

Retrospectiva latinoamericana

Luis A.V. Catão

TRADICIONALMENTE América Latina ha sido vista como una región volátil en términos económicos. Aún así, son relativamente pocos los estudios de la evolución de los ciclos económicos de la región que permiten comparar sus principales características con las de otros países y regiones, lo cual resulta algo insólito, ya que los cambios de regímenes de política pueden influir sobre la volatilidad cíclica y América Latina ha registrado una buena cantidad de cambios radicales de regímenes.

La región podría brindar respuestas acerca de la forma en que un fuerte cambio de régimen de políticas afecta el ciclo económico, o si los factores externos comunes son cruciales para la evolución cíclica, quizá tanto o más que los regímenes de políticas. Pero la falta de información, especialmente sobre el período previo a la segunda guerra mundial, ha impedido su estudio. Una nueva técnica intenta remediar dicha carencia mediante la reconstrucción, o “retroproyección”, de los datos sobre el PIB, valiéndose de métodos semejantes a los empleados para proyectar los ciclos económicos futuros.

Sabemos que América Latina ha vacilado entre regímenes de política muy abiertos al comercio y capital extranjero (en el medio siglo previo a la Gran Depresión) y extremadamente cerrados (después de ella). A partir de los años setenta, y más decididamente a fines de los años ochenta, se reinició con empuje la liberalización financiera y comercial.

Mucho se ha discutido si estos regímenes opuestos han generado mayor volatilidad y shocks más persistentes, y en qué grado, en las economías latinoamericanas, acrecentando los riesgos y profundidad de las crisis económicas. En los años cincuenta, Raúl Prebisch planteó que la volatilidad cíclica de la región emanaba en gran medida de la apertura financiera y comercial, ya que los shocks de precios de los productos primarios y las tasas de interés mundiales, así como las crisis de la deuda posteriores, tienden a exacerbar la volatilidad del producto. Otros, por el contrario, opinan que la disciplina que impone la apertura mitiga la volatilidad inducida por las políticas: las economías abiertas sufren menos al elegir entre el empleo y la inflación (Romer, 1993) y costos más altos de repudio de la deuda (Rose, 2005).

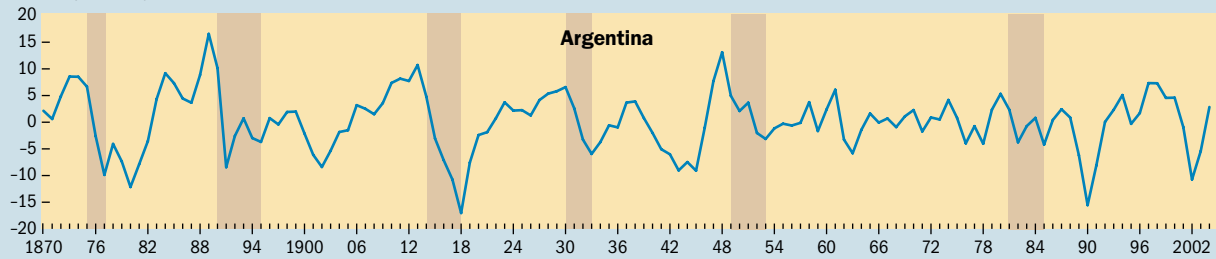
Para echar una mirada retrospectiva al ciclo económico de una de las regiones más volátiles hay que reconstruir los datos sobre el PIB



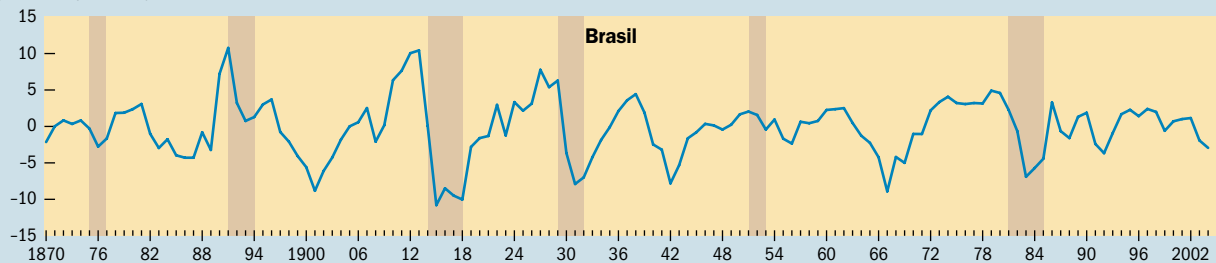
Descubrimiento de ciclos paralelos

Con base en datos “retroproyectados”, el PIB de las cuatro mayores economías latinoamericanas presenta desviaciones semejantes con respecto a la tendencia entre 1870 y 2004, lo cual parece indicar una influencia común sobre la producción.

