

LAS CRISIS LATINOAMERICANAS EN PERSPECTIVA HISTÓRICA

Presentación en la
Asociación Internacional de Economía (IEA),
México, junio 19, 2017

José Antonio Ocampo
Co-Director, Banco de la República de Colombia

UNA VISIÓN COMPARATIVA DE LAS CRISIS

ELEMENTOS COMUNES Y DIFERENCIAS BÁSICAS (1)

- ❖ Un elemento de la historia económica latinoamericana: la dinámica macroeconómica de corto plazo está dominada por choques externos, positivos y negativos.
- ❖ Las políticas macroeconómicas tienen a reforzar en vez de mitigar los choques externos –es decir, se comportan generalmente en forma procíclica.
- ❖ Esos son los elementos de lo que he venido a denominar la “dominancia de la balanza de pagos”.
- ❖ Las crisis latinoamericanas involucran dos elementos comunes: una caída en los precios reales de productos básicos y un deterioro en las condiciones de financiamiento externo.

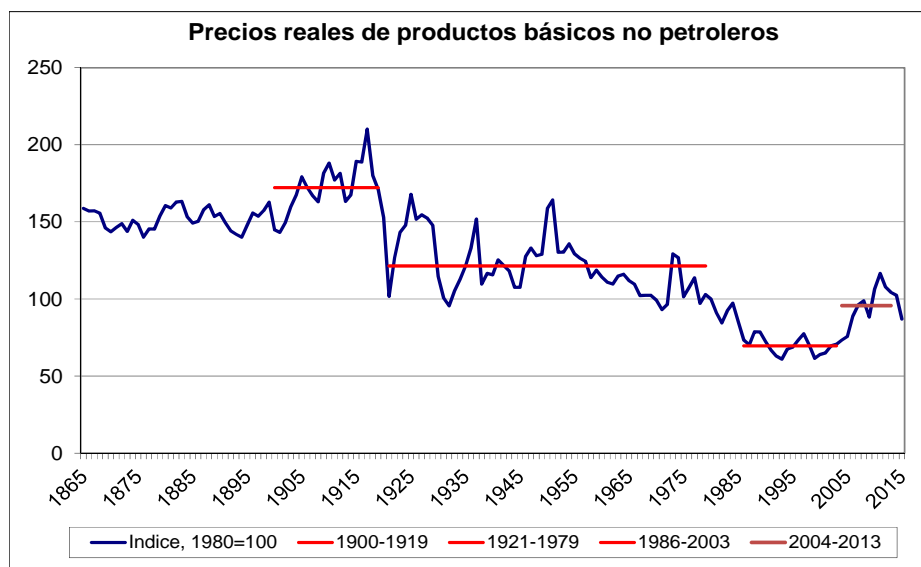
ELEMENTOS COMUNES Y DIFERENCIAS BÁSICAS (2)

- ❖ Sin embargo, las intensidades de estos dos fenómenos han sido diferentes en distintas crisis.
- ❖ La Gran Depresión y la crisis de la deuda enfrentaron la peor mezcla: un deterioro agudo de los precios de productos básicos y una interrupción súbita del financiamiento externo (“*sudden stop*”).
- ❖ Pese a ello y a que las condiciones para exportar fueron menos favorables, el comportamiento durante la Gran Depresión fue mejor.
- ❖ Las razones básicas fueron la moratoria de la deuda (la última vez en la que se usó ese instrumento) y la fuerte sustitución de importaciones.
- ❖ La crisis de la deuda ha sido la peor en la intensidad de sus distintas manifestaciones financieras.

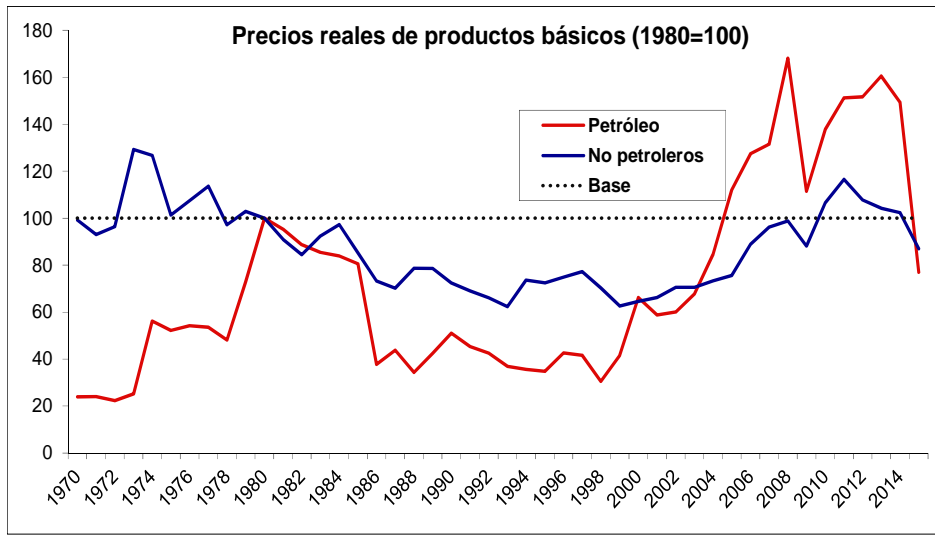
ELEMENTOS COMUNES Y DIFERENCIAS BÁSICAS (3)

- ❖ Durante la crisis de fin de siglo (1998-2003) no hubo un deterioro adicional de los precios de productos básicos (sobre niveles que ya eran muy bajos) y el poder de compra de las exportaciones aumentó.
- ❖ La crisis fue generada, así, por la interrupción del financiamiento externo, con la IED como moderadora.
- ❖ Durante la crisis actual, ha habido un deterioro de los precios de productos básicos, pero su nivel sigue siendo relativamente alto en términos históricos.
- ❖ El poder de compra de las exportaciones ha caído mucho más que en las dos crisis previas...
- ❖ ... pero, por primera vez en la historia regional, no hay señales de interrupción súbita del financiamiento.

