primero y los que resultaron, hasta ahora, más golpeados— se observan algunos indicadores positivos. Los mercados financieros han mostrado un importante repunte, aunque sin llegar a los valores previos al colapso. El Gráfico N° 7 muestra el índice Standard & Poor's 500, que reúne los precios de mercado de acciones de 500 grandes compañías de todo el mundo. Los valores de este índice llegaron a un nivel mínimo en marzo de 2009 y, desde entonces, la tendencia que siguen es ascendente.

Gráfico N° 7. Índice Standard & Poor's 500, 2005-2009.



Fuente: Ministerio de Economía sobre la base de información de Bloomberg.

La magnitud de la crisis se reflejó en la fuerte disminución de los flujos de comercio mundial. Como resultado del menor nivel de producción y de ingresos, las exportaciones e importaciones globales llegaron a caer más de 20% en los trece meses que siguieron a abril de 2008. Esta caída fue incluso superior a la que se experimentó durante la crisis de los años treinta, cuando los flujos de comercio habían disminuido en ese mismo período de tiempo alrededor de 10%.

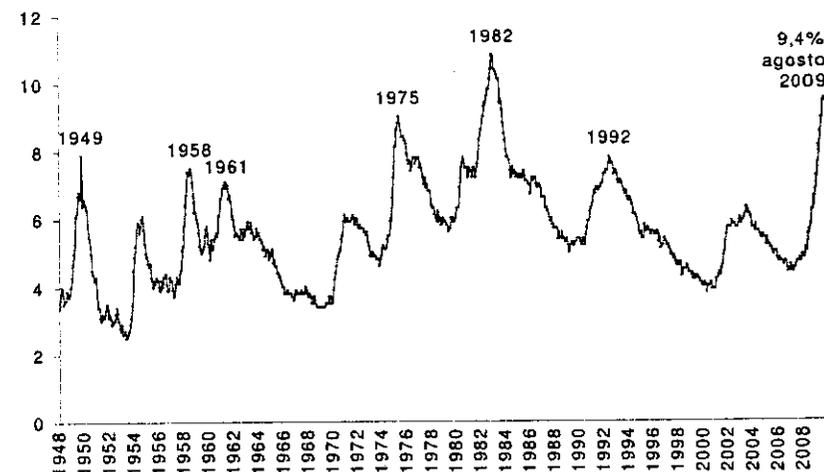
La caída en el nivel global de exportaciones se aceleró hasta el segundo trimestre de 2009, cuando el volumen de comercio mostró una variación interanual negativa de 33,1%. Desde mediados de 2009, sin embargo, en Estados Unidos así como en algunos países europeos las exportaciones han vuelto a aumentar levemente, aunque en la comparación interanual siguen mostrando una caída importante.

En Europa, Francia y Alemania anunciaron que su producto, luego de un año de caída, dejó de disminuir en el segundo trimestre de 2009. No es ésta, sin embargo, la situación de todas las naciones de la región: Italia y España muestran situaciones que continúan empeorando, incluso en relación con las proyecciones negativas que se habían realizado. En Estados Unidos, el epicentro de la crisis, recientemente se mostró por primera vez, una evolución positiva del producto (desestacionalizado). Mientras que el mismo había tenido caídas sucesivas entre el tercer trimestre de 2008 y el segundo de 2009, en el tercer trimestre del año tuvo un aumento de 0,7%. En síntesis, existe alguna mejoría en los indicadores de la economía real, aunque ésta no es aún generalizada, ni siquiera entre los países avanzados.

Puede pensarse que los fondos excepcionales que los gobiernos y bancos centrales inyectaron en estas economías tuvieron un efecto positivo y que, debido a ello, la recesión podría llegar a terminarse. Sin embargo, es pronto para hacer pronósticos. En las grandes crisis que atravesó la economía capitalista a nivel mundial, se sucedieron etapas de recesiones y de recuperaciones relativas.³¹ Por lo tanto, no puede descartarse el hecho de que esta recuperación podría no durar, y aún quienes destacan los indicios positivos no dejan de reconocer que la situación prevaleciente es, sobre todo, de incertidumbre.

El nivel del desempleo, que subió vertiginosamente en la fase recesiva, continúa en niveles elevados. En Estados Unidos, la tasa de desocupación no detuvo su ascenso; de acuerdo con los últimos datos disponibles, en agosto de 2009 llegó al 9,7% de la Población Económicamente Activa (PEA), un valor muy por encima del promedio histórico en ese país en los últimos 25 años (Gráfico N° 8).

Gráfico N° 8. Tasa de desocupación en Estados Unidos, 1948-2009. (en porcentaje sobre la Población Económicamente Activa)



Fuente: Bureau of Labor Statistics.

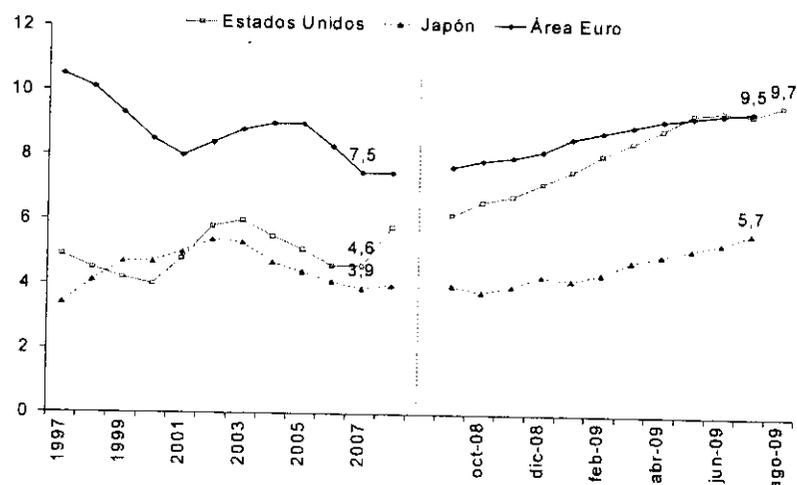
En el conjunto de los países de la Unión Europea que conforman zona de influencia del Euro, esta tasa es del 9,5%, y tampoco muestra signos de descenso. En algunos países, la situación es aún más grave; el caso emblemático es España, con una tasa de desempleo de 18,5%. En Japón, la desocupación llegó al 5,7%, partiendo de niveles bastante más bajos que en los otros países mencionados (Gráfico N° 9).

Es esperable que el elevado desempleo tienda a mantener deprimido el consumo y demore la recuperación, más aún cuando muchos de los trabajadores de estos países afrontan problemas financieros derivados de la explosión de la burbuja de créditos.

Adicionalmente, a partir de la experiencia de otras grandes crisis de la economía capitalista a nivel mundial, puede afirmarse que los períodos de recesión que siguieron a estas crisis implicaron una

profunda reestructuración económica, con transformaciones en diversos sentidos: depreciación y destrucción de los capitales productivos existentes, adopción masiva de nuevos métodos de producción, cambios en las relaciones entre capital y trabajo (Itoh, 1980). Esos procesos llevan su tiempo, y continúan incluso cuando la economía supera la fase más aguda de la crisis.

Gráfico N° 9. Tasa de desocupación en Estados Unidos, Europa y Japón, 1997-2009. (en porcentaje sobre la Población Económicamente Activa)



Fuente: Eurostat.

En suma, si bien los gobiernos continúan destinando sumas millonarias para financiar diversos tipos de políticas contra la crisis, persiste aún la incertidumbre sobre el momento en que se manifestará con claridad la recuperación de la economía mundial y, sobre todo, sobre la forma que asumirá la nueva fase del capitalismo global.

SEGUNDA PARTE

Impacto de la crisis global en América Latina

Como se explicó, el estallido y el centro de la crisis se produjo en los países centrales. Desde allí, no tardó en expandirse hacia el resto del mundo. Las distintas regiones resultaron más o menos afectadas dependiendo del grado de fortaleza de sus economías y de la estrechez de sus vínculos con las naciones desarrolladas.

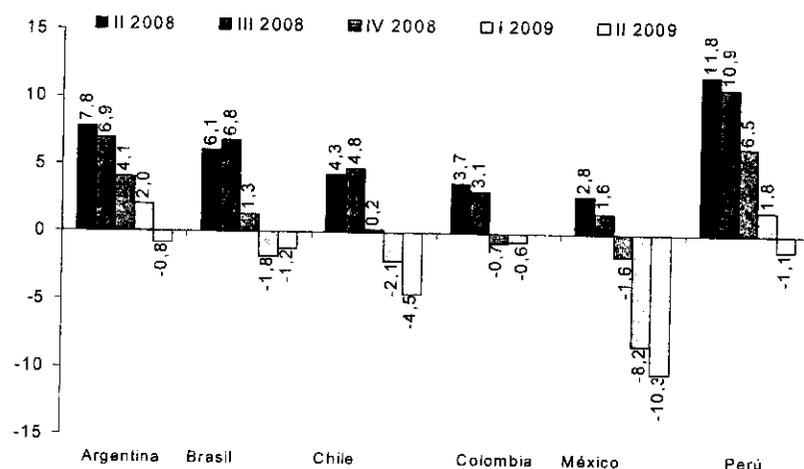
En América Latina, la situación anterior al estallido de la crisis resultaba macroeconómicamente más sólida que en episodios de crisis anteriores.³² La región había tenido varios años de altas tasas de crecimiento económico y relativa estabilidad. Además, el endeudamiento externo de estos países era más reducido que en otros momentos históricos (en especial, en comparación con la década de 1990) y contaban con mayores niveles de reservas. Esta situación llevó a que algunos especialistas y funcionarios argumentaran que América Latina podía sustraerse de la crisis mundial, quedar “desacoplada” de sus efectos. Incluso, para algunos, los países en desarrollo podrían ofrecer oportunidades de inversión que compensaran y contribuyeran a aliviar las consecuencias de la crisis a nivel mundial (Salama, 2009).