(Desviación porcentual)



(Desviación porcentual)



(Desviación porcentual)



(Desviación porcentual)



Fuente: Aiolfi, Catão y Timmerman (2006).

Entonces, cabe preguntarse ¿cuál es la opinión “ganadora” al observar los datos?

También es importante el aporte de la integración regional a la uniformidad y evolución de los ciclos económicos, sobre todo para el FMI, que tiene la función de ejercer una supervisión multilateral para velar por la estabilidad financiera mundial, y para instituciones como el Banco Mundial y el Banco Interamericano de Desarrollo, que mantienen una considerable cartera de créditos en la región. La dureza de factores comunes del ciclo

económico podría explicar los episodios de “contagio” considerados particularmente virulentos, que han hecho muy difícil para los países reembolsar sus deudas casi al mismo tiempo. Además, cuanto más fuertes son los factores comunes del ciclo económico de la región, menor es el valor de distribuir los riesgos entre los países. Ello afectaría la solidez de iniciativas de política como la creación de un banco de desarrollo regional o la cooperación entre los bancos centrales de la región para suministrar liquidez en casos de crisis financieras.

Elaboración de un conjunto de datos nuevos

Para abordar estas cuestiones desde una óptica histórica más amplia, los investigadores necesitan indicadores de los ciclos económicos durante períodos largos en los que se hayan aplicado distintos regímenes de política. En el caso de América Latina, no se dispone de datos históricos del PIB, o estos han sido poco fiables, sobre todo para los años anteriores a la segunda guerra mundial, y la falta de datos puede producir inferencias inexactas sobre el comportamiento cíclico en cada país y período, lo cual podría llevar a conclusiones erróneas sobre cuestiones de política cruciales.

Con base en lo anterior, creamos una nueva metodología para reconstruir los datos del PIB real (Aiolfi, Catão y Timmerman, 2006), que ha permitido construir estimaciones del ciclo económico agregado con una exactitud razonable a partir de indicadores macroeconómicos, financieros y sectoriales de la época, por lo menos en el caso de las economías latinoamericanas más grandes. Esta nueva metodología se basa en la idea de que un corte transversal de variables económicas tiene una estructura de factores parecida. Es decir, que las fluctuaciones de una variable económica específica (como la producción manufacturera, la inversión o la oferta monetaria) se derivan de un factor común que afecta a toda la economía más un componente propio de esa variable. Este es el enfoque implícito en el estudio pionero de Burns y Mitchell (1946), que intentaba determinar los ciclos económicos agregados mediante un examen del comovimiento de las variables económicas, y que recientemente se ha formalizado de manera más rigurosa (Stock y Watson, 2002). Si bien en general estos modelos han sido utilizados para la proyección del futuro,

también pueden emplearse para proyectar el pasado, es decir, para reconstruir índices agregados de la actividad económica (véase el recuadro).

Utilizamos esta metodología a fin de reconstruir estimaciones del PIB real de cuatro países latinoamericanos —Argentina, Brasil, Chile y México (el grupo LA-4)— en el período 1870–2004 (véase el gráfico). Puesto que estos cuatro países representaban casi el 70% del PIB de América Latina en el siglo pasado y otras épocas, esta muestra es razonablemente representativa del desempeño macroeconómico general de la región.

Cuanto más fuertes son los factores comunes del ciclo económico de la región, menor es el valor de distribuir los riesgos entre los países.

Una retroproyección para América Latina

¿Cuál fue entonces el resultado de nuestra retroproyección? Primero, que *durante el período de gran apertura previo a 1930, la volatilidad media de los ciclos económicos en los países del LA-4 solía ser mucho mayor que en las economías avanzadas y en muchos mercados emergentes semejantes*. En particular, la volatilidad cíclica era mucho mayor que la de otros exportadores de productos primarios del “nuevo mundo” como Australia y Canadá, y obviamente bastante mayor que la de la economía de Estados Unidos, que también tenía un considerable sector primario.

Cómo cubrir los datos faltantes sobre el PIB

¿Cómo construimos los datos inexistentes sobre el PIB de las cuatro mayores economías de la región (Argentina, Brasil, Chile y México) en el período 1870–2004? Utilizamos una técnica llamada retroproyección para reunir unos 130 años de datos fiables sobre el PIB de cada país.