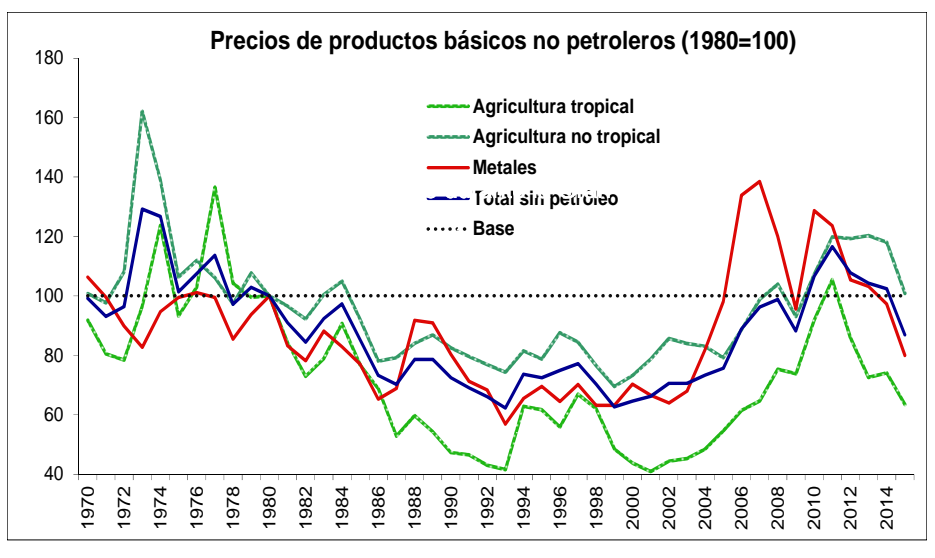
UN ELEMENTO COMÚN: CAIDA EN LOS PRECIOS DE PRODUCTOS BÁSICOS



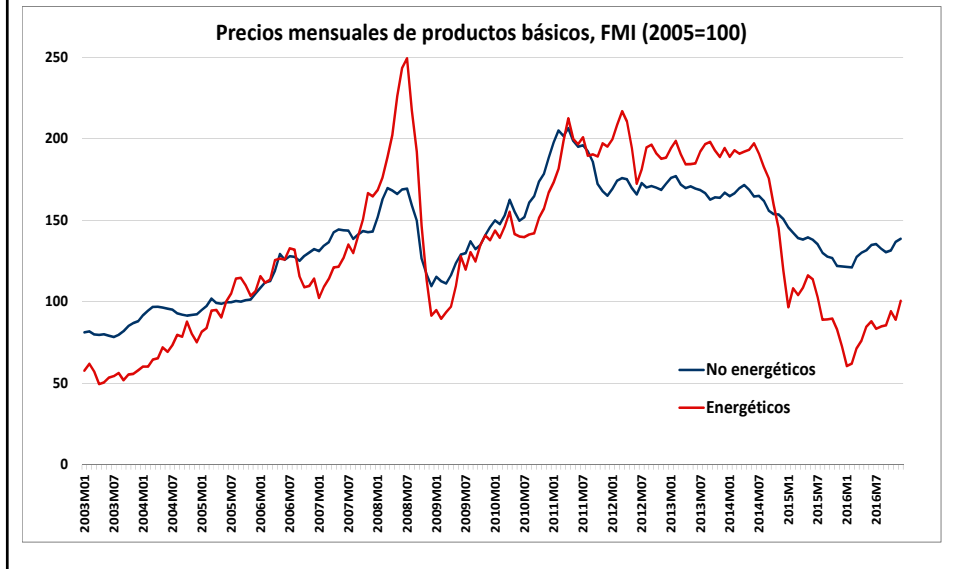
LOS PRECIOS RECIENTES DE PRODUCTOS BÁSICOS SIGUEN SIENDO MEJORES QUE DURANTE LAS DOS CRISIS PREVIAS... (1)



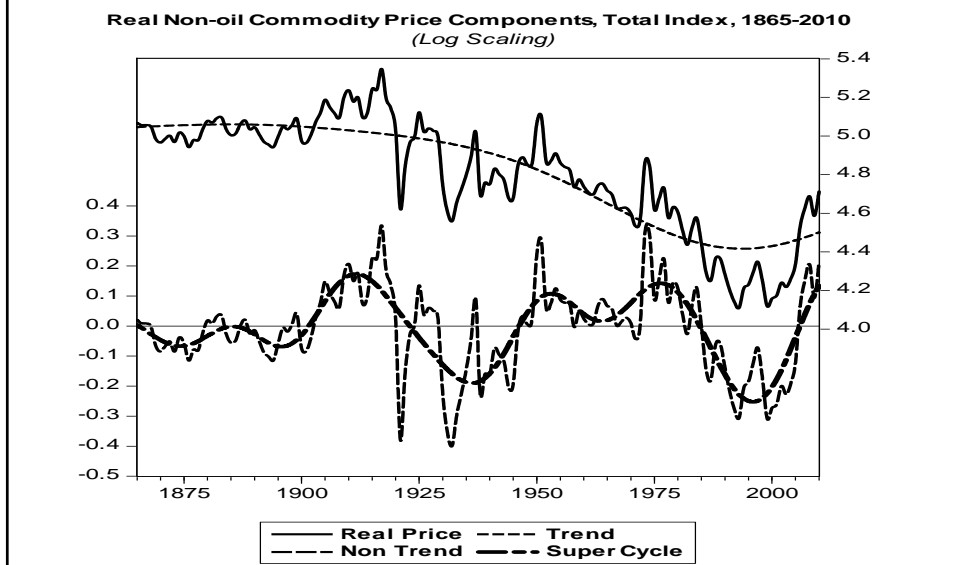
LOS PRECIOS RECIENTES DE PRODUCTOS BÁSICOS SIGUEN SIENDO MEJORES QUE DURANTE LAS DOS CRISIS PREVIAS... (2)



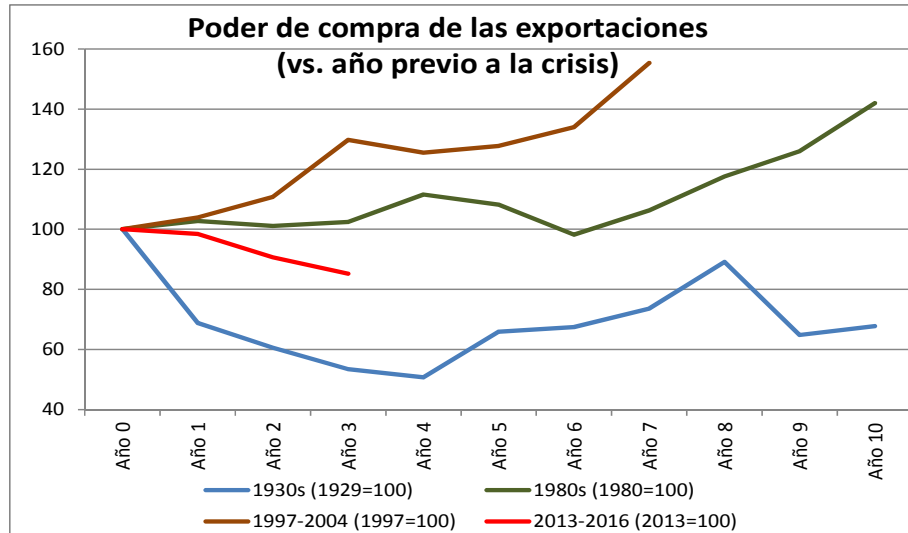
... Y PUEDEN HABER TOCADO FONDO EN 2016...