La historia rápidamente mostró que el desacople era imposible. La crisis mundial resultó ser de una magnitud inusitada y América Latina no podía permanecer al margen de estas tendencias. Sin embargo, a priori sí podría esperarse que los países contasen con un mayor margen de maniobra, respecto de otros momentos históricos, para llevar adelante políticas contracíclicas.

Los datos disponibles a la fecha permiten dar cuenta del modo en que la crisis internacional impactó en el nivel de producción en la

región. No todos los países resultaron igualmente golpeados. México, por ejemplo, por sus estrechos vínculos con Estados Unidos, fue uno de los países que resultó más afectado y con más celeridad. Ya en el cuarto trimestre de 2008 su producto disminuyó en 1,6% respecto del mismo trimestre de 2007, y en los dos primeros trimestres de 2009 tuvo caídas interanuales muy pronunciadas, de 8,2% y 10,3%, respectivamente (Gráfico N° 10).

Gráfico N° 10. Evolución del Producto Interno Bruto, 2008-2009. (tasas interanuales de variación)



Fuente: Centro de Economía Internacional (CEI) sobre la base de fuentes nacionales, FMI y The Economist.

Las disminuciones del producto en Brasil, Chile y Colombia han sido, aunque menores, también importantes. El producto de Brasil disminuyó en 1,8%, el de Chile, 2,1% y el de Colombia 0,6% en el primer trimestre de 2009. En el caso de Colombia, ya se había observado también una reducción a finales de 2008. Los datos disponibles al segundo trimestre de 2009 permiten destacar el caso de

Brasil, cuyo producto, aunque se redujo, tuvo una caída interanual menor que la del primer trimestre del año. Lo contrario sucede en el resto de los países para los cuales se cuenta con información, en los cuales el producto muestra en el segundo trimestre un peor desempeño respecto al primero.

Cabe aclarar que la interpretación de la información sobre Argentina, como se explicará más adelante, es controvertida, debido a la situación conocida de manipulación de las estadísticas públicas. Los datos oficiales implican un crecimiento del PIB de 2,0% en el primer trimestre de 2009 y reconocen una reducción de 0,8% en el segundo trimestre.

Mecanismos de propagación de los efectos de la crisis mundial en América Latina

Más allá del hecho evidente de que la crisis mundial está teniendo serias repercusiones en América Latina, es importante conocer cuáles son las vías a través de las cuales la recesión mundial impacta en estos países. Sin lugar a dudas, uno de los canales más importantes es el del comercio exterior.

En los años previos a la crisis, los países de la región se habían expandido a tasas muy elevadas, y en gran medida ese crecimiento se había sustentado en un aumento de sus exportaciones sin precedentes. Tanto el peso de las exportaciones como el de las importaciones tuvo un fuerte incremento en estas economías, de modo tal que los países se encontraban en una situación de gran exposición frente a los ciclos de la economía mundial. Así como durante la década de 1990, en varios de los países más importantes de la región el crecimiento quedó supeditado a los vaivenes de los flujos de capitales financieros internacionales, en los últimos años se creó una mayor vulnerabilidad ante cambios en las condiciones y flujos del comercio mundial.³³

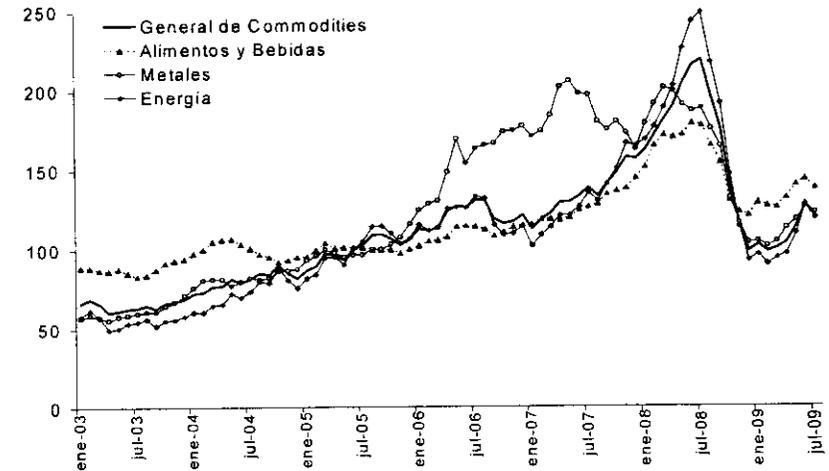
Los mismos movimientos especulativos de precios que antecedieron al estallido de la crisis contribuyeron a incrementar esta situación

de vulnerabilidad en 2007-2008. De acuerdo con datos del Fondo Monetario Internacional, el índice de precios internacionales de las *commodities* se incrementó 58,4% sólo en un año, entre julio de 2007 y julio de 2008 (Gráfico N° 11). Los precios de algunos bienes primarios tuvieron aumentos aún más espectaculares: el precio del arroz se incrementó en 140,3%, el del maíz en 81,5%, el de la soja 76,7%; el petróleo aumentó en 79,9%, el gas natural en 72,2% y el hierro en 66,5%.

Una vez declarada la crisis internacional, los precios de los productos primarios mostraron un descenso prácticamente tan rápido como lo había sido su subida. Dado que las exportaciones de los países de América Latina se centran en gran medida en los productos primarios, su valor tuvo un descenso fuerte y veloz. En este sentido, los países exportadores de energía (petróleo, gas) y metales fueron los que resultaron más perjudicados, debido a que el descenso fue más marcado en estos precios.

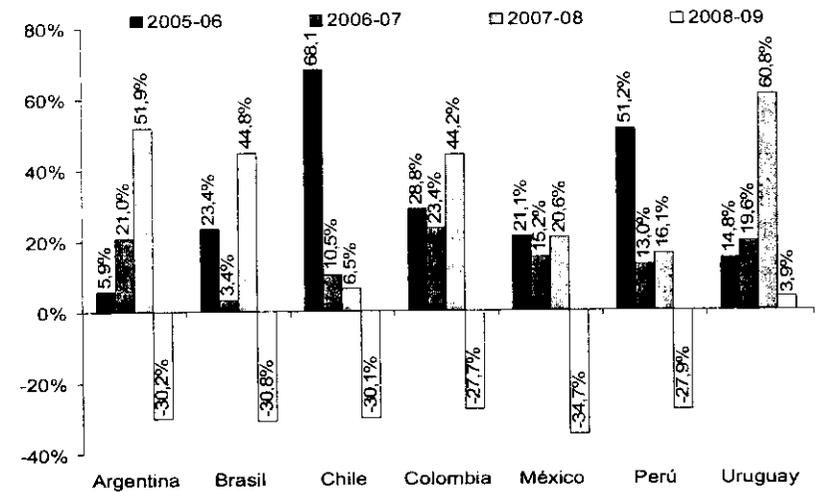
Adicionalmente, la recesión a nivel mundial implicó una menor demanda de bienes, tanto para la producción como para el consumo, de modo tal que también se observó una caída en las cantidades exportadas por las economías latinoamericanas. Como resultado, el valor de las exportaciones de los países de la región, que venía creciendo aceleradamente hasta ese momento, se desplomó desde fines de 2008. Según se muestra en el Gráfico N° 12, entre julio de 2008 y julio de 2009 las exportaciones en valores corrientes cayeron más de un 30% en Argentina, Brasil, Chile y México; mientras que en Colombia y Perú disminuyeron en 28%. Entre los países seleccionados, sólo en Uruguay no mostraron un descenso, aunque sí un repentino freno en su crecimiento. De este modo, el canal del comercio exterior se constituyó en el principal mecanismo de transmisión de la crisis desde los países centrales hacia América Latina.

Gráfico N° 11. Precio internacional de los *commodities*, 2003-2009. (en números índice base 2005=100)



Fuente: Ministerio de Economía sobre la base de FMI.

Gráfico N° 12. Exportaciones en países seleccionados de América Latina, 2006-2009. (tasas de variación interanuales)



Nota: Las variaciones interanuales de las exportaciones se calcularon considerando los meses de julio de cada año. Para el caso de la variación 2008-2009, para Chile se tomaron los meses de junio de esos años; para Colombia, abril; y para Perú y Uruguay, mayo. Fuente: Elaboración propia sobre la base de CEI.

