

# MACROECONOMÍA PARA EL DESARROLLO: POLÍTICAS ANTICÍCLICAS Y TRANSFORMACIÓN PRODUCTIVA

José Antonio Ocampo \*

## Resumen

Este ensayo argumenta que la clave para una buena macroeconomía para el desarrollo es la combinación de buenas políticas anticíclicas con una estrategia activa de diversificación productiva, dos conceptos que tienen raíces profundas en el pensamiento de la CEPAL. La política anticíclica debe enfrentar los retos que implican los agudos ciclos de financiamiento externo y las fuertes fluctuaciones de los precios de productos básicos. La política fiscal es fundamental, pero debe estar acompañada de una política monetaria y cambiaria igualmente anticíclica. A la luz de la experiencia del último decenio, ello parece posible con regímenes cambiarios intermedios, en conjunto con políticas macroprudenciales, que incluyen regulaciones a los flujos de capital. A su vez, la estrategia de desarrollo productivo debe fomentar las actividades productivas innovadoras que generan encadenamientos productivos. La innovación debe entenderse en un sentido amplio, pero su prueba de fuego es la capacidad de acumular capacidades tecnológicas.

## I. INTRODUCCIÓN

La crisis financiera internacional reciente ha sido una prueba de fuego para el análisis macroeconómico, como lo fue en el pasado la crisis de los años treinta del siglo XX. Ni de la una ni de la otra salieron bien libradas las ideas económicas ortodoxas sobre auto-regulación de los mercados que habían predominado en los años previos a la crisis. La de los años treinta fue, además, el origen de lo que hoy conocemos como el análisis macroeconómico, que nació bajo el liderazgo intelectual de John Maynard Keynes. Desafortunadamente, la macroeconomía no fue siempre fiel a su legado. La preocupación sobre los efectos inflacionarios que puede generar el activismo monetario y fiscal keynesiano fue el origen de las nuevas visiones ortodoxas, que resurgieron con monetarismo de los años 1950 y 1960. La crisis reciente ha hecho renacer con fuerza la

---

\* Profesor de la Escuela de Asuntos Internacionales y Públicos y Miembro del Comité de Asuntos Globales de la Universidad de Columbia. Previamente Secretario General Adjunto de las Naciones Unidas para Asuntos Económicos y Sociales, Secretario Ejecutivo de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) y Ministro de Hacienda de Colombia. Este es el texto de la X Cátedra Prebisch, que el autor dictó en la CEPAL el 12 de abril de 2011. Las ideas que se expresan aquí han sido desarrolladas en interacción con muchos colegas. La literatura sobre estos temas es, además, extensa y, sin duda, no hago justicia a ella aquí. Como síntesis de muchos trabajos del autor, el ensayo hace uso extenso de ellos.

vigencia de Keynes, en particular sus reflexiones sobre la inestabilidad que es inherente a los sistemas financieros y el papel dominante que juega la demanda agregada en la determinación del nivel de actividad económica y del empleo.

Para el mundo en desarrollo y para América Latina, las crisis también han sido también gestoras de ideas y prácticas económicas. La del decenio de 1930 representó el origen de las formas de pensamiento económico que luego se desarrollarían en la CEPAL bajo el liderazgo intelectual de Raúl Prebisch y darían lugar a una corriente de pensamiento que se vino a denominar el estructuralismo latinoamericano. En épocas más recientes, el impacto de los fuertes ciclos financieros internacionales que han experimentado los países en desarrollo desde los años setenta del siglo XX, y las crisis financieras y de balanza de pagos que los han acompañado, han sido también gestoras de nuevas ideas macroeconómicas, de diverso signo. El relativo éxito que tuvo el mundo en desarrollo en navegar por las turbulencias aguas económicas mundiales de los últimos años puede ser un indicio de que finalmente hemos aprendido a manejarlas. Por ello es esencial interpretar correctamente cuáles son los factores que contribuyeron a este resultado.

El análisis macroeconómico nació de la necesidad de entender la dinámica macroeconómica de corto plazo, pero también incorporó más tarde el análisis del crecimiento económico. Aquí las ideas esenciales surgieron en los años 1940 y 1950 y se desarrollaron en los siguientes. El concepto que vino a ocupar el centro de atención es el papel que juega el cambio tecnológico como motor de crecimiento, aunque íntimamente ligado a la acumulación de capital físico y humano. Para los países en desarrollo, este análisis estuvo mezclado desde sus orígenes con tres conceptos adicionales: el papel de los excedentes de mano de obra y el dualismo en los mercados de trabajo al que dan lugar (que se asocia muy especialmente a las contribuciones del economista caribeño W. Arthur Lewis); el de las restricciones de balanza de pagos, tanto en la dinámica de corto como de largo plazo; y el papel central del proceso de industrialización como mecanismo de transmisión del progreso técnico. En este último caso, dicha transmisión opera en parte a través de la inversión en maquinaria y equipo, pero un fenómeno más interesante

son las economías de escala dinámicas que generan los procesos de aprendizaje que caracterizan la industrialización.

La CEPAL y el pensamiento económico estructuralista han estado, ayer como hoy, en el centro de estos debates. Raúl Prebisch, en cuyo honor se creó esta cátedra, fue, por supuesto, el gran pionero de estas ideas. Por eso, la sección siguiente resume algunas de las principales contribuciones de Prebisch y la organización al análisis macroeconómico. Esta discusión es sucedida por una mirada al determinante más importante de los ciclos económicos en el mundo en las últimas décadas —los ciclos financieros internacionales—, y lo que esto implica para un buen manejo anticíclico de la política macroeconómica. La relación entre crecimiento económico y estructura productiva son objeto de atención en la penúltima sección. Estas dos secciones hacen, además, referencia a la experiencia reciente de América Latina para ver en qué medida la región ha seguido las políticas que a la luz de estas consideraciones se consideran apropiadas. El ensayo termina con una breve sección de conclusiones.

## **II. LA CEPAL Y EL ANÁLISIS MACROECONÓMICO**

### **1. Los aportes clásicos**

A riesgo de alguna simplificación, se puede decir que las contribuciones centrales de la CEPAL al pensamiento macroeconómico se centran en dos conceptos. El primero es el papel central que juega la balanza de pagos como determinante de los ciclos económicos de los países en desarrollo y, por ende, como centro de atención de las políticas anticíclicas. El segundo es la importancia del cambio en las estructuras productivas en el crecimiento económico a largo plazo, con la industrialización como su expresión más importante. Ambas ideas tienen implicaciones sobre la acción del Estado. Están, además, ligadas a una concepción del orden económico internacional como un sistema centro-periferia, donde los ciclos económicos y el progreso técnico se originan en el centro y se difunden a la periferia. A estas ideas pueden agregarse al menos dos más: la necesidad de mejorar los mecanismos de financiación y lo que se vino a denominar la teoría estructuralista de la inflación; sin embargo, por razones de espacio solo serán objeto de atención marginal en este ensayo.

El primero de estos conceptos nació de la crisis mundial de los años 1930. La asociación entre choques externos y ciclos económicos era muy conocida en la región y en materia de política económica se había reflejado en la tendencia de un grupo importante de países a abandonar el patrón oro o el patrón plata por períodos más o menos prolongados, aunque siempre con la aspiración de retornar al patrón metálico y, por ende, a obedecer sus “reglas de juego”. La crisis del decenio de 1930 cambió radicalmente este patrón, porque destruyó los cimientos de la ortodoxia con el colapso definitivo del patrón oro en el propio centro. La teoría y práctica económicas experimentaron cambios fundamentales: la idea central, que capturó el pensamiento keynesiano, es que la tarea fundamental de la política macroeconómica es moderar los ciclos económicos mediante políticas monetarias y fiscales activas.

La política macroeconómica anticíclica surgió también en América Latina como resultado de la misma crisis, pero las modalidades dominantes de intervención en el funcionamiento del mercado fueron distintas, como reflejo de los determinantes diferentes del ciclo económico en el centro y la periferia de la economía mundial. En efecto, mientras el eje del pensamiento keynesiano fue la estabilización de la *demanda agregada* a través de una política fiscal y monetaria activa, el predominio de los choques externos —tanto a través de los precios de los productos básicos como de la cuenta de capitales— hizo que el centro de atención se desplazara en los países latinoamericanos hacia la *balanza de pagos*.

En el análisis macroeconómico tradicional se ha desarrollado el concepto de “dominancia fiscal” (*fiscal dominance*) o mejor “predominio fiscal”, para referirse a situaciones en las cuales la política monetaria está dominada por lo que acontece con las finanzas públicas. Utilizando un término similar, podemos decir que el concepto cepalino es uno de “predominio de la balanza de pagos” en la dinámica macroeconómica de corto plazo. Esto implica que la tarea macroeconómica fundamental de la política económica es como moderar los choques de *oferta* agregada de origen externo, más que el manejo de la *demanda* agregada. Este último queda, por lo tanto, subordinado a los márgenes que la política económica es capaz de construir gracias a su manejo adecuado del ciclo de oferta de origen externo. Más aún, el problema fundamental en materia del comportamiento de

la demanda agregada es que los ciclos externos tienden a generar efectos que son esencialmente *procíclicos*: vía el ingreso de los exportadores, de la disponibilidad y costo del financiamiento externo y de los efectos que ello tiene sobre las tasas de interés internas, con efectos algo más ambiguos sobre el tipo de cambio. Sobre estos temas nos detendremos más adelante.

No en vano, la intervención en la balanza de pagos se transformó en el principal foco de las intervenciones macroeconómicas en los países latinoamericanos, con el fin de manejar los choques externos, tanto negativos como positivos. El aparato de intervención se tornó cada vez más complejo: con variantes nacionales, incluyó el control de cambios y de capitales, aranceles y control directo a las importaciones, impuestos a las exportaciones tradicionales e incentivos a las no tradicionales, tipos de cambio múltiples y, desde mediados del decenio de 1960, regímenes de devaluación gradual. Los procesos de liberalización económica racionalizarían y desmontarían desde los años 1970 muchos de estos instrumentos de intervención, dejando descansar el manejo de la balanza de pagos sobre uno, el tipo de cambio, cuyos efectos sobre la actividad económica de corto plazo son, como veremos, ambiguos.

Como lo refleja la naturaleza de muchas de las intervenciones mencionadas, ellas estuvieron íntimamente ligadas al segundo componente de la política macroeconómica, cuyo foco de atención fue el crecimiento a largo plazo: la estrategia de industrialización. La concepción fundamental que yacía tras esta política es la visión del crecimiento como un proceso de cambio estructural, en el cual los sectores primarios dan paso a las actividades industriales y de servicios modernos y donde la industria juega el papel fundamental como mecanismo de transmisión del progreso técnico originado en el centro —un proceso que en las visiones de Prebisch era “lento e irregular”.

La gran paradoja que encarna este proceso estuvo siempre asociada a las dificultades de manejarlo en economías cuyas las ventajas comparativas estáticas yacían claramente en la producción de bienes primarios. En las visiones clásicas cepalinas, la conveniencia de la estrategia de industrialización estuvo ligada a la tendencia al deterioro secular de los precios de productos básicos, una idea que no ha sido corroborada, al

menos en la forma en que fue formulada entonces.<sup>1</sup> Una justificación mucho más sólida yace precisamente en las diferentes capacidades que tienen distintos sectores de la economía para transmitir progreso técnico y generar, al mismo tiempo, nuevos conocimientos. La justificación clásica de la industrialización no requería, en otras palabras, de la tendencia al deterioro de los precios de productos básicos. Durante los años 1930 o en la inmediata posguerra, la defensa de la industrialización era, además obvia, porque el colapso de la economía mundial no ofrecía posibilidades muy diferentes a las que permitían los mercados internos.

Cabe resaltar que, en esta visión, que encarnó ante todo el “manifiesto latinoamericano” como denominó Albert Hirschman al informe de la CEPAL de 1949 (Prebisch, 1973), la solución no era aislarse de la economía internacional, sino redefinir la división internacional del trabajo para que los países latinoamericanos pudieran beneficiarse del cambio tecnológico que, con mucha razón, se veía íntimamente ligado a la industrialización. En otras palabras lo que buscaba la estrategia de industrialización era *crear* nuevas ventajas comparativas. Más aún, las políticas de industrialización variaron a lo largo del tiempo, en parte para corregir sus propios excesos y en parte para responder a las nuevas oportunidades exportadoras que comenzó a brindar la economía mundial desde los años 1960. Por ello, desde dicho decenio la visión cepalina evolucionó desde la sustitución de importaciones –sobre la cual la institución se volvió crítica de sus excesos— hacia un modelo “mixto”, que combinaba sustitución de importaciones con diversificación de las exportaciones y procesos de integración regional.<sup>2</sup> Ello se materializó en la región en la generalización de políticas de promoción de exportaciones, la racionalización parcial de la compleja estructura de protección arancelaria y para-arancelaria, la simplificación o eliminación de los regímenes de tipo de cambio múltiple, y la incorporación de esquemas de devaluación gradual en las economías con tradición inflacionaria.<sup>3</sup>

---

<sup>1</sup> La evidencia empírica muestra que en el siglo XX (aunque no en el XIX) hubo un deterioro, pero no de carácter secular, sino como un desplazamiento adverso que tuvo lugar durante dos coyunturas críticas, en torno a 1920 y en el decenio de 1980 (Ocampo y Parra, 2010).

<sup>2</sup> Véanse, al respecto, diversas historias del pensamiento cepalino (Bielchowsky, 1998; Rodríguez, 2006; Rosenthal, 2004) y la revisión del primer medio siglo del “Estudio Económico” anual (CEPAL, 1998c),

<sup>3</sup> Véanse al respecto Ffrench-Davis, Muñoz y Palma (1998), Ocampo (2004) y Bértola y Ocampo (2010).

Un problema inherente a la intersección entre los determinantes de los ciclos y la estrategia de largo plazo es la dificultad para mantener la segunda frente a los cambios cíclicos en los precios relativos que tienden a generar los primeros. En efecto, los auges de precios de productos básicos tienden a generar incentivos hacia la re-primarización de las estructuras productivas, tanto por la vía de los precios internacionales como de los efectos que genera dichos auges sobre el tipo de cambio. Ambos tienden a reducir los precios relativos de las exportaciones manufactureras y de la producción industrial destinada al mercado interno. Los auges de capitales coinciden con frecuencia con los de los productos básicos, que tienen efectos similares sobre el tipo de cambio. Para manejar los primeros surgieron históricamente instrumentos de intervención, en especial impuestos a los productos primarios de exportación, tipos de cambio discriminatorios contra ellos e incentivos a las exportaciones no tradicionales. Para manejar los segundos se diseñaron los controles de capitales. Nuevamente, la desaparición de muchos de estos instrumentos dio lugar más tarde a nuevos desafíos, a lo que cabe agregar igualmente que los gobiernos sucumbieron con excesiva frecuencia a la tentación a seguir e incluso reforzar en vez de atenuar los efectos de los ciclos externos.

La estrategia de industrialización conllevaba muchos otros elementos. Entre ellos se destaca la necesidad de elevar la tasa de inversión, tanto en la industria como en la infraestructura física. De ahí surgieron la demanda de financiación externa multilateral así como el desarrollo de instrumentos internos apropiados, entre los que se destacan la banca de desarrollo y la inversión directa del Estado en infraestructura y en algunas actividades industriales, esta última muy variable a lo largo y ancho de la región. Por motivos de espacio, estos temas no serán analizados en este ensayo.

