

**Documento de iDeAS N° 9**

**La economía política de los recursos naturales en  
América del Sur**

**Guillermo Rozenwurcel  
Sebastián Katz**

**Centro de iDeAS – UNSAM**  
Buenos Aires, Mayo de 201

# La economía política de los recursos naturales en América del Sur

Guillermo Rozenwurcel y Sebastián Katz\*

## Introducción

A partir de inicios del presente siglo, el espectacular y prolongado auge de precios de las *commodities* trajo aparejado un drástico cambio en la configuración macroeconómica regional. Ello tuvo su correlato en la cambiante naturaleza de los dilemas enfrentados por la política económica. Para la mayor parte de las economías sudamericanas la cuestión macroeconómica central, a diferencia de lo ocurrido durante el último cuarto del siglo pasado, dejó de ser cómo lidiar con la escasez de divisas para transformarse en la de cómo administrar la bonanza externa.

Así como la escasez de divisas –y el consecuente desfinanciamiento público y privado- se tradujo en tensiones acuciantes que en muchas circunstancias derivaron en crisis macroeconómicas de gran entidad, la abundancia relativa de recursos también plantea sus dilemas. En efecto, la economía política de la cuestión resulta sumamente complicada y se presentan intensos conflictos distributivos, tanto entre actores sociales como entre regiones, así como difíciles decisiones de asignación sectorial e intertemporal, lo que ocasiona complejos desafíos institucionales y de gobernanza.

No hay dudas de que los recursos naturales presentan características peculiares que los distinguen. Pero así como hay países que sufren su abundancia como “maldición”, el hecho de que para otros represente una “bendición” pone de manifiesto que el problema no son esas peculiaridades sino la forma en que cada sociedad consigue organizar la explotación de esos recursos.

En países ricos en recursos naturales pero con instituciones frágiles y sociedades civiles poco participativas, el contexto es potencialmente propicio para que la sociedad quede entrampada en un círculo vicioso de dependencia de esos recursos, debilidad institucional y ciudadanía devaluada. Es esa posibilidad, que no depende de la naturaleza sino de la economía política, la maldición que afecta a numerosas sociedades.

Los desafíos que plantea la abundancia de recursos naturales son, en última instancia, de índole distributiva. Es por eso que tenderán a ejercer presiones contrapuestas sobre las políticas públicas y a producir tensiones entre las demandas de equidad (presente) y los requerimientos del crecimiento.

El gran interrogante es, por lo tanto, cómo evitar que la propia dependencia de los recursos naturales impida desarrollar las condiciones institucionales que permitan su explotación sostenible en función del interés colectivo. En este sentido, la historia regional

---

\* Guillermo Rozenwurcel es Director del Centro de iDeAS de la UNSAM, Profesor de la UBA y UNSAM e Investigador Principal del CONICET. Sebastián Katz es Gerente Principal de Investigaciones Económicas del BCRA y Profesor de la UBA y UdeSa. Los autores agradecen especialmente la muy valiosa colaboración y los comentarios de Eduardo Corso, así como los de Andrés López, Ramiro Albrieu y Pablo Gerchunoff.

es más bien decepcionante. El hecho de no haber capitalizado plenamente las recurrentes bonanzas transitorias del pasado pone de manifiesto un déficit notorio en la gestión de políticas de los países del área.

Teniendo en cuenta la compleja economía política asociada a la administración de los recursos naturales, este trabajo se plantea un doble objetivo: por un lado, discutir la naturaleza de los desafíos institucionales y de gobernanza que le son propios; por el otro, evaluar sus posibles impactos sobre el desempeño económico de la región desde una perspectiva de largo plazo.

Para eso, la exposición que sigue se organiza en siete secciones. En la primera se describe estilizadamente el reciente tránsito de las economías regionales de la restricción a la bonanza externa. A continuación se discuten las razones de economía política que subyacen a la “maldición” de los recursos (sección 2), la compleja interdependencia recíproca existente entre gobernanza y crecimiento en economías dependientes de los recursos naturales (sección 3) y de qué modo esa interdependencia puede dar lugar a la existencia de equilibrios múltiples (sección 4). A partir de la idea de equilibrios múltiples, en la quinta sección se presenta una clasificación que permite caracterizar cuatro tipos diferentes de regímenes político-sociales para países ricos en recursos naturales y en la sexta sección se examina el desempeño de algunas economías sudamericanas arquetípicas durante la bonanza reciente, utilizando esa tipología para caracterizar a cada una de ellas. La última sección es de conclusiones.

## **1. De la restricción a la bonanza externa**

Como se mencionó en la introducción, en la primera década del nuevo siglo la dinámica de funcionamiento macroeconómico de nuestra región experimentó un cambio notorio. Típicamente propensas a generar episodios de gran volatilidad agregada que afectaron negativamente su comportamiento de largo plazo, las economías sudamericanas parecieran haber recobrado durante el reciente decenio una trayectoria de crecimiento apreciable en un entorno de razonable estabilidad macroeconómica. El crecimiento del producto *per cápita* alcanzó tasas aceptables después de mucho tiempo. Por su parte, pese a las alzas de precios inducidas por la mejora de los términos de intercambio, la inflación – salvo algunas excepciones- tendió a mantenerse bajo control y continuó reduciéndose, consolidando un proceso que había comenzado, en realidad, durante la década del noventa. Pero adicionalmente, en un contexto de recuperación de los equilibrios básicos en los frentes fiscal y externo, ese favorable desempeño no se vio interrumpido por crisis cambiarias o financieras de significación, como sí había ocurrido en la década anterior (véase cuadro 1).

**Cuadro 1**  
Inflación y crecimiento en América Latina

	1981-1990	1991-2000	2001-2010
Inflación promedio anual (IPC).	255.7%	53.3%	8.2%
Crecimiento promedio PIB p. cápita.	-0.70%	1.58%	2.00%
Coef. De Var. PIB per cápita.	-2.96	0.98	1.47

Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco Mundial.

Más aún, quizás por primera vez desde su reinserción en los mercados financieros internacionales en el último cuarto del siglo pasado, las economías de la región estuvieron en condiciones de sobrellevar sin sobresaltos mayúsculos un evento disruptivo de gran envergadura como la reciente crisis financiera global. En muchos casos, incluso, las autoridades contaron con cierto espacio fiscal, monetario y cambiario para desplegar acciones de naturaleza contracíclica que atenuaron, en mayor o menor medida según el caso, los impactos domésticos de la perturbación externa. Estas respuestas se vieron favorecidas, es cierto, por la particular naturaleza del *shock* que, en la región, tendió a ser muy intenso pero de corta duración, pero aún así contrastan en forma notoria con lo que era típico en el pasado. Luego de un brevísimo hiato recesivo desencadenado por el episodio, en la mayoría de los países del área la actividad se recuperó rápidamente.

Pese a las renovadas incertidumbres planteadas por el difícil contexto global y las tendencias a la desaceleración que ellas plantean, la región continúa todavía experimentando un escenario de aceptable expansión de la actividad. Así, pese al escepticismo de algunos pronósticos (por ejemplo BID, 2008 y FMI 2007 y 2008), podría afirmarse que la región superó en forma razonable un test muy exigente.

¿Qué factores subyacen, pues, en este significativo cambio de funcionamiento en el comportamiento agregado de las economías sudamericanas? ¿Es que, luego de varias décadas de inestabilidad macroeconómica, la región –sus autoridades de política pero también sus actores económicos y sociales –aprendió por fin a gestionar prudentemente las bonanzas? O, por el contrario, ¿se trató, más bien, de la confluencia fortuita de circunstancias favorables que facilitaron la tarea de las autoridades e hicieron aparecer como “virtud” lo que en realidad era consecuencia de condiciones de contexto especialmente beneficiosas? A nuestro juicio, ni tanto ni tan poco.

Caben pocas dudas, en primer lugar, de que un pasado plagado de fracasos recurrentes parece haber ido generando ciertas coincidencias básicas y un renovado compromiso con los requisitos de la estabilidad macroeconómica en buena parte de los países del área. Los frecuentes episodios de crisis que experimentó la región durante la década del noventa hicieron que en el período reciente se haya prestado especial atención a la vulnerabilidad macroeconómica proveniente de desbalances externos y a la posibilidad de su amplificación causada por situaciones de fragilidad financiera. El diseño de políticas

durante la última década tendió, en general, a recoger estas lecciones. Esto se tradujo, por ejemplo, en el intento de garantizar una mayor flexibilidad cambiaria, en la implementación de políticas de auto-seguro por vía de la acumulación de reservas internacionales para responder a *shocks* adversos, y en una mayor sensibilidad de las autoridades a los fenómenos de atraso cambiario, a la naturaleza procíclica de los flujos de capitales y a los descalces de monedas en el sistema financiero interno.

Otra parte de ese aprendizaje es, en verdad, menos reciente. En particular, sería incorrecto ubicar cronológicamente la preocupación por la estabilidad de precios y por un manejo fiscal y monetario más ordenado como un rasgo del comportamiento macroeconómico surgido recién en el presente siglo, durante el auge previo a la crisis financiera global desatada en 2008. Por el contrario, esa preocupación es resultado del amargo legado dejado por los episodios de agudo desequilibrio fiscal (y de su financiamiento monetario) que culminaron en la crisis de la deuda y en varias hiperinflaciones en la década del ochenta. Así, una mayor prudencia en el comportamiento fiscal es una característica que acompaña al desempeño macroeconómico de la región al menos desde inicios de la década del noventa.<sup>1</sup> En efecto, la reducción en los fuertes desequilibrios primarios del sector público (esto es, antes del pago de intereses) es un fenómeno que se remonta a las dos últimas décadas y no un rasgo novedoso del período reciente, algo que tiende a olvidarse con frecuencia en el debate de políticas de la región (Ocampo, 2011).

Sin embargo, la mejora del diseño y la gestión de políticas macroeconómicas no ha sido uniforme en la región y, de hecho, en varios casos hay más continuidades y similitudes de las que surgen de un análisis superficial del desempeño agregado de las diferentes economías nacionales. Esto último es especialmente relevante en lo que se refiere al tema que aquí nos ocupa (la administración de *shocks* favorables y de sus implicancias distributivas, así como las razones de economía política que subyacen a estas conductas) pero también atañe a varios otros aspectos de la gestión macroeconómica.