Los datos inexistentes se construyeron a partir de unas 25 estadísticas económicas de las cuales existen series de tiempo largas, como la producción manufacturera, agrícola y de algunas industrias de servicios, la inversión y datos financieros, como la oferta monetaria y las tasas de interés internas. La técnica se basa en la teoría de que el valor de cada indicador económico puede derivarse de tres factores fundamentales: su propio comportamiento pasado, los factores económicos generales (o comunes) que afectan a todas las estadísticas (a unas más que a otras) y las influencias sobre un solo dato estadístico (como el efecto de la sequía sobre la agricultura). Se representó cada economía con unas 25 ecuaciones, una para cada variable.

Mediante una técnica estadística clásica denominada “componentes principales”, se extrajeron los factores de la economía en general a fin de ponderar cada serie de tiempo (cuanto más explica el factor común el comportamiento del indicador, mayor es la ponderación). Los factores comunes se correlacionaron luego con las cifras “buenas” del PIB que existen desde la segunda guerra mundial. Una vez establecidas las correlacio-

nes y los coeficientes, se aplicaron a los factores comunes para reconstruir, o retroproyectar los datos inexistentes.

Los métodos utilizados se asemejan a los utilizados por los analistas para pronosticar el PIB futuro. Se utilizaron varias pruebas de exactitud de la técnica, entre ellas su aplicación al ciclo económico de Estados Unidos, y los resultados se compararon con las cifras buenas del PIB. El método estimó correctamente la magnitud y duración de los ciclos económicos en Estados Unidos previos a la segunda guerra mundial.

Luego empleamos esas cifras del PIB para encontrar los factores económicos comunes que pudiesen afectar simultáneamente al producto agregado de todos los países. Puesto que las relaciones económicas o financieras entre los países eran escasas durante la mayor parte del período, las influencias regionales sobre el comportamiento cíclico seguramente provendrían de fuera de la región.

Para encontrar los factores que afectasen a toda la región, se combinaron los datos de las cuatro economías. Las influencias sobre los ciclos económicos de la región se aislaron mediante técnicas parecidas a las utilizadas para encontrar los factores comunes que ayudan a predecir los ciclos del PIB de cada país. No sorprendió para nada el hecho de que las dos correlaciones más significativas fueran con el producto y las tasas de interés de los países avanzados, aunque su importancia ha cambiado con el tiempo.

Segundo, los datos de más largo plazo indican que **no existe una relación positiva incondicional entre la volatilidad del ciclo económico y la apertura**. En muchos debates se ha afirmado que los regímenes autárquicos predominantes en las cuatro décadas posteriores a la Gran Depresión —caracterizados por la sustitución de importaciones, un mayor sector público y estrictas restricciones al comercio exterior y a la cuenta de capital— distorsionaban los precios relativos y, como resultado, creaban un lastre para el crecimiento a largo plazo ya sea en forma contemporánea, como en Argentina, o desfa-

La tendencia actual al aumento de los flujos de capital entre los países de la región quizá no ayude mucho a que cada país diversifique sus riesgos.

sada, como en Brasil y México tras la crisis de la deuda de 1982 (Taylor, 1998). No obstante los datos indican que estos regímenes autárquicos fueron importantes para reducir la volatilidad del producto en un período en el que la volatilidad mundial y las tasas de interés reales se encontraban a su nivel más alto.

Aún así, la volatilidad en América Latina ha disminuido hasta sus mínimos históricos precisamente en los últimos 15 años, aproximadamente, al tiempo que los países han iniciado una mayor apertura comercial y financiera y pese a fuertes crisis como la tequila de México en 1994 y la cesación de pagos de Argentina en 2001. El hecho de que el ciclo económico del LA-4 disminuyera hasta sus mínimos históricos durante los regímenes más abiertos de las dos últimas décadas, cuando el ciclo económico de las economías avanzadas registró una “gran moderación”, es indicio de que la apertura puede acrecentar o reducir la volatilidad cíclica dependiendo de otros factores, como la volatilidad de la economía mundial.

Tercero, **cuando las economías del LA-4 sufrieron un shock, como en los casos de aumento de las tasas de interés mundiales, el impacto sobre la producción persistió por largo tiempo**. Al igual que sucediera con la volatilidad cíclica, la persistencia del ciclo era mayor antes de 1929, disminuyó durante el auge de los regímenes autárquicos y hasta 1970, y luego aumentó y volvió a bajar. En todo el período 1870–2004, la persistencia del ciclo en LA-4 se mantuvo por encima del promedio de las economías avanzadas así como de otros grupos de mercados emergentes. Puesto que la persistencia amplía los efectos de los shocks de la producción, el resultado se ha traducido en ciclos más profundos y prolongados.

En resumidas cuentas, una mayor apertura no está incondicionalmente relacionada con una mayor volatilidad o persistencia del ciclo. También intervienen otros factores.