También se dejarán de lado otra contribución, que ocupó un lugar en los debates de aquellos años y que se refiere a la dinámica de la inflación. La visión estructuralista, formulada en forma pionera por Noyola (1956) y Sunkel (1958)<sup>4</sup> distingue entre los choques inflacionarios básicos y los mecanismos de propagación de la inflación. En la elaboración posterior, que está asociada a las teorías de la “inflación inercial”, los primeros operan prioritariamente como choques sobre el tipo de cambio o los precios de

---

<sup>4</sup> Véase también el aporte un poco más tardío de Olivera (1964).

los alimentos, y los segundos están asociados fundamentalmente a mecanismos de indización de precios, especialmente de los salarios, del tipo de cambio (en los sistemas de devaluación gradual) y de los costos financieros. El resultado de esta dinámica es que los primeros generan un aumento en la tasa de inflación que se torna permanente como resultado de la indización. Por ello, los primeros pueden dar lugar a una elevación permanente de los ritmos de inflación, que puede nuevamente variar en función de nuevos choques y, por lo tanto, es siempre un equilibrio inestable. Por ello, la única forma de combatirla es, a la postre, estabilizar los precios básicos y eliminar los mecanismos de indización, como lo señalaron los experimentos heterodoxos de estabilización inflacionaria del decenio de 1980. Su éxito o fracaso estuvo asociado a los efectos de demanda agregada ligados a estos procesos inflacionarios. En efecto, este tipo de dinámica inflacionaria es recesiva por la vía de la demanda agregada y el freno a la inflación es, por el contrario expansionista; por eso la estabilización inflacionaria solo tiene éxito cuando se contrarrestan al mismo tiempo estos efectos expansivos (Taylor, 1991, cap. 4).<sup>5</sup>

Cabe agregar que estas ideas se desarrollaron en forma mucho más temprana a teorías similares de corte keynesiano, en las cuales el foco de atención fue en la persistencia de las expectativas de inflación y cuyas implicaciones de política eran muy diferentes, ya que el foco se desplazó hacia la “credibilidad” de las políticas anti-inflacionarias. En algunos casos, las dos escuelas se encuentran, particularmente cuando la desaceleración inflacionaria debe contar con el desmonte de los mecanismos de indización (una concesión del enfoque ortodoxo a las teorías estructuralistas) y cuando se torna necesario adoptar políticas restrictivas de demanda para el éxito de las políticas heterodoxas de estabilización inflacionaria (una concesión de estas teorías al enfoque ortodoxo).

---

<sup>5</sup> Como se desprende de los aportes de Taylor y otros autores, los efectos de demanda agregada operan fundamentalmente a través de las diferentes propensiones a consumir (o, más en general, a gastar) de los distintos agentes económicos. Así, la aceleración inflacionaria beneficia a los receptores de rentas de capital y la estabilización a los de rentas de trabajo.



## 2. Las contribuciones de las dos últimas décadas

A partir del documento pionero de *Transformación productiva con equidad* (CEPAL, 1990), tuvo lugar una verdadera reconstrucción del pensamiento cepalino que, con variantes, ha mostrado una gran continuidad a lo largo de los dos últimos decenios. Uno de los elementos centrales ha sido la obsesión con la equidad y, más aún, con la igualdad entendida como igualdad de derechos ciudadanos, la idea que subyace el último documento institucional, *La hora de la igualdad* (CEPAL, 2010a) así como, a la vuelta del siglo, *Equidad, desarrollo y ciudadanía* (CEPAL, 2000). Nuevamente, el espacio me obliga a ser injusto con el gran esfuerzo por establecer claras conexiones entre la política económica y sus resultados sociales y enfocar la atención sobre las contribuciones que tienen que ver más estrechamente con el manejo anticíclico y el cambio estructural.

Sobre las primeras, CEPAL (1998b) formuló, como parte de un paquete más amplio de medidas orientadas a diseñar un nuevo *Pacto Fiscal*, la necesidad de morigerar el carácter procíclico que en general siguieron mostrando las finanzas públicas latinoamericanas en el decenio de 1990. La propuesta fundamental que presentó la institución consistía en aislar los componentes cíclico y estructural de las finanzas públicas, tanto por el lado de los gastos como de los ingresos, y definir las metas fiscales en función de reglas estructurales. Esta propuesta, que los debates recientes han acogido a nivel internacional, se distanciaba de las leyes de responsabilidad fiscal entonces en boga, que se orientaban más bien a fijar metas sobre el déficit fiscal corriente o relaciones máximas de endeudamiento público. Estas normas, sugeridas entonces por los organismos financieros internacionales e incluso acogidas por la Unión Europea en el Tratado de Maastricht, son por naturaleza procíclicas.

En materia de ingresos proponía que los ingresos fiscales transitorios, tanto aquellos asociados a recursos naturales como al componente cíclico de otros, se acumularan en fondos de estabilización para evitar que fuesen gastados durante los períodos de auge y estuviesen disponibles para financiar el gasto público durante las crisis. Señalaba, además, la necesidad de contabilizar adecuadamente los gastos cuasi-fiscales, asociados tanto a las garantías otorgadas al sistema financiero como a la

cobertura de los riesgos de inversiones privadas en infraestructura. Ambos son por naturaleza procíclicos, porque tales gastos contingentes se incurren (o causan) durante los auge aunque se hacen efectivos durante las crisis, muchas veces desplazando otro tipo de gastos.

El otro tema de corto plazo que resaltaron varios documentos, en particular CEPAL (1998a y 2000) se relacionaba con el manejo de los ciclos de financiamiento externo, cuyos estragos ya se habían sentido en la región. En términos de política económica, la recomendación central era la necesidad de vigilar la evolución de los tipos de cambio reales, para evitar la sobrevaluación durante los períodos de auge. En contra de la tendencia entonces en boga de considerar que los regímenes cambiarios deberían ser extremos (ya sea plenamente flexible o tipos de cambio fijos con reglas rígidas, como la dolarización o el sistema de convertibilidad que entonces adoptó Argentina), la institución se inclinó por regímenes cambiarios intermedios, de flexibilidad administrada. Proponía, además, la necesidad de moderar los ciclos de financiamiento externo con medidas orientadas a reducir los ingresos de capitales durante los períodos de euforia en los mercados financieros, utilizando entre otros los encajes al financiamiento externo que ya venían empleando Chile y Colombia.

CEPAL (2000, Tomo III, cap. 1) fue un paso más adelante, al sugerir que las regulaciones financieras internas fuesen también utilizadas como instrumentos anticíclicos. Esta propuesta implicaba que la regulación prudencial debería tener en cuenta no solo los riesgos microeconómicos sino los macroeconómicos en que se incurría durante los períodos de auge crediticio. Para corregir los riesgos correspondientes, sugería aumentar los requisitos de capital y liquidez de las entidades financieras durante los períodos de auge del crédito, corregir los descalces de monedas entre activos y pasivos que tendían a proliferar durante los períodos de financiamiento externo abundante, e imponer límites a los valores de los activos que se podían utilizar como garantías de los créditos durante los períodos de inflación de activos. De esta manera, en la terminología que propuso poco después el Banco de Pagos Internacionales y que se ha aceptado en forma generalizada durante la crisis reciente, la CEPAL se adelantó casi una

década en proponer reglas “macroprudenciales”, tanto para el manejo de las entradas de capitales como del crédito interno.

En materia de crecimiento económico, y en línea con lo planteado desde el documento seminal de 1990, CEPAL (1998a, 2000, 20087 y 2008a) propuso una agenda de desarrollo productivo para economías abiertas. El punto de partida de dicha agenda, como de las teorías cepalinas más clásicas, era la concepción del desarrollo como un proceso de cambio estructural, donde la dinámica está determinada por la capacidad de desarrollar ramas productivas con mayores contenidos tecnológicos. Por este motivo, al lado de la promoción de estructuras orientadas a resguardar la competencia y de políticas “horizontales” orientadas a corregir las fallas que caracterizan los mercados de factores,<sup>6</sup> la CEPAL propuso una serie de políticas orientadas a desarrollar estructuras productivas más dinámicas, que incluía el fomento de actividades innovadoras con mayores contenido tecnológicos (redes nacionales de innovación) y la promoción de exportaciones (diversificación de la oferta exportadora, encadenamientos internos de la actividad exportadora y conquista de nuevos mercados). Incluía también propuestas dirigidas a desarrollar las sinergias y complementariedades que generan entre sí los sectores productivos y que generan “competitividad sistémica”, para utilizar el concepto germen que había propuesto “Transformación productiva con equidad”

Este último grupo de políticas se enfrentaba entonces, y en general continúan enfrentando el vacío institucional que resultó del desmonte de los mecanismos de intervención en el desarrollo productivo que se habían desarrollado la región durante la fase de industrialización dirigida por el Estado. La institución señalaba que estos marcos podían reconstruirse siguiendo un abanico de alianzas público/privadas que cada país debería desarrollar siguiendo sus propios senderos evolutivos. La destrucción de las instituciones previas y la falta de esfuerzos por construir otras nuevas eran vistas como causa de la fragilidad de las estructuras productivas que seguían caracterizando a la región. Un elemento que, además, ataba esta estrategia con el manejo macroeconómico

---

<sup>6</sup> Dichas políticas se refieren al acceso a capital de largo plazo y más en general a crédito en el caso de las pequeñas y medianas empresas, así como a tecnología, recursos humanos calificados y tierra.

de corto plazo fue la obsesión por mantener tipos de cambio competitivos, que se consideraban esenciales para una activa política de diversificación productiva.

Los debates económicos recientes parecen haber inclinado la balanza hacia la validez de las visiones cepalinas del manejo macroeconómico de corto plazo. La aceptación generalizada de estrategias de innovación en los últimos años muestra también la validez de la visión que defendió la CEPAL durante una etapa de industrialización latinoamericana y que la institución continuó defendiendo y adaptando a las nuevas condiciones del desarrollo regional.

### **III. LAS POLÍTICAS ANTICÍCLICAS**

#### **1. Las modalidades contemporáneas de “predominio de la balanza de pagos”**

El comercio internacional sigue teniendo una incidencia importante sobre la dinámica de la balanza de pagos de los países en desarrollo y de los latinoamericanos en particular. Esto es especialmente de los términos de intercambio en el caso de los productores de productos básicos. La crisis reciente mostró igualmente que los volúmenes de exportaciones de manufacturas y servicios (especialmente de turismo, el renglón más importante en la región) son procíclicos. A los problemas asociados a los precios de productos básicos, cuya incidencia continúa siendo marcada sobre los países latinoamericanos, me referiré más adelante.

No obstante el papel importante que juegan estas variables comerciales, la característica más destacada desde el decenio de 1970 ha sido el papel central que ha jugado la cuenta de *capitales* en la determinación de las fluctuaciones económicas de los países en desarrollo, particularmente de aquéllos (cada vez más numerosos) que tienen acceso a los mercados privados de financiamiento internacional. Más aún, aunque una parte importante de la inestabilidad que generan los ciclos de financiamiento externo se transmite a través de las cuentas públicas –como fue particularmente importante en América Latina, en los decenios de 1970 y 1980—, la característica dominante en las últimas décadas han sido las fuertes fluctuaciones en los gastos y balances *privados* asociados a los ciclos de financiamiento externo. Una consecuencia de ello ha sido la

proliferación de “crisis gemelas” desde el decenio de 1970, en las cuales se combinan crisis financieras externas e internas. Las del Cono Sur, de comienzos de los años 1980, fueron pioneras en su género.

Este fenómeno es, por supuesto, la manifestación de un problema más general: la tendencia de los sectores financieros a experimentar ciclos de auge y colapso, un tema que ocupó un papel central en las concepciones que rodearon a la revolución keynesiana y que fue desarrollado con particular agudeza analítica por Minsky (1982). A nivel empírico, los trabajos ya clásicos de Kindleberger (véase Kindleberger y Aliber, 2005), el más reciente de Reinhart y Rogoff (2009) y, a nivel de las economías emergentes y América Latina, los de Agosin y Huaita (2009) y Ffrench-Davis y Griffith-Jones (2011), entre otros, corroboran este patrón de comportamiento. Sus características centrales son la volatilidad y el contagio. A lo largo del ciclo, los agentes financieros alternan entre el “apetito por el riesgo” (o, quizás más correctamente, la subestimación de riesgos) y la “fuga hacia la calidad” (aversión al riesgo) y las percepciones y expectativas se retroalimentan, generando primero un contagio de optimismo y posteriormente un contagio de pesimismo. Las asimetrías de información que caracterizan los mercados financieros, los modelos de evaluación de riesgos así como ciertas prácticas del mercado (el referenciamiento competitivo, en particular), tienden a acentuar estas tendencias.

Los ciclos son particularmente agudos para aquellos agentes del mercado que son considerados más “riesgosos”, que por lo tanto reciben financiamiento abundante durante los períodos de auge pero experimentan, a su vez, interrupciones bruscas de dicho financiamiento durante las fases descendentes del ciclo. Dichos agentes son las pequeñas y medianas empresas y los hogares de menores recursos en todos los países, así como las economías emergentes y en desarrollo en los mercados internacionales.<sup>7</sup> Una forma adecuada de interpretar este último fenómeno es que la integración financiera del mundo en desarrollo fue una integración segmentada, es decir una integración a un mercado que está segmentado por categorías de riesgo, en las cuales los países en desarrollo están

---

<sup>7</sup> El concepto de “economías emergentes” carece de una definición precisa. Por eso, en muchos apartes agrupo a los países que se consideran parte de esta categoría dentro de la definición más amplia de países en desarrollo.

clasificados como riesgosos y están sujetos, por ello, a perturbaciones cíclicas particularmente intensas (Frenkel, 2008).

Como resultado de ello, los países experimentan fases de auge y crisis, con cierta independencia de los “fundamentos macroeconómicos” (Calvo *et al.*, 1993; Calvo y Talvi, 2008). Los países que son considerados “exitosos” son atraídos con particular fuerza al auge, lo que tiende a inducir déficit privados elevados que pueden transformarse posteriormente en formas de vulnerabilidad (Ffrench-Davis, 2005; Marfán, 2005). Por ello, economías que son consideradas exitosas pueden transformarse posteriormente en parias de la comunidad financiera internacional.

La volatilidad se refleja en el comportamiento de los márgenes de riesgo, así como en disponibilidad y plazos de dicho financiamiento, todos los cuales tienen efectos procíclicos. Además, los riesgos tienden a verse acentuados por los problemas de desarrollo financiero de los países en desarrollo, que se reflejan en una proliferación de descalces de moneda y de plazos en las hojas de balance de las empresas. Aunque todas las formas de financiamiento tienden a tener un comportamiento procíclico, este patrón es más acentuado en el financiamiento de corto plazo que, por lo tanto, resulta particularmente riesgoso (Rodrik y Velasco, 2000). La inversión extranjera directa tiene, por el contrario, un comportamiento algo más estable.

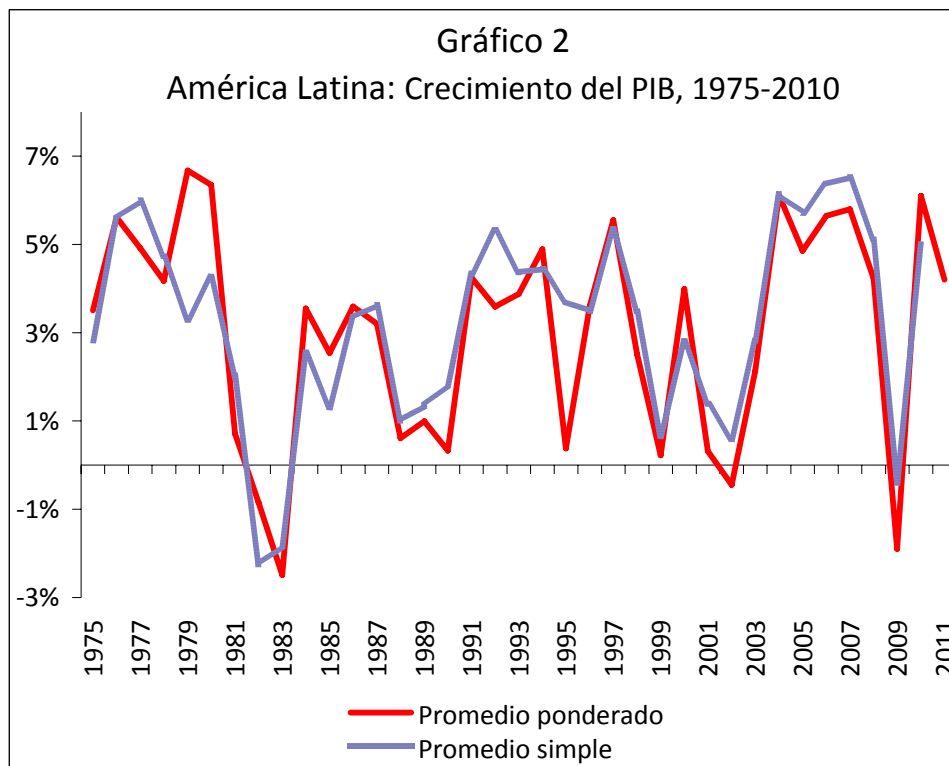
Aunque los movimientos intensos de corto plazo, como los que acontecieron a raíz de la moratoria rusa de agosto de 1998 o la quiebra de Lehman Brothers de septiembre de 2008 son particularmente traumáticos, un problema aún más importante son las fluctuaciones de *mediano plazo*. Desde mediados del decenio de 1970 hemos experimentado tres ciclos de este tipo, y podemos estar en el inicio de un cuarto: auge en la segunda mitad de los 1970 seguido por crisis en el decenio de 1980; auge en 1990-1997 (interrumpido brevemente por la crisis mexicana de diciembre de 1994) sucedido por la secuencia de la crisis asiática y de otras economías emergentes a partir de 1997; auge entre 2003 y mediados de 2008 sucedido por la fuerte contracción después de la quiebra de Lehman Brothers; e inicio de un nuevo auge a mediados de 2009.