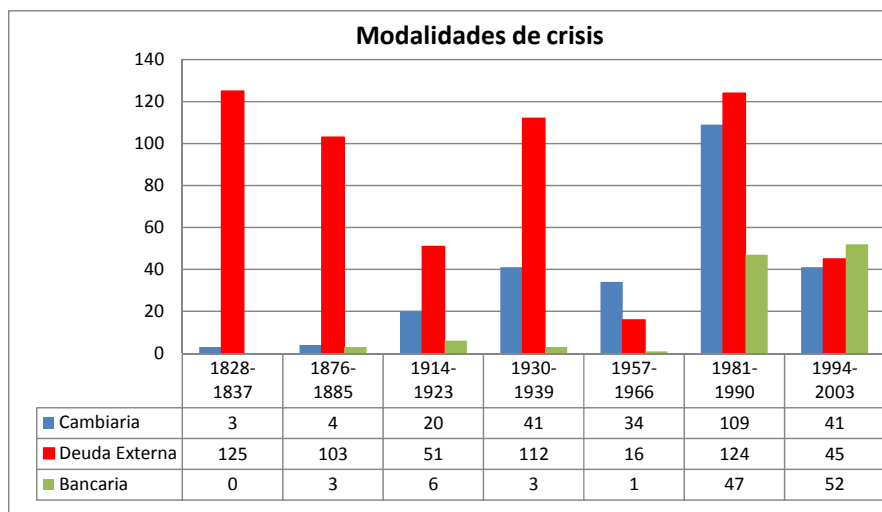
...PERO ESTAMOS APENAS EN EL INICIO DE LA FASE DESCENDENTE DEL CICLO DE PRECIOS DE LARGA DURACIÓN



SOLO DURANTE LA GRAN DEPRESIÓN Y LA CRISIS ACTUAL HA CAÍDO EL PODER DE COMPRA DE LAS EXPORTACIONES



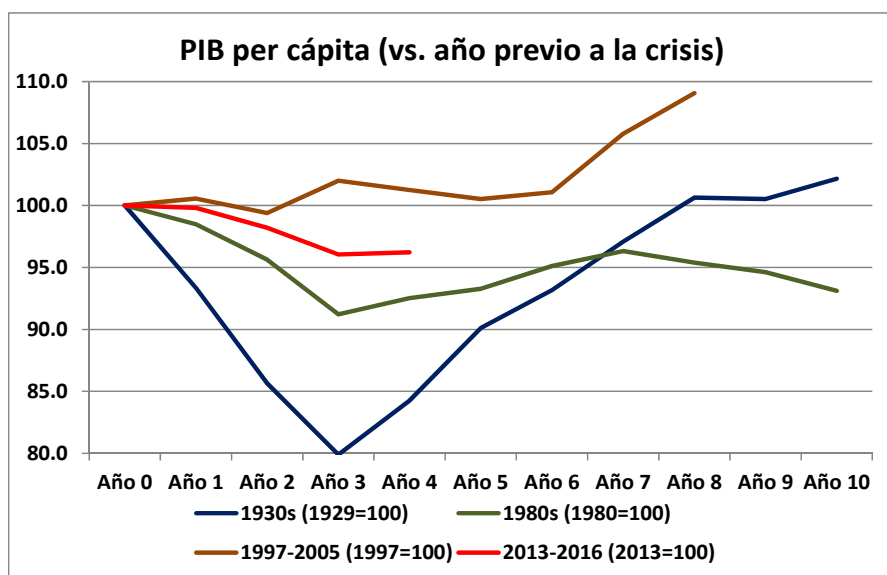
LA PEOR MEZCLA DE MODALIDADES DE CRISIS FINANCIERAS FUE LA DE LOS 1980s



EFFECTOS DIVERSOS SOBRE LA ACTIVIDAD PRODUCTIVA

- ❖ Salvo en la crisis de fin de siglo, ha disminuido el PIB per cápita, pero con comportamientos diversos.
- ❖ En los 1930s, comportamiento en V. La recuperación tuvo, sin embargo, orígenes endógenos.
- ❖ En los 1980s, la crisis no fue tan severa pero sí muy prolongada (14 años para recuperar el PIB per cápita y casi un cuarto de siglo los niveles de pobreza).
- ❖ La crisis de fin de siglo ha sido la más suave y la recuperación rápida vino de afuera.
- ❖ La actual es, hasta ahora, una de las menos severas y generalizadas... pero puede ser prolongada.
- ❖ Un elemento común (con excepción de la de fin de siglo): cambios necesarios en la estructura productiva.

EFFECTOS DIVERSOS SOBRE LA ACTIVIDAD PRODUCTIVA



LA GRAN DEPRESIÓN VS. LA CRISIS DE LA DEUDA

UNA COMPARACIÓN DE LOS 1930s CON LOS 1980s

- ❖ El choque comercial fue más fuerte en los 1930s, ya que se trató de una crisis de alcance mundial.
- ❖ El choque financiero también fue más severo, ya que se interrumpió completamente el financiamiento externo y el sistema financiero internacional desapareció por más de tres décadas.
- ❖ Sin embargo, la recuperación fue mucho más sólida.
- ❖ La razón básica: la moratoria de la deuda y el abandono del patrón oro facilitaron políticas macroeconómicas expansivas.
- ❖ Las renegociaciones de las deudas en los 1940s-50s también fueron más favorables que el Plan Brady.