Pero no fue ésta la única vía de difusión de los efectos de la crisis. Las expectativas negativas y la contracción del crédito y las inversiones a nivel mundial tuvieron también un impacto en la región. Hacia fines de 2008, en los mercados internacionales se incrementaron las primas de riesgo de los llamados “mercados emergentes” (dicho en otras palabras, disminuyó el valor de mercado de los bonos de deuda de esos países), ante las expectativas de una recesión global que también repercutiría en el mundo en desarrollo. A su vez, varias líneas internacionales de crédito de corto plazo hacia los bancos locales no fueron renovadas (CEPAL, 2009a). Como consecuencia, las naciones de América Latina sufrieron una disminución del crédito bancario y una fuga de divisas, aun cuando se vieron menos afectadas que los países de otras regiones, por su menor integración con los mercados de crédito mundiales. Este menor nivel de integración financiera y niveles de endeudamiento relativamente bajos son factores que contribuyeron a que, a diferencia de lo ocurrido en los países centrales, en nuestra región la crisis económica no derivase en una crisis financiera.

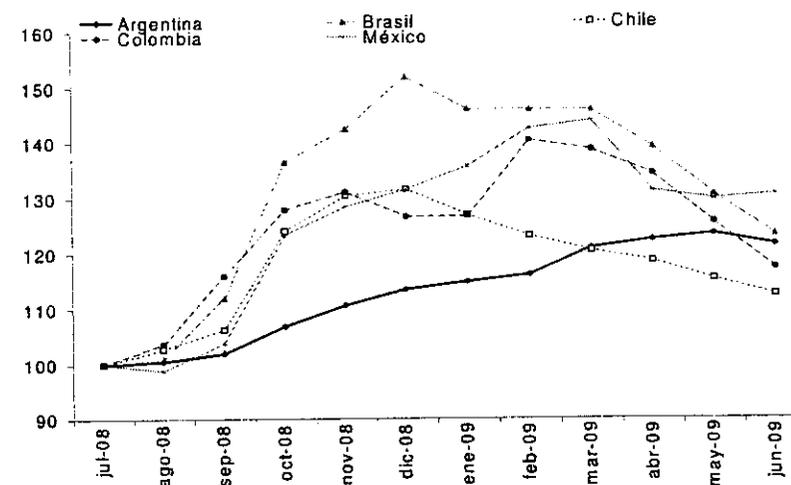
La fuga de divisas se vio reflejada en el stock de reservas de los países de la región, que tuvo una reducción relativa después de haber llegado a niveles máximos en septiembre de 2008. Las caídas se concentraron entre ese mes y el de octubre: en México las reservas se redujeron en 14,1%, en Paraguay 8,8%, en Argentina, Brasil, Chile y Uruguay alrededor de 5%, en Bolivia 3,5%.³⁴ Con el fin de contrarrestarlas, varios países ajustaron el tipo de cambio, devaluando rápidamente sus monedas (Gráfico N° 2.4).

Ya durante el primer trimestre del presente año, las primas de riesgo comenzaron a reducirse, aunque quedaron en niveles superiores a los previos al inicio de la crisis, y la región volvió a tener mayor acceso a los mercados internacionales de crédito. Con ello, cedió la presión sobre los mercados de divisas, y ello se reflejó en una apreciación relativa de las monedas (CEPAL, 2009a). El Gráfico N° 13 muestra como este fenómeno se repitió en Brasil, Colombia, Chile, México y Perú. En Argentina, por el contrario, el tipo de cambio siguió una trayectoria diferente, ya que no se ajustó con la velocidad con que lo hizo en otros países, y sólo se elevó

muy gradualmente, al tiempo que persistía un nivel de inflación importante, que implicaba un ajuste menor en términos del tipo de cambio real.

En este marco, también se produjo una importante retracción en los flujos de inversión extranjera directa hacia los países de América Latina. Aunque en general los flujos de inversión continuaron siendo positivos, presentaron una contracción en sus cuantías. En México, los ingresos por inversión extranjera directa fueron en el cuarto trimestre de 2008 65% inferiores a los correspondientes al mismo trimestre del año anterior; mientras que en el primer trimestre de 2009 se observó una caída interanual de 55%. En Chile y Brasil recién se redujeron los flujos en el primer trimestre de 2009: 46% interanual en Chile y 39% en Brasil. En Argentina, la disminución en las inversiones externas se fue agudizando trimestre a trimestre, siendo de 30% interanual en el cuarto trimestre de 2008, de 48% en el primero de 2009 y de 88% en el segundo. En cambio, en Brasil, la caída de los flujos se desaceleró en el segundo trimestre de este año, siendo de 7%.

Gráfico N° 13. Evolución del tipo de cambio nominal respecto al dólar estadounidense en países seleccionados de América Latina. (en número índice base julio 2008=100)



Fuente: Elaboración propia sobre la base de CEI.

Como resultado conjunto de la salida de capitales y la menor entrada de inversiones, en el cuarto trimestre de 2008 se observó ya un cambio en las tendencias en la Cuenta Financiera del Balance de Pagos en varios de los países de América Latina, de modo que se redujeron fuertemente los flujos de ingresos netos o, incluso en algunos casos, pasaron de tener un saldo positivo a uno negativo. Brasil mostró un brusco cambio, desde una entrada de capitales de US\$ 13.576 millones en el tercer trimestre de 2008 a una salida de US\$ 25.104 millones en el trimestre siguiente. En Chile, la entrada de capitales había sido de US\$ 7.620 millones en el tercer trimestre de 2008 y se redujo a US\$ 1.684 millones en el trimestre posterior.³⁵ En el caso de Argentina, venía observándose un flujo negativo en la Cuenta Financiera ya desde el segundo trimestre de 2008, que mantiene ese signo hasta el segundo trimestre de 2009 (último dato disponible).

El comportamiento de las empresas transnacionales con filiales en la región también contribuyó a la propagación de la crisis. En efecto, las casas matrices de estas empresas, localizadas en los países centrales, vieron reducidos su nivel de producción y ventas, a la vez que se enfrentaban a un contexto de reducción de la liquidez, como consecuencia del empeoramiento repentino de la situación económica. Ante ello, optaron por realizar ajustes y recortes de presupuesto en sus filiales a través del mundo, con el fin de poder remitir flujos de recursos hacia las matrices que se encontraban en dificultades. En estos casos, no necesariamente se tenía en cuenta cómo era la situación económica de la filial en cuestión, ni si su nivel de ventas estaba en ascenso. Primaba sobre todo el criterio del ajuste con el fin de socorrer a las casas centrales. De este modo, se recortaron las inversiones y los gastos realizados por estas filiales en la región y, asimismo, en algunos casos se redujo la plantilla de personal. También se produjo la venta de ciertos activos, acciones y bonos, y un incremento en la proporción de las utilidades remitidas a sus países de origen (Salama, 2009).

Ello se estaría reflejando, tal como se mostró, en una disminución de los flujos de inversión extranjera directa (por una menor reinversión de utilidades) y, en general, en la Cuenta Financiera del Balance de Pagos.

Puede mencionarse, finalmente, un mecanismo adicional a través del cual la crisis originada en los países desarrollados hizo sentir sus consecuencias en América Latina. En algunos de los países de la región, resulta muy importante el flujo de divisas que los emigrados envían anualmente a sus familias que viven en sus lugares de origen. Como consecuencia de la crisis en los países centrales, estos trabajadores vieron empeorada su situación laboral y/o de ingresos y disminuyeron sus posibilidades de enviar esas remesas. Esta situación afectó especialmente a aquellos países de la región en los cuales los ingresos por este concepto son significativos; en particular, los países de América Central (CEPAL, 2009a).

Consecuencias de la crisis sobre la región

Como ya se mencionó, entre los países de América Latina, no todos resultaron igualmente castigados por la crisis internacional. México y el conjunto de los países del Caribe, con economías más abiertas y con mayores vínculos comerciales y productivos con Estados Unidos, estuvieron entre los más afectados. En México, la producción industrial de las maquilas –desarrollada en gran medida por capitales externos y muy dependiente de las posibilidades de importación de Estados Unidos– se vio severamente afectada. Ello se reflejó en la magnitud de la caída del producto en esta nación, tal como pudo observarse en el Gráfico N° 10.

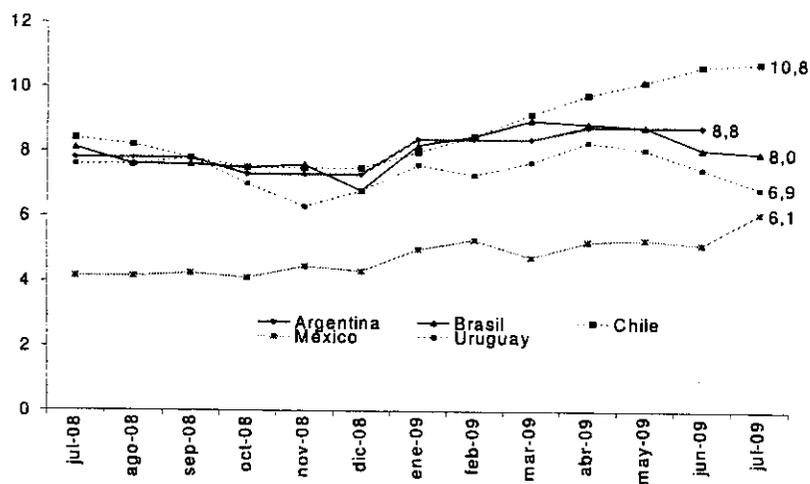
De acuerdo con datos de OIT (2009), en América Latina la disminución de la producción habría implicado un aumento en más de un millón en la cantidad de desocupados urbanos en 2008, y se proyecta que tres millones más de personas perderían el empleo en 2009.