En efecto, no han sido únicamente factores de naturaleza interna los que posibilitaron un mejor desempeño de la economía regional. La década que pasó se caracterizó por un rasgo novedoso, que no ha sido siempre suficientemente enfatizado: con las obvias modulaciones que distinguen a cada caso nacional, puede decirse que de una configuración caracterizada por la escasez crónica de divisas –que salvo breves excepciones condicionó de manera ostensible el desempeño regional prácticamente a partir del agotamiento de la *pax britannica*, pero especialmente en el último cuarto del siglo pasado- se pasó a un entorno caracterizado por un alivio sensible e inusualmente prolongado de la restricción externa (Corso y Katz, 2011). Un escenario internacional ampliamente favorable a la dotación de recursos propia de los países sudamericanos proporcionó así el contexto apropiado para un funcionamiento a nivel agregado mucho menos problemático. Asimismo, dicho contexto permitió en algunos casos disimular claras inconsistencias en las gestiones nacionales.

---

<sup>1</sup> Lo que no impidió, por cierto, que durante dicho período se registraran varias crisis de financiamiento de las deudas soberanas heredadas de la etapa anterior, cuya pesada carga continuaba condicionando el funcionamiento macroeconómico de varias economías de la región, algo que el acceso a los mercados internacionales de crédito voluntario no contribuyó necesariamente a remediar (y en algunos casos incluso tendió a agravar).

Desde el fin del primer período de globalización económica -cuyo desmoronamiento comenzó con la primera gran guerra, se acentuó tras la depresión mundial de los años 30 que condujo al abandono del patrón oro y colapsó definitivamente con el desencadenamiento de la segunda guerra mundial- la restricción externa operó como una limitante crítica del crecimiento y la estabilidad macroeconómica de la región (Chenery y Bruno (1962), Bacha (1984) y Taylor (1983)). A partir de la inserción de América Latina en el nuevo proceso de globalización financiera del último cuarto del siglo pasado, lejos de resolverse, las dificultades tendieron a verse agravadas. De hecho, sin políticas consistentes, las breves bonanzas ocasionadas por el acceso al financiamiento condujeron a situaciones de sobreendeudamiento que condicionaron fuertemente el desempeño macroeconómico de los países de la región. En tanto buena parte de la carga del nuevo endeudamiento se concentraba en cabeza de los gobiernos, a los desequilibrios externos se sumaron los desequilibrios fiscales como reflejo interno de las presiones causadas por la transferencia de recursos al exterior (Damill et al (1989) y Fanelli et al (1992)).

Las dificultades fueron ostensibles durante la “crisis de la deuda” de los años ochenta cuando se verificaron numerosas crisis fiscales y de balanza de pagos, un alza dramática en los registros inflacionarios y una “década perdida” en materia de crecimiento. Pero las cosas no fueron mucho mejores en la década siguiente cuando una insuficiente reestructuración de los pasivos y el renovado acceso a los mercados voluntarios de crédito permitió un segundo ciclo de sobreendeudamiento. El financiamiento posibilitó durante un tiempo camuflar las dificultades de pago, pero luego del “efecto tequila” quedó en evidencia que varias economías de la región continuaban en una trayectoria no sostenible.

Como ya se dijo, sin embargo, a partir del nuevo milenio la región experimentó un notorio alivio en la restricción externa. En el plano interno, el compromiso con la disciplina fiscal y las estrategias de desendeudamiento y reestructuración de pasivos encaradas por varios países del área (renegociaciones de deuda, alargamiento de plazos y desdolarización de buena parte de las obligaciones) coadyuvaron a la reducción de la carga del endeudamiento. La elástica reacción de la oferta exportable en cada una de las economías fue otro factor importante que operó en el mismo sentido.

Pero es evidente que un entorno internacional ampliamente favorable también resultó crucial para explicar la fuerte caída operada en el peso del endeudamiento, cuyo *stock* pasó de ser equivalente a más de cuatro veces el total de las exportaciones anuales, a ser menor, en promedio, que el valor anual de ese flujo. Del lado financiero, América Latina en su conjunto se vio muy beneficiada por la amplia oferta de liquidez disponible durante la mayor parte de la década pasada, lo que facilitó muchas de las estrategias de manejo de pasivos encaradas por los gobiernos del área. Pero muchos de los países de mayor población y peso económico de la región, en especial en América del Sur, también se beneficiaron significativamente por la veloz integración comercial de China e India a los mercados internacionales.<sup>2</sup> La demanda por recursos naturales y materias primas

---

<sup>2</sup> Para México y Centroamérica, en cambio, el impacto neto de esta inserción distó de ser favorable. Esto es especialmente cierto en el caso de las pequeñas economías centroamericanas cuya dotación factorial es, en general, una “réplica en pequeña escala” de las de China e India: su oferta de mano de obra de baja calificación relativa es abundante y son, asimismo, importadores netos de energía y en algunos casos de alimentos. A diferencia de las economías sudamericanas se trata, por lo tanto, de economías competidoras y no

proveniente de dichas economías se tradujo en un sostenido aumento del precio relativo de las *commodities* y, dada la estructura de comercio de la mayoría de los países sudamericanos, en fuertes mejoras de sus términos del intercambio.<sup>3</sup>

Téngase en cuenta que los cambios en los precios de las *commodities* tienen un impacto muy significativo sobre el desempeño de las economías de la región porque, si bien su riqueza natural es comparativamente menor a la de los países de altos ingresos, su dependencia de esa forma de capital, tanto desde el punto de vista de los ingresos fiscales como de la generación de divisas es mucho mayor. Como se verá, si bien la participación de las exportaciones de *commodities* en el total ha disminuido, lo ha hecho mucho menos que en otras regiones emergentes y aún conserva una importancia muy significativa. Al mismo tiempo, para la mayor parte de esos bienes, la participación relativa de los países latinoamericanos en las exportaciones totales es muy superior a su participación en el PIB mundial.

En esta oportunidad, además, el impacto favorable resultó potenciado porque el boom iniciado a comienzos de 2001 y aún en curso, no es sólo el de mayor duración registrada hasta el presente, sino el de mayor cobertura por el número de *commodities* involucradas. Los precios del petróleo alcanzaron niveles record y los de metales el más alto desde 1916 y, aunque los agrícolas subieron menos y están por debajo del pico de los 70s, los países productores, especialmente de granos y oleaginosas, también experimentaron aumentos de producción e ingresos muy significativos, tanto por incorporación de nuevas áreas como por el aumento de los rendimientos por hectárea.

En síntesis, el auge de precios del último decenio ha representado una importante noticia positiva para las economías sudamericanas. Por un lado, al aliviar en forma significativa la tradicional restricción externa de las economías, el boom contribuyó en lo inmediato a generar una mejora notable en el desempeño macroeconómico de la región, que exhibió un ritmo de crecimiento muy superior al de las dos décadas previas. Por otro lado, la marcada mejoría en los términos del intercambio plantea a los países de la región una excepcional ventana de oportunidad que, sin embargo, tiene que ser debidamente aprovechada.

---

complementarias de China e India (Katz, 2006). Aunque es exportador neto de energía, el caso de México es algo más ambiguo en tanto enfrenta también la competencia asiática en exportaciones de manufacturas dirigidas a EEUU (y, especialmente, por la captación de inversiones directas dirigidas a abastecer ese mercado).

<sup>3</sup> La mejoría operada en los términos de intercambio no obedece únicamente al *shock* de demanda positivo provocado por el fuerte aumento de los ingresos en las economías asiáticas de mayor dinamismo, sino también al sesgo de ese crecimiento. En efecto, un conocido resultado de la teoría del comercio internacional establece que en economías capaces de formar precios un proceso de crecimiento liderado por exportaciones (*export-led growth*) tiende a deteriorar sus términos de intercambio para beneficio del resto del mundo, con excepción de sus competidores (véase la nota al pie anterior). Vale decir que los beneficios del crecimiento de China, India y otros países asiáticos de gran dinamismo han tendido, en buena medida, a difundirse hacia sus socios comerciales. Por el contrario, el crecimiento sesgado en contra de importaciones sólo tiende a mejorar los términos de intercambio de la economía de mayor dinamismo, a expensas del resto de mundo, con excepción de sus competidores, que pueden tender a captar parte de ese beneficio (Krugman y Obstfeld, 1997). El hecho de que el crecimiento de las economías industrializadas en la posguerra estuvo mayormente sesgado contra las importaciones (debido a la creciente sustitución de materias primas por productos sintéticos), en tanto que el de la periferia continuó dependiendo de su capacidad de producir aquello en lo que ya estaba especializada, es lo que subyace detrás de la noción de una tendencia secular declinante en los términos de intercambio de la región sostenida en ese entonces por Prebisch y otros teóricos del desarrollo.

En este sentido, la historia regional es más bien decepcionante. El hecho de no haber capitalizado plenamente las recurrentes bonanzas transitorias del pasado pone de manifiesto un déficit notorio en la gestión de políticas de los países del área. En no pocas oportunidades las economías han intentado adaptarse en forma “permanente” a desarrollos que se revelaron *ex post* sólo transitorios, con consecuencias duraderas negativas sobre su desempeño de largo plazo.

Es por esto que la administración de la bonanza plantea desafíos no triviales en numerosos planos. En particular exige de los hacedores de política que dediquen sus mejores esfuerzos a generar los incentivos adecuados para canalizar los mayores recursos disponibles hacia las inversiones necesarias para diversificar la estructura económica, integrar productivamente a vastos sectores de la población y elevar la tasa de crecimiento potencial de las economías.