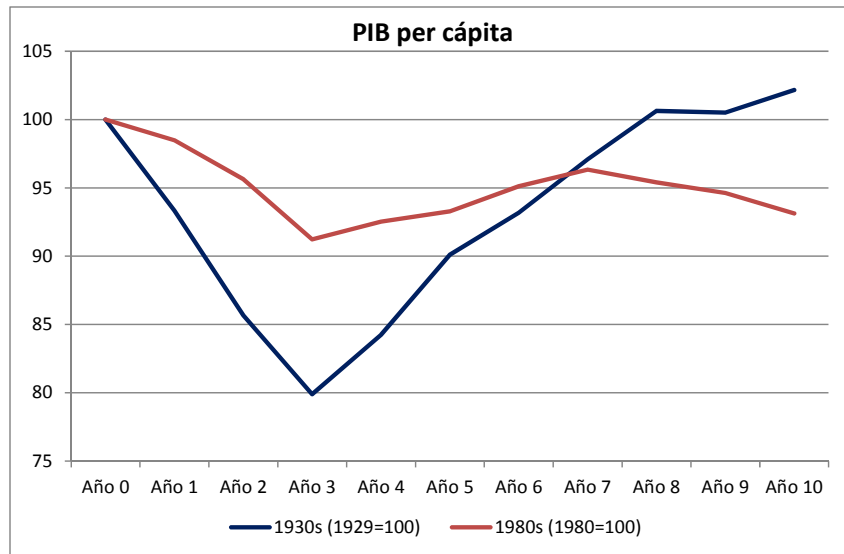
LAS DIFERENTES FASES DE LA CRISIS DE LOS 1930s

- ❖ Fuerte recesión inicial, como resultado del colapso del comercio y las finanzas, y de la operación de las “reglas de juego” del patrón oro.
- ❖ Reactivación en 1932-37, basada en la recuperación de las exportaciones, en las consecutivas moratorias decretadas por los países latinoamericanas y en las políticas expansionistas internas.
- ❖ La recesión de 1937 en los EEUU frena la recuperación de las exportaciones y obliga a América Latina a volcarse aún más hacia adentro.

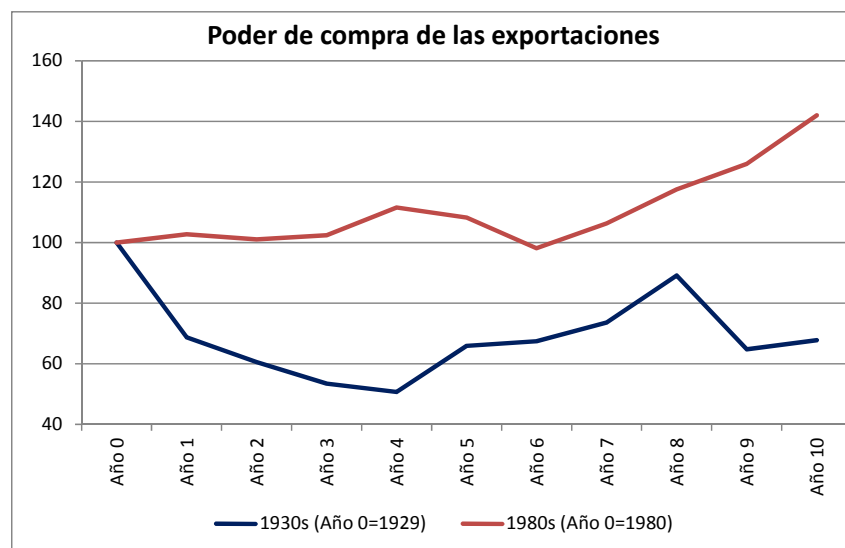
LAS FASES DE LA CRISIS DE LA DEUDA

- ❖ El choque externo tuvo como origen el alza de interés en los EEUU en 1979 y la recesión internacional que generó.
- ❖ Desde el anuncio de las dificultades de México en agosto de 1982 hasta septiembre de 1985, el manejo supuso que era una crisis de liquidez. Para EEUU la prioridad fue evitar una crisis bancaria.
- ❖ En contra de esta visión, los choques externos fueron de larga duración.
- ❖ Fatiga de reformas, en un contexto de democratización y “moratorias silenciosas” desde mediados de los 1980s. La respuesta internacional: Planes Baker de 1985 y 1987 proporcionan recursos adicionales moderados.
- ❖ El ajuste se hizo con esfuerzos propios, pero el Plan Brady de marzo de 1989 redujo las deudas en 7-12% y facilitó el acceso renovado del financiamiento privado.

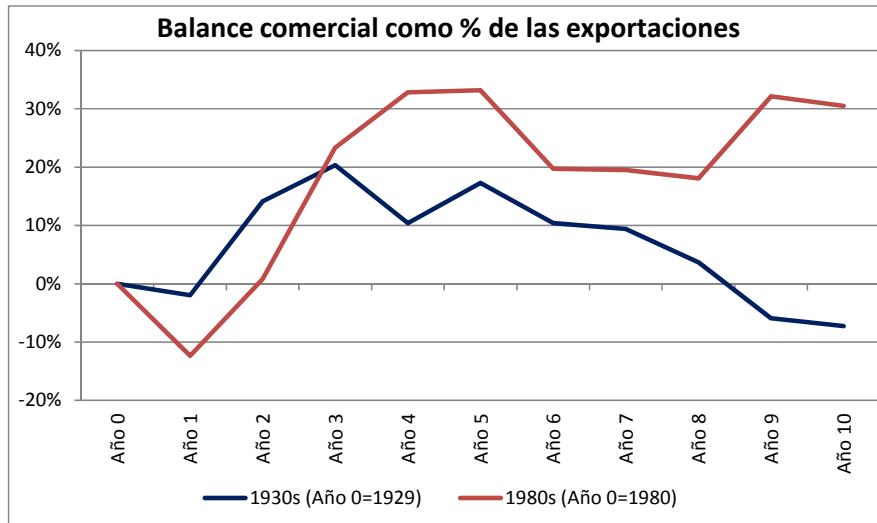
PIB PER CÁPITA: LOS 1930s FUERON MEJORES...