Entre los países en los que más se incrementó la tasa de desocupación se destacan Chile, Colombia, Ecuador y México.

El aumento del desempleo en Chile y México pueden observarse claramente en el Gráfico N° 14. En ambos casos, las tasas de desocupación aumentaron entre julio de 2008 y julio de 2009 en más de 25%. En Argentina, el incremento fue de menor cuantía, aunque con una tendencia también ascendente. Diferentes son los casos de Brasil y Uruguay. En estos países el desempleo venía incrementándose hasta los meses de marzo-abril, pero desde entonces volvió a reducirse. De este modo, entre julio de 2008 y el mismo mes de 2009 no se observan aumentos en la tasa de desocupación.

Cabe resaltar que, de acuerdo con CEPAL (2009), la desocupación hubiera aumentado en mayor medida, de no ser por la caída en la participación económica de la población, como respuesta al empeoramiento de la situación del mercado de trabajo.

Gráfico N° 14. Tasa de desocupación en países seleccionados de América Latina, julio 2008-julio 2009. (en porcentaje sobre la Población Económicamente Activa)



Fuente: Centro de Economía Internacional sobre la base de fuentes nacionales, FMI y The Economist.

Políticas contracíclicas en respuesta a la crisis. Los casos de Chile, Brasil y Argentina

Los distintos gobiernos de América Latina reaccionaron ante la expansión de la crisis, buscando tomar medidas de política que le pusieran freno.³⁶ Para llevar a cabo estas políticas tenían una base más sólida en relación con otras crisis que enfrentó la región. Como ya se mencionó, contaban con presupuestos públicos equilibrados, superávit externos, un importante stock de reservas acumuladas y menores niveles relativos de endeudamiento.

Las políticas implementadas tuvieron éxito dispar. En lo que sigue, se describen las medidas adoptadas en Brasil y Chile, dos países con características relativamente similares al nuestro³⁷ y, posteriormente, se detallan las políticas más relevantes anunciadas y ejecutadas por el gobierno argentino.

Más allá de las diferencias, en términos generales es posible advertir que la etapa previa a la crisis estuvo caracterizada en los tres países por una situación macroeconómica sólida que les dio un importante margen de maniobra para la implementación de políticas. Si bien algunas medidas estuvieron dirigidas hacia el sector financiero y la restauración de la liquidez y el crédito, esta presentación se centra en las políticas fiscales que, ante un contexto de crisis, son las que potencialmente tienen mayor impacto sobre la economía real.

Los casos de Brasil y Chile

El presupuesto público de Chile había tenido cinco años sucesivos de superávit fiscal, que alcanzó en 2008 el 5,3% del PIB. Además, ese país había establecido desde la década de 1980 diversos mecanismos de conformación de fondos contracíclicos, que serían alimentados por ahorros fiscales en los momentos de elevado precio del cobre³⁸ y de crecimiento del producto por encima de su tendencia.³⁹ En 2007 y 2008, con el extraordinario aumento del precio internacional del cobre

estos fondos se vieron engrosados. A fines de 2008 el Fondo de Estabilización Económica Social contaba con más de US\$ 20.000 millones. Desde fines de marzo de 2009, parte de esos fondos comenzó a ser retirada con el fin de financiar una serie de medidas de política y en el segundo trimestre del año los retiros totalizaron más de US\$ 4.100 millones.

Entre las medidas fiscales implementadas se destacan la ampliación de los subsidios para la adquisición de viviendas y la implementación de seguros para ayudar a compradores de viviendas para que puedan mantener sus obligaciones en caso de quedar desempleados; un esquema de la misma índole se utilizó para asegurar, por medio de créditos o becas, las mensualidades de los estudiantes universitarios cuyos familiares directos perdiesen el empleo, de modo de garantizar la continuidad de sus estudios. Por otra parte, se incrementó la capacidad de la banca pública para otorgar créditos y las posibilidades de diversos organismos públicos para garantizarlos, a la vez que se implementaron medidas de agilización tributaria con el fin de acelerar la devolución de impuestos a las empresas. También se realizaron rebajas impositivas: se redujeron las tasas de los adelantos del impuesto a las rentas (ganancias) y se redujo temporalmente a cero la tasa del impuesto que se aplica sobre las operaciones de crédito.

En lo que respecta a la inversión pública, se incrementaron en US\$ 700 millones los fondos dirigidos a vialidad urbana y rural, vivienda y obras de riego. Se procuró que las obras se concentren en el primer semestre del año. En materia de política laboral y de ingresos, se creó un subsidio al trabajo para incentivar el empleo formal de trabajadores jóvenes y se anunciaron políticas en materia previsional tendientes a incrementar la cobertura del nuevo sistema solidario de pensiones y a aumentar un 25% las pensiones solidarias de todos los mayores con bajos recursos.⁴⁰ A su vez, es importante resaltar el lanzamiento de un “bono” extraordinario por un monto equivalente a US\$ 70 que se entregó a los integrantes de las

familias en situación de pobreza. Hasta el primer trimestre de 2009 casi un millón y medio de personas habían recibido este pago por única vez y se anunció que serían cuatro millones los beneficiarios.

Como resultado, el gobierno incrementaría su gasto en 14,5% en 2009, y el costo fiscal de este conjunto de políticas alcanzaría casi al 3% del PIB, compuesto en partes más o menos similares por el incremento del gasto y el costo de la disminución de impuestos y el otorgamiento de beneficios impositivos. Se proyecta que este aumento, sumado a la disminución de la recaudación, redunde en un déficit fiscal del 4,1% del PIB (CEPAL, 2009).

Así como en Chile la existencia de recursos acumulados permitió hacer frente a una serie de políticas fiscales, en Brasil, una fortaleza considerable la constituyó su importante mercado interno. Más allá del tamaño que de por sí tiene este mercado, la capacidad adquisitiva de la población brasileña se había visto incrementada en los años de crecimiento recientes, por el aumento del empleo, de los salarios reales y de las transferencias de ingresos a los hogares más pobres. Los ingresos de la población con menores ingresos tuvieron un aumento relativamente mayor: por un lado, el salario mínimo real aumentó en 54% entre 2000 y 2007; por otro, las transferencias monetarias a través del programa Bolsa Familia llegaron a cubrir a más de doce millones de hogares (47 millones de personas).⁴¹

En respuesta a la crisis, el gobierno implementó diversas medidas desde finales de 2008. Se encararon ambiciosos programas de inversión pública, a través del Programa de Aceleración del Crecimiento y de la capitalización del Banco Nacional de Desarrollo Económico y Social (Bandes), continuando con una línea de política que no es nueva en ese país. También se redujeron impuestos: se fijó una menor alícuota para el impuesto a la renta de las familias de ingresos medios y se redujeron temporalmente los impuestos a los productos industrializados (incluidas las ventas de automóviles), luego a los bienes de consumo duraderos, y a varios insumos para la construcción civil (CEPAL, 2009a). La disminución del impuesto a los auto-

móviles resultó particularmente exitosa. De acuerdo con información de la Asociación Nacional de Fabricantes de Vehículos Automotores, entre enero y septiembre de 2009 se vendieron 2,3 millones de vehículos, 4,2% más que en el mismo período del año anterior. Por otra parte, se desarrollaron medidas tendientes a facilitar el crédito para exportadores e industrias estratégicas y, a la vez, se lanzó un plan de inversión en viviendas para los próximos 15 años, impulsando la industria de la construcción.

Además, se buscó extender el programa Bolsa Familia a 1,3 millones de hogares adicionales, y se mantuvieron en general los programas sociales. En conjunto, el costo fiscal de las políticas programadas para 2009 fue estimado por CEPAL (2009a) en 8,5% del PIB. Casi 7 puntos porcentuales de este costo corresponden al incremento del gasto fiscal, mientras que sólo una parte relativamente menor se explica por la reducción de impuestos.

Una característica común que tuvo la política cambiaria en estos dos países es que, ante la salida de capitales precipitada desde septiembre de 2008, se permitió una devaluación fuerte y repentina en sus respectivas monedas. Como se mostró en el Gráfico N° 2.4, Chile tuvo un alza en el tipo de cambio nominal respecto al dólar del 30% entre el primer día del mes de septiembre y el último de octubre de 2008. La moneda siguió devaluándose hasta diciembre de 2008; a partir de este mes el tipo de cambio volvió a disminuir paulatinamente, aunque quedando en niveles superiores a los previos al estallido de la crisis. En Brasil, por su parte, el tipo de cambio se incrementó en 23% entre el primer día de septiembre y el último de octubre de 2008. A fines de diciembre, el alza alcanzaba al 50%. Al igual que en el caso de Chile, llegó a un nivel máximo en enero de 2009 y desde entonces fue disminuyendo, aunque quedando en un nivel más alto que antes del incremento: en junio de 2009 el tipo de cambio estaba 10% por encima del de septiembre de 2008.⁴²

La política de devaluación tuvo dos efectos principales. Por un lado, contribuyó a poner freno a la salida de capitales; por otro, en

un contexto de disminución mundial de los flujos de comercio, implicó una protección para las industrias locales respecto de la competencia externa. En un escenario de crisis, se dificulta la posibilidad de exportar al tiempo que, por otro lado, la producción nacional se ve amenazada por el ingreso de productos del exterior a precios de liquidación. En este sentido la política de devaluar la moneda, así como la imposición de controles a las importaciones, pueden aparecer como medidas de política razonables y pertinentes para mantener el nivel de producción y de empleo.