El Gráfico 1 muestra la evolución de los márgenes de riesgo desde 1997 hasta hoy. Las mayores intensidad y duración de la perturbación que se inició con la crisis de la moratoria rusa de agosto de 1998 son notorias cuando se compara con la crisis reciente. Una explicación de ello es que la duración de las crisis está asociada directamente a la magnitud de las intervenciones de los países industrializados orientadas a contener la crisis. Por ello, la crisis mexicana de diciembre de 1994 no tuvo repercusiones amplias sobre el mundo en desarrollo, ni lo tuvo la crisis financiera internacional reciente. Otra explicación complementaria es la mejoría en las políticas macroeconómicas, que hay reducido la vulnerabilidad externa de las economías emergentes. Ello contribuyó a la fuerte reducción de los márgenes de riesgo que experimentaron las economías emergentes entre 2004 y 2007, que llegaron a su mínimo histórico poco antes del estallido de la crisis de las hipotecas de baja calidad en Estados Unidos en agosto de 2007, así como, especialmente, a la menor intensidad de la crisis que se desató con la quiebra de Lehman Brothers. En este sentido, los eventos en los mercados financieros internacionales desde mediados del decenio pasado pueden entenderse como una reducción en la segmentación de los mercados que había caracterizado las décadas precedentes, asociada a la mejoría en las políticas macroeconómicas (Frenkel, 2010).



Fuente: Datastream

Los problemas que plantean estos ciclos de mediano plazo están asociados no solo al comportamiento procíclico del gasto privado, sino también a las presiones a adoptar políticas económicas procíclicas y a la reducción en la efectividad de las políticas anticíclicas. Como veremos, este problema es particularmente notorio en el caso de la política monetaria. De hecho, la efectividad limitada y las restricciones que enfrentan las diferentes políticas hacen que sea particularmente importante contar con una amplia gama de instrumentos. Esto último es, además, particularmente importante porque la estabilidad macroeconómica, el objetivo esencial de las políticas anticíclicas, no involucra únicamente el nivel de precios (el concepto al que muchos análisis restringen el concepto de estabilidad), sino también a la estabilidad financiera y la estabilidad de la actividad económica y el empleo (estabilidad real).



Fuente: CEPAL

De hecho, mientras se ha avanzado bastante en reducir la inflación y, durante la fase de turbulencia reciente, en evitar crisis financieras nacionales, se ha avanzado menos de lo deseable en reducir la intensidad de los ciclos económicos. En este último sentido, cabe anotar que la recesión de 2009 fue fuerte en la región, la peor caída del PIB desde el



año 1983, tanto si se estima como el crecimiento ponderado como el promedio simple de los ritmos de crecimiento de las distintas economías de la región, lo que indica que fue generalizada (Gráfico 2). Además, este desempeño fue peor que el experimentado por otras regiones del mundo en desarrollo, con excepción de los países de Europa central y oriental (Ocampo *et al.*, 2010), aunque la recuperación ha sido vigorosa, especialmente en las economías sudamericanas,. De ahí la importancia de seguir avanzando en el diseño de políticas anticíclicas.

En las páginas que siguen analizamos tres conjuntos de políticas en términos de su contribución a estabilizar el ciclo económico: las fiscales; las monetarias y cambiarias, que por su interrelación se analizan conjuntamente; y un tercer conjunto que abarca lo que, siguiendo la terminología sugerida por Epstein *et al.* (2003) he denominado en el pasado técnicas de administración financiera (*capital managment techniques*) (Ocampo, 2008), pero que aquí denominaré macroprudenciales, para emplear la terminología reciente.

## **2. Políticas fiscales anticíclicas**

La política monetaria encuentra serias dificultades en economías abiertas para cumplir su papel anticíclico, especialmente cuando se ha abierto la cuenta de capitales. Por este motivo, el mejor instrumento de manejo anticíclico es indudablemente la política fiscal. En países en los cuales las fluctuaciones de los precios de productos básicos son una de las fuentes básicas de los movimientos cíclicos, una alternativa es establecer fondos de estabilización. El ejemplo más importante en años recientes es el de Chile, así como en el pasado lo fue el Fondo Nacional del Café de Colombia. Con base en estas experiencias y de acuerdo con la recomendación de CEPAL (1998b), sería conveniente pensar en fondos de estabilización de ingresos públicos de mayor alcance, que capten los componentes transitorios del conjunto de los ingresos públicos.

En forma más general, como también lo señaló dicho documento y lo ha venido practicando Chile, lo deseable es establecer reglas estructurales para el manejo de las finanzas públicas, que aislen tanto los componentes cíclicos de los ingresos como del gasto público. Esto no es, por supuesto, una tarea fácil, entre otras porque la tendencia del

PIB puede no ser independiente del ciclo en economías sujetas a fuertes perturbaciones cíclicas (Heyman, 2000) y, en el caso de los precios de productos básicos, porque estos siguen muchas veces “paseos aleatorios”, es decir cambios de niveles que se tornan permanentes. En todo caso, lo que las reglas estructurales implican es que el gasto público debe guiarse esencialmente por su tendencia de largo plazo. En términos estrictos, esta regla es *neutral* frente al ciclo económico (o acíclica), por lo que debe estar acompañada de gastos de carácter estrictamente anticíclico.<sup>8</sup> Sin embargo, para evitar rezagos en la respuesta de la política fiscal, lo mejor es contar con componentes del gasto que respondan automáticamente a las variaciones del ciclo económico.

En este sentido, la experiencia de los países industrializados indica que lo más conveniente es contar con estabilizadores automáticos asociados a la protección social. Aunque los seguros de desempleo juegan ese papel en dichos países, no son necesariamente el mecanismo más apropiado para las economías en desarrollo, donde el empleo informal tiene una alta participación en la generación de puestos de trabajo. Por ello, puede ser conveniente utilizar instrumentos adicionales, en particular mecanismos de empleo de emergencia que se activan automáticamente durante las crisis. Los subsidios condicionados fueron también utilizados con este propósito por varios países latinoamericanos durante la crisis reciente, pero es difícil pensar que puedan reducirse durante los auges, como lo exige un buen instrumento anticíclico.

Nótese que, aparte del gasto, los instrumentos de tributación pueden también diseñarse con objetivos anticíclicos. El mejor caso es el de un impuesto de renta progresivo, que tiene las características de estabilizador automático. También puede ser conveniente diseñar otros instrumentos tributarios que tengan este carácter, como pueden ser mecanismos que capten directamente parte de los precios excepcionales de productos básicos, incluso para alimentar los ya mencionados fondos de estabilización. Un argumento similar puede servir para justificar los impuestos a las entradas de capitales durante los períodos de auge crediticio. Nótese que este argumento es de carácter fiscal y, por ende, adicional a los de carácter monetario y cambiario para establecer este tipo de impuestos, que se analizarán más adelante. Con igual lógica, también podría pensarse en

---

<sup>8</sup> Véase, por ejemplo, el análisis de Ffrench-Davis (2010) sobre los mecanismos fiscales chilenos.

diseñar un IVA con tasas que varían a lo largo del ciclo económico. Una alternativa, que utilizaron algunos países de la región durante la crisis reciente, fueron recortes temporales de impuestos para incentivar la demanda.

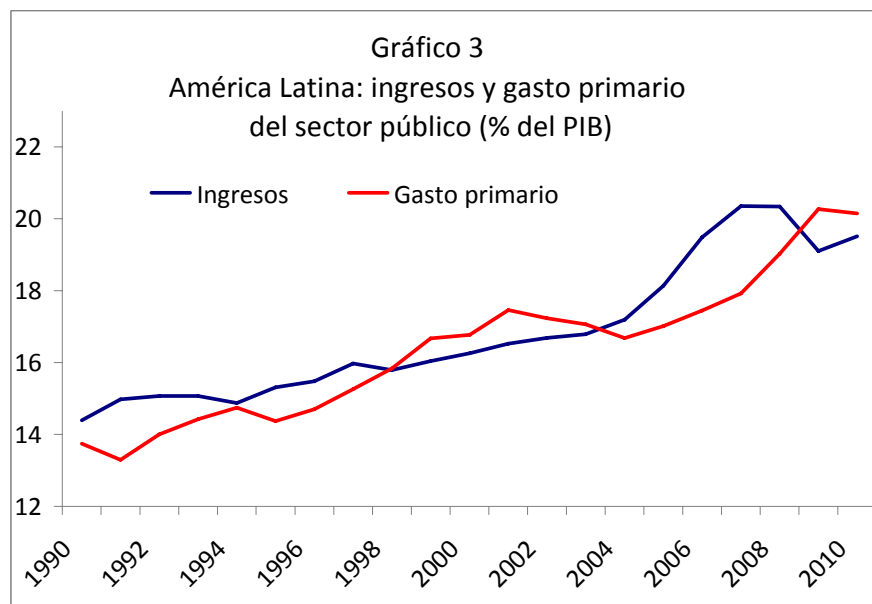
Las políticas fiscales anticíclicas enfrentan, en cualquier caso, restricciones para su instrumentación, tanto de carácter económico como político. En términos económicos, los problemas más importantes son la falta de acceso al financiamiento durante los períodos recesivos, así como las presiones de los mercados (y posiblemente del Fondo Monetario Internacional, aunque en esta manera ha habido cambios durante los últimos años) para adoptar políticas de austeridad fiscal que generen “credibilidad” en los mercados –es decir, den señales de que no hay riesgo de incumplimiento de las obligaciones crediticias. Si las autoridades se ven obligadas a adoptar políticas de austeridad, será entonces muy difícil justificar políticamente su mantenimiento cuando las condiciones económicas mejoran. De esta manera se genera un círculo vicioso en las que la austeridad durante las crisis es sucedida por aumentos del gasto durante la recuperación, generando un patrón procíclico de las finanzas públicas,

A su vez, durante los auges, no es fácil justificar medidas de austeridad como mecanismo para compensar la “exuberancia” del gasto privado y, en particular, una dinámica expansiva del gasto de los sectores de mayor ingresos (Marfán, 2005). Esto es particularmente importante si se recortes afectan rubros de gasto que tienen un impacto social progresivo y, por ende, la política fiscal anticíclica se visualiza como regresiva. Además, pueden existir problemas clásicos de inconsistencia temporal en la forma como funcionan las decisiones políticas. En particular, el ahorro de recursos durante los auges puede generar presiones para gastarlos (la presión que enfrentó Chile durante el auge que precedió a la crisis internacional) o incluso para dilapidarlos en forma de reducciones insostenibles o inconvenientes de la tributación (como de hecho aconteció en los Estados Unidos después de los excedentes fiscales generados durante la era Clinton).

Debe agregarse, además, que el manejo anticíclico de los gastos públicos puede generar ineficiencias (por ejemplo, interrupciones en obras públicas durante los períodos de auge que aumentan su costo) o inflexibilidades de largo plazo (ampliaciones del gasto social o recortes de impuestos durante las crisis que se tornan permanentes). Además, por

motivos estrictamente políticos, puede ser difícil diseñar normas tributarias anticíclicas, como lo atestigua en particular la resistencia a imponer aumentos de tributación a los exportadores de productos básicos durante los períodos de auge.

Por este conjunto de razones, la evidencia indica que las políticas fiscales anticíclicas son la excepción más que la regla en el mundo en desarrollo. El análisis del comportamiento cíclico del gasto público en más de un centenar de países en el período 1960-2003 de Kaminsky *et al.* (2004) indica, en efecto, que las políticas fiscales han tendido a ser procíclicas en los países en desarrollo, particularmente en África y América Latina, a diferencia de los industrializados. Utilizando estos estimativos, Ocampo y Vos (2008, cap. IV) han mostrado que este patrón procíclico tienden a reducir el crecimiento a largo plazo de los países. Para América Latina, Martner y Tromben (2003) llegan a la conclusión de que los episodios procíclicos son más frecuentes que los de políticas neutrales y anticíclicos en el período 1990-2001, y Bello y Jiménez (2008) para el período 1990-2006 y el carácter procíclico del gasto social ha sido un tema recurrente en los análisis del *Panorama Social* de la CEPAL (véase, por ejemplo CEPAL, 2010b).



Fuente: Estimaciones del autor con base en datos de la CEPAL.

Por lo demás, no es evidente que en esta materia haya habido mejoras sistemáticas en épocas recientes: hay países que se han movido hacia políticas anticíclicas

pero los patrones procíclicos tienden todavía a predominar.<sup>9</sup> El Gráfico 3 muestra para el conjunto de la región un patrón que ha sido característico durante los dos últimos decenios: sobre niveles moderados de déficit (lo que indica que éste no es un logro de años recientes, sino de los ajustes que tuvieron lugar durante la década perdida), el gasto primario muestra un comportamiento procíclico con un rezago de uno o dos años. El patrón puede describirse aproximadamente de la siguiente manera: durante la fase de auge, la recuperación de los ingresos antecede al del gasto primario, pero este toma forma con fuerza al final del auge (2006-08 durante el auge reciente); la dinámica expansiva del gasto continúa durante la fase inicial de la crisis (2009, pero también en 1999), pero es sucedida poco después por una menor dinámica del gasto, para reducir los desequilibrios fiscales. De esta manera, los rezagos generan un aparente comportamiento anticíclico durante las fases iniciales del auge y la crisis, pero el patrón prevaleciente es en realidad procíclico. Más aún, un análisis del ciclo reciente a nivel de los países muestra claramente que los países que han seguido un patrón anticíclico del gasto primario son la excepción más que la regla. Lo más común ha sido un comportamiento procíclico, y el Cuadro 1 clasifica varios países en un tercer grupo, de comportamiento expansivo durante ambas fases del ciclo.

Pese a los avances que ya se han logrado en materia de disciplina fiscal —que, como hemos señalado, son ya de vieja data— y la reducción virtualmente generalizada de los coeficientes de endeudamiento público, queda mucho por hacer, por lo tanto, en el diseño de políticas fiscales anticíclicas y de instituciones que le sirvan de respaldo.

---

<sup>9</sup> Véanse, entre otros, BID (2008), CEPAL (2008b, cap. IV) y Ocampo (2007) para el auge que precedió a la crisis reciente, o el FMI (2010, cap 4) para el conjunto del ciclo más reciente.

Cuadro 1 Caracterización del gasto público					
	Crecimiento real del gasto primario			Crec. del gasto 2004-08 vs. Crec. del PIB en:	
	2004-08	2009	2010	2004-08	1990-2010
<b>Anticíclicos</b>					
Chile	5.5%	15.3%	4.4%	1.15	1.10
El Salvador	1.6%	10.8%	5.1%	0.49	0.47
Paraguay	2.0%	28.0%	11.4%	0.42	0.73
Perú	7.3%	12.7%	12.6%	0.96	1.66
<b>Acíclicos con expansión moderada</b>					
Guatemala	2.3%	4.6%	3.3%	0.52	0.62
<b>Acíclicos con expansión persistente</b>					
Argentina	12.3%	19.7%	14.5%	1.46	3.03
Colombia	7.7%	10.9%	-4.2%	1.41	2.21
Costa Rica	7.6%	10.6%	3.3%	1.29	1.61
Uruguay	7.0%	7.4%	10.7%	0.84	2.02
<b>Procíclicos</b>					
Bolivia	10.2%	0.2%	10.2%	2.12	2.67
Brasil	7.9%	2.2%	10.6%	1.67	2.91
Rep. Dom	11.7%	-12.1%	0.7%	1.67	2.26
Ecuador	19.7%	6.0%	7.4%	3.66	6.34
Honduras	8.1%	3.5%	-3.8%	1.38	2.29
México	5.7%	3.4%	-3.6%	1.71	2.05
Nicaragua	6.9%	5.1%	3.0%	1.73	2.33
Panamá	12.8%	-0.3%	6.3%	1.46	2.26
Venezuela	12.6%	-1.4%	-12.5%	1.22	4.28
Promedio	8.3%	7.0%	4.4%	1.40	2.27

Fuente: Estimaciones del autor con base en datos de la CEPAL.