Esto resulta especialmente relevante teniendo en cuenta que el favorable entorno internacional actual, aunque duradero, no estará allí *sine die*. De hecho, aun dejando de lado los importantes factores de incertidumbre subsistentes en el escenario global, parece aventurado proyectar indefinidamente condiciones de términos de intercambio de financiamiento externo tan extremadamente favorables como las del último período. Por un lado, habida cuenta de las dificultades fiscales en las economías avanzadas, la configuración actual caracterizada por tasas de interés reales negativas en los principales centros financieros no podrá sostenerse indefinidamente. Por otro lado, las tendencias demográficas y las reformas de política en varios de los países superavitarios tampoco autorizan a presumir la permanencia indefinida de los amplios excedentes de ahorro disponibles a nivel global. Por último, en algún momento futuro, el aumento del ingreso en las economías emergentes asiáticas de rápido crecimiento podría traducirse en un menor incremento relativo de la demanda de materias primas.<sup>4</sup>

Ninguno de estos desarrollos parece inminente. Pero lo inteligente es tomar ventaja de las oportunidades mientras están presentes y no apostar a su continuación por tiempo indefinido, un error frecuente en la región durante las bonanzas previas. Es cierto que ahora el escenario parece algo diferente por sus perspectivas potenciales de mayor persistencia, pero por eso mismo se trata de un arma de doble filo. Por un lado, brinda la posibilidad de capitalizar la oportunidad. Por el otro, en tanto el auge resulta más duradero que otros del pasado, existe mayor espacio para disimular inconsistencias sin que las consecuencias se hagan notar en forma inmediata.

¿Podrán los países de la región aprovechar esta oportunidad para transformar la bonanza en desarrollo sostenido? La respuesta no es unívoca. En cada país ello dependerá en gran medida de su capacidad para aprovechar, con criterio a la vez inclusivo y de largo plazo, las rentas generadas por los recursos naturales.

---

<sup>4</sup> Las consecuencias no deberían ser exactamente las mismas para los exportadores de recursos minerales que para los exportadores de materias primas alimenticias. Ley de Engel mediante, para la demanda de alimentos cabría esperar una menor elasticidad a medida que los niveles de ingreso de las economías importadoras alcanzan cierto nivel (véase Eichengreen *et al* 2011). La demanda por materias primas y otros insumos intermedios dependerá, por su parte, de las eventuales tendencias a su sustitución.



## 2. Recursos naturales: ¿maldición o bendición? La economía política es clave

La riqueza de una sociedad está compuesta por diversos tipos de capital, entre ellos el capital natural. Los activos que constituyen esta forma de capital no son producto de la actividad humana, aunque conviene no olvidar que su calidad y capacidad de generar bienes y servicios (y por lo tanto su valor como insumos productivos) está afectada por esa actividad.<sup>5</sup> Dado los *stocks* disponibles de los demás tipos de capital, por lo tanto, en cualquier punto del tiempo un país será más rico cuanto más abundante sea su dotación de recursos naturales.

Está claro, sin embargo, que desde un punto de vista dinámico ninguna sociedad puede acrecentar sostenidamente su riqueza acumulando capital natural. En el caso de los recursos no renovables, si bien su disponibilidad puede aumentar mediante nuevos descubrimientos, la propia naturaleza impone límites insuperables a ese proceso y, de hecho, el aprovechamiento productivo de esos recursos supone, a la corta o a la larga, su agotamiento.<sup>6</sup> Los recursos renovables, por el contrario, pueden utilizarse productivamente sin que su agotamiento sea inevitable, pero su disponibilidad tampoco puede aumentar irrestrictamente y, en cambio, la explotación inadecuada puede conducir a su degradación.

No es sorprendente, por lo tanto, que el capital natural sea relativamente más importante para los países en desarrollo que para los países desarrollados: representa, en efecto, 26% de la riqueza total para los países de bajos ingresos y 13% para los de ingresos medios, pero apenas constituye 2% del total en los países industrializados (Banco Mundial, 2006).

En consecuencia, para prosperar y hacerse más ricas las sociedades con abundancia de recursos naturales deben utilizarlos criteriosamente. Esto significa, por un lado, invertir parte de los retornos generados por la extracción y utilización del capital natural no renovable a fin de “convertirlo” en otras formas de capital físico (maquinaria, equipo, infraestructura) o social (humano, institucional, intangible) y, por el otro, proteger sus recursos renovables evitando la sobreexplotación.<sup>7</sup>

---

<sup>5</sup> El capital natural será renovable si puede reproducirse por medio de procesos naturales (como por ejemplo la tierra, el agua o los bosques), o no renovable si no puede regenerarse, al menos a un ritmo comparable al de su extracción (como por ejemplo los depósitos de combustibles fósiles o de minerales). Por lo tanto, si el ritmo de explotación respeta los límites impuestos por su capacidad reproductiva, el capital natural renovable puede seguir generando rendimientos por un período infinito. La explotación de los recursos no renovables es, en cambio, necesariamente finita.

<sup>6</sup> Es conveniente remarcar que si bien el agotamiento del stock de capital no renovable es inevitable, antes de esa instancia su disponibilidad está determinada por la cantidad de reservas conocidas que pueden explotarse rentablemente con las tecnologías conocidas y dadas las expectativas de precios a largo plazo. Esto significa, en particular, que el progreso tecnológico en las actividades de extracción puede permitir extraer más recursos de las reservas existentes y descubrir nuevas reservas en condiciones de explotación redituables.

<sup>7</sup> En el caso del capital no renovable, una condición necesaria para asegurar un adecuado ritmo de conversión a otras formas de capital es registrar y hacer visible correctamente la disminución de sus existencias. En el caso del capital natural renovable, superado cierto umbral crítico la sobreexplotación puede ocasionar la disminución de su capacidad reproductiva y provocar una reducción permanente de su *stock*. La ausencia de mecanismos de mercado que hagan visible esta reducción para quienes lo utilizan y para los *policy makers* hace más complejo lidiar con este problema.

La historia registra muchos ejemplos de países con abundancia de recursos naturales que iniciaron el despegue económico explotando su capital natural y hoy son países desarrollados, o bien transitan a paso firme en esa dirección. De hecho, tres de los países más ricos en la actualidad, Noruega, Nueva Zelanda y Canadá, están entre los de mayor capital natural. Australia, Estados Unidos y los países escandinavos son otros ejemplos relevantes.

A juzgar por esas experiencias, la existencia de una presunta *maldición* asociada a una dotación abundante de recursos naturales no parece tener nada de inevitable y puede contrarrestarse con una adecuada gobernanza (Mehlum y Torvik, 2006).<sup>8</sup> Sin embargo, es imposible ignorar que son numerosos los países ricos en recursos naturales que no consiguen aprovechar ese capital natural y permanecen entre los países de menores ingresos, con mayores índices de pobreza, corrupción y conflicto.<sup>9</sup>

Trayectorias tan contrastantes sugieren que para entender de qué manera inciden sobre ellas las cuestiones políticas, institucionales y de gobernanza es preciso encuadrar cada experiencia en su contexto histórico específico. En efecto, decisiones claves relativas a la generación, imposición y movilización de las rentas de los recursos naturales no pueden entenderse sin considerar los intereses y el poder relativo de los actores sociales involucrados, así como los regímenes de propiedad y las capacidades estatales prevalecientes en cada caso.<sup>10</sup>

No hay dudas de que los recursos naturales presentan características peculiares que los diferencian de otras formas de capital. Pero si hay países que sufren la abundancia de recursos naturales como una “maldición”, el hecho de que para otros represente en cambio una “bendición” hace evidente que el problema no puede estar en las peculiaridades de esos bienes *per se*, sino en el modo en que cada sociedad logra organizar su explotación.

La cuestión central no es, entonces, de naturaleza técnico-productiva, sino de economía política: cómo administrar socialmente la muy elevada magnitud y volatilidad de las rentas extraordinarias asociada con la explotación de recursos naturales. Dos riesgos le son inherentes: la eventual miopía intertemporal, tanto en su explotación como en el destino de sus rentas, y la posibilidad de una distribución sesgada de éstas últimas en favor de las élites. Es por eso que, para ser viables, los mecanismos de gobernanza y las políticas adoptadas deben tomar en cuenta la heterogeneidad de intereses y recursos de los actores

---

<sup>8</sup> Por gobernanza entendemos el ejercicio de la autoridad pública a través de las diversas agencias gubernamentales, que siempre se encuadra en un contexto político- institucional determinado. Es por medio de ese ejercicio, además, que se define el espacio de negociación entre los actores sociales y se implementan y monitorean los acuerdos alcanzados. La gobernanza en materia de recursos naturales se desenvuelve en un campo especialmente conflictivo, donde existe un amplio abanico de intereses y objetivos contrapuestos.

<sup>9</sup> Así, por ejemplo, de los 20 países en desarrollo que en 2007 eran los más dependientes de sus exportaciones mineras (de acuerdo a su participación en el total exportado), 11 están entre los países más endeudados del mundo y 5 atravesaron recientemente por guerras civiles (OECD, 2008).

<sup>10</sup> Esto no significa que no sea factible obtener resultados analíticos generalizables sobre la economía política de los recursos naturales. Pero ello requiere llevar a cabo, mediante un enfoque metodológico común, un riguroso análisis comparado de casos, tan importante, en este campo, como la modelización formal.

involucrados, así como estar adaptados a las características específicas de esos recursos y al entorno institucional existente.<sup>11</sup>

En países muy dependientes de los recursos naturales, con marcos institucionales frágiles, y sociedades civiles poco participativas, el contexto es potencialmente propicio para que los grupos sociales con mayor poder político y económico mantengan el control sobre esos recursos y se valgan de sus rentas para bloquear cualquier tentativa de fortalecer la sociedad civil o mejorar la calidad institucional y las capacidades estatales. El resultado previsible será una sociedad entrampada en un círculo vicioso de dependencia de los recursos naturales, debilidad institucional y ciudadanía devaluada.

Es la posibilidad de esta trampa la maldición que afecta a numerosas sociedades. Pero la misma no es consecuencia inevitable de la naturaleza, sino un problema social ligado a la economía política de sociedades espacial e históricamente determinadas. En otras palabras, la sostenibilidad de la explotación de los recursos naturales, en todas sus dimensiones, depende de la economía política subyacente.

### **3. Gobernanza y crecimiento dependiente de recursos naturales: una relación compleja**

No existe uno sino múltiples factores que, por separado y en sus interacciones, dificultan el manejo adecuado de estos recursos y afectan la gobernanza del sector.

De acuerdo a los criterios de exclusión y rivalidad en el consumo los recursos naturales pueden ser considerados como bienes privados (la exclusión es factible y hay rivalidad en el consumo), bienes de acceso común *-common pool-* (existe rivalidad en el consumo pero dificultad para excluir), bienes “club” (hay factibilidad de exclusión pero, dentro de ciertos límites, no hay rivalidad en el consumo) o bienes públicos (sin posibilidad de exclusión ni rivalidad en el consumo).