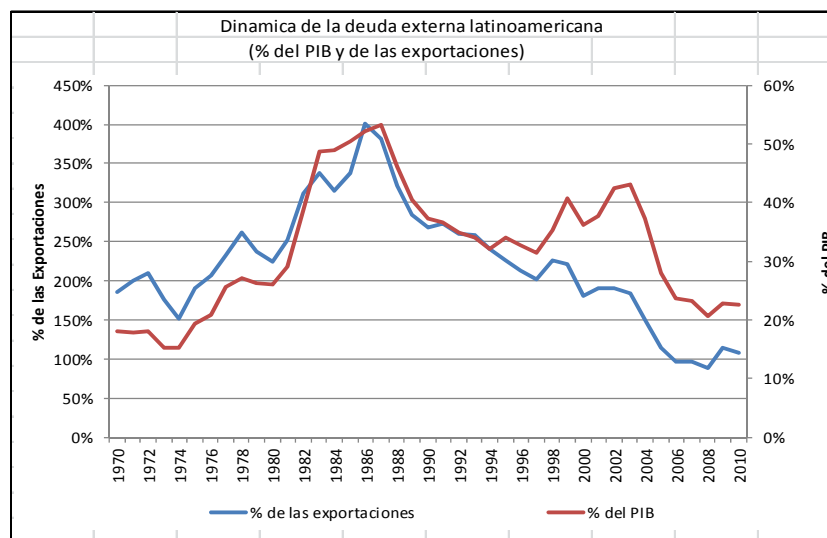
... PESE A QUE LAS OPORTUNIDADES PARA EXPORTAR FUERON MEJORES EN LOS 80s



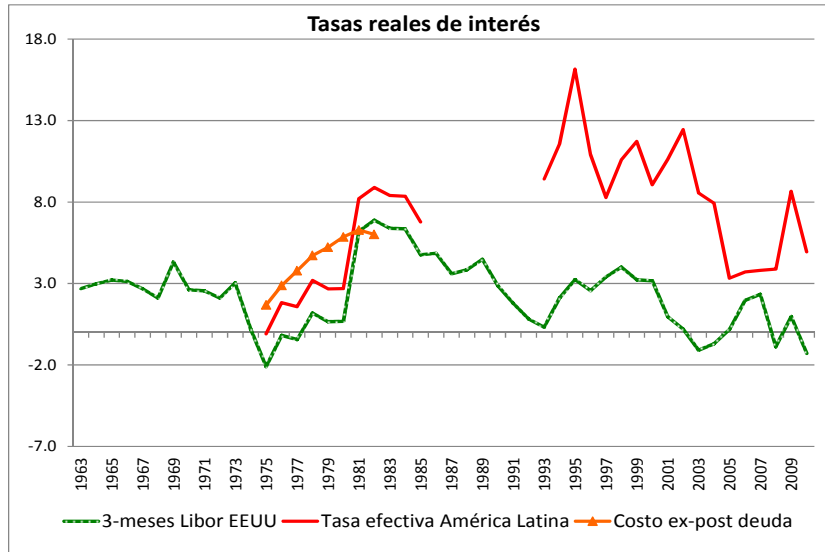
DE ESTA MANERA, LA GRAN VENTAJA DE LOS 1930s FUE LA REDUCCIÓN EN EL SERVICIO DE LA DEUDA



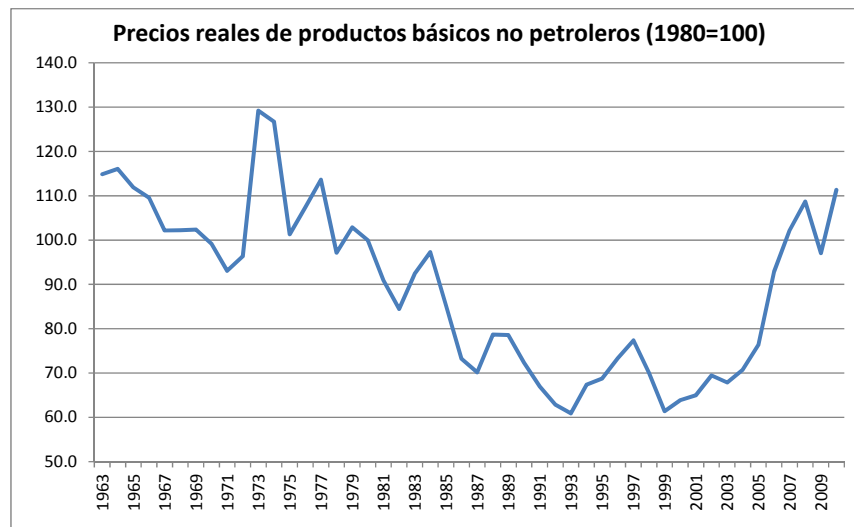
EL QUIEBRE EN LA TENDENCIA DE LOS COEFICIENTES DE LA DEUDA PRECEDIÓ AL PLAN BRADY