### 3. Autonomía monetaria y cambiaria en economías con “predominio de la balanza de pagos”

La historia de las crisis del mundo en desarrollo en las últimas décadas muestra claramente lo correcto de la visión cepalina de que la dinámica económica de los países en desarrollo está caracterizada por un “predominio de la balanza de pagos” y, en particular, en las últimas décadas, por los ciclos de la cuenta de capitales. Más aún, muestran categóricamente que uno de los problemas más importantes es la presión que ejercen dichos ciclos para que las políticas monetaria y cambiaria se comporten en forma procíclica. Esto es particularmente cierto de la política monetaria, que en economías donde se ha abierto la cuenta de capitales, enfrentan la presión para reducir tasas de interés durante los auges y aumentarlos durante las crisis. Cuando no lo hacen y las autoridades optan por una política anticíclica, desplazan simplemente el efecto hacia el tipo de cambio –es decir, hacia la revaluación durante los auges y hacia la devaluación

durante las crisis. Lo que esto indica es que las autoridades monetarias y cambiarias carecen efectivamente de autonomía y, de alguna manera, solo pueden elegir qué efecto procíclico prefieren.<sup>10</sup> Aunque esta afirmación debe ser leída con matices, capta un elemento sobresaliente de la dinámica monetaria y cambiaria en economías abiertas a la cuenta de capitales.

Cabe resaltar que las fluctuaciones del tipo de cambio generadas por los movimientos de capital tienen efectos ambiguos en el corto plazo y contraproducentes en el largo plazo. El principal efecto anticíclico opera a través de la cuenta corriente de la balanza de pagos, que tiende a deteriorarse durante los auges y a mejorar durante las crisis. Pero, más allá de cierto nivel, este patrón de comportamiento es contraproducente y, de hecho, la revaluación y consecuente deterioro de la cuenta corriente durante los auges ha sido la *causa* fundamental de las crisis en el pasado, ya que, aunque ayudan a “absorber” el exceso de financiamiento durante los auges, se convierten en la principal fuente de vulnerabilidad de la economía cuando la dirección de los movimientos de capitales cambia de dirección. Por este motivo y por los efectos ambiguos que genera la volatilidad de la tasa de cambio sobre los patrones de especialización y crecimiento (un tema sobre el cual retornaremos más adelante), la literatura estructuralista se ha inclinado decididamente en contra de las ventajas de este mecanismo de ajuste, al menos más allá de cierto nivel.<sup>11</sup>

Más aún, este impacto de las fluctuaciones del tipo de cambio ha tendido a ser frecuentemente más débil que los efectos *procíclicos* que se generan por dos vías diferentes y que son los que contribuyen a la ambigüedad de los efectos del tipo de cambio sobre la demanda agregada y, por ende, a su utilización como instrumento anticíclico. El primero, y quizás el más importante, se da por la vía de los efectos de la tasa de cambio sobre las hojas de balance del sector privado en economías en las que el sector privado es deudor neto del resto del mundo, como ha tendido a serlo en América

---

<sup>10</sup> Aquí hay alguna similitud con la afirmación clásica de Robert Mundell de que en presencia de tasa de cambio fijo, las autoridades no pueden controlar la cantidad de dinero sino cuál es la composición entre activos nacionales y externos del banco central que respaldan la oferta monetaria.

<sup>11</sup> Véanse, por ejemplo, Ffrench-Davis (2005), Frenkel (2007 y 2010), Ocampo (2003 y 2008), Ocampo *et al.* (2009) y Stiglitz *et al.* (2006).

Latina.<sup>12</sup> En esos casos, la revaluación inducida por la abundancia de los capitales durante los auges genera ganancias de capital, que incrementan la demanda agregada; a su vez, la devaluación durante las crisis genera pérdidas de capital, que tienen efectos recesivos. A estos efectos se agregan los efectos distributivos que ha resaltado la literatura tradicional sobre los efectos recesivos de la devaluación (Díaz-Alejandro, 1988, cap. 1; Krugman y Taylor, 1978). La forma más simple es visualizarlos es a través del efecto sobre los salarios reales: la revaluación tiende a aumentarlos, lo que genera un impacto expansivo si la propensión a consumir ingresos salariales es alta; la devaluación durante las crisis genera el efecto contrario sobre los salarios, lo que tiende a profundizar la caída de la demanda agregada.

La literatura macroeconómica tradicional ha captado las restricciones que enfrentan las autoridades macroeconómicas a través de lo que se conoce como el “trilema” de las economías abiertas, cuya implicación más importante es que en economías donde se ha abierto la cuenta de capitales, las autoridades pueden controlar el tipo de cambio o la tasa de interés, pero no ambos. En los años anteriores a la crisis, ello llevó a los defensores de esta visión a proclamar que los únicos regímenes cambiarios sostenibles (o “creíbles”) eran los tipos de cambio enteramente flexibles, en los que las autoridades eligen mantener la autonomía monetaria pero renunciando enteramente a la cambiaria, o tipos de cambio fijos o administrados en los que optan por la autonomía cambiaria pero renuncian a manejar la política monetaria; más aún, como los tipos de cambio fijos pero reajustables son susceptibles a movimientos especulativos desestabilizadores, lo mejor en este último caso, según esta visión, es optar por regímenes rígidos, como las cajas de conversión o la dolarización, con lo cual en realidad renuncian tanto a la autonomía monetaria como a la cambiaria.

Desde el punto de vista de este ensayo, el problema de la segunda de estas opciones es que es claramente procíclica y, más aún, cuando adopta la forma extrema y cuando no genera credibilidad su colapso es caótico, como lo demostró la experiencia argentina a comienzos del siglo XXI o el colapso del patrón oro en muchos países en los años 1930.

---

<sup>12</sup> También sobre las hojas de balance del sector público, pero aquí el efecto está ya incluido en el análisis de la sección anterior.



La opción de tipos de cambio flexibles con manejo activo de la política monetaria en regímenes de metas de inflación tiene, por el contrario, algunas virtudes anticíclicas, siempre y cuando (y, por lo tanto, en la medida en que) la demanda agregada interna sea el principal determinante de la inflación.<sup>13</sup> Sin embargo, las variaciones del tipo de cambio que este régimen permite tienden a tener efectos procíclicos sobre la demanda agregada por los motivos ya mencionados. Además, debido a la interrelación entre el tipo de cambio y la inflación, genera efectos que también tienden a ser procíclicos bajo un régimen puro de inflación objetivo: como la revaluación tiende a disminuir el nivel de precios durante los auges, las tasas de interés no se reducen en la magnitud necesaria para contener el auge de la demanda; por el contrario, el efecto inflacionario de la devaluación hace que se adopte una política monetaria restrictiva durante las crisis. No en vano, por lo tanto, como lo señalan los teóricos de la inflación objetivo, un régimen de inflación objetivo estricto tiende a generar mayor volatilidad de la actividad económica (Svensson, 2000).

Obviamente, un sistema “flexible” de inflación objetivo –que tiene en cuenta también el nivel de actividad económica—corrige en parte estos problemas, pero debe corregir también los efectos que genera el tipo de cambio sobre el nivel de precios. Más aún, si la inflación tiene como determinante fundamental los choques externos y los mecanismos de indización, más que las fluctuaciones de la demanda agregada, como lo señala la teoría estructuralista, los cimientos de la teoría de inflación objetivo como regla para el manejo de la política monetaria se desvanecen.<sup>14</sup> Por este motivo, es mucho más lógico reconocer, como lo hace implícitamente el sistema flexible de inflación objetivo, que, dentro de las limitaciones que enfrentan para hacer compatibles sus distintas metas, los bancos centrales de los países en desarrollo tienen que tener al menos tres objetivos: inflación, actividad económica y tipo de cambio;<sup>15</sup> a ellos se agregan el de estabilidad

---

<sup>13</sup> Bajo estas condiciones se da lo que en la macroeconomía se ha venido a denominar la “coincidencia divina”: que lograr los objetivos de inflación garantiza también los de estabilizar la economía a su nivel de pleno empleo. Sobra decir que este resultado no se ha dado en la práctica aún en los países industrializados.

<sup>14</sup> Nótese que este marco analítico supone, además, que la demanda es sensible a la tasa de interés, y que la tasa de interés que maneja el banco central tiene un efecto sobre las tasas que son relevantes sobre las decisiones de consumo e inversión. Ambos supuestos pueden también ser inapropiados en los países en desarrollo y ciertamente lo son en economías con sistemas financieros no plenamente desarrollados.

<sup>15</sup> Es interesante resaltar que la ley de la Reserva Federal le otorga objetivos múltiples. El de la tasa de cambio no existe, pero se agrega otro: mantener tasas de interés de largo plazo moderadas. Aún más, el de

financiera, en la medida en que dicha estabilidad está íntimamente asociada a la macroeconómica. Esta no significa, por supuesto, que la inflación sea un objetivo secundario o contingente al logro de otros; en economías con tradiciones inflacionarias como las latinoamericanas, debe ser sin duda un objetivo primario.

Una lectura alternativa del “trilema” es obviamente que lo que debe ceder es la libertad al movimiento de capitales. Más aún, la necesaria multiplicidad de objetivos que se deduce del análisis precedente, implica también que las autoridades deben contar con *más* instrumentos de política para poderlos alcanzar, una condición que se acrecienta cuando la efectividad de cada instrumento específico es limitada.<sup>16</sup> Aquí subyace uno de los problemas fundamentales del manejo macroeconómico en economías abiertas: el costo de renunciar a instrumentos de política es alto en economías donde hay un predominio macroeconómico de la balanza de pagos. De hecho, en el pasado las economías latinoamericanas contaban con un sinnúmero de instrumentos, asociados tanto a la política comercial como al control de capitales y de cambios, que se podían usar como instrumentos complementarios para mitigar los choques de origen externo. La renuncia a estos instrumentos tendió, por lo tanto, a descargar cada vez más el manejo del ciclo externo sobre el tipo de cambio, que no es necesariamente el instrumento anticíclico más apropiado, según hemos visto. Si los instrumentos del pasado se consideran inadecuados para las economías latinoamericanas de hoy, será una tarea esencial de las autoridades crear otros nuevos.

Ante estos dilemas, no en vano las autoridades económicas del mundo en desarrollo han llegado pragmáticamente a la conclusión, no solo que los regímenes extremos son contraproducentes sino que es necesario contar con otros instrumentos para retomar la autonomía tanto monetaria como cambiaria. Los dos instrumentos preferidos son el manejo activo de las reservas internacionales y el retorno a la regulación de los flujos de capital. Ambos se han venido utilizando con propósitos claramente anticíclicos y explican la tendencia en el manejo del tipo de cambio en el mundo en desarrollo ha sido hacia regímenes cambiarios “intermedios”, de flexibilidad *administrada* –y, en muchos

---

actividad económica se define como “empleo máximo” e incluso se formula en la ley antes de la estabilidad de precios.

<sup>16</sup> Este es el mensaje central que subyace a uno de los ensayos conocidos de Stiglitz (1998).

casos, como en Asia o en Perú, altamente administrada—. Una forma de verlo es que optan por puntos al interior del triángulo del “trilema”. A ellos se ha venido agregando un tercero: el uso de los instrumentos de regulación prudencial con propósitos anticíclicos. Estos últimos, en conjunto con la regulación a los flujos de capital son lo que se ha venido a cobijar bajo el techo de las regulaciones macroprudenciales. En algunos casos se incluyen también bajo este concepto instrumentos tradicionales de manejo monetario, muy especialmente el manejo activo de los encajes a los depósitos, una práctica que ya había retornado en varios países latinoamericanos durante el auge de 2003-2008 y se utilizó en el sentido contrario, como instrumento de expansión, durante la crisis.<sup>17</sup>

La ventaja fundamental de un manejo activo de las reservas internacionales es que permite controlar *simultáneamente* el tipo de cambio y el tipo de interés, aún si hay movilidad de capitales, obviamente dentro de ciertos límites. Este es un punto que ha demostrado Frenkel (2007). Durante los auges, ello obviamente exige la acumulación esterilizada de reservas internacionales. Como lo señala la experiencia del mundo en desarrollo durante la crisis reciente, la disponibilidad de reservas amplía el margen para adoptar medidas monetarias expansivas durante las crisis para hacer frente a la contracción de la demanda agregada. El manejo activo de las reservas permite, por lo tanto, mitigar el impacto de los flujos de capital sobre el tipo de cambio durante los auges, al tiempo que actúa como un mecanismo de prevención de crisis (auto-aseguramiento). El alto nivel de reservas permite, por lo tanto, la estabilidad de los regímenes cambiarios intermedios. Esta política no está exenta de costos, en particular porque la acumulación esterilizada de reservas es costosa: a nivel nacional, el rendimiento de los activos de reservas es inferior al de los capitales que ingresan al país durante los auges; y desde el punto de vista del banco central, el costo de los instrumentos de esterilización es generalmente superior al rendimiento de las reservas (aunque aquí, puede haber a lo largo del tiempo ganancias de capital asociadas al manejo de las reservas que compensan dichos costos).

Estos costos son precisamente lo que justifica el segundo instrumento que ha retornado, aunque en menor escala: la regulación de los flujos de capital, especialmente

---

<sup>17</sup> Así lo hace, por ejemplo, el FMI (2010, cap. 3), pero es mejor diferenciar claramente entre ambos.

tratando de reducir las entradas de capitales volátiles durante los auges. El término “regulación” es preferible al de “control”, ya que en la práctica actúa de manera similar a otras regulaciones financieras y, más aún, en la medida en que evitan la entrada de capitales volátiles tiene efectos prudenciales, por lo cual estas regulaciones a las entradas de capitales pueden denominarse correctamente como regulaciones prudenciales a los flujos de capital. Sus efectos son de dos tipos: mejora la estructura de los pasivos externos, haciéndola menos volátil, y amplía el margen para adoptar políticas macroeconómicas anticíclicas y, en este sentido, al igual que el manejo activo de las reservas internacionales, amplía la autonomía monetaria y cambiaria. Sin embargo, dichos impactos tienden a ser limitados y temporales, pero ello no implica que no deban ser utilizados sino que deben ser establecidos en la magnitud necesaria para que sean efectivos y ajustados dinámicamente para compensar la tendencia de los mercados financieros a eludirlos –mecanismos que, en cualquier caso, son costos y por ello permiten algún grado de efectividad de las normas.<sup>18</sup> Una manera interesante de ampliar sus efectos e integrarlos más claramente con otros instrumentos de regulación es transformar los tradicionales encajes a las entradas de capitales utilizados en el pasado por Chile y Colombia por encajes a los *pasivos* en moneda extranjera, tanto del sector financiero como de agentes no financieros; de hecho, otros instrumentos de regulación monetaria y financiera actúan sobre los acervos y no sobre los flujos.

Al uso de estos instrumentos con propósitos anticíclicos puede agregarse el uso, con el mismo propósito, de la regulación financiera interna de los países. Esto fue, de hecho, lo que sugirieron el Banco de Pagos Internacionales y la CEPAL desde hace más de un decenio e innovó en la práctica España a partir del año 2000.<sup>19</sup> La crisis actual inclinó el debate hacia el uso activo de estos instrumentos. La modalidad que adoptó el Comité de Basilea en 2010 se inclinó hacia el uso de los requisitos de capital con propósitos anticíclicos, pero a ellos se podrían agregar el uso de las provisiones para deudas de dudoso recaudo (el sistema español) o los requisitos de liquidez con el mismo propósito, así como un conjunto más amplio de medidas ya mencionadas en una sección anterior, especialmente aquellas orientadas a manejar el efecto procíclico de los precios

---

<sup>18</sup> Para una revisión de la literatura correspondiente, véanse Ocampo (2008) y Ostry *et al.*, (2010).

<sup>19</sup> Véase una revisión de los antecedentes y el debate correspondiente en Griffith-Jones y Ocampo (2010) y de la experiencia española en Saurina (2009).

de los activos. Entre ellas cabe hacer énfasis en los países en desarrollo sobre la necesidad de prevenir los descalces de moneda en las estructuras de los balances, que generan riesgos notorios en los países en desarrollo y son responsables de uno de los principales efectos procíclicos de las fluctuaciones del tipo de cambio.

A estos dos tipos de regulaciones anticíclicas, orientadas al manejo de los ciclos de capital o las actividades financieras internas, pueden adicionarse otras. Una que estuvo muy en boga desde los años de auge de 2003-2008 es la mejora en la estructura de los pasivos del sector público. Un tipo de instrumentos que no se ha utilizado es el tributario: por ejemplo, normas tributarias que desincentiven el uso de pasivos externos, permitiendo una menor deducción fiscal de los costos financieros asociados a dichos pasivos, como lo sugirieron hace una década Stiglitz y Bhattacharya (2000).