En la situación actual, las políticas aplicadas por el gobierno de Brasil parecen estar teniendo un mayor éxito relativo respecto de las de Chile. Sin embargo, debe considerarse que el hecho de que este último país sea más dependiente de los flujos de comercio exterior y que el precio del cobre haya tenido una caída relativa incluso mayor que otros bienes primarios vuelven de por sí más difícil su recuperación.

Tal como se mostró en el Gráfico N° 2.1, luego de haber tenido en el primer trimestre de 2009 una caída en su producto de magnitud muy similar (1,8% en Brasil y 2,1% en Chile), en el segundo trimestre del año Brasil logró desacelerar la caída (1,2%), mientras que en Chile la situación se agravó en gran medida (4,5%). En consecuencia, la tasa de desocupación continuó incrementándose en Chile hasta alcanzar el 10,8% en el mes de julio, mientras que en Brasil comenzó a reducirse paulatinamente desde abril, siendo en la actualidad del 8,0% (Gráfico N° 2.5). Para comprender esta dinámica en Brasil, es importante tener en cuenta el desempeño de la industria manufacturera: la producción industrial se desplomó 18,9% en sólo dos meses, entre octubre y diciembre de 2008.⁴³ A partir de entonces comenzó a recuperarse, de modo tal que hasta agosto de 2009 había crecido 13,5% respecto de nivel más bajo de diciembre de 2008. Aún así, el nivel producido tuvo una caída de 7,2% en términos interanuales.

El caso argentino

En la Argentina la etapa previa a la crisis mundial había estado caracterizada por un crecimiento económico elevado y sostenido, con un alto ritmo de generación de empleo. En esos años, el Producto Interno Bruto (PIB) creció en total 63% (8,5% anual acumulativo) y se crearon aproximadamente cuatro millones de puestos de trabajo. La inversión, el consumo, las exportaciones y la producción industrial se elevaron también a tasas históricamente elevadas. No obstante, este proceso mostró algunas limitaciones hacia 2007 cuando comenzó a experimentarse cierto deterioro en la competitividad, ya que el gobierno no modificó el tipo de cambio nominal en un contexto de importante aumento de precios. Ante ello, se desaceleró el crecimiento económico, en especial en la industria, y se estancó la tasa de empleo.

Esta situación no hizo más que agravarse desde septiembre de 2008, con el inicio del colapso financiero a nivel mundial. Frente a los primeros signos de la crisis internacional, y ante la perspectiva de menores ingresos tributarios futuros, el gobierno nacional buscó asegurarse los recursos necesarios para contar con cierta holgura financiera para garantizar el financiamiento de las políticas anticrisis. En este marco, hacia fines de 2008 se implementó una de las políticas más destacables de la posconvertibilidad: la reestatización del sistema de jubilaciones y pensiones. En primer lugar, esto significó la recuperación de la política previsional en manos del Estado nacional, revirtiendo los efectos negativos del sistema privado de capitalización y reafirmando la importancia de consolidar un sistema previsional solidario. Además, esto aseguró un flujo anual de financiamiento adicional de cerca de \$ 13.000 millones (aproximadamente 1,5% del PIB) en concepto de aportes al sistema y, a su vez, implicó el traspaso al Estado del fondo que manejaban las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (AFJP), de cerca de \$ 90.000 millones (aproximadamente 10% del PIB). En el transcurso de 2009, dicho fondo ha sido utilizado para el financiamiento de distintas políticas

contracíclicas tendientes a expandir el consumo y la actividad económica en general.

En lo que respecta a la política fiscal, se anunciaron dos importantes planes de inversión pública destinados, por un lado, a la ejecución de obras vinculadas con el desarrollo energético, la infraestructura de transportes, las comunicaciones, la seguridad, la banca pública, la infraestructura de salud y la vialidad (US\$ 31.000 millones) y, por otro, a la construcción de complejos habitacionales (alrededor de 1000 soluciones habitacionales para 2009), junto con la ampliación del servicio de agua potable y cloacas. De todas formas, cabe advertir que más allá de la importancia de los anuncios, en la fase de ejecución de las obras se pusieron de manifiesto ciertos problemas asociados a la falta de coordinación entre los tres niveles de gobierno. Asimismo, distintas fuentes advierten que, en lo que va del año 2009, los montos efectivamente ejecutados para estos planes han sido inferiores a los anunciados, por lo que se estima que no se cumplirá con lo presupuestado inicialmente. El gobierno ha reconocido esta subejecución como una consecuencia de los impactos de la crisis en las arcas nacionales y ha alegado que se terminará de cumplir lo prometido durante el año próximo.

En cuanto a la política productiva, se ha anunciado una serie de planes tendientes a fomentar y sostener la producción en ciertos sectores especialmente afectados por la crisis. Se desarrollaron medidas dirigidas a mejorar el nivel de actividad y rentabilidad, por un lado, del sector primario, afectado por el cierre de los mercados de exportación como por la extrema sequía que sufrió el país; y por otro lado, del sector servicios, especialmente del turismo que por la crisis, así como por la epidemia de gripe A (N1H1), debió enfrentar una temporada con un menor nivel de gasto, precios y ocupación en las plazas turísticas más importantes.

En lo que respecta a la industria manufacturera, se llevó adelante una amplia variedad de políticas, fundamentalmente basadas en el financiamiento al consumo, con el fin de mantener el nivel de

actividad en distintos sectores, a saber: cadena del cuero y del calzado y todos sus eslabones (frigoríficos, curtidores, calzadistas y marroquinos), electrodomésticos, bicicletas, maquinaria agrícola, construcción, e industria automotriz.

Sin dudas, el sector automotriz, uno de los más afectados por la crisis mundial, ha sido uno de los que mayor apoyo ha recibido por parte del gobierno nacional con el fin de sostener el nivel de actividad, mejorar el componente de integración nacional y mantener los puestos de trabajo existentes. En esta línea, se destaca el plan anunciado como "Mi primer o Km" que, luego de ciertas ampliaciones, estuvo dirigido a beneficiar tanto a las concesionarias como a las terminales y autopartistas. En términos generales, se trata de la constitución de un fideicomiso *ad hoc* de alrededor de \$ 3.750 millones integrado con los fondos del Sistema Integrado Previsional Argentino (SIPA) a través del cual financiar la compra de alrededor de 150 mil automóviles. Por otra parte, dentro de esta industria se vio particularmente beneficiada la empresa General Motors, dado que el gobierno nacional, a través del fondo de la Administración Nacional de la Seguridad Social (ANSES), le otorgó a la empresa un préstamo de US\$ 70 millones a tasas subsidiadas (del orden del 18% anual) y por un plazo de 120 meses y le brindó el 58% del financiamiento del Proyecto BIBA (aproximadamente unos US\$ 220 millones) que establece la producción y comercialización de una serie de autos pequeños, entre ellos uno con 100% de contenido nacional. Asimismo, las empresas automotrices han sido unas de las más beneficiadas por los subsidios REPRO del Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social (MTEySS) destinados, tal como se detallará más adelante, a evitar despidos o reducciones en el salario de bolsillo de sus empleados. También se desarrollaron medidas tendientes a garantizar la integración nacional de la industria automotriz.

Entre las medidas dirigidas hacia los sectores productivos, se ha destacado también el plan de renovación de electrodomésticos pen-

sado como forma de reactivar la producción local, el consumo y el empleo en los sectores productores de heladeras, lavarropas, cocinas, calefones y termotanques (línea blanca), así como en el sector siderúrgico (reutilización de los electrodomésticos viejos como materia prima) y, de manera indirecta, generar un ahorro energético a partir de la difusión de aparatos más modernos y eficientes. Inicialmente, se esperaba colocar 100.000 lavarropas, 80.000 cocinas y 50.000 unidades entre calefones y termotanques.

Por otra parte, el sector de la construcción se vio apoyado a través del lanzamiento de líneas de créditos hipotecarios financiados por la ANSES (37.000 en un plazo de algo más de dos años) para la compra de viviendas nuevas y usadas y para la construcción, ampliación y terminación de viviendas, lo que a su vez beneficiaría al mercado inmobiliario.

Al analizar el desarrollo en el último año de los distintos planes productivos y sectoriales mencionados, fundamentalmente basados en el financiamiento al consumo, es preciso advertir que los resultados han sido muy débiles, ya que casi en ningún caso se ha alcanzado el nivel de ventas esperado. El caso del plan "Mi primer o Km" es un ejemplo claro de esto: de las más de 100 mil unidades esperadas, se estima que, en total, la cifra apenas superaría las 5 mil unidades (algo más del 5% de lo previsto). Además, a esto se le suma que, en tanto muchos de los modelos que ingresaron a los planes del gobierno son modelos brasileños, el efecto expansivo sobre la producción local ha sido limitado. Algo similar sucedió con el plan de créditos para la compra de productos de línea blanca en tanto no se logró reactivar la producción por problemas de oferta. No obstante, los créditos para consumo, ampliación y refacción de viviendas y financiamiento del capital de trabajo para PyMEs y los créditos hipotecarios financiados a través de los fondos de la ANSES han arrojado resultados positivos, sobre todo en el último caso, dado que ya en los primeros meses se alcanzó el total de créditos estimado para este año, de

modo tal que se decidió adelantar parte de los cupos estipulados para los años 2010 y 2011.