LAS TASAS DE INTERÉS RELEVANTES PARA AMÉRICA LATINA PERMANECIERON ELEVADAS POR MÁS DE DOS DÉCADAS



EL CHOQUE DE PRECIOS DE PRODUCTOS BÁSICOS TAMBIÉN DURÓ UN CUARTO DE SIGLO

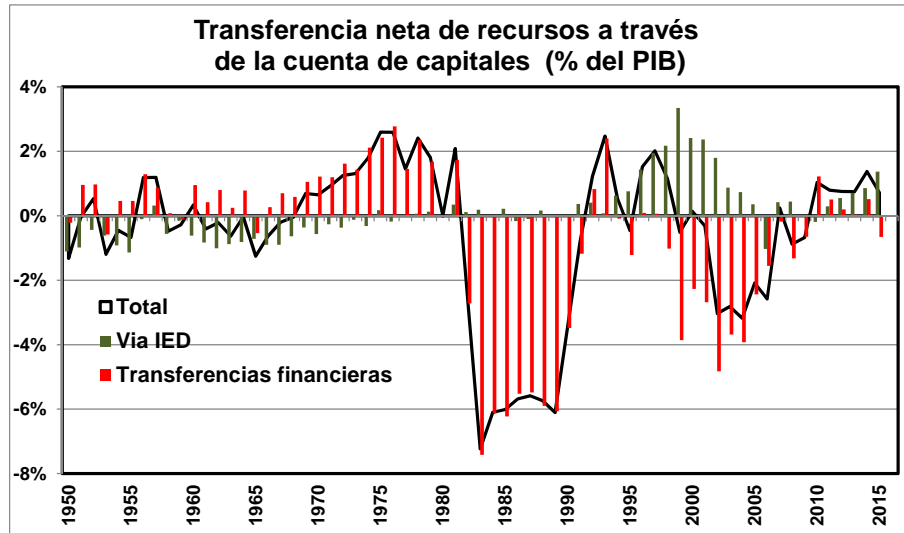


LA CUENTA DE CAPITALES DESDE LA CRISIS DE LA DEUDA

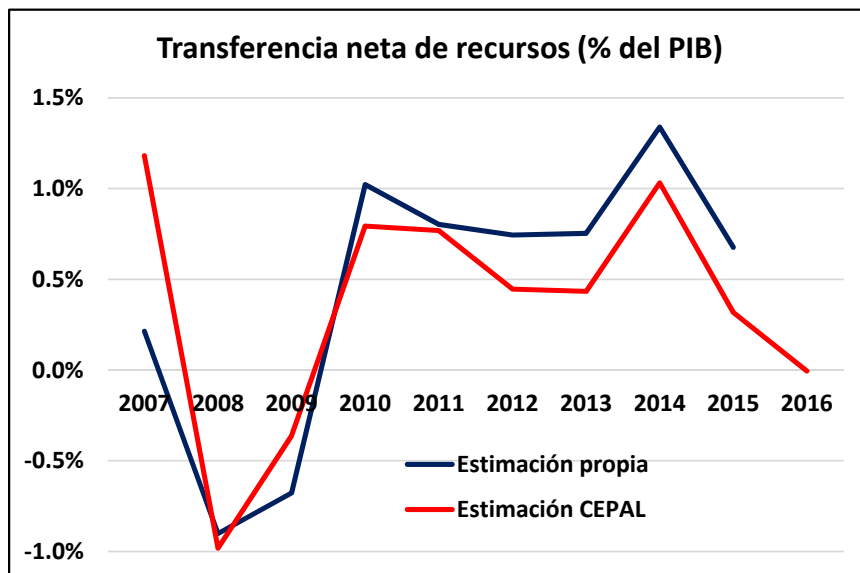
LA CUENTA DE CAPITALES DESDE LA CRISIS DE LA DEUDA

- ❖ Los choques han sido cada vez menos severos.
- ❖ Esto se aplica, en particular, a la crisis mexicana de 1994-95 y a la del Atlántico Norte de 2007-09...
- ❖ ...pero también a la crisis de fin de siglo y la actual.
- ❖ De hecho, podemos estar por primera vez en una crisis en la cual la transferencia neta de recursos no será negativa.
- ❖ Explicaciones:
 - ✓ Reducción en los coeficientes de endeudamiento.
 - ✓ Las condiciones internacionales: bajas tasas de interés y búsqueda de rendimientos de los inversionistas.
 - ✓ La IED tiene elementos estabilizadores.
 - ✓ Financiamiento chino.

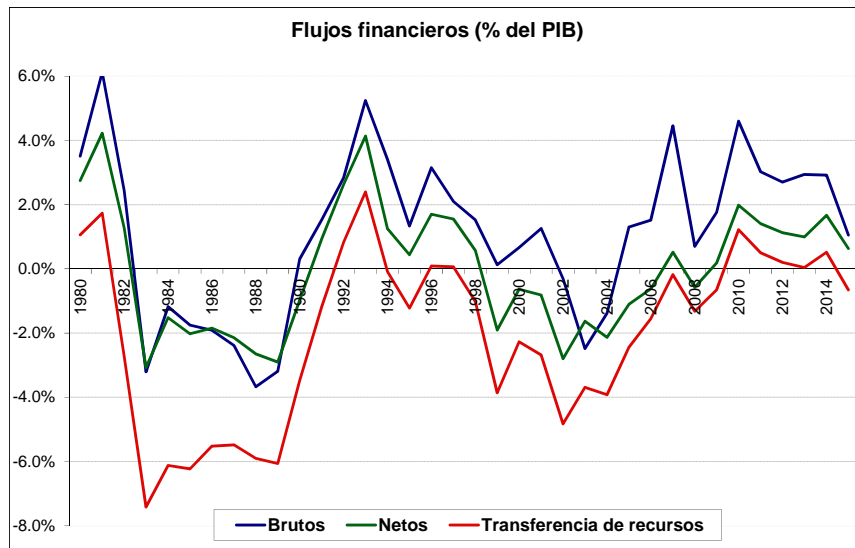
LOS CHOQUES FINANCIEROS HAN SIDO CADA VEZ MÁS DÉBILES (1.A)



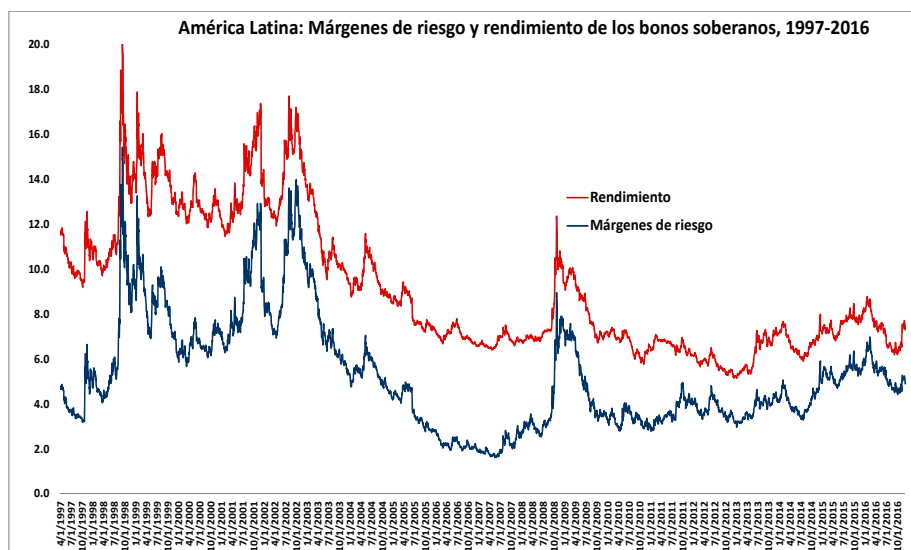
LOS CHOQUES FINANCIEROS HAN SIDO CADA VEZ MÁS DÉBILES (1.B)