Un ciclo común para la región

Lo anterior lleva a preguntarse si existe un factor importante para los ciclos económicos que sea común a estas economías y cuyos efectos no dependan de las diferencias nacionales en cuanto a políticas y regímenes. Nuestra metodología permite

medir ese factor común (y su tendencia a estimular la sincronía cíclica en toda la región) al reunir varias series sectoriales, macroeconómicas y financieras de cada país y extraer de ellas los factores comunes. Las retroproyecciones del PIB indican cierta similitud en la magnitud de los ciclos económicos de los países y sus tiempos, lo cual sugiere que los cuatro países estaban sujetos a influencias regionales comunes. Hasta hace poco, estos países tenían pocas relaciones comerciales y financieras entre sí (casi todo su comercio era con Europa o Estados Unidos), de modo que el mayor trabajo consistía en encontrar factores externos comunes.

¿Qué encontramos? Sin duda, existen varios puntos de inflexión cíclicos casi simultáneos en el LA-4, destacándose las fases recesivas relacionadas con la famosa crisis de Barings en 1890, la primera guerra mundial, el desplome de Wall Street en 1929 y la crisis de la deuda que empezó en 1982. El factor regional casi siempre se correlaciona con los ciclos de cada país en todo el período 1870–2004 (véase el panel superior del cuadro). Las correlaciones se atenúan un poco en los regímenes cerrados de 1930–70, pero no tanto, lo cual es extraño ya que los pocos vínculos deberían redundar en poca uniformidad regional. Los controles supuestamente estrictos al comercio y al capital que regían en ese período deberían haber reducido tajantemente las influencias externas comunes, y el insignificante comercio intrarregional no podía sustentar un comportamiento cíclico común.

La correlación de un factor regional (o mundial) común con los ciclos de cada país aumentó tras los shocks externos de los años setenta y ochenta, pero cayó nuevamente en 1988–2004. En este caso, nuestras estimaciones señalan una especie de

El factor común

En la mayor parte del período 1870–2004, las variaciones en el PIB de América Latina estuvieron sujetas a una fuerte influencia externa común. . .

	1878–1929	1930–70	1971–87	1988–2004
Argentina	0,68	0,56	0,29	0,80
Brasil	0,80	0,66	0,63	0,60
Chile	0,70	0,82	0,84	0,74
México	0,86	0,75	0,83	0,43
Mediana	0,75	0,71	0,73	0,67

. . . que consistió en gran medida en variaciones de la producción y de las tasas de interés en economías extranjeras, principalmente Estados Unidos y Europa.

	1880–1929	1930–70	1971–2004
Tasa de interés real extranjera ¹	-0,19	-0,20	-0,23
Producto extranjero ²	0,23	0,12	0,42

Fuente: Aiolfi, Catão y Timmerman (2006).

Nota: Cuanto más cerca estén de 1 los valores del panel superior, mayor será la correlación del ciclo del país respectivo con el movimiento común del PIB en la región LA-4.

¹Tasas de los bonos a tres meses (o equivalente de corto vencimiento) en el Reino Unido y Estados Unidos. El signo indica la dirección del impacto. Por ejemplo, un aumento de un punto porcentual en las tasas de interés extranjeras en 1880–1929 se traduce que en una disminución de 0,19% en el PIB del LA-4 frente a su tendencia.

²La brecha del producto corresponde a la desviación frente a la tendencia del PIB real ponderado del G-8. Un aumento de la brecha (el volumen en que el PIB real es inferior a su tendencia) en las economías extranjeras se traduce en un incremento de la brecha del producto en LA-4. En 1971–2004, un aumento del 1% en los países del G-8 significó un incremento del 0,42% en LA-4.

desacoplamiento de ese factor mundial por parte de Chile y, en mayor medida, de México; aunque nuestros cálculos también señalan que el factor regional común está lejos de ser insignificante en ambos casos.

¿Qué impulsa este factor regional común? A todas luces el producto y las tasas de interés reales de las economías avanzadas ejercieron una influencia importante sobre los ciclos regionales comunes durante los regímenes previos a 1930. Un aumento de 1 punto porcentual en la brecha del producto externo (es decir, cuando el producto de los países extranjeros desciende un punto porcentual por debajo de su tendencia) suele incrementar la brecha del producto en LA-4 en casi 0,23 puntos porcentuales. Los aumentos de la tasa de interés real externa producen una depresión similar (véase el panel inferior del cuadro).