A nivel general, es posible advertir que la intervención del gobierno nacional a través de los distintos planes de estímulo al consumo e, indirectamente, a la actividad productiva, se demuestran insuficientes no sólo por sus problemas operativos y de fragmentación sino, fundamentalmente, por lo limitado de su magnitud, lo que se corresponde con una situación fiscal que desde finales del año pasado no ha sido lo suficiente holgada, más allá del traspaso de los fondos de las AFJP al SIPA. Además, estas políticas, suponen una transferencia de recursos a los sectores de altos ingresos que, como se demostró en la década pasada, no generan una expansión significativa ni de la demanda agregada doméstica ni del empleo.

En cuanto a la política laboral, el gobierno ha llevado adelante diversas medidas tendientes a mantener el empleo y los niveles salariales. En primer lugar, se desarrolló desde el Ministerio de Trabajo un plan de “blanqueo” laboral basado en beneficiar a aquellas empresas que regularicen la situación laboral de sus trabajadores con la reducción de las cargas sociales durante un tiempo determinado. Esta política es discutible como forma de incentivo a la generación de empleo, ya que ha sido evidente en otros contextos recesivos que medidas de este tipo han presentado resultados muy limitados. En segundo lugar, se destaca en materia de empleo, el Programa de Recuperación Productiva (REPRO) implementado también por la cartera laboral, que volcó cerca de \$ 250 millones para el sostenimiento del empleo de 90 mil trabajadores pertenecientes a cerca de 1.800 empresas, en su gran mayoría, de pequeño y mediano tamaño. Aún así, un conjunto reducido de 62 empresas grandes concentran cerca del 40% de los trabajadores involucrados en el REPRO. Si bien el mantenimiento de 90 mil puestos de trabajo es importante, su número se reduce en comparación con la Población Económicamente Activa del país, de la que representa sólo el 0,6%.

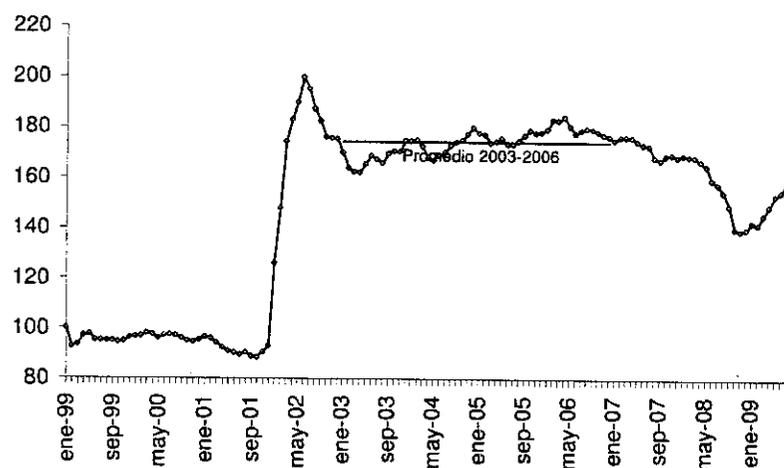
En lo que respecta a la política de ingresos, se han llevado adelante aumentos en haberes jubilatorios de suma fija en diciembre de 2008 y aumentos salariales en el sector público en dos etapas durante este año. También es importante destacar en este punto el reciente decreto que dispone la universalización de las asignaciones familiares dado que, por su magnitud, tiene un potencial significativo para impulsar la demanda agregada interna.⁴⁴

Otro aspecto fundamental a considerar es que la política cambiaría llevada adelante por el gobierno nacional ante el escenario de crisis fue diferente de la seguida en otros países de la región. En este sentido, cabe advertir que, desde fines de 2006, el mantenimiento de un tipo de cambio nominal prácticamente fijo en un contexto de inflación elevada había producido una apreciación real de la moneda, proceso que se tradujo en una creciente pérdida de competitividad en los sectores productores de bienes, en especial de los sectores manufactureros sustitutos de importaciones. Esta pérdida de competitividad se agudizó como consecuencia de la crisis internacional, ante la devaluación de las monedas de nuestros principales socios comerciales y el deterioro de los precios internacionales de los principales productos de exportación. Recién hacia inicios de 2009 el tipo de cambio real volvió a incrementarse, principalmente debido a los ajustes parciales periódicos que se realizaron en el tipo de cambio nominal y a la apreciación relativa de las monedas de otros países de la región (Gráfico Nº 15).

No obstante, el mecanismo de mini-devaluaciones periódicas del tipo de cambio sólo logró un ajuste parcial en el mismo, a la vez que exacerbó a través de las persistentes expectativas devaluatorias una fenomenal salida de capitales, que se profundizó ante la reducción en las oportunidades de inversión, producto de la desaceleración del crecimiento y la pérdida de competitividad de los sectores productores de bienes. En la actualidad, si bien la fuga de capitales se redujo desde el pico que tuvo en noviembre de 2008, continúa en niveles muy elevados.

En el plano de la política de comercio exterior, algunas medidas buscaron generar cierta protección del mercado interno. Así, se han aplicado licencias previas (no automáticas) de importación, junto con otras medidas de control de importaciones. Estas restricciones se han aplicado principalmente a bienes producidos por sectores relevantes por su intensidad en la generación de empleo.

Gráfico N° 15. Tipo de cambio real multilateral, 1999-2009. (en número índice base 1999= 100)



Fuente: Elaboración propia sobre la base de EUROSTAT, Bancos Centrales, INDEC y Direcciones Provinciales de Estadística de siete provincias.

La suma de las medidas adoptadas no resultó suficiente para evitar la caída del producto. Luego de varios trimestres de rápida desaceleración del crecimiento económico, en el segundo trimestre de 2009, el INDEC sinceró la situación recesiva que atraviesa la economía argentina. De acuerdo con este organismo, el PIB –que había crecido 2% interanual en el primer trimestre– tuvo una caída de 0,8% en el segundo trimestre, a precios constantes. El saldo comercial de

bienes y servicios tuvo un fuerte incremento en este segundo trimestre del año. Ello no se debió a un aumento en las exportaciones sino, todo lo contrario, a un desplome de las importaciones, en especial, en bienes de capital e insumos intermedios, dando cuenta de la caída en la actividad económica.

Asimismo, el retraso relativo del tipo de cambio y su lento ajuste hacia un nivel mayor tuvieron consecuencias negativas sobre ciertos sectores de la actividad industrial, agravadas por los impactos de la crisis mundial. Como consecuencia, los niveles de producción manufacturera comenzaron a disminuir desde 2008: de acuerdo con datos de FIEL, entre enero de 2008 y enero de 2009, habría caído 17%. No obstante, desde inicios de 2009, la depreciación en el tipo de cambio real sumada a cierta recuperación de la economía mundial y de la situación de Brasil, la producción industrial volvió a crecer, recuperando parte del terreno perdido, aunque el nivel actual es 9,9% inferior al pico de enero de 2008.

El mercado de trabajo también mostró signos de desmejoramiento en el último año: se contrajo el empleo, se incrementó la tasa de subocupación y la tasa de desocupación se elevó hasta el 9,1% de la Población Económicamente Activa. A su vez, el empleo registrado se redujo 2,0% entre el segundo trimestre del 2009 y el mismo período del año anterior, determinando la pérdida de casi 165 mil puestos de trabajo.

En suma, desde 2008, los limitantes propios del patrón de crecimiento adoptado en la posconvertibilidad se combinaron con los impactos negativos de la crisis internacional a nivel local, agudizando la contracción del nivel de actividad y la pérdida de competitividad de los sectores productivos. Así, en el segundo trimestre del año presentó un deterioro general de la situación económica y laboral. En este período, por primera vez el INDEC registró una caída interanual del nivel de actividad, tras 25 trimestres con resultados positivos. Ante este escenario recesivo, el gobierno nacional no ha llevado adelante, hasta el momento, una política clara tendiente a asegurar

la competitividad externa de los sectores productores de bienes. Si bien tampoco había ejecutado medidas efectivas para garantizar la demanda agregada interna, el decreto sobre universalización de las asignaciones familiares anunciado recientemente marca un cambio importante al respecto por su potencial efecto positivo sobre la demanda. Aunque hasta que no esté reglamentado no se puede precisar la dimensión del impacto económico y social que tendrá la extensión de la asignación hacia los hijos de los trabajadores informales y desocupados, sin dudas el incremento en los ingresos de los sectores populares más postergados significará un fuerte empuje al mercado interno y, por ende, al conjunto de la economía local.

Por otra parte, en los últimos meses la mejoría en el contexto internacional y los efectos positivos de la corrección parcial del nivel de tipo de cambio han impactado positivamente en la economía local. En este sentido, en el transcurso del tercer trimestre del año se observó que algunos indicadores macroeconómicos han presentado cierta recuperación respecto de los picos más bajos registrados durante la crisis; por ejemplo esto ha sucedido tanto con las exportaciones como con las importaciones. Por su parte, la actividad industrial –un sector clave que ya desde 2008 venía mostrando disminuciones en su producción– también presentó cierta mejoría relativa, aunque sin alcanzar los niveles previos a la crisis.