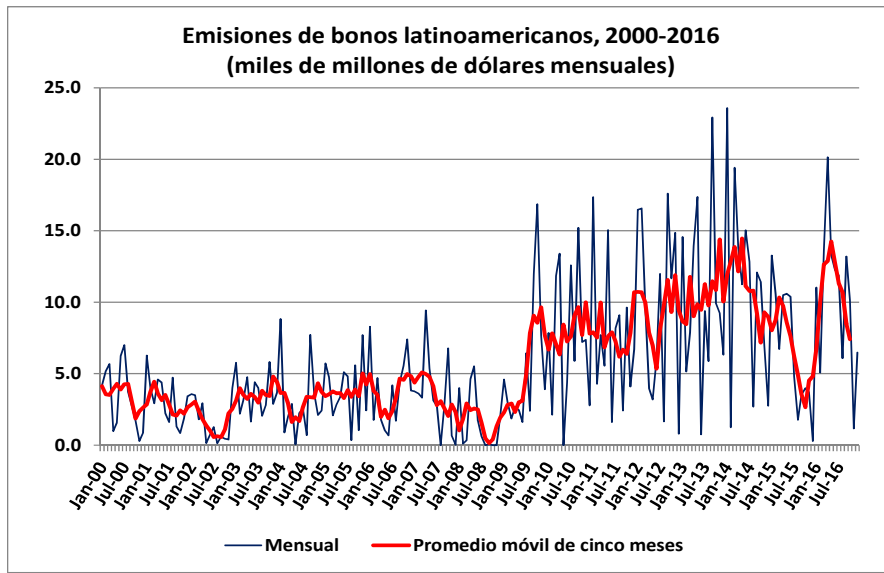
LOS CHOQUES FINANCIEROS HAN SIDO CADA VEZ MÁS DÉBILES (2)



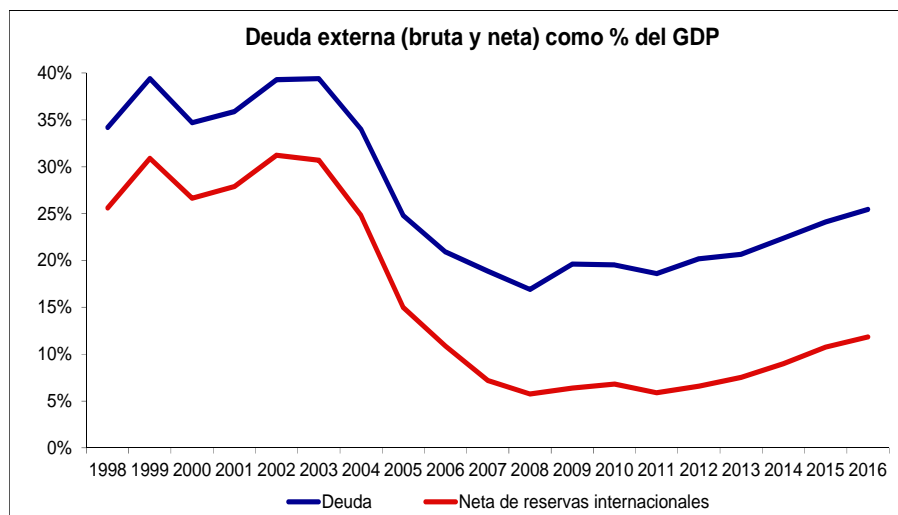
LOS CHOQUES FINANCIEROS HAN SIDO CADA VEZ MÁS DÉBILES (3)



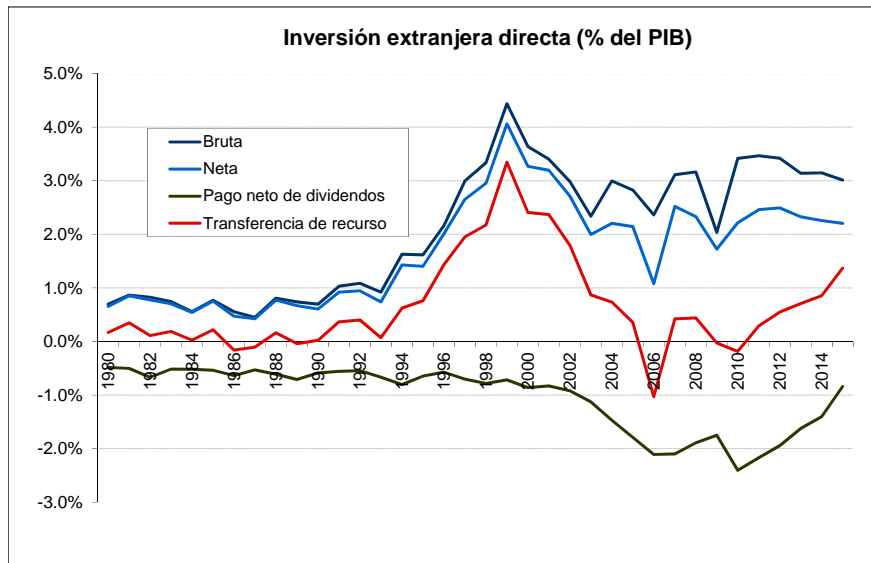
LOS CHOQUES FINANCIEROS HAN SIDO CADA VEZ MÁS DÉBILES (4)