El acceso a los recursos de índole privada, como la tierra, los bosques o las minas, puede impedirse legalmente a potenciales usuarios no autorizados. Quienes poseen derechos de propiedad sobre esos recursos tienen en principio el incentivo a utilizarlos de manera sostenible y a invertir en su mantenimiento. Sin embargo, derechos de propiedad mal definidos o mal protegidos legalmente pueden afectar esos incentivos.<sup>12</sup> En el caso de los recursos disponibles de acceso común, como ciertos recursos pesqueros o los sistemas de irrigación, existen por el contrario estímulos al *free riding* y la sobreexplotación (*tragedy of the commons*) que deben ser contrarrestados con mecanismos de regulación y monitoreo apropiados, sean públicos, privados o mixtos (véase Ostrom, 2009). Los bienes club, como las reservas naturales o los parques nacionales, normalmente presentan límites al consumo no rival y requieren la restricción del número de usuarios a través del otorgamiento de licencias de acceso. Los bienes públicos generan escasos incentivos de conservación y su provisión sólo puede ser garantizada por el estado.

---

<sup>11</sup> El entorno institucional está conformado por el conjunto de reglas de juego (formales e informales) que configuran el conjunto de interacciones sociales, económicas y políticas.

<sup>12</sup> Los derechos de propiedad incluyen uno o varios de los siguientes derechos: al control del uso del recurso, a transferirlo, a los flujos de beneficios generados y a excluir el acceso a terceros.

Mecanismos de mercado aceitados, un marco regulatorio acorde y derechos de propiedad bien definidos y salvaguardados son consistentes con el manejo efectivo de los recursos de naturaleza privada. Pero el manejo de las otras tres clases de recursos, para los cuales los mecanismos de mercado son muy imperfectos o directamente no existen, requiere que la cooperación y coordinación entre agentes esté guiada por reglas e instituciones diferentes, cuya efectividad depende crucialmente del funcionamiento del estado.

Los recursos naturales también se destacan por otras peculiaridades: la magnitud de sus rentas la volatilidad de sus precios, su localización geográfica y sus impactos ambientales y sociales, sus requerimientos iniciales de inversión y el largo período de maduración de las mismas (ver Box a continuación).

### **¿Qué tienen de especial los recursos naturales?**

- **La magnitud de sus rentas atenta contra la diversificación productiva y ocasiona conflictos distributivos**

La explotación de recursos naturales puede generar rentas muy elevadas. Incluso donde no es así debido a los elevados costos fijos de la inversión inicial, genera flujos de caja muy significativos (cuasi rentas) dado que típicamente los costos variables son relativamente bajos.

En períodos de bonanza esas rentas tienden a apreciar el tipo de cambio y atentan contra la diversificación de la estructura productiva. A este fenómeno se lo conoce como la “enfermedad holandesa” (*Dutch disease*; Corden (1984)), aunque para que realmente sea una “enfermedad” es preciso que se verifique alguna de las siguientes tres circunstancias (López, en este mismo volumen, discute la cuestión con más detalle):

- a) que los sectores de recursos naturales sean intrínsecamente sectores con bajo potencial de crecimiento, debido a su bajo contenido tecnológico y su incapacidad de inducir procesos de innovación y aumentos de productividad, su limitada capacidad de producir bienes de mayor valor agregado, sus limitados encadenamientos productivos y su escaso potencial de generar externalidades positivas sobre otros sectores;
- b) que su capacidad de generación de empleo sea muy baja debido a su reducida capacidad de absorción de empleo directo y de generación de empleo indirecto; o bien
- c) que los sectores de recursos naturales enfrenten una tendencia secular al deterioro de sus términos de intercambio.

Por otra parte, la combinación de altas rentas y derechos de propiedad inadecuadamente establecidos y respetados favorece el surgimiento de problemas de gobernanza y de conflictos distributivos en torno a esas rentas. El problema es particularmente agudo en las actividades extractivas de recursos no renovables, pero también se manifiesta en las actividades agrícolas, pese a que la apropiación de rentas por parte del estado suele en estos casos ser más dificultosa.

- **La volatilidad de precios y el largo plazo de los proyectos potencian la incertidumbre económica y política**

La elevada volatilidad del precio de las *commodities* (significativamente mayor que el de las manufacturas) hace que estas actividades deban lidiar con elevadas dosis de incertidumbre económica (adicionales a las derivadas de la prospección geológica). Sin mercados financieros que permitan arbitrar riesgos, ello puede tener efectos adversos sobre los niveles de inversión en estas actividades. Por otra parte, la inestabilidad de los ingresos fiscales y de la disponibilidad de divisas plantea serios desafíos a la administración macroeconómica y a las políticas sociales. Los períodos de auge, combinados con la apreciación cambiaria, favorecen la concentración de exportaciones, acentuando la vulnerabilidad macroeconómica.

En muchos casos, especialmente en la extracción minera y de hidrocarburos, la propiedad de las empresas dedicadas a la explotación de recursos naturales suele estar muy concentrada, debido a que resulta técnica y económicamente compleja y exige elevadísimas inversiones, que además son específicas, irreversibles y de muy lenta maduración. Todo esto hace que la actividad resulte particularmente sensible no sólo a los riesgos geológicos sino también a la incertidumbre económica y política. A mayor incertidumbre, más elevada será la prima de riesgo exigida por el sector privado. La incertidumbre política y la volatilidad de las rentas

involucradas propician una dinámica pendular que puede inducir la redefinición cíclica de los derechos de propiedad y, de hecho, está por detrás de los recurrentes ciclos de privatización y nacionalización observados en la explotación minera y de hidrocarburos en muchos países. Por otro lado, cuando la explotación está a cargo de empresas públicas, asegurar una gestión eficiente, en principio factible, implica no obstante hacer frente a desafíos políticos mayúsculos.

- **Su explotación ocasiona fuertes externalidades ambientales y sociales**

La sostenibilidad intertemporal del crecimiento requiere lidiar con las externalidades ambientales y sociales derivadas de la explotación de los recursos naturales. El hecho de que muchos de los impactos negativos, especialmente ambientales, recién se manifiesten después de períodos muy prolongados, hace que un abordaje sostenible de su explotación esté sujeto a incertezas muy elevadas, requiera un monitoreo efectivo y permanente y resulte políticamente muy difícil de comprender, comunicar e implementar.

Diversos recursos naturales generan también un amplio abanico de externalidades positivas, tanto a nivel local o nacional como a nivel global. Algunas de esas externalidades, en particular los llamados *servicios ambientales*, desempeñan un papel crítico para la sostenibilidad del crecimiento económico y su preservación también plantea importantes desafíos de gobernanza.

- **Su localización dificulta la gobernanza y puede ser fuente de conflictos interjurisdiccionales**

La explotación de los recursos naturales sólo puede desarrollarse en las localizaciones donde están disponibles, en ocasiones en lugares relativamente remotos de difícil acceso y comunicación, alejados de los centros urbanos y con pobres mecanismos de supervisión y aplicación efectiva (*enforcement*) de las regulaciones. Esta circunstancia crea condiciones propicias para los abusos y la corrupción, facilita que los responsables eludan los costos asociados a las externalidades negativas ocasionadas por la explotación y exacerba la conflictividad en torno a la propiedad y la distribución de las rentas generadas.

La localización de los recursos naturales también puede extenderse a través de varias jurisdicciones subnacionales. Por un lado, esto puede dificultar la definición de los derechos de acceso y uso, así como la aplicación efectiva de los mismos. Por el otro, puede ser fuente de conflictos entre gobiernos subnacionales e incluso entre éstos y el gobierno central.

Esos rasgos distintivos, más el hecho de que en muchos casos los recursos naturales brindan al mismo tiempo una multiplicidad de bienes o servicios de diferente índole, y a que sus usos alternativos pueden resultar mutuamente excluyentes, plantea complejos desafíos para su adecuada gobernanza.

En economías muy dependientes de su explotación, la interacción de todos esos factores puede incidir sobre el marco institucional, la estabilidad social y, en última instancia, el crecimiento.<sup>13</sup> En particular pueden generarse círculos viciosos que afecten la robustez y el dinamismo del sistema económico en su conjunto, tanto su estructura productiva como su marco institucional

Lo que subyace a esa dinámica circular negativa es la extrema amplitud de los *shocks* de precios de las *commodities*. Tamaña volatilidad atenta contra la diversificación y tiende a elevar la concentración sectorial de la producción y las exportaciones. Pero una menor diversificación refuerza la vulnerabilidad de la economía a futuros *shocks* de precios, ya

---

<sup>13</sup> El problema no parece estar ni en una presunta evolución tendencial desfavorable de los términos de intercambio, ni en la supuesta incapacidad de los sectores de *commodities* para innovar o generar encadenamientos. Es cierto, no obstante, que estructuras productivas concentradas en la explotación de recursos naturales están usualmente asociadas a canastas de exportación también concentradas en un número limitado de *commodities*. Es esto lo que, al generar mayor volatilidad en los términos de intercambio y en el producto, también tiende a afectar negativamente el ritmo de crecimiento (Lederman y Maloney, 2006).

que la generación de valor directa o indirectamente expuesta a esos *shocks* (el *value at risk*) aumenta (Banco Mundial, 2010).

El problema no es la variabilidad micro de los precios *per se*. Con mercados de capitales globalizados los sectores más volátiles no tienen por qué resultar menos atractivos para la inversión que los menos volátiles. El problema es la volatilidad macroeconómica (no diversificable) que las fluctuaciones de precios pueden generar a través de sus efectos sobre la disponibilidad de divisas y los ingresos fiscales. Esa volatilidad hace la economía más vulnerable a *shocks* exógenos, genera condiciones para que el gasto agregado se comporte de manera procíclica, hace más inestables las expectativas y, a través de diversos canales, impacta negativamente sobre la tasa de crecimiento.<sup>14</sup>

Incluso la propia política fiscal puede quedar atrapada en un círculo vicioso de escasa credibilidad y baja efectividad. En países dependientes de las rentas de recursos naturales la política fiscal debe emplear instrumentos anticíclicos de corto plazo y mecanismos de ahorro a largo plazo, pero ello es políticamente complejo si el gobierno carece de credibilidad. Construir credibilidad es, sin embargo, una tarea muy ardua, porque las elevadas rentas acentúan los problemas de inconsistencia temporal.