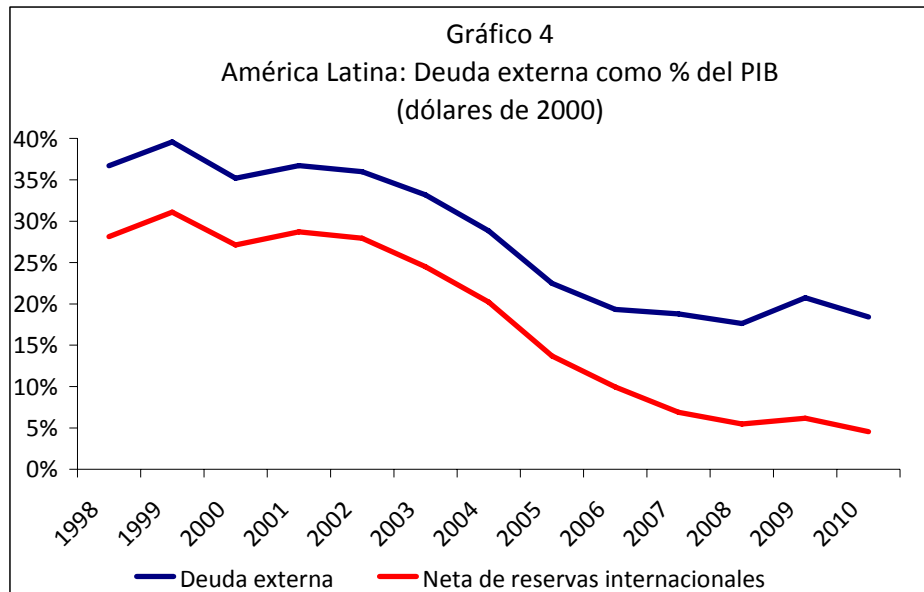
La literatura empírica reciente se inclina abrumadoramente en favor de estas tesis. Muestra, en particular, que la menor vulnerabilidad *externa* fue el elemento decisivo en el buen desempeño relativo de las economías en desarrollo durante la crisis reciente. Dependiendo de los estudios correspondientes, la menor vulnerabilidad externa está asociada a una mezcla de cinco factores interrelacionados: (i) menores déficit en cuenta corriente; (ii) tasas de cambio competitivas; (iii) alto nivel de reservas internacionales; (iv) bajo monto de pasivos externos de corto plazo; y (v) regulaciones a los flujos de capital.<sup>20</sup> Este énfasis sobre la vulnerabilidad externa resalta la validez de la visión según la cual el predominio macroeconómico de la balanza de pagos es el tema esencial que debe ser manejado en las economías en desarrollo.

Aquí subyace la principal fuente de “solidez macroeconómica” de los países en desarrollo en el último decenio, más que la solidez fiscal (donde, por ejemplo, hay grandes excepciones, como la India) o de la extensión de bancos centrales independientes que adoptan como marco para su política objetivos de inflación y tasas de cambio flexibles. En la práctica, como hemos visto, lo que se ha extendido es la flexibilidad administrada de los tipos de cambio e implícitamente manejos monetarios y cambiarios que combinan el objetivo de inflación con el nivel de actividad económica y el tipo de

---

<sup>20</sup> Véanse, entre muchos otros, Frankel y Saravelos (2010), Frenkel (2010), Llaudes *et al.* (2010) y Ostry *et al.* (2010).

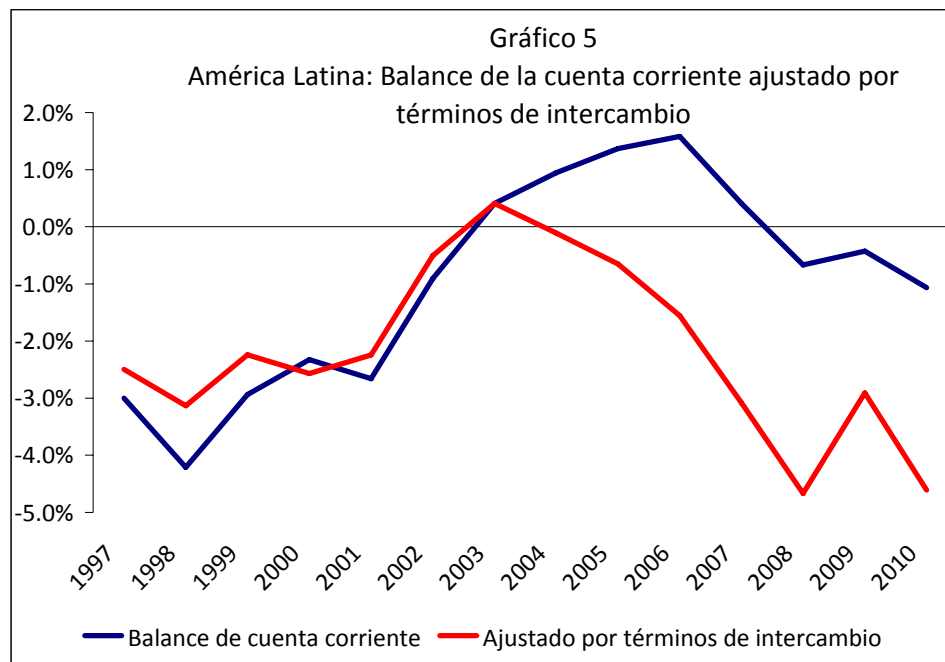
cambio. Esa flexibilidad administrada, y su mezcla variable con el manejo activo de reservas internacionales y macroprudencial, incluyendo regulaciones a los flujos de capital, es lo que ha permitido reducir la vulnerabilidad externa y aumentar la autonomía monetaria y cambiaria.



Fuente: Estimaciones del autor con base en datos de la CEPAL.

En este sentido, la ganancia principal de América Latina durante el auge de 2003-2008 fue la reducción la deuda externa y, especialmente, de la deuda externa neta de reservas internacionales que se muestra en el Gráfico 4, como producto tanto de la reducción de la deuda como de la acumulación de reservas. El desarrollo de un mercado interno de bonos de deuda pública fue parte importante de este proceso, en la medida en que permitió reducir la dependencia tradicional del financiamiento externo del sector público. La fuente de mejoría no fueron los menores desequilibrios fiscales como tales, que en realidad datan desde hace dos décadas (Gráfico 3), ni la tendencia al uso de políticas fiscales anticíclicas, que como hemos visto siguen siendo la excepción más que la regla. Tampoco lo fue la moderación en el ritmo de crecimiento de la demanda agregada, que más bien aumentó a ritmos elevados. El Gráfico 5 lo corrobora, mostrando que la cuenta corriente mejoró en promedio, pero más como producto del auge de los términos de intercambio que de la austeridad en el gasto. De hecho, ajustado por los términos de intercambio hubo un deterioro marcado de la cuenta corriente, que indica que en América Latina tendió, en promedio, a gastar el auge de los precios de productos

básicos; esto fue, además, la regla, de la cual solo se escaparon un puñado de países (Ocampo, 2009). El cualquier caso, los resultados globales relativamente balanceados de la cuenta corriente, facilitados por el auge de precios de productos básicos, ayudaron a mejorar las hojas de balance externo, que a su vez ampliaron los márgenes de autonomía macroeconómica.



Fuente: Estimaciones del autor con base en datos de la CEPAL.

#### IV. CRECIMIENTO ECONÓMICO Y CAMBIO ESTRUCTURAL

##### 1. Patrones de especialización y crecimiento económico

El crecimiento económico está siempre acompañado de cambios en las estructuras productivas: en la composición del PIB y del empleo y en los patrones de especialización internacional. Además, los rápidos incrementos en la productividad están siempre asociados en los países en desarrollo a la transferencia de mano de obra de sectores de baja a otros de alta productividad, como lo señaló la teoría clásica del desarrollo y lo formulado contemporáneamente Ros (2000). Sin embargo, la mayor parte de los análisis tradicionales hacen abstracción de esta asociación entre crecimiento económico y estructura productiva, lo que indican que ven a la segunda simplemente como un subproducto del primero. La esencia de las visiones “estructuralistas”, incluidas las que

ha encarnado históricamente la CEPAL, es la percepción de que estos cambios no son un mero subproducto ni neutros en términos de sus efectos: son el *motor* mismo del crecimiento económico. En este sentido, el desarrollo no es otra cosa que la capacidad de una economía de generar nuevas actividades productivas dinámicas (Ocampo, 2005). Alternativamente, la ausencia de crecimiento está asociada a la interrupción del proceso de cambio estructural.

En los países industrializados, el motor de este proceso es el cambio tecnológico. Como el cambio tecnológico es una actividad altamente concentrada a nivel mundial, genera, como bien lo señalara Prebisch, un patrón centro-periferia. En los países en desarrollo, el motor del crecimiento es la capacidad para absorber, con un rezago, dicho cambio tecnológico y las actividades que van madurando tecnológicamente y se transfieren gradualmente a la periferia, o de responder a las demandas de productos básicos que genera la expansión en el centro. La transferencia de tecnologías y actividades productivas no es pasiva: involucra un proceso activo de atracción de las industrias o, con la desintegración de las cadenas de valor, actividades que se van desplazando desde el centro pero que desde el punto de vista de la periferia son nuevas actividades productivas, así como un proceso igualmente activo de aprendizaje tecnológico, que puede genera también innovaciones secundarias (Katz, 1987). Si la reducción de la brecha tecnológica es exitosa, los rezagos tenderán a reducirse e incluso los países en desarrollo pueden convertirse en fuentes secundarias de tecnología.

Este énfasis sobre la transformación de las estructuras productivas no es antagónico con alcanzar altas tasas de inversión. Las economías que crecen rápidamente tienen también tasas de inversión elevadas, pero esta relación es mucho menos sistemática de la que existe entre crecimiento económico y transformación estructural (Ocampo *et al.*, 2009, cap. 3). Una manera de entender la preferencia que aquí se hace es que las tasas de inversión son más un efecto que una causa de una transformación estructural dinámica. Por eso, en este ensayo haré énfasis en la transformación estructural más que en la inversión. Esto no ignora, sin embargo, que puede haber otros determinantes independientes de esta última que aquí no se analizan, especialmente los asociados a los mecanismos de financiamiento.



Las razones por las cuales el crecimiento económico y los cambios en las estructuras productivas están interrelacionados son diversas. La primera explicación, y la que tiene mayor tradición en el pensamiento sobre desarrollo económico, es que distintas ramas productivas generan oportunidades muy diferentes de generación y transmisión del progreso técnico y, por ende, de aumentar la productividad de la economía. La defensa clásica de la industrialización era precisamente que las actividades industriales eran un mejor canal de transferir tecnología e inducir otras innovaciones. Algunas actividades primarias, en la agricultura y la minería, también pueden experimentar aumentos acentuados de la productividad, pero han sido menos efectivos para transmitir esos aumentos a otros sectores productivos.

Ello nos lleva a la segunda explicación, que tiene que ver con los encadenamientos (eslabonamientos) productivos de distintos sectores. Los más tradicionales, que fueron el centro de atención de Hirschman (1958), se relacionan con la demanda que una nueva actividad genera sobre otras (encadenamientos hacia atrás), así como las posibilidades que ofrece para desarrollar otras actividades (encadenamientos hacia delante). Lo que es esencial en este caso como en el de transmisión del progreso técnico es que los efectos se localicen en un mismo territorio y no se filtren hacia el resto del mundo, como tiende a ocurrir en una economía mundial cada vez más integrada.

Un tipo de encadenamientos de más reciente formulación se asocian a lo que Hidalgo *et al.* (2007) denominan el “espacio de productos” (*product space*). La interpretación que esos autores hacen de este concepto es que los factores e insumos que se utilizan en una rama productiva son siempre *específicos*: instalaciones productivas particulares, trabajadores con cierto tipo de capacidades, insumos intermedios específicos, etc. Por lo tanto, no pueden ser utilizados en otras actividades directamente sino con menores niveles de productividad. Sin embargo, pueden ser utilizados o adaptados a actividades que se encuentran más cercanas en el “espacio de productos”. En este sentido, la capacidad de innovar y diversificar la actividad productiva dependerá de qué actividades se encuentran más “cercanas”. De esta manera, la “densidad” de actividades productivas cercanas (el símil que los autores utilizan es el de partes más o

menos densa de un bosque) genera oportunidades muy diferentes de diversificación productiva.

Estos dos fenómenos, que en un sentido general podemos denominar *innovación y complementariedades*, son los elementos esenciales de toda política de desarrollo productivo. La interrelación entre una y otras son la fuente de las principales externalidades y, por ende, fallas de mercado: las fallas de coordinación y los derrames o difusión de la información (de los cuales hacen parte los tecnológicos). En el primer caso, el problema esencial es la interrelación en las decisiones de inversión de distintos agentes económicos, por lo cual, en ausencia de coordinación entre ellos (que el mercado no garantiza), las inversiones pueden no darse o darse en cantidades subóptimas. El segundo se relación con el hecho de que la “nueva información” es costosa para el agente que la debe adquirir, pero los beneficios pueden beneficiar a otros agentes. En este caso, la inversión en adquirir dicha información puede resultar, nuevamente, subóptima.

La evidencia de una asociación entre los patrones de especialización y el ritmo de crecimiento son amplias. En la literatura reciente, el ensayo de Hausmann *et al.* (2007) es quizás el intento más importante de mostrar que la “calidad” o contenido tecnológico de las exportaciones es un determinante fundamental del crecimiento de los países. Los autores estiman dicho contenido como el “nivel de ingreso” incorporado en las exportaciones (el valor de las exportaciones ponderado por el nivel de ingreso de los países que típicamente exportan los mismos productos).

Ocampo *et al.* (2009, cap. 4) proporcionan un ejercicio más simple, en el cual se estima la relación entre el crecimiento económico y el patrón dominante de desarrollo exportador de acuerdo con el contenido tecnológico, siguiendo las categorías propuestas por Sanjaya Lall. Estos ejercicios indican que los países con especialización en exportaciones con alto contenido tecnológico tienen a crecer más rápidamente, seguidas por las de media y baja tecnología, en tanto que los países con estructuras exportadoras basadas en recursos naturales tienden a hacerlo más lentamente. Esta tendencia no es tan notoria durante los períodos de altos precios de productos básicos, lo que indica que una de las causas de la superioridad a largo plazo de crecimientos basados tanto en industrias

de alta y de baja tecnología es que son menos dependiente de coyunturas excepcionales de precios y ofrecen, en ese sentido, procesos de desarrollo más estables. Curiosamente, las exportaciones de tecnología media, que están muy dominadas por productos químicos y siderúrgicos estandarizados (commodities industriales) no cuentan con esta ventaja.

Vale la pena resaltar que la desintegración de las cadenas de valor puede generar un divorcio entre el contenido tecnológico de los *productos* exportados y las *tareas productivas*, especialmente en los procesos de maquila. En estos casos, y en industrias exportadoras con altos contenidos importados, las complementariedades tienden también a ser, muy limitadas. Por ello, muchas actividades manufactureras de exportación pueden carecer de las virtudes que les adscribe la literatura económica.

Los problemas que plantea la especialización en recursos naturales tienen varias dimensiones que conviene resaltar, que han sido exploradas en la controversia sobre la “maldición de los recursos naturales”.<sup>21</sup> Este tipo de especialización plantea dos problemas diferentes, que han sido muy bien identificados por Agosin (2007): los efectos propiamente estructurales (es decir, productivo-tecnológicos) de dicho patrón de especialización y los problemas de vulnerabilidad macroeconómica de (que denomina “efectos portafolio”). En términos del análisis de Hidalgo *et al.* (2007), el primer problema se relaciona con el hecho de que los países ricos en recursos naturales (incluyendo los petroleros) se encuentran en partes poco densas del espacio de productos y, por ello, sus oportunidades de diversificación productiva son limitadas. El segundo tiene que ver con la mayor susceptibilidad a crisis originadas en el sector externo en países especializados en recursos naturales, que se asocian con estructuras exportadoras menos diversificadas y fuertes fluctuaciones de los términos de intercambio, uno de cuyos efectos es la fuerte propensión a políticas procíclicas y a las fuertes crisis que generan.<sup>22</sup> La “enfermedad holandesa” conecta ambos problemas: en este caso, el problema esencial es que los auges de los precios de productos básicos generan una

---

<sup>21</sup> El trabajo de Sachs y Warner (1995) es intento más conocido de corroborar econométricamente los efectos adversos sobre el crecimiento de un patrón de especialización basado en recursos naturales. Lederman y Maloney (2007) proporcionan una visión contraria. Fuera de los problemas económicos que se discuten en el texto, dicha “maldición” puede estar asociada también a factores de economía política, en particular los comportamientos rentísticos que genera.

<sup>22</sup> Sobre este tema, véase también Manzano y Rigobón (2007).

tendencia a la revaluación que puede tener efectos permanentes sobre la estructura productiva que resultan costosos cuando los precios se reducen nuevamente.<sup>23</sup> En una sección posterior me detengo sobre los problemas que genera el manejo cambiario.