Un aspecto interesante es que la magnitud de este efecto de las tasas de interés externas se mantiene casi igual durante los regímenes autárquicos posteriores a 1930, lo cual indica que los controles de capital no lograron cortar del todo los vínculos con los mercados financieros centrales de los países avanzados. En cambio, el impacto de las variaciones del producto externo cayó a 0,12 puntos porcentuales, una cifra congruente con el proteccionismo comercial y la fuerte disminución de la proporción del comercio en el PIB de la región. Lo contrario ocurre después de los años setenta, cuando el ciclo regional se torna más sensible al producto mundial: una variación de 1 punto porcentual en la actividad externa afecta al producto del LA-4 en 0,42 puntos porcentuales. En los dos últimos decenios, los ciclos de la producción y las tasas de interés de Estados Unidos y otros países avanzados se han moderado, y las cifras del LA-4 permiten deducir que esa “gran moderación” también suavizó los ciclos económicos de estos países.

Limitaciones de los acuerdos regionales

Los datos también parecen indicar que la posibilidad de mancomunar los riesgos de la región es relativamente limitada. Desde esta óptica, la tendencia actual al aumento de los flujos de capital entre los países de la región quizá no ayude mucho a que cada país diversifique sus riesgos, aunque podrían producir importantes beneficios de otra índole. El limitado alcance de la mancomunidad regional de los riesgos también significa que podrían resultar valiosos los mecanismos de prestamista de última instancia con países e instituciones que tienen fuentes de financiamiento fuera de la región.

La mayor estabilidad de las tasas de interés mundiales y la moderación de los ciclos económicos en los países avanzados han sido fundamentales para el reciente entorno externo benigno en los países en desarrollo en general y de América Latina en particular. Los años de bonanza pueden ser la ocasión perfecta para evaluar los resultados con respecto a los parámetros de referencia históricos. Los datos parecen indicar que se ha avanzado mucho, lo cual coincide con una mejor

gestión de la política y reformas institucionales que han reducido el poder distorsionador y generador de inestabilidad de los gobiernos. No obstante, los datos también parecen sugerir que algunas de estas mejoras (como la menor volatilidad del ciclo económico) obedecen a una situación externa excepcionalmente favorable, lo cual se corrobora por el hecho de que en muchos mercados emergentes también se observa una menor volatilidad cíclica.

Además, las cifras de América Latina referentes al comportamiento del ciclo económico siguen siendo inferiores a las de otros mercados emergentes semejantes (principalmente de Asia). Su volatilidad sigue siendo mayor que en Asia y Europa emergente, y sus ciclos han sido más persistentes que en otras regiones, incluidas África y Oriente Medio. Estas diferencias son importantes porque una mayor persistencia de los ciclos, junto con la probabilidad

de fuertes shocks, tiende a elevar los diferenciales de las tasas de interés y la incidencia de crisis de la deuda, lo que entorpece el crecimiento económico de estos países (Catão, Fostel y Kapur, 2007). ■

Luis A.V. Catão es Economista Principal del Departamento de Estudios del FMI, actualmente en excedencia en el Banco Interamericano de Desarrollo.

Referencias:

- Aiolfi, Marco, Luis A.V. Catão y Allan Timmerman, 2006, “Common Factors in Latin America’s Business Cycles”, IMF Working Paper 06/49 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Burns, Arthur F., y Wesley C. Mitchell, 1946, *Measuring Business Cycles* (Nueva York: National Bureau of Economic Research).
- Catão, Luis A.V., Ana Fostel y Sandeep Kapur, 2007, “Persistent Gaps, Volatility Types and Default Traps”, IMF Working Paper 07/148 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Kose, M. Ayhan, Eswar S. Prasad y Marco E. Terrones, 2006, “How Do Trade and Financial Integration Affect the Relationship Between Growth and Volatility”, *Journal of International Economics*, vol. 69, págs. 176–202.
- Prebisch, Raúl, 1950, *The Economic Development of Latin America and Its Principal Problems* (Nueva York: Comisión Económica para América Latina y el Caribe).
- Romer, David, 1993, “Openness and Inflation: Theory and Evidence”, *Quarterly Journal of Economics*, vol. 108, págs. 869–903.
- Rose, Andrew K., 2005, “One Reason Countries Pay Their Debts: Renegotiation and International Trade”, *Journal of Development Economics*, vol. 7, págs. 189–206.
- Stock, James H., y Mark W. Watson, 2002, “Macroeconomic Forecasting Using Diffusion Indexes”, *Journal of Business and Economic Statistics*, vol. 20, págs. 147–162.
- Taylor, Alan M., 1998, “On the Costs of Inward-Looking Development: Price Distortions, Growth and Divergence in Latin America”, *Journal of Economic History*, vol. 58, págs. 147–184.