Por otra parte, aunque sus efectos demoren más en manifestarse, la sobreexplotación de los recursos renovables o el progresivo agotamiento de los recursos no renovables, cuando no se compensa por la acumulación de otras formas de capital, también pueden afectar la sostenibilidad del crecimiento. De hecho, la evidencia disponible para América Latina parece indicar que el ahorro “genuino” (esto es, una vez descontados los recursos no renovables consumidos) resulta insuficiente para evitar la declinación del *stock* de capital total, incluido el capital natural subsistente (Ram y Ruta, 2009).

En síntesis, los desafíos que plantea la abundancia de recursos naturales para crecer a largo plazo pueden provenir de dos fuentes. Por un lado, de la mayor inestabilidad macroeconómica inducida por la concentración de exportaciones en sectores de elevada volatilidad de precios. Por el otro, de tasas de ahorro e inversión insuficientes para sustituir por otros tipos de capital el *stock* de recursos naturales consumido.

Sea que se manifiesten como conflictos de intereses sincrónicos o intertemporales, ambos desafíos son, en última instancia, de índole distributiva. Es por eso que tenderán a ejercer presiones contrapuestas sobre las políticas públicas y a producir tensiones entre las demandas de equidad (presente) y los requerimientos del crecimiento.

Para hacer frente al primer desafío se requieren estrategias de diversificación productiva y políticas macroeconómicas anticíclicas. Para hacer frente al segundo, mecanismos adecuados para transformar las rentas extraordinarias en inversión productiva o en ahorro a largo plazo. Pero desde una perspectiva de economía política ambos desafíos presentan un rasgo común: su tratamiento apropiado requiere un marco institucional adecuado, espacio fiscal y una burocracia estatal honesta y competente.

---

<sup>14</sup> Una discusión sobre las causas del nexo negativo entre volatilidad macroeconómica y crecimiento y en torno a la evidencia empírica disponible puede verse en Rozenwurcel y Chatruc (2010) y en Basco *et al* (2007).

La pregunta clave es, por lo tanto, cómo evitar que la propia dependencia de los recursos naturales impida desarrollar las condiciones institucionales que permitan su explotación sostenible en función del interés colectivo. Desde el punto de vista de las políticas públicas dos son los principales desafíos: cómo lidiar con las externalidades sociales y ambientales y cómo hacerlo con la volatilidad de precios.

- **Administración de las externalidades sociales y ambientales**

En muchos casos la producción de *commodities* emplea recursos que son propiedad común o pública, cuyos derechos de acceso suelen otorgarse mediante concesiones o licencias a cambio del pago de regalías e impuestos. Las características de bien público o común, combinadas con el empleo de tecnologías inapropiadas, con la ausencia de instituciones y políticas adecuadas y con la falta de aplicación efectiva de las regulaciones vigentes, pueden generar externalidades ambientales o sociales adversas de gran magnitud y alcance intergeneracional.

La explotación petrolífera y minera (incluyendo el tratamiento de sus residuos) pueden tener serios efectos adversos sobre la superficie, el subsuelo y las reservas de agua, así como también entrar en conflicto con otros usos potenciales del suelo e incluso con el acervo histórico y cultural de una región<sup>15</sup>. Del mismo modo la explotación agrícola puede generar distintas formas de contaminación o el uso insostenible del suelo (destruyendo por ejemplo bosques o pasturas naturales) y la sobreexplotación de áreas pesqueras de uso común puede llevar a la desaparición de especies.

Hacer frente a estas externalidades no es sencillo: por un lado porque no tienen mercados y sus costos económicos no se manifiestan en los precios; por el otro, porque su remediación a través de la coordinación estatal de los actores involucrados resulta políticamente muy costoso, entre otras cosas dado que sus efectos pueden demorar muchas décadas en hacerse visibles.

Los impactos sociales adversos, en muchos casos derivados de los efectos ambientales, también son potencialmente muy significativos. Los conflictos pueden amplificarse por la frustración de expectativas sobredimensionadas sobre la generación de empleo y otros beneficios previstos por las comunidades involucradas, por la transferencia más o menos compulsiva de la propiedad de la tierra y el reasentamiento poblacional, por la falta de transparencia en el otorgamiento de licencias o concesiones, por la debilidad de los mecanismos de aplicación de las regulaciones, por la falta de capacidades locales de negociación y por la percepción social (justificada o no) de posibles perjuicios para la salud pública.

La falta de credibilidad en las autoridades y la desconfianza entre los diferentes actores tenderán a hacer mucho más difícil el diálogo y la adopción de soluciones aceptables para todas las partes involucradas.

---

<sup>15</sup> Aunque su organización difiere radicalmente de la minería en gran escala, la minería artesanal también puede generar importantes externalidades ambientales y sociales adversas.

- **Administración de la volatilidad de precios**

Desde el punto de vista de la dinámica de corto plazo la volatilidad de precios ocasiona dos problemas: inestabilidad en el tipo de cambio y las reservas internacionales por un lado, e inestabilidad de los ingresos fiscales por el otro. Lo primero tiende a disminuir la diversificación productiva y de exportaciones. Lo segundo repercute sobre el gasto público, en particular la inversión y el gasto social. Por ambas razones las fluctuaciones cíclicas tienden a ser más pronunciadas.

Desde el punto de vista de la dinámica de largo plazo, la volatilidad de precios ocasiona un tercer problema: tasas de acumulación insuficientes para compensar la reducción del *stock* de capital natural, que afectan el potencial de crecimiento de largo plazo.

Los problemas planteados por la volatilidad son especialmente agudos cuando los *shocks* de precios se manifiestan en la energía y los alimentos, ya que generan conflictivos distributivos intensos, no sólo en los países importadores, sino también en los exportadores.

La respuesta a la inestabilidad fiscal requiere disponer de espacio suficiente para implementar políticas fiscales anticíclicas. Ese espacio puede crearse a través de medidas específicas, como utilizar precios de referencia conservadores en la elaboración del presupuesto, o la decisión de auto-asegurarse acumulando reservas. Pero también puede hacerse a través de mecanismos menos discrecionales, que ofrecen más transparencia y la exigencia de rendición de cuentas. Tres ejemplos concretos de tales mecanismos son las metas de resultado fiscal “estructural”, la legislación sobre responsabilidad fiscal y los fondos de estabilización.

Más o menos discrecionales, las políticas fiscales anticíclicas suelen tener por objetivo no sólo suavizar el gasto, sino también combatir la sobrevaluación y proteger a los actores sociales más vulnerables (aquellos que no pueden implementar estrategias voluntarias para suavizar su consumo y dependen para ello del gasto social). En ocasiones se les suman objetivos de distribución intergeneracional y diversificación de activos públicos, aunque éstos tienen más que ver con el largo plazo e idealmente deberían ser objeto de otros instrumentos (fondos de ahorro de largo plazo).

En cualquier caso, los mecanismos institucionales empleados para administrar las rentas forman parte de una ecuación compleja. En principio, además de atender a un objetivo de corto plazo, la estabilización cíclica, deben atender a otro de largo plazo, la acumulación. Los fondos de estabilización constituidos por activos líquidos y seguros son el instrumento más adecuado para el objetivo de corto. Los fondos soberanos, integrados por un abanico de activos más diversificado y de mayor riesgo, lo son para el segundo.

De los seis países de América Latina que a comienzos de los 2000 crearon fondos orientados a administrar las ganancias inesperadas (*windfalls*) provenientes de las rentas, sólo dos los mantienen operativos: Chile y Trinidad y Tobago. Ecuador y Bolivia, en cambio, acabaron desmantelándolos y Argentina, si bien lo anunció, nunca llegó a constituirlo. México, por su parte, aunque no creó un fondo específico incorporó en su



regla de responsabilidad fiscal el mismo objetivo, pero no logró acumular ahorros significativos.

Aunque el peso de lidiar con la volatilidad debe recaer sobre la política fiscal, es inevitable que el manejo del tipo de cambio también esté involucrado, ya que los *shocks* de términos de intercambio afectan el tipo de cambio real de equilibrio.

En países integrados financieramente al resto del mundo pero que cuentan con sectores no transables significativos y enfrentan perturbaciones frecuentes y asimétricas respecto a sus principales socios comerciales, el régimen cambiario más apropiado para lidiar con *shocks* de términos de intercambio es el de flotación, ya que precios relativos volátiles requieren tipos reales flexibles.

Naturalmente ningún país puede dejar flotar libremente el tipo de cambio: el manejo cambiario debe impedir una apreciación real incompatible con el equilibrio de largo plazo. Pero la flotación administrada no debe transformarse en un régimen cuasi-fijo.<sup>16</sup>

Para definir cómo intervenir en el mercado cambiario será necesario antes que nada identificar en cada circunstancia si el *shock* es de naturaleza permanente o transitoria. No obstante, aunque la mejora no sea definitiva, resultará muy difícil evitar una tendencia a la apreciación real de la moneda si la ganancia de términos de intercambio persiste durante un período prolongado. En ese caso podrían ocasionarse tensiones distributivas y verificarse impactos duraderos sobre la estructura productiva, con efectos en la asignación intersectorial de recursos. Incluso si los cambios de precios que les dieron origen tendiesen a revertirse, la destrucción de capital (físico y humano) y las pérdidas de otras capacidades productivas previamente acumuladas podrían ser irreversibles.

¿Es posible contrarrestar, aunque sea parcialmente, esos efectos indeseados? Hasta cierto punto la política monetaria puede incidir sobre la velocidad de la apreciación real sosteniendo la paridad nominal. Pero sólo puede hacerlo temporariamente, ya que es incapaz de afectar en forma permanente los precios relativos de la economía. Por eso, si el *shock* favorable es de gran intensidad y duración, la tendencia a la apreciación real que se buscó conjurar tenderá a manifestarse finalmente por vía de una mayor inflación (como lo ilustra claramente el caso argentino).

Pero además, sostener el tipo de cambio nominal durante la bonanza a costa de mayor inflación puede generar dificultades adicionales más tarde, si la tendencia de los términos de intercambio llega a revertirse y se vuelve necesario corregir al alza el tipo de cambio real en un contexto de elevada inflación y fuertes salidas de capitales inducidas por las expectativas de devaluación.