En contra de estas visiones, existe una literatura que indica que los encadenamientos hacia delante y hacia atrás de la producción primaria pueden utilizarse como palanca para la diversificación productiva. Suecia y Finlandia son dos de los casos más exitosos de procesos de diversificación productiva de esta naturaleza (Blomström y Kokko, 2007), así como Australia y Nueva Zelandia (CEPAL, 2006, cap. V). Existen, además, nichos específicos de productos básicos que han tenido dinamismo en los mercados internacionales y que tienen altos requisitos tecnológicos en cuando a estándares de calidad, procesamiento, mantenimiento o transporte de los productos, algunos de los cuales enfrentan además mercados dinámicos (Akyüz, 2003, cap. 1; CEPAL, 2008, caps. III y V).

Por ese motivo, y más allá de los problemas específicos que plantea la especialización en recursos naturales, el problema esencial de América Latina es el bajo contenido tecnológico de sus actividades productivas y los bajos niveles de investigación y desarrollo, no solo si se comparan con las naciones más exitosas de Asia Oriental sino también con los países industrializados cuyas exportaciones son intensivas en recursos naturales. El Cuadro 2, tomado de Cimoli y Porcile (2011), así como el ensayo más amplio de CEPAL (2007) sobre este tema, corroboran esta apreciación.

Cuadro 2								
Especialización, estructura productiva y crecimiento								
	PR1	PR2	IK	IA	%RN	I+D	Patentes	PIB pc
Latinoamérica	0.30	0.23	0.78	0.44	70	0.40	0.5	1.6
Países desarrollados basados en RN	0.70	0.72	0.33	1.32	59	1.89	65.4	2.3
Países emergentes de Asia	0.80	0.99	0.39	2.33	30	1.21	30.5	4.8
Economías maduras	0.88	0.97	0.16	1.80	24	2.43	132.6	2.0

Economías Maduras: Francia, Italia, Gran Bretaña, EEUU, Japón y Suecia  
 Desarrollados basados en RN: con 40% o más de las exportaciones basadas en Recursos Naturales  
 PR1: participación de industrias de ingeniería en el valor agregado de la industria (cociente respecto a EEUU 1982-2002)  
 PR2: participación de industrias de ingeniería en el valor agregado de la industria (cociente respecto a EEUU 2002-2007)  
 Patentes: patentes acumuladas por millón de habitantes 1996-2007  
 PIB pc: crecimiento del PIB per cápita 1970-2008  
 IA: índice de adaptabilidad 1985-2000  
 IK: Índice de Krugman (EEUU como referencia)  
 I+D: inversión en investigación y desarrollo como % del PIB (1996-2007)

Fuente: Cimoli y Porcile (2011)

<sup>23</sup> Hay muchas formulaciones de este problema, pero una de las más acertadas es la de Krugman (1987).

Muchos trabajos han señalado, en efecto, que una de las diferencias más importantes entre las experiencias exitosas de Asia Oriental y de América Latina es que las primeras hicieron un tránsito claro hacia la capacidad de generar conocimiento, un área donde América Latina muestra todavía muchos atrasos (CEPAL, 2008, cap. III; Cimoli y Porcile, 2011; Palma, 2009 y 2011). Hausmann (2011) ha mostrado igualmente que el menor crecimiento de largo plazo de la región está asociado tanto a la menor calidad de su canasta exportadora como a su localización en general en espacios poco densos del espacio de productos. Por el contrario, los países industrializados se encuentran, en general, en partes densas de dicho espacio y las economías dinámicas de Asia Oriental se han ido moviendo hacia allá.

La conclusión principal es que, más allá de la capacidad diferencial de distintas ramas productivas de ser un camino aumentar la productividad, la clave del crecimiento dinámico es la sincronía entre desarrollo exportador, encadenamientos productivos y acumulación de capacidades tecnológicas.

## **2. Políticas de desarrollo productivo en economías abiertas**

La asociación entre estructura productiva y crecimiento económico conlleva, como es obvio, implicaciones profundas de política económica. En la medida en que el desarrollo esté íntimamente ligado a los cambios en las estructuras productivas, una tarea esencial de la política económica es garantizar la capacidad de las economías de lograr una transformación productiva dinámica, a través de políticas activas de desarrollo productivo. Este concepto es preferible al de “políticas industriales” porque no presume necesariamente, como en el pasado, que están asociadas específicamente a la producción manufacturera, sino que pueden llevarse a cabo en sectores intensivos en recursos naturales o de servicios. Una de sus virtudes de esta formulación es que ofrece oportunidades de desarrollo a un conjunto amplio de países de la región, muchos de los cuales no pueden aspirar a la exportación de productos de alta tecnología.

En economías abiertas, como las latinoamericanas de hoy, dicha tarea está íntimamente ligada a la capacidad de desarrollar estructuras exportadoras con contenidos tecnológicos cada vez mayores. Sin embargo, el mercado interno no puede dejarse de

lado, ya que sigue jugando un papel muy importante en los procesos de crecimiento. Para la mayoría de los países de la región, los procesos de integración deberían jugar el papel de “mercado interno ampliado”, pero para ello hay que superar los múltiples obstáculos que enfrentan esos procesos, tanto de carácter económico (su fuerte susceptibilidad al ciclo económico) como político. También hay que prestar particular atención a los encadenamientos productivos de las actividades exportadoras, que representan lo que se puede denominar el “mercado interno” generado por la actividad exportadora. Estos encadenamientos son parte de las complementariedades que genera la actividad exportadora; más aún, se puede argumentar que la competitividad de un sector exportador, y lo que hace menos susceptible de relocalización, reside precisamente en las actividades complementarias productoras de insumos o servicios a nivel local, especialmente los no comercializables internacionalmente (o solo imperfectamente comercializables). Estas complementariedades son, para utilizar la terminología de la CEPAL (1990), las fuentes de competitividad sistémica.

El debate sobre la naturaleza de dichas políticas plantea varios interrogantes, que solo se pueden presentar aquí como bosquejo. El primero tiene que ver con cuál debe ser el foco de la política. En este sentido, la literatura se inclina a resaltar que el énfasis debe recaer sobre aquellas *actividades innovadoras que generan externalidades* (véase, al respecto, Ocampo, 2005; Rodrik, 2007a, cap. 4; y Cimoli *et al.* 2009). Esta definición hace énfasis sobre actividades, un tema esencial, como hemos visto, en un mundo caracterizado por la ruptura de las cadenas de valor. A su vez, el concepto de innovación no debe entenderse exclusivamente como innovación tecnológica, sino en un sentido más amplio, como “nueva actividad”. Esto implica que, aparte de lo tecnológico (nuevos procesos productivos y nuevos productos) incluye lo comercial (v.gr., nuevas formas de comercializar y la conquista de nuevos mercados), nuevas formas de estructurar una empresa o una industria y la explotación de nuevas fuentes de materias primas. Este es el concepto que he defendido en un ensayo anterior (Ocampo, 2005), pero es también el que utilizan Australia y Nueva Zelanda en su política de innovación (CEPAL, 2006, cap. V). La generación de externalidades es, por supuesto, clave, ya que implica que los beneficios de la innovación no son apropiados exclusivamente por la empresa que la realiza, y nuevamente se pueden dar tanto en el terreno tecnológico como comercial (el

reconocimiento de un país o una región como fuente confiable de abastecimiento de un producto y la generación de canales de comercialización que benefician a otros productores).

A largo plazo, el objetivo esencial de toda política de desarrollo productivo es, en cualquier caso, la *acumulación de capacidades tecnológicas*. Este objetivo plantea un segundo grupo de interrogantes. Algunos se refieren a la coexistencia de sectores productivos de alta y baja productividad, y de la manera como se promueve la difusión de tecnología hacia las segundas. Otros tienen que ver con la relación entre la acumulación de capacidades *productivas* y de capacidades *tecnológicas*. La adquisición de las primeras siempre exige aprender a utilizar una tecnología determinada, en tanto que la segunda involucra un proceso más activo, que va desde la adaptación de tecnología y la introducción de pequeñas innovaciones o modificación del diseño de productos, hasta la capacidad de generar nueva tecnología y nuevos productos.

En las primeras etapas del desarrollo, e incluso en ciertas industrias hoy en día, el aprendizaje tecnológico es un subproducto del desarrollo de un nuevo sector productivo. En tal caso, la tecnología juega un papel importante pero pasivo. En este caso, el centro de atención de la política debe ser la promoción del sector más que una estrategia explícita de carácter tecnológico. De alguna manera, esto fue lo que se logró durante la etapa de industrialización dirigida por el Estado, en la cual el desarrollo tecnológico fue un subproducto más que el resultado de una política tecnológica como tal, que en general estuvo ausente en América Latina, con notables excepciones (entre ellas en la agricultura). La sustitución de dicha estrategia por una de liberalización comercial generó, sin duda, incentivos a adoptar la mejor tecnología para poder competir y obligó a racionalizar los procesos productivos. Sin embargo, ello privilegió la importación de tecnología sobre los esfuerzos de adaptar y generar tecnología, incluso desmantelando en algunos casos mecanismos tecnológicos que se habían desarrollado en el pasado. En términos de su capacidad para inducir crecimiento económico, estos procesos demostraron ser menos eficaces en América Latina que la estrategia precedente.

La identificación de cuándo o en qué sectores el foco de atención debe ser la actividad productiva o el desarrollo de un sistema de innovación es, por lo tanto, crítica. No existe una respuesta única. En algunos casos la innovación tecnológica local es clave para la competitividad. Esto ocurre en sectores de alta tecnología que existen en la región (la industria aeronáutica brasileña, por ejemplo), pero también pueden jugar un papel clave en sectores intensivos en recursos naturales (el papel de los institutos nacionales de investigación en el desarrollo de los complejos agroalimentario). En cualquier caso, la adaptación y creación de conocimiento son siempre “industrias incipientes” y, por ello, deben ser objeto preferencial de toda política de desarrollo productivo.

Cuando el papel activo lo juega el desarrollo productivo, puede no ser evidente cuál es la “actividad innovadora” que se debe promover y, por ello, la promoción de la innovación puede identificarse con el fomento al desarrollo del propio sector. En este contexto, decir que toda estrategia selectiva es incorrecta porque implica “elegir ganadores” ignora las características intrínsecas a las políticas de desarrollo productivo. Lo primero que ignoran es que el proceso es uno de aprendizaje, incluso sobre qué vale la pena promover y, aún más, sobre cómo promoverlo. Muchos detalles deben aprenderse sobre el camino e involucrarán errores. En este sentido, el tipo de elección no es muy diferente al de cualquier empresa privada que quiere expandirse hacia nuevas líneas productivas, lo que involucra una apuesta estratégica con base en las capacidades acumuladas por la empresa, e igualmente la posibilidad de cometer errores. Por otra parte, el proceso que pone en marcha la política consiste en crear las condiciones para que se tenga éxito y, por eso, más que elegir ganadores es realmente *construirlos*. Esto reconoce, además, una de las conclusiones básicas de la moderna teoría del comercio internacional: que en presencia de economías de escala, entre las cuales se destaca el proceso de aprendizaje, las ventajas comparativas son, en gran medida, creadas.

Ya sea que el enfoque sea tecnológico o sectorial, los incentivos pueden ser de carácter horizontal o selectivo. Hay elementos esenciales de carácter horizontal que debe contener toda política de desarrollo productivo, especialmente mecanismos para fomentar la innovación y difusión de tecnología, para mejorar los mecanismos de financiamiento de largo plazo y para apoyar a las micro, pequeñas y medianas empresas. Sin embargo,



hay argumentos poderosos a favor de estrategias selectivas, ya que las oportunidades de innovación no se dan en todo el espectro de la estructura productiva. Más aún, la preferencia genérica por esquemas horizontales ignora que, cuando involucran recursos fiscales escasos, siempre habrá que especificar donde se asignan los recursos y eso involucra selectividad de algún tipo. Por ese motivo, cualquiera que sean los instrumentos utilizados, la elección debe estar hecha en el contexto de una estrategia de desarrollo productivo. Más aún, por motivos de transparencia, es mejor que sea explícita y no meramente implícita.

Un tercer conjunto de interrogantes se relaciona con las *alianzas público-privadas* que son inherentes a toda política de desarrollo productivo. La necesidad de una alianza se deriva de los problemas de información con que cuentan los distintos agentes: mejor información sobre los procesos productivos y los mercados por parte del sector productivo, pero mejor información sobre la economía en su conjunto y el contexto y negociaciones internacionales por parte del Estado. Es, sin embargo, esencial, garantizar que los incentivos que otorga el Estado sirvan efectivamente un propósito colectivo y no se transformen en meras rentas. La forma de lograr una estrecha colaboración para garantizar la relevancia de las políticas, pero evitar al mismo tiempo la captura de las políticas por parte de los agentes privados es el tema crítico. Las soluciones son múltiples, como lo ilustran las diversas experiencias en este campo en el mundo entero (CEPAL, 2008, cap. VI, y Devlin y Moguillansky, 2010). La interacción público-privada debe visualizarse, al igual que la política de desarrollo productivo, como un proceso de aprendizaje mutuo.

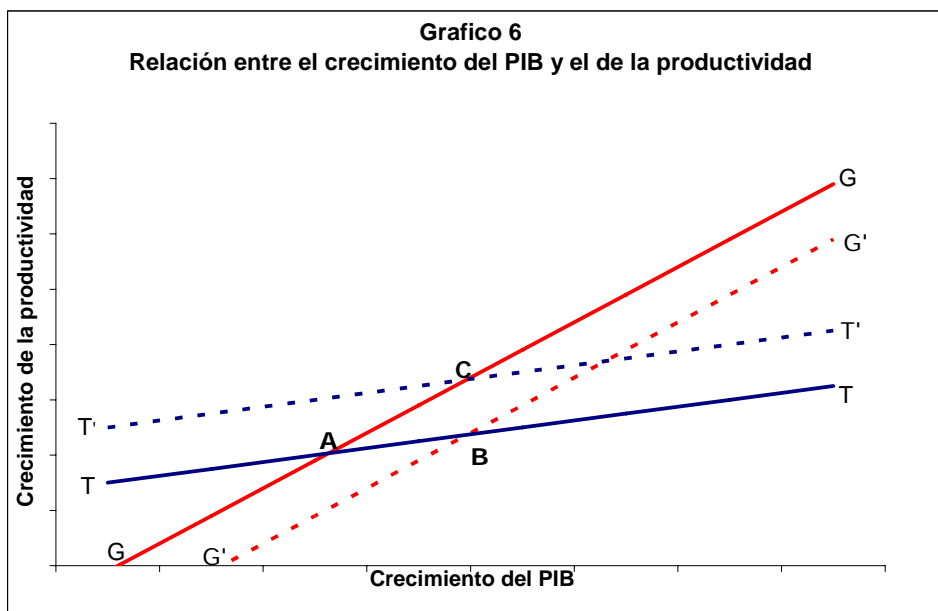
El último tipo de preguntas se relaciona con la temporalidad de los incentivos. La posibilidad de cometer errores implica, en primer término, que el sistema tiene que incluir claros mecanismos para reconocer cuándo se cometen, y corregirlos. La contraprestación de todo incentivo debe ser, además, un requisito de desempeño –es decir, un “mecanismo de control recíproco”, para utilizar el término de Amsden (2001). Además, la naturaleza misma de los incentivos implica que deben durar solo en la medida en que se cumplen sus requisitos básicos: que sean necesarios para que tenga lugar la innovación y que se difunda a otros agentes. Pero la naturaleza misma de las

imperfecciones de información implica que puede ser artificial definir plazos estrictos al inicio de un proceso sobre el cual no se cuenta con toda la información. De hecho, la definición de plazos puede hacer que los incentivos terminen siendo insuficientes y, por ende, se terminen despilfarrando (es decir, se aumenta la probabilidad de “crear perdedores” en vez de ganadores), o de extender plazos que se anunciaron inicialmente como estrictos a costa de la credibilidad de las autoridades. Lo que se necesita es nuevamente, el diseño de un proceso que permita identificar tanto cuándo se va por el camino inadecuado, así como cuándo se puede confiar en que la innovación se ha consolidado.

Todo esto requiere invertir en el desarrollo de las instituciones encargadas de llevar a cabo estas políticas. Si algo se puede decir en ese campo es que la destrucción institucional en esta esfera durante el período de reformas de mercado fue amplia en América Latina. Afortunadamente, se mantuvieron algunas instituciones del pasado que se han readecuado al nuevo contexto y, más recientemente, se ha iniciado una nueva ola de reconstrucción institucional en este campo. El caso más destacado es, sin duda, el de la estrategia de desarrollo productivo de Brasil.