UNA EXPLICACIÓN BÁSICA: MENOR ENDEUDAMIENTO EXTERNO



LA INVERSIÓN EXTRANJERA HA SIDO PARCIALMENTE ESTABILIZADORA

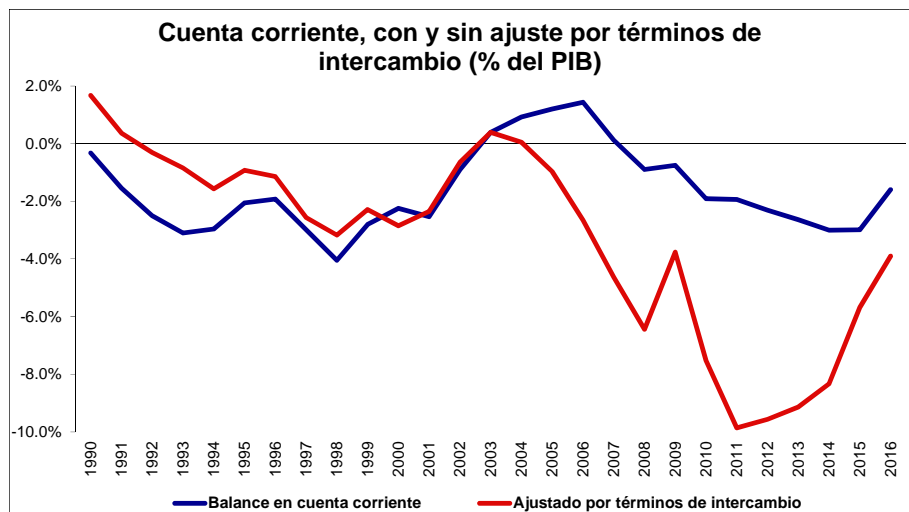


CARACTERÍSTICAS DE LA CRISIS ACTUAL

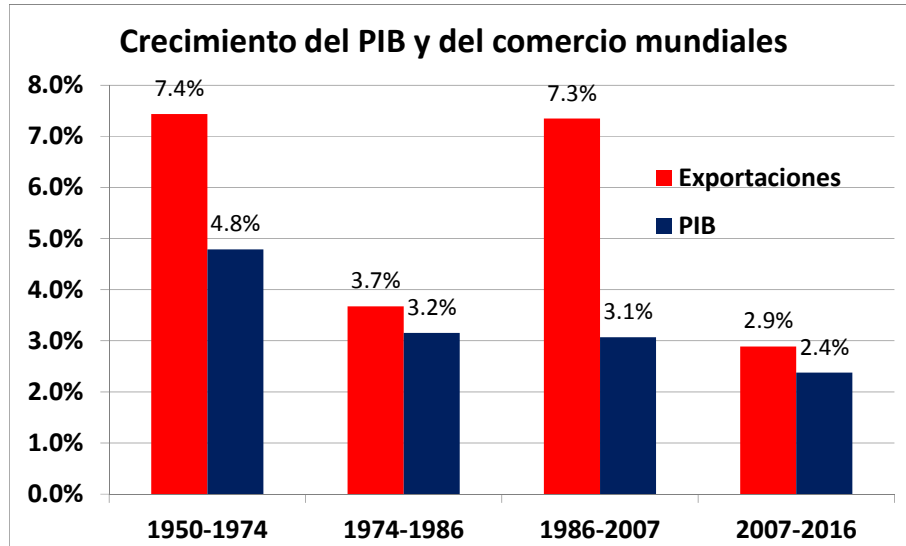
CARACTERÍSTICAS DE LA CRISIS ACTUAL

- ❖ El elemento positivo más importante: ha continuado acceso al financiamiento externo.
- ❖ Pero a ello, existen desafíos importantes:
 - ✓ Pocos márgenes para políticas anticíclicas, porque AL se sobre-gastó el auge de productos básicos.
 - ✓ Menores oportunidades asociadas al comercio internacional y, especialmente a productos básicos.
 - ✓ Prolongada desindustrialización, que se acentuó durante el auge de productos básicos.
 - ✓ Rezago tecnológico acumulado.
- ❖ La crisis actual exige, por lo tanto, una política agresiva de diversificación de exportaciones y de desarrollo productivo.

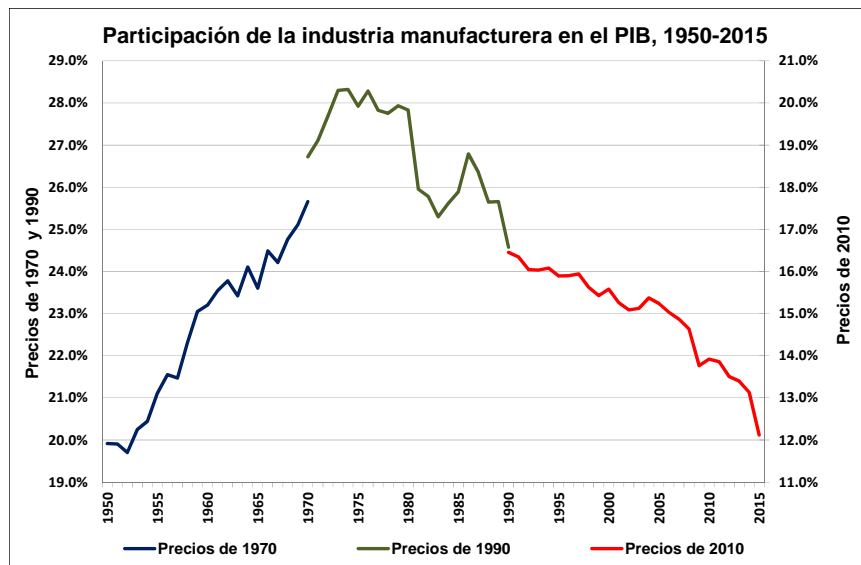
EL PROBLEMA BÁSICO: AMÉRICA LATINA SE SOBREGASTÓ EL AUGE DE TÉRMINOS DE INTERCAMBIO



MENOR DINAMISMO DEL COMERCIO INTERNACIONAL...



... PROLONGADO PROCESO DE DESINDUSTRIALIZACIÓN...



... Y FUERTE REZAGO TECNOLÓGICO

Indicadores de desarrollo tecnológico en torno a 2010			
	% de industrias de alta tecnología vs. EEUU (2007)	I y D como % del PIB	Patentes USTPO por millón de habitantes
América Latina	0.313	0.38	0.8
Asia Oriental en desarrollo	0.957	1.88	62.4
Maduras intensivas en RRNN	0.590	1.68	66.9
Economías maduras	1.122	2.53	172.2

NUEVAS INCERTIDUMBRES

- ❖ Los anuncios y el inicio de la Administración Trump han generado expectativas de mayor crecimiento de los Estados Unidos (que no se ven todavía) ...
- ❖ ... pero muchas incertidumbres en materia comercial y una elevación del costo de financiamiento externo.
- ❖ La Reserva Federal está, además, en un ciclo de alza de las tasas de interés.
- ❖ A eso se agregan las incertidumbres asociadas al elevado endeudamiento interno en China.
- ❖ ¿Significa esto que se romperá el período de acceso excepcional a los mercados financieros?
- ❖ Con la combinación de tasas de interés más altas + mayor déficit fiscal de los EEUU + revaluación del dólar ¿se repetirá el desajuste mundial de los años 80s?

LAS CRISIS LATINOAMERICANAS EN PERSPECTIVA HISTÓRICA

Presentación en la
Asociación Internacional de Economía (IEA),
México, junio 19, 2017

José Antonio Ocampo
Co-Director, Banco de la República de Colombia