Para evitar efectos inflacionarios la emisión monetaria empleada para sostener el tipo de cambio nominal debe ser completamente esterilizada. Pero si para ello se recurre a la

---

<sup>16</sup> En cualquier caso, el manejo del tipo de cambio trasciende la elección del régimen más conveniente. Como lo ilustra con especial claridad la experiencia de los países latinoamericanos más industrializados, es al mismo tiempo un problema de economía política que puede involucrar severos conflictos distributivos.

colocación de deuda pública, el consiguiente impacto alcista sobre las tasas de interés internas tenderá a reforzar el ingreso de capitales, de por sí atraídos por las expectativas de apreciación, frustrando el intento de defender la paridad nominal, incluso con riesgo de *overshooting* (como también lo ilustra con claridad el caso brasileño).

La única alternativa adecuada es, por lo tanto, respaldar fiscalmente la intervención cambiaria mediante el aumento del ahorro público. Si bien tampoco resulta factible utilizar indefinidamente el ahorro público para acumular reservas, esta alternativa puede contribuir de forma más efectiva y sin costos inflacionarios a evitar una apreciación real excesiva y demasiado rápida.

Aunque la solución fiscal tampoco puede considerarse definitiva, resulta ciertamente más sostenible que la monetaria. El tiempo así ganado, claro está, debe aprovecharse para implementar políticas de oferta orientadas a elevar la productividad de la economía, en particular de sus sectores transables no ligados a recursos naturales, mediante la modernización de la infraestructura, el estímulo a la innovación y la acumulación de capital humano.

#### **4. Recursos naturales e instituciones: la existencia de equilibrios múltiples**

Como señalamos más arriba, bonanzas suficientemente prolongadas pueden “envenenar” las instituciones, reducir el espacio fiscal y debilitar la burocracia estatal, especialmente cuando el boom se materializa en contextos institucionales de por sí débiles. Ciertas modalidades de explotación (grandes plantaciones, enclaves mineros, latifundios agrícolas) pueden adaptarse a entornos contractuales poco demandantes institucionalmente y consolidar un “mal” equilibrio de bajo crecimiento. Esas modalidades de organización, muy integradas verticalmente, apenas necesitan interactuar con proveedores o clientes domésticos, no desarrollan encadenamientos ni redes, generan escasos derrames y no presentan mayores demandas de mejoras institucionales. Dadas esas condiciones iniciales, el tránsito de un “mal” a un “buen” equilibrio no puede lograrse a través de cambios marginales, sino que requiere un salto discreto.

No hay dudas de que muchos países quedan atrapados en malos equilibrios. Cuando esto ocurre la arena fiscal es donde se dirimen las disputas por las rentas. Tales disputas generan una dinámica política que tiende a exacerbar la volatilidad fiscal: típicamente los gastos recurrentes (salarios, pensiones, transferencias u otros gastos corrientes) tienden a aumentar en el auge por encima de las reales posibilidades de largo, pero cuando el ciclo se revierte resulta políticamente muy costoso ajustar esos gastos a la baja. Esto hace que el gasto público siga una dinámica *stop-go*, pero además provoca una mayor volatilidad en sus componentes no recurrentes, especialmente inversión y gasto social, con efectos intertemporales y distributivos adversos.

La disputa por las rentas enfrenta entre sí no sólo a diferentes sectores sociales sino a distintas regiones. La conflictividad puede alcanzar extrema intensidad en las actividades extractivas, debido tanto a la magnitud de las rentas involucradas como a la relativa facilidad con que el gobierno puede imponerlas. Sin embargo, aunque recaudar impuestos de las rentas agropecuarias suele ser más complicado debido a la mayor dispersión

territorial y a la menor concentración (relativa) de sus productores, el fenómeno también se manifiesta en esas actividades, aunque usualmente con menos virulencia.

En última instancia la cuestión central es cómo alcanzar arreglos sostenibles sobre la distribución de las rentas y sobre qué parte del total destinar al consumo y qué parte a la acumulación. La clave es definir e implementar reglas de juego efectivas que garanticen el cumplimiento efectivo de esos arreglos. De lo contrario, existirán fuertes incentivos al reparto inequitativo y la disipación de las rentas.

Esto es así porque las elevadas rentas de los recursos naturales son un “botín” demasiado apetecible para quienes están en el gobierno y sus aliados. Apropiarse de una porción significativa de ese “botín” no sólo puede contribuir al enriquecimiento particular, sino que aumenta apreciablemente la probabilidad de retener el poder utilizando discrecionalmente parte de las rentas con fines clientelares contrarios al interés general. Claro está, también eleva el premio de quienes pueden acumular poder suficiente para desafiar y reemplazar al gobierno de turno.

Pero además, porque ese contexto induce, al mismo tiempo, conductas generalizadas de búsqueda de rentas (*rent seeking*), esto es, la tentativa de diferentes grupos sociales con alguna capacidad de acción colectiva por obtener una tajada de ese “botín”.

Los incentivos al clientelismo y al *rent seeking* tienden a acentuarse si las rentas y los recursos fiscales fluctúan, acentuando la prociclicidad de la política fiscal y la irreversibilidad de los aumentos en el gasto público. Se han propuesto distintas explicaciones de economía política para dar cuenta de estos comportamientos. En Alesina, Campante y Tabellini (2008) la desconfianza de los votantes en la capacidad de un gobierno “ineficaz y corrupto” para gastar los beneficios extraordinarios en forma socialmente provechosa conduciría a intentar privar al fisco de recursos (*starve the Leviathan*) durante los “buenos tiempos”, demandando mayores niveles de gasto y/o reducciones impositivas.

En Talvi y Vegh (2005), en cambio, el comportamiento pro-cíclico del fisco no surge de la existencia de un gobierno “corrupto” o de la debilidad del marco institucional. Por el contrario, dada la visibilidad de los ahorros, para cualquier gobierno sería políticamente costoso generar superávits elevados ante las inevitables presiones por el aumento del gasto. La consecuencia previsible es que cuanto mayor resulta la variabilidad de los ingresos y, en consecuencia, el desvío del resultado fiscal respecto de su promedio, más importantes serán las demandas sobre el presupuesto público. Así, al acentuar la fluctuación de los ingresos fiscales, una elevada dependencia de los recursos provenientes de *commodities* incrementaría la probabilidad de observar respuestas gubernamentales de gasto pro-cíclicas.

La explicación de Spiller y Tomassi (2010), como así también la nuestra en trabajos previos sobre el caso argentino (véase Katz y Rozenwurcel (2010) y Katz (2007)) comparten el énfasis en las dificultades que los sistemas políticos de la región enfrentan para inducir los necesarios acuerdos intertemporales requeridos a fin de implementar políticas fiscales (y macroeconómicas en general) sostenibles.

El caso argentino es, en este sentido, paradigmático. Una de las razones de esta deficiencia institucional en el proceso de toma de decisiones se vincula, precisamente, con la particular dotación factorial de la economía argentina, muy favorable a la producción de alimentos. Cada circunstancia propicia al sector exportador (poco intensivo en la demanda del factor trabajo) está asociada a un encarecimiento de la canasta básica de consumo popular, provocando inevitablemente un complejo dilema (*trade off*) entre competitividad del sector transable y equidad distributiva. De este modo, los ciclos alcistas de precios de las *commodities* traen aparejada una demanda social que, en vez de afrontarse con subsidios debidamente focalizados y transparentes, toma generalmente la forma de controles de precios, impuestos o cupos cuantitativos a las exportaciones con la finalidad de desvincular el precio local de los alimentos de su precio internacional. Un dilema similar se presenta en las economías productoras de hidrocarburos que tienden a subsidiar indiscriminadamente el consumo de energía de hogares y/o empresas.

Es por eso que sin un marco institucional que asegure el manejo adecuado de las finanzas públicas y una sólida red de seguridad social bien diseñada que compense a los “perdedores”, las demandas de equidad pueden tornar políticamente muy difícil implementar las decisiones óptimas desde el punto de vista de la eficiencia: en este caso, permitir que los precios domésticos se alineen con los internacionales (Banco Mundial, 2010).

Puesto de otra manera, más allá de las preferencias intertemporales de la ciudadanía y de las evaluaciones y actitudes frente al riesgo de las autoridades, las propias deficiencias del marco institucional pueden conducir a configuraciones de tipo “populista” (véase en la siguiente sección nuestra tipología de países ricos en recursos naturales).

La magnitud y volatilidad de las rentas en juego muchas veces también dan lugar a cambios pendulares en la definición de los derechos de propiedad, cuyo caso extremo son los ciclos recurrentes de estatización y privatización de grandes empresas petroleras o mineras (Chua, 1995). Este fenómeno se ve alentado por los cambios que el poder relativo de negociación del gobierno y las empresas concesionarias experimenta a lo largo del período de maduración de las inversiones. Como es de esperarse, contextos de baja calidad institucional y elevada desigualdad distributiva harán más probables estos ciclos.

En contextos muy inestables, en efecto, la probabilidad siempre latente de redefinición de los derechos de propiedad, e incluso de estatización, es muy alta. Esto eleva significativamente los riesgos políticos percibidos por el sector privado. Por eso, cuando luego de un período de alto involucramiento estatal las circunstancias mueven nuevamente el péndulo en dirección contraria, el poder de negociación del estado suele verse muy debilitado. Para volver a invertir las empresas privadas exigirán condiciones contractuales inflexibles y tasas de retorno muy superiores a las demandadas en países considerados políticamente más previsibles.

## 5. Países ricos en recursos naturales: una tipología

En función de la discusión precedente los países ricos en recursos naturales pueden clasificarse de acuerdo a una tipología basada en dos dimensiones (Barma et al, 2012): 1) el grado de sostenibilidad económica, social y ambiental a largo plazo de su explotación (la dimensión intertemporal) y, 2) el grado de cohesión e inclusión social que caracteriza *ex ante* al diseño de las políticas (el criterio de equidad).<sup>17</sup>

Cabe esperar que la sostenibilidad intertemporal sea mayor cuanto más alta resulte la credibilidad de los actores involucrados (del gobierno en primer lugar), más frecuente el cumplimiento de los acuerdos negociados y más efectiva la penalización de los incumplimientos, mayores la solidez del marco institucional y la capacidad de la burocracia pública, y menores el grado de penetración de las prácticas clientelares y la fragmentación de las estructuras político-partidarias.