### **3. La interacción entre macroeconomía y desarrollo productivo y el papel crítico del tipo de cambio**

Una forma simple de visualizar la relación entre desarrollo productivo y condiciones macroeconómicas es a través de la doble relación que existe entre crecimiento económico y aumento de la productividad, que se presenta en el Gráfico 6 (tomada de Ocampo, 2005). La función de progreso técnico,  $TT$ , está determinada por las condiciones estructurales. La causalidad va en este caso del crecimiento de la producción al de la productividad: el primero induce un aumento de la productividad a través de la mayor inversión (mejor tecnología incorporada en los equipos), los procesos de aprendizaje y la reasignación de mano de obra de sectores de baja a los de alta productividad.



Por su parte, la relación de equilibrio macroeconómico, GG, representa alternativamente un equilibrio de demanda agregada o, si existe una brecha externa, de equilibrio de la balanza de pagos. La relación es positiva en ambos casos, con una causalidad que va de los aumentos de productividad al crecimiento, pero opera por canales diferentes en uno y otro caso. Si el equilibrio es de demanda, el aumento de productividad induce aumentos de inversión, los ingresos laborales (y el consumo) y mejora el balance externo. En el segundo caso, los aumentos de productividad aumentan las exportaciones o reducen las importaciones y por una u otra vía combaten la brecha externa.

El equilibrio se logra en el punto A. Si las condiciones macroeconómicas mejoran, la curva GG se desplaza hacia la derecha y genera un nuevo equilibrio (B) en el cual hay simultáneamente más crecimiento y mayores ritmos de crecimiento de la productividad. El efecto puede operar a través de una política macroeconómica expansiva que resulta sostenible, en particular porque induce mayores niveles de inversión y no genera ni barreras inflacionarias ni desequilibrios insostenibles de la balanza de pagos. Una política exitosa de desarrollo productivo desplaza, a su vez, la función TT hacia arriba, generando tanto más crecimiento económico como aumentos en la productividad.

Como lo resaltan Ocampo (2005) y Ocampo *et al.* (2009), esto implica que la relación entre aumentos en la productividad y en el crecimiento es de doble vía, en contra de la tradición de ver a la productividad como la causa y el crecimiento económico como el efecto.<sup>24</sup> En particular, un mal desempeño en materia de crecimiento tiende a reducir la productividad. Las causas pueden ser diversas: una crisis de balanza de pagos o un proceso de reestructuración productiva con muchos elementos de destrucción. La reducción de la productividad opera a través de los canales ya mencionadas: menor inversión y aprendizaje, y una reasignación perversa de mano de obra hacia sectores informales. Un buen desempeño macroeconómico tiene el efecto contrario.

Aunque es posible utilizar este esquema conceptual para analizar muchos problemas, aquí concentraré la atención en la tasa de cambio real, quizás la variable macroeconómica más crítica en economías abiertas. Esta variable establece, además, una conexión básica entre el análisis del crecimiento y el de las políticas anticíclicas en secciones anteriores de este ensayo.

La tasa de cambio tiene varias complejidades que conviene resaltar. La primera es que, dado su carácter macroeconómico, no puede generar los incentivos selectivos que se pueden lograr a través del régimen comercial y, por ello, sirve como sustituto parcial pero no completo de una política de desarrollo productivo. La segunda es que al mismo tiempo el precio de un conjunto de activos financieros y uno de los determinantes del precio relativo de los bienes y servicios que se transan en el comercio internacional.

Esto último genera complejidades bien conocidas. Por ejemplo, una de las ideas fundamentales tras el concepto del “sesgo anti-exportador” era que la protección conducía a una sobrevaluación del tipo de cambio, que afectaba los incentivos a exportar. La expectativa ortodoxa era, por lo tanto, que la reducción en la protección generaría una devaluación real que incentivaría el desarrollo exportador. Sin embargo, desde las experiencias de los países del Cono Sur en los años 1970 sabemos que si la apertura está acompañada de un incremento en el ingreso de capitales, como resultado de su coincidencia con una apertura de la cuenta de capitales, no solo no se genera la

---

<sup>24</sup> El problema fundamental surge del supuesto de pleno empleo de recursos en los modelos de crecimiento tradicionales, en los cuales el efecto solo iría de la productividad al crecimiento.

devaluación real esperada sino que incluso puede producirse el resultado opuesto: una revaluación real. De esta manera, se elimina el canal a través del cual la liberalización corrige el “sesgo anti-exportador” y se puede dar incluso un resultado paradójico: un proceso de crecimiento económico liderado por la demanda interna, no por las exportaciones. Este resultado ha sido común en América Latina (véase, entre muchos otros, Vos *et al.*, 2006, cap. 3).

La evidencia empírica indica que el tipo de cambio real es uno de los determinantes del crecimiento económico. De acuerdo con las estimaciones de Rodrik (2007b) para los países en desarrollo entre 1950 y 2004, una subvaluación del tipo de cambio del 10% estuvo asociada con un mayor crecimiento de 0.27% por año. Una de las explicaciones que ofrece el autor va en la línea de las externalidades que generan los sectores productores de bienes y servicios comercializables, e indica que la subvaluación del tipo de cambio opera como un sustituto parcial de una política de desarrollo productivo. Hausmann *et al.* (2005) muestran, a su vez, que uno de los determinantes de las aceleraciones en los ritmos de crecimiento en los países en desarrollo es un tipo de cambio competitivo. Esta evidencia es, además, consistente con los resultados de Prasad *et al.* (2008) y la revisión de la literatura por parte de Frenkel y Rapetti (2010), de acuerdo con los cuales los mayores ritmos de crecimiento están asociados con un mejor balance en cuenta corriente.

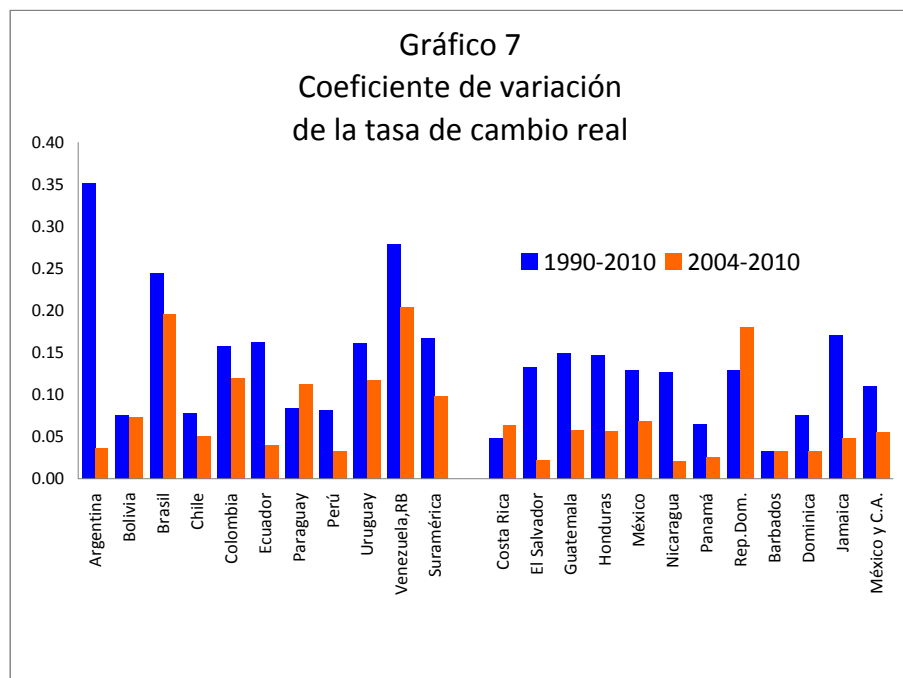
Frenkel y Taylor (2007) denominan este impacto del tipo de cambio real sobre el crecimiento el “efecto sobre desarrollo” y lo diferencia de otros efectos de dicha variable: el macroeconómico de corto plazo, que es ambiguo, según hemos visto, y el efecto sobre empleo. Este efecto sobre desarrollo está asociado, en primer término, a las ya mencionadas externalidades que genera el desarrollo dinámico de los sectores productores de bienes y servicios comercializables, incluyendo su impacto sobre la diversificación de la estructura exportadora. En segundo lugar, está relacionado con la menor sensibilidad de las economías con una cuenta corriente fuerte a los giros bruscos de la cuenta de capitales, una de las lecciones más importantes de la crisis recientes, según hemos visto. Una forma de entender estos efectos es que un tipo de cambio competitivo y estable desplaza tanto la curva TT en el Gráfico 6 hacia arriba (sustituye

parcialmente una política de desarrollo productivo) como la curva GG hacia la derecha (mejora el equilibrio macroeconómico).

Aparte de estos efectos sobre el desarrollo, el tipo de cambio tiene, como lo señalan Frenkel y Taylor (2007), efectos adicionales sobre el empleo, que se relacionan con su impacto sobre la elasticidad empleo-producto. Una revaluación real tiende a reducir dicha elasticidad por dos vías diferentes: primero, porque tiende a abaratar los equipos en economías que importan una proporción apreciable de ellos, lo cual genera una sustitución de mano de obra por capital; segundo, porque tiende a sesgar la elección de insumos en los procesos productivos hacia insumos importados, lo cual reduce los encadenamientos productivos internos.

La inestabilidad del tipo de cambio real tiene, además, el efecto de aumentar el riesgo y, por ende, reducir la inversión en la producción de bienes y servicios comercializables internacionalmente, tanto exportaciones como sustitutos de importación. Este problema se ve, sin duda, acrecentado por la mayor vulnerabilidad a choques de precios internacionales que caracterizan a los países dependientes en mayor medida de exportaciones de productos básicos. La mayor volatilidad del tipo de cambio real en los países sudamericanos, que se ilustra en el Gráfico 7, está sin duda asociada a la mayor dependencia de Sudamérica de dichos productos.

Este hecho resalta que los retos macroeconómicos son particularmente importantes en economías cuya base exportadora tiene un componente importante de bienes basados en recursos naturales y exige el desarrollo de mecanismos orientados a reducir el impacto macroeconómico de las fluctuaciones de los precios de dichos productos. Esto nos remite de nuevo a la importancia de los fondos de estabilización en estas economías.



Fuente: Estimaciones del autor con base en datos de la CEPAL.

En todo caso, conviene resaltar que aún en economías con una fuerte base de exportaciones basadas en recursos naturales, el tipo de cambio real no está determinado exclusivamente por los precios de los productos de exportación. La mera inspección del Gráfico 7 muestra, por ejemplo, que Perú ha sido mucho más eficaz en evitar la volatilidad del tipo de cambio que otros países sudamericanos, como reflejo de la fuerte intervención del banco central de dicho país en los mercados cambiarios. La otra cara de la moneda es que la opción por tipos de cambio más flexibles tiene el efecto de aumentar la volatilidad del tipo de cambio real, especialmente en las economías dependientes de exportaciones basadas en recursos naturales. Esto inclina la balanza en favor de regímenes de flexibilidad administrada del tipo de cambio, como parte de políticas anticíclicas de mayor alcance que he analizado en secciones anteriores de este ensayo.

## V. CONCLUSIONES

Este ensayo argumenta que la clave para una buena macroeconomía para el desarrollo es la combinación de buenas políticas anticíclicas con una estrategia activa de diversificación productiva. La primera debe enfrentar los retos que implican los agudos ciclos de financiamiento externo que enfrentan los países en desarrollo, pero también los

asociados al comercio internacional, especialmente a las fuertes fluctuaciones de los precios de productos básicos. La política fiscal anticíclica es un instrumento fundamental para ello, pero debe estar acompañada de una política monetaria y cambiaria igualmente anticíclica. El problema esencial en este último caso es moderar la presión hacia un manejo procíclico de la política monetaria y cambiaria que generan los ciclos de financiamiento externo en economías que han abierto su cuenta de capitales. A la luz de la experiencia del último decenio, ello parece posible con regímenes cambiarios intermedios que emplean el manejo activo de las reservas internacionales como mecanismo de estabilización, en conjunto con políticas macroprudenciales, que incluyen regulaciones a los flujos de capital.

La necesidad de una estrategia de desarrollo productivo se sustenta en la fuerte relación que existe entre dinamismo económico y diversificación de las estructuras productivas. El centro de esa política es el fomento de actividades productivas innovadoras que generan fuertes encadenamientos productivos y, a través de ello, competitividad sistémica. La innovación debe entenderse en un sentido amplio, no solo como innovación tecnológica sino también como creación de nuevas actividades productivas, nuevas formas de comercialización, conquista de nuevos mercados, o nuevas formas de estructurar una empresa o una industria. Sin embargo, su prueba de fuego es la capacidad de acumular capacidades tecnológicas. El reto es particularmente importante en economías que, como el grueso de las latinoamericanas, enfrentan ventajas comparativas estáticas asociadas a los recursos naturales. La explotación de dichas ventajas no debe obstaculizar la diversificación de la estructura productiva y debe incorporar contenidos tecnológicos crecientes en las propias actividades asociadas a los recursos naturales. El manejo apropiado del tipo de cambio a lo largo del ciclo económico es esencial para garantizar este resultado.

Estas dos ideas están en el centro de los aportes de la CEPAL y, en particular, los de don Raúl Prebisch, en cuyo honor se creó esta cátedra. En particular, se sustentan en dos ideas fundamentales: el papel clave que tiene el manejo de las vulnerabilidades externas en economías sujetas a un “predominio de la balanza de pagos” en su dinámica macroeconómica, y a la estrecha relación entre crecimiento económico y transformación



productiva. Estas dos ideas centrales siguen siendo válidas ayer como hoy y demuestran la validez de conceptos que ha defendido la CEPAL a lo largo de su historia.

## Referencias

- Agosin, Manuel (2007), “Trade and Growth: Why Asia Grows Faster than Latin America”, en Ricardo Ffrench-Davis y José Luis Machinea (eds.), *Economic Growth with Equity: Challenges for Latin America*, Houndmills: Palgrave y CEPAL, capítulo 9.
- \_\_\_\_\_ y Franklin Huaita (2009), “Overreaction in Capital Flows to Emerging Markets: Booms and Sudden Stops”, Departamento de Economía, Universidad de Chile.
- Akyüz, Yilmaz, ed. (2003), *Developing Countries and World Trade: Performance and Prospects*, Ginebra, Penang y Londres: UNCTAD, Third World Network y Zed Books.
- Amsden, Alice (2001), *The Rise of “The Rest”: Challenges to the West from Late Industrializing Countries*, Nueva York, Oxford University Press, septiembre.
- Bello, Omar y Juan Pablo Jiménez (2008), “Política fiscal y ciclo económico en América Latina”, División de Desarrollo Económico, CEPAL.
- Bértola, Luis, y José Antonio Ocampo (2010), *Desarrollo, vaivenes y desigualdad: Una historia económica de América Latina desde la independencia*, Madrid: SEGIB.
- BID (Banco Interamericano de Desarrollo), Departamento de Investigaciones (2008), *All that glitters may not be gold: Assessing Latin America’s recent macroeconomic performance*, Washington, abril.
- Bielschowsky, Ricardo (1998), “Cincuenta años de pensamiento de la CEPAL”, en *Cincuenta años de pensamiento de la CEPAL*, Santiago, Fondo de Cultura Económica-CEPAL.
- Blomström, Magnus y Ari Kokko (2007), “From Natural Resources to High-Tech Production: The Evolution of Industrial Competitiveness in Sweden and Finland”, en Daniel Lederman y William F. Maloney (eds.), *Natural Resources: Neither Curse nor Destiny*, Washington y Palo Alto: Banco Mundial y Stanford University Press, capítulo 8.
- Calvo, Guillermo, Leonardo Leiderman y Carmen Reinhart (1993), “Capital Inflows and Real Exchange Rate Appreciation in Latin America: The Role of External Factors”, *IMF Staff Papers* 40, marzo.
- \_\_\_\_\_ y Ernesto Talvi (2008), “Sudden Stop, Financial Factors and Economic Collapse: A View from the Latin American Frontlines”, en Narcis Serra y Joseph E. Stiglitz (eds.), *The Washington Consensus Reconsidered: Towards a New Global Governance*, Nueva York: Oxford University Press.
- CEPAL (1990), *Transformación productiva con equidad: La tarea prioritaria del desarrollo de América Latina y el Caribe en los años noventa*, Santiago, CEPAL.