Pensando en un plazo mayor y en el conjunto de América Latina, es probable que en los años sucesivos, una vez superada la crisis, el comercio mundial se expanda relativamente menos respecto del rápido crecimiento que tuvieron los flujos comerciales en los últimos años. Ello sucedería, en primer lugar, por el mayor nivel de ahorro y menor déficit externo que se espera que tenga la economía de Estados Unidos. De ocurrir de este modo, para mantener un alto crecimiento los países en desarrollo deberán apoyarse relativamente más en el mercado interno y menos en la producción para el exterior.⁴⁵

Conclusiones

A lo largo de este documento se ha intentado, por un lado, describir la forma en que se desarrolló la crisis mundial y sus efectos recesivos sobre las distintas regiones del mundo; y, por otro, se han esbozado algunos elementos que permiten dar cuenta del proceso histórico económico en el que se enmarca la crisis actual. Asimismo, se ha pretendido dar cuenta del modo en que ha impactado la crisis en América Latina, considerando su forma de transmisión y sus principales consecuencias macroeconómicas. Finalmente, se ha particularizado el análisis sobre las diversas medidas de política económica aplicadas por los gobiernos de Argentina, Brasil y Chile para afrontar esta etapa recesiva.

Este documento se basa en una perspectiva que considera a las crisis como parte intrínseca del sistema capitalista y a la economía productiva como el eje sobre el que la acumulación de capital se sustenta en última instancia. En este sentido, la última etapa histórica, signada por las transformaciones estructurales producidas en las últimas tres décadas, ha presentado como factores distintivos el amesetamiento de los niveles salariales y las dificultades para revertir en el largo plazo el estancamiento de la tasa de ganancia. Si bien la actividad económica mundial se incrementó en este período, dicho crecimiento nunca alcanzó los niveles de la segunda posguerra, fundamentalmente por el menor desempeño de las economías centrales.

A partir de este marco general, se abordó la descripción del patrón de crecimiento de Estados Unidos –principal potencia mundial y epicentro de la crisis actual– en la última década. En este sentido, se advirtió que, en tanto se produjo una regresión sistemática en la distribución del ingreso posibilitada por el debilitamiento de los trabajadores y de sus organizaciones sindicales, la expansión del crédito tendió a sustituir al salario como elemento dinamizador de los elevados niveles de consumo que mantuvo el crecimiento de la economía norteamericana en los últimos años. Fue esta lógica de consumir a

crédito la que operó como factor clave de la conformación de las dos burbujas financieras desarrolladas en los últimos quince años en ese país. Si bien, en un principio, durante la burbuja de los puntocom (1995-2000) el crédito motorizó la inversión en empresas de tecnología, en la burbuja del mercado inmobiliario (2001-2008) sólo incentivó el consumo de los hogares. De esta forma, la ausencia de una elevada rentabilidad asociada a la inversión productiva impulsó que crecientes flujos de capitales se fueran colocando progresivamente en los circuitos especulativos, fogueando la “financierización” de la economía.

La burbuja inmobiliaria se produjo en el marco de un proceso expansivo de la economía norteamericana iniciado hacia 2000/2001, cuyo motor principal fue el incremento del gasto en los hogares en base a la expansión del crédito y la acumulación financiera. Este proceso produjo un fuerte crecimiento en el mercado inmobiliario a través de la expansión de la demanda de créditos hipotecarios, lo que elevó el precio de los inmuebles de forma sostenida. El sistema bancario ocupó un rol fundamental al crear diversos mecanismos financieros que le permitieron extender el crédito a tal punto de otorgar hipotecas a prestatarios con escasa solvencia. Así se fueron creando las condiciones para la expansión de operaciones financieras de alto riesgo y, por ende, de elevada rentabilidad en el corto plazo. Este fue el caso de la titularización de las hipotecas: “paquetes” de títulos con garantía hipotecaria que se vendían en el mercado financiero. A este negocio accedieron también las compañías aseguradoras que, a cambio de una prima mensual, ofrecían al tenedor del título hacerse responsables de la pérdida si éste caía en cesación de pagos.

La expansión del sistema de crédito hipotecario realzó el precio de las viviendas de forma sostenida lo que, a su vez, implicó la elevación del patrimonio de los hogares, causando un “efecto riqueza” que desencadenó una mayor demanda de crédito, esta vez, destinado al consumo de todo tipo. Sobre esta base, las entidades financieras, a través del otorgamiento de una segunda o tercera hipo-

teca o ampliando los límites crediticios de las tarjetas de crédito, aprovecharon para incrementar el tamaño y el ritmo de sus negocios aplicando la misma operatoria de “armar paquetes de títulos” para fraccionarlos y traspasar el elevado riesgo.

Dado el nivel de internacionalización de la economía mundial en general y del mercado financiero en particular, este proceso no tardó en globalizarse, por lo que los negocios especulativos se expandieron considerablemente a lo largo del mundo, siempre sobre la base del presunto pago de las hipotecas originales.

En suma, la economía de Estados Unidos terminó inmersa en un circuito que generó necesidades siempre crecientes de financiamiento externo para sostener elevados niveles de consumo y pagar los, cada vez mayores, vencimientos de los créditos contraídos. Niveles que sólo la economía norteamericana podría sostener en función de su lugar hegemónico en el sistema económico internacional. No obstante, esta lógica de “consumir a crédito” convirtió a esta economía en la gran tomadora de deuda a nivel mundial y, por ende, la fue llevando a un callejón difícil de sortear.

El círculo “virtuoso” de crecimiento no tardó en mostrar su punto débil, dando cuenta de la debilidad del ciclo expansivo desarrollado por la economía norteamericana durante estos años. Hacia 2005/2006 la tasa de interés de referencia en Estados Unidos se elevó para contrarrestar las presiones inflacionarias, provocando un persistente aumento en los niveles de incumplimiento en los pagos de las hipotecas que conllevó a la contracción del mercado inmobiliario, y un acelerado descenso del precio de las viviendas. La profunda interconexión de los diversos instrumentos financieros desarrollados para sostener el otorgamiento de hipotecas con elevados niveles de “toxicidad” hizo entrar en crisis al mercado financiero y bancario en su conjunto, provocando una fuerte recesión en la economía real norteamericana.

La debacle económica en Estados Unidos no tardó en traducirse en una crisis de carácter mundial por la elevada difusión global de

los activos de alto riesgo. Esto se observó con claridad a partir de la fuerte caída del mercado internacional de capitales y el estallido de las burbujas inmobiliarias en algunos países europeos.

Frente a este contexto recesivo, la Reserva Federal y el Tesoro de los Estados Unidos ejecutaron medidas tendientes, casi exclusivamente, a estabilizar el mercado financiero. Los gobiernos de los países centrales europeos lanzaron también medidas extraordinarias con el fin de evitar la quiebra de los bancos afectados por el descenso en la cotización de los títulos hipotecarios. Sin embargo, esto no alcanzó para evitar la fuerte caída de los índices bursátiles del mundo.

En suma, la actual crisis mundial ha venido a dar cuenta de los limitantes estructurales presentes en la dinámica asumida por la expansión económica norteamericana en las últimas décadas, por lo que no puede ser reducida a un fenómeno de cariz financiera, sino que debe contemplarse en relación con lo acontecido en el plano de la economía real. En este sentido, la escasez de oportunidades de inversión rentables en el sector productivo ha incidido en el incremento de los flujos de capital dirigidos hacia el sector financiero, facilitando el terreno para la creación de numerosos instrumentos financieros que multiplicaron el tamaño de las burbujas especulativas. Paralelamente, el consumo a crédito se convirtió en el eje propulsor de la economía estadounidense, lo que se manifestó en sus crecientes déficit de cuenta comercial. En este escenario estalló la crisis y se expandió por el mundo, provocando una fuerte contracción en la economía real y en el mercado de trabajo de los países centrales, determinando el inicio de una importante etapa recesiva que no tardó en expandirse hacia el resto del mundo.

América Latina, más allá de que su situación previa a la crisis resultaba macroeconómicamente más sólida que en episodios de esta índole anteriores, no pudo permanecer al margen de la tendencia recesiva. No todos los países resultaron igualmente golpeados; aquellos que tienen mayores vínculos comerciales y productivos con Estados Unidos, como México y algunos países de Centroamérica, resultaron más

afectados y con más celeridad. Aunque en menor medida, los países sudamericanos también fueron impactados negativamente, sobre todo a través de la caída de los niveles de los flujos del comercio mundial y de los precios de sus productos de exportación.

En los casos específicos de Argentina, Chile y Brasil esto se vio reflejado, especialmente, en caídas del producto, de las importaciones y de las exportaciones, a la vez que la recesión se tradujo, por la pérdida de puestos de trabajo, en un incremento en los niveles de desocupación. Si bien en estos países se aplicaron diversas políticas tendientes a mitigar el impacto de la crisis sobre las economías locales, ello no alcanzó evitarlo completamente. De todas formas, los últimos datos disponibles dan cuenta de cierta recuperación relativa de la economía brasilera y, en menor medida, de la argentina. Ante indicios similares de mejora económica a nivel mundial, es esperable que esta tendencia pueda mantenerse.