Del mismo modo, es previsible que la cohesión e inclusión social sean mayores en la medida en que los intereses comunes prevalezcan por sobre los particulares y más en cuenta se tomen los puntos de vista de los diversos actores sociales, esto es, cuanto menores sean la concentración del poder, la autonomía del poder ejecutivo y la discrecionalidad en la toma de decisiones.

Combinando ambas variables, pueden definirse cuatro tipos “ideales” de régimen político-social: 1) *depredador* (cohesión e inclusión mínimas y al mismo tiempo miopía intertemporal), 2) *hegemónico* (cohesión e inclusión mínimas pero combinadas con una estrategia sostenible de largo plazo), 3) *populista* (mayor cohesión e inclusión coexistiendo con miopía intertemporal) y, 4) *integrado* (que promueve políticas a la vez inclusivas y sostenibles intertemporalmente).

Los regímenes depredadores pueden caracterizarse esquemáticamente por su extrema fragilidad institucional, personalización del poder y ausencia de controles a su ejercicio, persistente conflictividad e inestabilidad política, total falta de credibilidad y máxima inseguridad jurídica. La incertidumbre y el cortoplacismo limitan severamente el aprovechamiento productivo de los recursos naturales y la generación de rentas. Una parte significativa de los ingresos fiscales provenientes de esas rentas, además, se canalizan a manos privadas.

Los regímenes hegemónicos, por su parte, también excluyen a amplios sectores sociales del aprovechamiento de las rentas, pero su mayor estabilidad institucional brinda un mínimo de orden y seguridad, hace posible extender los horizontes temporales, otorga credibilidad a los compromisos asumidos y permite una explotación más sostenida de los

---

<sup>17</sup> Esta precisión es importante porque el criterio de equidad se considera aquí en términos de las preferencias de quienes definen el rumbo político y no necesariamente de los resultados *ex post* de las políticas implementadas. De no ser así podría argumentarse que ambas variables no son enteramente independientes. Puesto en otros términos, la sostenibilidad intertemporal parece ser condición necesaria (aunque no suficiente) para alcanzar resultados equitativos perdurables. Del mismo modo, la noción de sostenibilidad refiere también a un juicio *a priori*, basado en información presente y conjeturas razonables, sobre hechos futuros que, en rigor, son inciertos (nada impide, en efecto, que a raíz de una racha de “buena suerte” aparezcan como sostenibles los resultados de políticas intertemporalmente inconsistentes).

recursos. Dependiendo del potencial de conflicto, los regímenes autoritarios pueden oscilar entre conductas más predatorias o más benevolentes, pero en cualquier caso la concentración del poder y de las rentas genera ciertos incentivos para la provisión de infraestructura y otros bienes públicos.

Los regímenes populistas obtienen apoyo social y legitimidad redistribuyendo parte de las rentas capturadas por el estado a través de sus redes clientelares y mediante la provisión de bienes privados a sus bases electorales, pero el clientelismo, a su vez, desincentiva la provisión de bienes públicos. Por otro lado, la fragilidad institucional y la debilidad de los mecanismos de regulación, control y rendición de cuentas, sumados al desinterés por el largo plazo que caracteriza al populismo, exacerbaban su imprevisibilidad comprometiendo, tarde o temprano, la sostenibilidad del régimen.

Los regímenes integrados, finalmente, se caracterizan por su énfasis en la cohesión social, el fortalecimiento de la institucionalidad, la protección de los derechos ciudadanos - incluido el de propiedad- y el cumplimiento de los compromisos gubernamentales. La sostenibilidad está apoyada en la credibilidad de las políticas y la provisión de bienes públicos en el empleo de mecanismos de gobernanza inclusivos.

La posición de cada economía particular en esta tipología dependerá, en una compleja interacción, de la naturaleza y los valores de su dirigencia política y de las preferencias reveladas a través de diferentes mecanismos por la propia sociedad. Naturalmente, aunque esta tipología permite caracterizar la situación de cualquier país rico en recursos naturales en un determinado punto del tiempo, los países pueden cambiar de categoría con el paso del tiempo. Aunque desde la perspectiva del bien común lo deseable es que los países evolucionen hacia regímenes de políticas crecientemente inclusivas y sostenibles, nada impide que se estanquen o incluso involucionen a regímenes menos inclusivos y/o más miopes. Para ser exitosa, cualquier estrategia de cambio que pretenda impulsar el tránsito hacia regímenes más inclusivos y sostenibles debe tener un diagnóstico claro de las condiciones iniciales en que se aplicará y definir una secuencia de reformas que resulten no sólo técnicamente adecuadas sino políticamente factibles.

En lo que sigue se examina el desempeño de algunas economías sudamericanas arquetípicas durante la bonanza reciente y se utiliza la tipología recién definida para caracterizar a cada una de ellas.

## **6. El desempeño de América del Sur en la bonanza reciente. Los hechos estilizados de la región que ilustran algunos casos arquetípicos**

### **6.1. El tamaño del *shock* positivo**

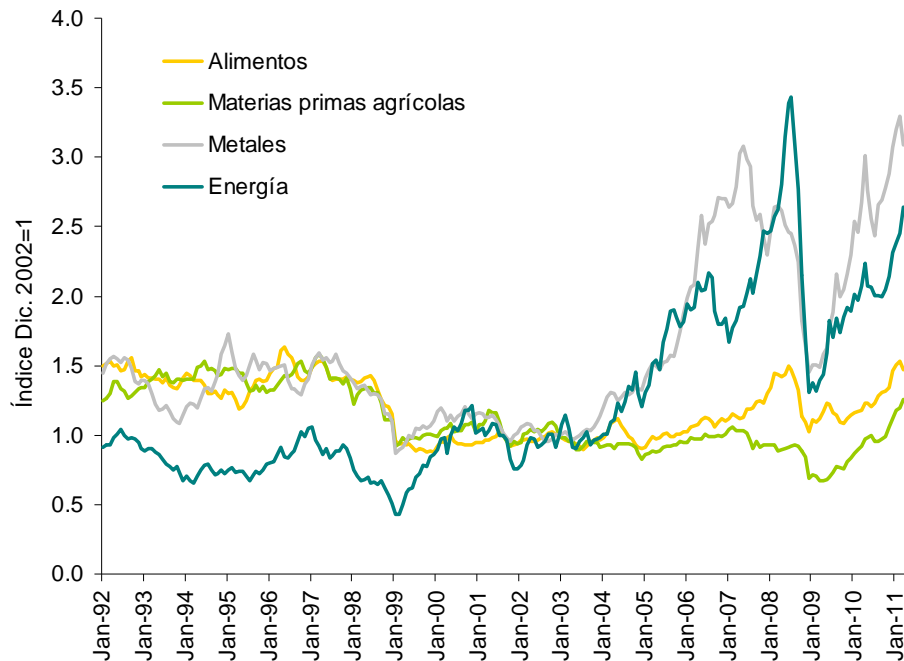
Como ya se señaló, a diferencia de episodios previos causados en muchos casos por factores de oferta en mercados particulares, en esta oportunidad, el *boom* de los precios internacionales de la *commodities* ha sido generalizado, alcanzando tanto a la energía y a los metales como a los productos alimenticios. Tal como se observa en el gráfico 1, cuando se lo mide en términos reales el índice general de *commodities* que elabora el FMI ha alcanzado en la actualidad niveles similares a los máximos registrados durante la década

del setenta.<sup>18</sup> De hecho, en el caso de los productos energéticos, antes del declive transitorio experimentado en 2008 como consecuencia de la recesión mundial, su precio relativo (que prácticamente se triplicó desde inicios del nuevo siglo) había alcanzado sus máximos históricos. Una evolución similar experimentaron los precios de los metales básicos, triplicándose en un quinquenio, aunque en este caso desde los mínimos históricos de fines de los noventa. Algo menos espectacular, aunque también señalando un aparente quiebre de tendencia respecto de lo acaecido en las últimas décadas, fue la evolución del precio internacional de los alimentos, que se incrementaron alrededor de un 50% en términos reales desde los primeros años de la década pasada (pero aún así se sitúan todavía bien lejos de los máximos relativos alcanzados durante los años setenta).

**Gráfico 1**

Precio relativo de las *commodities*

(respecto a una canasta minorista ponderada de EEUU, Alemania y Japón)



Fuente: Elaboración propia en base a los datos del FMI.

En tanto exportadoras netas de *commodities*, las economías de Sudamérica han sido claras beneficiarias de este proceso (al respecto ver Albrieu, en este mismo volumen). Es cierto que las estructuras de exportaciones han tendido a diversificarse (por ejemplo, para el promedio de la región las exportaciones brutas de *commodities* han pasado de representar

<sup>18</sup> Dado que los precios de las *commodities* están mayoritariamente denominados en dólares, alteraciones en las paridades entre las principales monedas en los mercados cambiarios internacionales pueden traer aparejadas variaciones sustanciales de sus precios (en particular, la depreciación del dólar respecto de otras monedas tenderá a traducirse en alzas de los precios de las *commodities*, algo que efectivamente ocurrió durante la última década). Para depurar las series de eventuales efectos espurios elegimos entonces deflactar por una canasta “combinada” de índices de precios de EEUU, Alemania y Japón (expresando previamente cada uno de los índices de precios nacionales en una moneda común mediante la utilización de las paridades cambiarias corrientes).

el 70% del total exportado en 1970 a alrededor del 60% en la actualidad). Pero ello ha ocurrido en el contexto de economías bastante más abiertas en el plano real. De este modo, aún en un marco de mayor diversificación, en las últimas décadas las ventas externas de *commodities* de la región incrementaron su participación en relación al PIB en forma significativa (pasando de un valor inferior al 10% en 1970 a guarismos del orden del 15% en la actualidad)<sup>19</sup>.

Ello implica que las alzas registradas en los precios relativos de dichos productos han tenido impactos internos muy apreciables. Existen, en principio, diferentes formas de cuantificar la magnitud de este *shock* favorable. Algunas de dichas medidas sólo captan los efectos iniciales (por así decir, puramente “estáticos”) de las ganancias provocadas por los aumentos netos de precios del comercio; otras intentan capturar algunos de los efectos “inducidos” en forma dinámica como respuesta a aquel impacto inicial (en particular los aumentos que se producen en las cantidades exportadas en respuesta a las señales positivas de precios provenientes de los mercados internacionales).