- \_\_\_\_\_ (1998a), *América Latina y el Caribe: políticas para mejorar la inserción en la economía mundial*, segunda versión revisada y actualizada, Santiago, Fondo de Cultura Económica/CEPAL.
- \_\_\_\_\_ (1998b), *El pacto fiscal: fortalezas, debilidades, desafíos*, Santiago, serie Libros de la CEPAL, No. 47.
- \_\_\_\_\_ (1998c), *Estudio económico de América Latina y el Caribe*, Santiago: CEPAL.
- \_\_\_\_\_ (2000), *Equidad, desarrollo y ciudadanía*, Bogotá: CEPAL/Alfaomega.
- \_\_\_\_\_ (2006), *Panorama de la inserción Internacional de América Latina y el Caribe*, Santiago: CEPAL.
- \_\_\_\_\_ (2007), *Progreso técnico y cambio estructural en América Latina*, Santiago: CEPAL y Centro Internacional de Investigaciones para el Desarrollo (IDRC, Canadá).
- \_\_\_\_\_ (2008), *La transformación productiva 20 años después: viejos problemas, nuevas oportunidades*, Santiago: CEPAL.
- \_\_\_\_\_ (2010a), *La hora de la igualdad*, Santiago: CEPAL.
- \_\_\_\_\_ (2010b), *Panorama Social de América Latina*, Santiago: CEPAL.
- Cimoli, Mario, Giovanni Dosi y Joseph E. Stiglitz (2009), “The Future of Industrial Policy in the New Millennium: Toward a Knowledge-Centered Development Agenda”, en Mario Cimoli, Giovanni Dosi y Joseph E. Stiglitz (eds.), *The Political Economy of Capabilities Accumulation: the Past and Future of Policies for Industrial Development*, Nueva York: Oxford University Press, capítulo 20.
- \_\_\_\_\_ y Gabriel Porcile (2011), “Learning, Technological Capabilities and Structural Dynamics”, en José Antonio Ocampo y Jaime Ros (eds.), *Handbook of Latin American Economics*, Nueva York: Oxford University press, capítulo 22.
- Devlin, Robert y Graciela Moguillansky (2010), *Alianzas público-privadas para una visión estratégica del desarrollo*, Santiago: CEPAL y SEGIB, Libros de la CEPAL No. 108.
- Díaz-Alejandro, Carlos F. (1988). *Trade, Development and the World Economy: Selected Essays*. Andrés Velasco (ed.). Basil Blackwell, Oxford.
- Epstein, Gerald, Ilene Gabel y K.S. Jomo (2003). “Capital Management Techniques in Developing Countries”, en Ariel Buira (ed.), *Challenges to the World Bank and the IMF: Developing Country Perspectives*, Londres: Anthem Press, Capítulo 6.
- FMI (2010), *Regional Economic Outlook, Western Hemisphere: Heating up in the South, Cooler in the North*, octubre.
- Frankel, Jeffrey y George Saravelos (2010), “Are Leading Indicators of Financial Crises Useful for Assessing Country Vulnerability? Evidence from the 2008-2009 Global Crisis”, *NBER Working Paper 16047*, junio.
- Ffrench-Davis, Ricardo (2001). *Financial Crises in ‘Successful’ Emerging Economies*. Washington, D.C.: Brookings Institution Press y CEPAL.

- Ffrench-Davis, Ricardo (2005), *Reformas para América Latina: después del fundamentalismo neoliberal*, Buenos Aires, Siglo XXI Editores Argentina.
- \_\_\_\_ (2010), “Latin America: The Structural Fiscal Balance Policy in Chile: A Move Toward Countercyclical Macroeconomics.” *Journal of Globalization and Development*, Vol. 1, Issue 1, Article 14.
- \_\_\_\_, Oscar Muñoz y Gabriel Palma (1998), “The Latin American Economies, 1959-1990”, Leslie Bethell (comp.), *Latin America: Economy and Society Since 1930*, Cambridge, Cambridge University Press.
- \_\_\_\_ y Stephany Griffith-Jones (2011), “Taming Capital Account Shocks: Managing Booms and Busts”, en José Antonio Ocampo y Jaime Ros (eds.), *Handbook of Latin American Economics*, Nueva York: Oxford University Press, Capítulo 7.
- Frenkel, Roberto (2007), “La sostenibilidad de la política de esterilización monetaria”, *Revista de la CEPAL*, No. 93, diciembre.
- \_\_\_\_ (2008), “From the Boom in Capital Inflows to Financial Traps”, en José Antonio Ocampo y Joseph E. Stiglitz (eds.), *Capital Market Liberalization and Development*, Nueva York: Oxford University Press, Capítulo 4.
- \_\_\_\_ (2010), “Lecciones de la política macroeconómica para el desarrollo a la luz de la experiencia de la última década”, Trabajo presentado en la XV reunión de investigadores de los bancos centrales del continente americano organizada por el CEMLA y el Banco Central de Bolivia, noviembre 3-5.
- \_\_\_\_ y Lance Taylor (2007), “Real Exchange Rate, Monetary Policies and Employment”, en José Antonio Ocampo, Jomo K.S. y Sarbuland Khan (eds.), *Policy Matters: Economic and Social Policies to Sustain Equitable Development*, Hyderabad, London y Penang: Orient Longman, Zed Books y Third World Network, Capítulo 11.
- \_\_\_\_ y Martin Rapetti (2010) “Economic Development and the International Financial System”, en Stephany Griffith-Jones, José Antonio Ocampo y Joseph E. Stiglitz (eds.) *Time for a Visible Hand: Lessons from the 2009 World Financial Crisis*, New York: Oxford University Press, Capítulo 14.
- Griffith-Jones, Stephany y José Antonio Ocampo (2010), “Building on the Counter-Cyclical Consensus: A Policy Agenda”, Documento de Investigación del Grupo de los 24, disponible en: <http://www.g24.org/research.htm>
- Hausmann, Ricardo (2011), “Structural Transformation and Economic Growth in Latin America”, en José Antonio Ocampo y Jaime Ros (eds.), *Handbook of Latin American Economics*, Nueva York: Oxford University Press, capítulo 21.
- \_\_\_\_, Lant Pritchett y Dani Rodrik (2005), “Growth Accelerations”, *Journal of Economic Growth*, Vol. 10.
- \_\_\_\_, Jason Hwang y Dani Rodrik (2007), “What You Export Matters”, *Journal of Economic Growth*, Vol. 12, No. 1.
- Heymann, Daniel (2000), “Grandes perturbaciones macroeconómicas, expectativas y respuestas de política”, *Revista de la CEPAL*, No. 80, abril.

- Hidalgo, C.A., B. Klinger, A. L. Barabási y R. Hausmann (2007), "The Product Space Conditions the Development of Nations", *Science*, Vol. 317, Julio 27, pp. 482-487.
- Hirschman, Albert O. (1958), *The Strategy of Economic Development*, New Haven, CT, Yale University Press.
- Kaminsky, Graciela L., Carmen M. Reinhart y Carlos A. Végh (2004), "When It Rains, It Tours: Pro-cyclical Capital Flows and Macroeconomic Policies", *NBER Working Paper No. 10780*, September, National Bureau for Economic Research, Cambridge, MA.
- Katz, Jorge (1987) "Domestic technology generation in LDCs: a review of research findings", en Jorge Katz (ed.) *Technology Generation in Latin American Manufacturing Industries*, Londres: Macmillan.
- \_\_\_\_ (2000), *Reformas estructurales, productividad y conducta tecnológica*, Santiago: CEPAL/Fondo de Cultura Económica.
- Kindleberger, Charles P. y Robert Aliber (2005), *Manias, Panics, and Crashes: A History of Financial Crises* (5a. edición), Nueva York: John Wiley and Sons.
- Krugman, Paul (1987), "The Narrow Moving Band, the Dutch Disease and the Competitive Consequences of Mrs. Thatcher: Notes on Trade in the Presence of Scale Dynamic Economies", *Journal of Development Economics*, 27 (1987), pp. 41-55.
- \_\_\_\_ y Lance Taylor (1978). "Contractionary effects of devaluations". *Journal of International Economics* 8: 445-56.
- Lederman, Daniel y William F. Maloney (2007), "Trade Structure and Growth", en Daniel Lederman y William F. Maloney (eds.), *Natural Resources: Neither Curse nor Destiny*, Washington y Palo Alto: Banco Mundial y Stanford University Press, capítulo 2.
- Llaudes, Ricardo, Ferhan Salman y Mali Chivakul (2010), "The Impact of the Great Recession on Emerging Markets", *IMF Working Paper WP/10/237*, octubre.
- Manzano, Ozmel y Roberto Rigobón (2007), "Resource Curse or Debt Overhang?", en Daniel Lederman y William F. Maloney (eds.), *Natural Resources: Neither Curse nor Destiny*, Washington y Palo Alto: Banco Mundial y Stanford University Press, capítulo 3.
- Marfán, Manuel (2005), "La eficacia de la política fiscal y los déficit privados: un enfoque macroeconómico", en José Antonio Ocampo (comp.), *Más allá de las reformas: Dinámica estructural y vulnerabilidad macroeconómica* (ed.), Bogotá: CEPAL, Banco Mundial y Alfaomega.
- Martner, Ricardo y Varinia Tromben (2003), "Tax Reforms and Fiscal Stabilization in Latin America", In *Tax Policy*, Public Finance Workshop Proceedings, Banca d'Italia Research Department, Rome, pp. 140-71.
- Minsky, Hyman P. (1982), *Can "it" Happen Again?: Essays on Instability and Finance*, Armonk, Nueva York, M. E. Sharpe.

- Noyola, Juan (1956), “El desarrollo económico y la inflación en México y otros países latinoamericanos”, *Investigación Económica*, Vol. XVI, No. 4.
- Ocampo, José Antonio (2003), “Capital account and counter-cyclical prudential regulations in developing countries”, en Ricardo Ffrench-Davis y Stephany Griffith-Jones (eds.), *From Capital Surges to Drought: Seeking Stability for Emerging Markets*, CEPAL/WIDER, Londres, Palgrave/Macmillan.
- \_\_\_\_ (2004), “La América Latina y la economía mundial en el largo siglo XX,” *El Trimestre Económico*, Vol. LXXI(4), No. 284, octubre-diciembre.
- \_\_\_\_ (2005) “La búsqueda de la eficiencia dinámica: dinámica estructural y crecimiento económico en los países en desarrollo”, en José Antonio Ocampo (ed.), *Más allá de las reformas: Dinámica estructural y vulnerabilidad macroeconómica* (ed.), Bogotá: CEPAL, Banco Mundial y Alfaomega, capítulo 1.
- \_\_\_\_ (2007), “La macroeconomía de la bonanza económica latinoamericana”, *Revista de la CEPAL*, No. 93, diciembre.
- \_\_\_\_ (2008), “A Broad View of Macroeconomic Stability”, en Narcis Serra y Joseph E. Stiglitz (eds.), *The Washington Consensus Reconsidered*, Nueva York: Oxford University Press, 2008, Capítulo 6.
- \_\_\_\_ (2009), “Latin America and the Global Financial Crisis”, *Cambridge Journal of Economics*, Vol. 33, No. 4, julio.
- \_\_\_\_ y Robert Vos (2008), *Uneven Economic Development*, Himayatnagar, London y Penang: Orient Longman, Zed Books y Third World Network, 2008.
- \_\_\_\_, Codrina Rada y Lance Taylor (2009), *Growth and Policy in Developing Countries: A Structuralist Approach*, Nueva York: Columbia University Press.
- \_\_\_\_ y Mariángela Parra (2010), “The Terms of Trade for Commodities since the Mid-Nineteenth Century”, en *Journal of Iberian and Latin American Economic History/Revista de Historia Económica*, Vol. 28, No. 1, marzo, pp. 11-43.
- \_\_\_\_, Stephany Grifit-Jones, Akbar Noman, Ariane Ortiz, Juliana Vallejo y Judith Tyson (2010), “The Great Recession and the Developing World”, Documento preparado para la Presidencia Española de la Unión Europea, junio.
- Olivera, J. H. G. (1964), “On Structural Inflation and Latin American Structuralism”, *Oxford Economic Papers*, Vol. XVI, No. 3, noviembre.
- Ostry, Jonathan D., Atish R. Ghosh, Karl Habermeir, Marcos Chamon, Mahvash S. Qureshi, and Dennis D. S. Reinhardt. “Capital Inflows: The Role of Controls.” IMF Staff Position Note SPN/10/04, February 19, 2010. [www.imf.org](http://www.imf.org)
- Palma, José Gabriel (2009), “Flying Geese and Waddling Ducks: The Different Capabilities of East Asia and Latin America to ‘Demand-Adapt’ and ‘Supply-Upgrade’ their Export Productive Capacity”, en Mario Cimoli, Giovanni Dosi y Joseph E. Stiglitz (eds.), *The Political Economy of Capabilities Accumulation: the Past and Future of Policies for Industrial Development*, Nueva York: Oxford University Press, capítulo 8.

- \_\_\_\_\_ (2011), “Why Has Productivity Growth Stagnated In Most Latin American Countries Since The Neo-Liberal Reforms?”, en José Antonio Ocampo y Jaime Ros (eds.), *Handbook of Latin American Economics*, Nueva York: Oxford University press, capítulo 23.
- Prasad, Eswar S., Raghuram R. Rajan y Arvind Subramanian (2008), “Foreign Capital and Economic Development”, *Brookings Papers on Economic Activity*, No. 1.
- Prebisch, Raúl (1973), *Interpretación del proceso de desarrollo latinoamericano en 1949*, Serie conmemorativa del XXV aniversario de la CEPAL, Santiago, CEPAL.
- Reinhart, Carmen y Kenneth Rogoff (2009), *This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly*, Princeton: Princeton University Press, 2009.
- Rodríguez, Octavio (2006), *El estructuralismo latinoamericano*, México D. F., Siglo XXI Editores y CEPAL.
- Rodrik, Dani (2007a), *One Economics, Many Recipes: Globalization, Institutions and Economic Growth*, Princeton, Princeton University Press.
- \_\_\_\_\_ (2007b), “The Exchange Rate and Economic Growth: Theory and Evidence”, Harvard University, John F. Kennedy School of Government, julio.
- Rodrik, Dani, y Andrés Velasco (2000). “Short-Term Capital Flows”. In *Proceedings of the Annual World Bank Conference on Development Economics 1999*. World Bank, Washington, D.C.: 59-90.
- Ros, Jaime (2000), *Development Theory and The Economics of Growth*, Ann Arbor: University of Michigan Press.
- Rosenthal, Gert (2004), “ECLAC: A Commitment to a Latin American Way Towards Development”, Yves Berthelot (comp.), *Unity and Diversity in Development Ideas: Perspectives from the UN Regional Commissions*, Serie de Proyectos de Historia Intelectual de las Naciones Unidas, Bloomington, Indiana University Press.
- Sachs, Jeffrey y Andrew Warner (1995), “Economic Reforms and the Process of Global Integration”, *Brookings Papers on Economic Activity*, No. 1.
- Saurina, Jesús (2009), “Dynamic Provisioning, The Experience of Spain”, Banco Mundial, Financial and Private Sector Development Vice-presidency, *Policy Note No. 7*, julio.
- Stiglitz, Joseph E. (1998), “More Instruments and Broader Goals: Moving Toward the Post-Washington Consensus”, UNU-WIDER, 2<sup>nd</sup> Annual Lecture, disponible en: [http://www.wider.unu.edu/events/annual-lecture/Past-annual-lectures/en\\_GB/1998/](http://www.wider.unu.edu/events/annual-lecture/Past-annual-lectures/en_GB/1998/)
- \_\_\_\_\_ y Amar Bhattacharya (2000), “The Underpinnings of a Stable and Equitable Global Financial System: From Old Debates to a New Paradigm”, en *Proceedings of the Annual World Bank Conference on Development Economics 1999*. Washington, DC.: Banco Mundial, pp. 91-130.

- \_\_\_\_\_, José Antonio Ocampo, Shari Spiegel, Ricardo Ffrench-Davis y Deepak Nayyar. 2006. *Stability with Growth: Macroeconomics, Liberalization, and Development*. New York: Oxford University Press for the Initiative for Policy Dialogue, Columbia University.
- Sunkel, Osvaldo (1958), “La inflación chilena: un enfoque heterodoxo”, *El Trimestre Económico*, Vol. XXV, No. 4, octubre-diciembre.
- Svensson, Lars E. O. (2000). “Open-economy Inflation Targeting”. *Journal of International Economics* 50: 155-83.
- Taylor, Lance (1991), *Income Distribution, Inflation and Growth*, Cambridge, Massachusetts, The MIT Press.
- Vos, Robert, Enrique Ganuza, Samuel Morley y Sherman Robinson, eds. (2006), *Who Gains from Free Trade? Export-led growth, equality and poverty in Latin America*, Londres y Nueva York: Routledge.