Notas

19. A partir de los acuerdos de Bretton Woods (al término de la Segunda Guerra Mundial), se establecieron las reglas para las relaciones comerciales y financieras entre los países más industrializados del mundo. Entre otras cosas, allí se definió el uso del dólar como moneda internacional y se limitó el movimiento internacional de capitales en función de control de la demanda agregada interna de los países por la política fiscal y monetaria.
20. Para realizar esta descripción nos hemos basado en el trabajo de Enrique Arceo (2009a) sobre la crisis mundial y sus consecuencias. En buena medida, a lo largo de esta sección hemos recurrido, excepto que se indique lo contrario, a los datos estadísticos elaborados por dicho autor.
21. La tasa de descuento es la tasa de interés que cobra el Sistema de Reserva Federal a los bancos por otorgarles préstamos, lo que incide en la cantidad de dinero que los bancos sobregiran y, por ende, en los niveles de la tasa de interés de la economía.
22. Índice Case-Schiller referido al precio de las viviendas a nivel nacional en Estados Unidos, elaborado por Standard & Poor.
23. Denominados "Assets Backed Securities" (ABS).
24. En caso de traspasar los títulos a sus propias financieras, los bancos se beneficiaban al lograr remplazar una inmovilización de capital a largo plazo por activos de elevada liquidez.
25. Denominados "Credit Default Swaps" (CDS).
26. Esta sección, así como la siguiente, toman algunas descripciones y argumentos desarrollados en CENDA (2009).
27. Tras el estallido de la crisis, se acuñó el término activo "tóxico" (toxic security) para referirse a los instrumentos financieros de muy baja calidad, con valor incierto pero cercano a cero.
28. Es la suma de trabajadores por cuenta propia y de trabajadores familiares.
29. Para una reflexión sobre la orientación de las políticas llevadas adelante por G. W. Bush y la justificación de las mismas desde la teoría económica monetarista, véase Kicillof (2008).
30. Véase, por ejemplo, FMI (2009).
31. Krätke (2009).
32. El análisis de América Latina, más allá de señalar algunas tendencias generales para la región, se centrará sobre todo en aquellos países cuyas economías tienen características más similares a las de Argentina. En particular, debe tenerse en cuenta que los países de América del Sur tienen una inserción en los mercados internacionales marcadamente distinta a la registrada por las economías de América Central. Mientras las exportaciones de América del Sur se centran en el uso intensivo de bienes naturales, las de México y América Central se basan en la utilización de mano de obra de baja calificación en la producción de productos manufacturados. A su vez, en América del Sur puede distinguirse un grupo de países con un alto peso de los bienes de origen agropecuario en sus exportaciones (MERCOSUR

- y Chile) y otro grupo (Comunidad Andina) con una participación alta y creciente de los minerales y el petróleo (Kuwayama y Durán Lima, 2003; Ros, 2006).
33. Gonçalves et al (2009) construyeron un índice de vulnerabilidad estructural externa para las economías de América Latina, que permite apreciar el modo en que esta vulnerabilidad se incrementa desde fines de la década de 1990. El índice combina cuatro indicadores: exportación de bienes y servicios / PIB, stock de inversión extranjera directa / PIB, deuda externa total / exportación de bienes y servicios, e importación de bienes y servicios / reservas internacionales.
34. Fuente: CEI sobre la base de fuentes nacionales y FMI.
35. Fuente: CEPAL sobre la base de Banco Central de Brasil y Banco Central de Chile.
36. En CEPAL (2009b) puede encontrarse una exhaustiva síntesis de las políticas anunciadas por los distintos gobiernos de América Latina en respuesta a la crisis internacional.
37. Véase la nota al pie 32.
38. Desde 1971 el cobre fue nacionalizado en Chile y una empresa de propiedad estatal, la Corporación Nacional del Cobre de Chile (Codelco), explota y comercializa este metal, de modo tal que el resultado de sus ventas incrementa los recursos de Estado.
39. Desde 2006/2007 estos fondos se concentran en dos: el Fondo de Estabilización Económica Social y el Fondo de Reserva de Pensiones.
40. Estas últimas políticas implican un reconocimiento implícito de las limitaciones del sistema previsional privado, a menudo presentado como un ejemplo a seguir en América Latina.
41. El programa Bolsa Familia, lanzado a fines de 2003, unificó todos los programas de transferencia de recursos del gobierno federal. Después de la unificación, el valor promedio del beneficio por familia prácticamente se triplicó. Por su alcance, según OIT, se trata del programa de transferencias monetarias más grande del mundo.
42. Es importante resaltar que las monedas de estos países venían teniendo un proceso de apreciación en términos reales que se extendía desde hacía varios años, como resultado del alza del precio de sus productos de exportación.
43. Se trata de información de la Pesquisa Industrial Mensal del Instituto Brasileño de Geografía y Estadística (IBGE). Para la comparación mensual se tomó el índice desestacionalizado.
44. A través del decreto 1602/2009 el Poder Ejecutivo dispuso la ampliación del régimen de asignaciones familiares a los menores cuyos padres se encuentren desocupados o empleados en la economía informal. De esta forma, se otorga el beneficio a los menores que hasta el momento no estaban cubiertos por el régimen de asignaciones familiares, vigente para los trabajadores empleados en relación de dependencia.
45. Arceo, 2009b.

Referencias

- Arceo, Enrique (2009a) "El fin de un peculiar ciclo de expansión de la economía norteamericana. La crisis mundial y sus consecuencias.", en Arceo, Enrique, Eduardo Basualdo y Nicolás Arceo, *La crisis mundial y el conflicto del agro*, Editorial La Página, 2009.
- Arceo, Enrique (2009b) "La crisis y su proyección en la periferia", en Arceo, Enrique y Eduardo Basualdo (comps.) *Los condicionantes de la crisis en América Latina. Inserción internacional y modalidades de acumulación*, CLACSO, Buenos Aires.
- CENDA (2009) "La crisis mundial y la teoría económica convencional. Antecedentes y desarrollo de las crisis gemelas", *Notas de la Economía Argentina* Nº 6, agosto.
- Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) (2009a) "Estudio económico de América Latina y el Caribe 2008-2009. Políticas para la generación de empleo de calidad", julio.
- Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) (2009b) "La reacción de los gobiernos de las Américas frente a la crisis internacional: una presentación sintética de las medidas de política anunciadas hasta el 31 de julio de 2009", Santiago de Chile, julio.
- Eichengreen, B. Y K. Rourke (2009) "A Tale of Two Depressions", *Vox* (1 de septiembre), <http://www.voxeu.org/index.php?q=node/3421>.
- Fondo Monetario Internacional (FMI) (2009) "Perspectivas de la economía mundial. Sustentar la recuperación", octubre.
- Gonçalves, Reinaldo, Marcelo Dias Carcanholo, Luiz Filgueiras y Eduardo Costa Pinto (2009) "Vulnerabilidad estructural externa en América Latina", en Arceo, Enrique y Eduardo Basualdo (comps.) *Los condicionantes de la crisis en América Latina. Inserción internacional y modalidades de acumulación*, CLACSO, Buenos Aires.
- Horton, Mark, Manmohan Kumar y Paolo Mauro (2009) "The state of public finances. A cross-country fiscal monitor", FMI.
- Itoh, Makoto (1980) *Value and crisis: Essays on Marxian economics in Japan*, Monthly Review Press, Nueva York.

- Kicillof, Axel (2008) "Elecciones en Estados Unidos y crisis mundial", en *Realidad Económica* Nº 239, octubre-noviembre.
- Krätke, Michael R. (2009) "¡Hurra! ¡La recesión quedó atrás!", en *Revista SinPermiso* (3 de septiembre), <http://www.sinpermiso.info/textos/index.php?id=2760>.
- Krugman, Paul (2009) "How Did Economists Get It So Wrong?", *The New York Times* (6 de septiembre).
- Kuwayama, Mikio y José Durán Lima (2003), "La calidad de la inserción internacional de América Latina y el Caribe en el comercio Mundial", CEPAL, Serie Comercio Internacional Nro. 26, Santiago de Chile, mayo.
- OIT (2008) *Global Wage Report 2008/2009. Minimum wages and collective bargaining: Towards policy coherence*, Ginebra, noviembre.
- OIT (2009) *Global employment trends update*, Ginebra, mayo.
- Plihon, Dominique (2001) "Desequilibrios mundiales e inestabilidad financiera: la responsabilidad de las políticas liberales", en Chesnais, François (coord.) *La mundialización financiera. Génesis, costo y desafíos*, Editorial Losada, Buenos Aires.
- Ros, Jaime (2006) "Patrones de especialización internacional y desempeño del mercado de trabajo en América Latina", CEPAL, Serie Macroeconomía del Desarrollo Nro. 49, Santiago de Chile, julio.
- Salama, Pierre (2009) "Argentina, Brasil y México frente a la crisis internacional", en Arceo, Enrique y Eduardo Basualdo (comps.) *Los condicionantes de la crisis en América Latina. Inserción internacional y modalidades de acumulación*, CLACSO, Buenos Aires.