Entre los indicadores “estáticos”, el más tradicional es el que mide la variación operada en los términos de intercambio (al aumentar su precio relativo respecto del valor unitario de las importaciones, cada unidad exportada está en condiciones de “adquirir” una cantidad mayor de productos extranjeros). Sin embargo, dicha medida ignora el efecto agregado que resulta de tomar en cuenta la totalidad de las unidades exportadas por el país.

Para tomarlo en cuenta es necesario multiplicar esa ganancia unitaria por el volumen total de exportaciones netas en el momento en que se produce el *shock* favorable. Una manera de hacerlo es calcular, como suele efectuarse en las cuentas nacionales, las “ganancias de términos de intercambio”. En tanto pondera por las cantidades exportadas e importadas, esta medida “ajustada” de la variación experimentada por los términos de intercambio intenta captar la magnitud del “efecto ingreso” inducido por los cambios operados en los precios del comercio internacional.

Tal como muestra la fórmula siguiente, la ganancia de términos de intercambio resulta de calcular la diferencia entre el valor “real” del saldo de la balanza comercial (deflactado por el valor de algún índice de precios<sup>20</sup>) y su saldo “físico” (que deflacta a los valores exportados e importados, respectivamente, por sus precios unitarios), en ambos casos medidos como proporciones del PIB a precios constantes:

$$G/PIB = [(X - M)/IPI - (QX - QI)]/PIB$$

---

<sup>19</sup> Por otro lado, descontando las importaciones de ese tipo de bienes, las exportaciones netas de *commodities* de un país sudamericano “promedio” pasaron de representar un 6% a algo más del 10% del PIB en el mismo período.

<sup>20</sup> La literatura sobre el tema es poco concluyente respecto de cuál es el índice de precios apropiado para deflactar. En general suele utilizarse el precio unitario de las importaciones, pero también es común utilizar el de las exportaciones, o un promedio de ambos. En algunas circunstancias, frente a variaciones pronunciadas, la utilización de índices alternativos da lugar a diferencias marcadas en el cálculo de las ganancias de términos de intercambio. En este trabajo, los resultados reportados resultan de un promedio simple de esas tres mediciones alternativas.



Donde:

$G$  = Ganancias de términos de intercambio.

$X$  = Exportaciones de bienes y servicios a valores corrientes.

$M$  = Importaciones de bienes y servicios a valores corrientes.

$IPI$  = Deflactor del PIB.

$QX$  = Exportaciones de bienes y servicios a precios constantes.

$QM$  = Importaciones de bienes y servicios a precios constantes.

Naturalmente, además de los “efectos precio” provocados por la variación de los términos de intercambio, las ganancias obtenidas por cada economía dependerán también de las respuestas de cantidades. Durante la década pasada se elevó fuertemente el poder de compra (medido en cantidad de importaciones) de las ventas externas de las economías sudamericanas. En este incremento del poder de compra intervinieron factores de diferente grado de “exogeneidad”: si por un lado fue necesaria una respuesta elástica de la oferta exportable, es igualmente cierto que el incremento de la demanda externa debido al auge del comercio mundial de *commodities* fue un ingrediente crucial del *shock* exógeno favorable recibido por cada una de las economías sudamericanas.

En el cuadro 2 se presentan a continuación esas diferentes medidas de la “noticia” favorable para un conjunto seleccionado de seis economías de Sudamérica. Estas han sido agrupadas en función del tipo de *commodity* en que mayormente basan su especialización internacional (según se trate de energía, metales básicos o productos alimenticios<sup>21</sup>). Como se aprecia con claridad, la magnitud de las ganancias experimentadas por las diferentes economías de la región fue muy disímil y dependió no sólo del tipo de producto en que cada una de ellas se especializa sino también del peso relativo de las cantidades transadas internacionalmente. Por caso, mientras Venezuela experimentó en los últimos años ganancias de términos de intercambio superiores a 20% del PIB por año, en Brasil fueron mucho más modestas (equivalentes a un promedio anual de poco más de 1% del PIB). Más allá de las diferencias, en todos los casos se observa un *shock* claramente favorable a la dotación factorial intensiva en recursos naturales de las economías sudamericanas.

---

<sup>21</sup> Algo arbitrariamente hemos seleccionado a dos economías “representativas” por tipo de *commodity*: Chile y Perú, en el caso de los exportadores netos de metales básicos (con exportaciones netas de *commodities* equivalentes a 20% y 10% del PIB, respectivamente), Ecuador y Venezuela en materias primas energéticas (con exportaciones netas de *commodities* de alrededor de 15% del PIB en cada caso) y, finalmente, Argentina y Brasil en lo que se refiere a las exportaciones de alimentos (con exportaciones netas de poco más de 5% del PIB en el primer caso y valores algo inferiores a esta cifra en el segundo). Aunque goza de una estructura de exportaciones ciertamente muy diversificada, en la última década las exportaciones brasileñas de *commodities* han experimentado un salto importante, incrementando su peso en el total exportado en más de 10 puntos porcentuales, y llegando a representar más de 40% del total (de hecho, según esta medida Argentina cuenta en la actualidad con una canasta exportadora más diversificada que Brasil, aunque ello surge de ignorar que las manufacturas de origen agropecuario como aceites y pellets de soja, muy importantes en el caso argentino, son en realidad también *commodities*). Por otra parte, en las últimas tres décadas la principal economía sudamericana ha reducido fuertemente su dependencia de las importaciones de energía, al punto de haber alcanzado su virtual autoabastecimiento. De efectivizarse la puesta en producción de los yacimientos petrolíferos en alta mar recientemente descubiertos, las *commodities* estarían llamadas a ejercer una influencia cada vez más significativa en la evolución macroeconómica de Brasil.

**Cuadro 2**  
Magnitud de las ganancias de términos de intercambio, período 2002-2008

Indicador	Argentina	Brasil	Chile	Ecuador	Perú	Venezuela
Términos de intercambio (Var. % anual)	3.7%	4.1%	8.2%	6.1%	5.8%	20.3%
Poder de compra de exp. (Var. % anual)	12.1%	11.6%	15.2%	14.2%	15.0%	21.6%
Ganancias de ToT (prom. Anual, % del PIB)	3.9%	1.0%	11.7%	5.5%	3.5%	26.3%

Fuente: Elaboración propia en base a datos de CEPAL y Banco Mundial.

Dado el tamaño del *shock*, una pregunta relevante es cómo reaccionaron los diferentes países de la muestra a la renovada bonanza que experimentó la región. En particular, dada la historia de elevada volatilidad agregada y el carácter pro-cíclico que han exhibido en el pasado las políticas macroeconómicas en la región, interesa analizar el modo en que las autoridades nacionales respondieron a la perturbación en esta circunstancia.

## 6.2. La dependencia de las *commodities*: términos de intercambio y ciclo político.

Como es sabido, tradicionalmente la producción minera y de hidrocarburos ha sido, a través de diferentes mecanismos (tributos, royalties o participaciones accionarias directas), una fuente muy significativa de ingresos fiscales en varios de los países de la región. La dependencia de los ingresos públicos respecto del aporte proveniente de la producción de *commodities* no es un hecho novedoso. Históricamente, la contribución hecha a las arcas estatales por las exportaciones de estos productos se remonta al reinado de Felipe II (1556-1598) cuando las exportaciones de la plata del Potosí (y Zacatecas, en México) contribuyeron a financiar alrededor de un cuarto de los gastos anuales de la corona (Conklin (1998)). Pero no se detiene allí (Sinnott (2009)): durante el período inmediatamente posterior a la independencia los ingresos fiscales provenientes de los recursos naturales se transformaron en una fuente esencial para la subsistencia de nuevos tesoros nacionales y según estimaciones de Coatsworth y Williamson (2004) la participación de la recaudación aduanera en el total de ingresos fiscales promedió casi el 60% hasta fines del siglo XIX. La dependencia se mantuvo durante buena parte del siglo pasado, cuando a dichos ingresos se sumaron los recursos provenientes de la explotación petrolífera. Con la declinación de los precios internacionales de las *commodities* en la década del ochenta, la consecuente reducción de la imposición a los sectores primarios y la privatización de los sectores de minería en varios países del área, la suerte del fisco dejó de estar asociada transitoriamente a los avatares del comercio exterior de esos bienes.

Sin embargo, esa dependencia pareció resurgir en forma importante durante la última década. En el caso de las economías petroleras, la participación de la imposición al sector en el total de los ingresos fiscales promedió casi un 30% (equivalente a 8% del PIB) en el primer quinquenio del nuevo siglo<sup>22</sup>. Entre los países de nuestra muestra estos guarismos

<sup>22</sup> Cabe destacar, sin embargo, que en la comparación internacional esta dependencia fiscal de los ingresos provenientes de la explotación de hidrocarburos está lejos de ser particularmente elevada. Así, en Medio

alcanzan a casi 50% de los ingresos fiscales totales (16% del PIB) en el caso de Venezuela y a 26% (y 7% del PIB) en el caso de Ecuador. En lo que respecta a los metales, que en los países mineros de la región explicaban 45% de las exportaciones en el quinquenio 2000-2005 -una proporción similar a la representada por las exportaciones de hidrocarburos- la dependencia fiscal era algo más reducida: 9,4% del total de ingresos fiscales (y 2,2% del PIB) provenían de la imposición al sector minero en el caso de Chile y una cifra similar en el caso de Perú (alrededor de 13% del total, equivalente a unos dos puntos porcentuales del PIB)<sup>23</sup>. Por su parte, la reintroducción de retenciones a las exportaciones (predominantemente agrícolas) en Argentina y el incremento de la producción de alimentos -y la imposición directa e indirecta asociada- en el caso de Brasil también vinculó más estrechamente a sus fiscos a la evolución de los sectores de *commodities*.

Una fuerte dependencia fiscal respecto de los ingresos provenientes de *commodities* ha sido uno de los factores que la literatura sobre la relación entre instituciones y economía política tiende a identificar al momento de explicar el carácter marcadamente pro-cíclico que tradicionalmente han tenido las políticas macroeconómicas adoptadas en la región (Gavin y Perotti, (1997)).

Tal como muestra la fórmula a continuación, la tasa de variación del precio relativo de una categoría dada de productos depende no sólo del diferente ritmo al que crezcan demanda y oferta sino también de sus respectivas elasticidades-precio:

$$\hat{P}_t = \frac{\delta - \sigma}{\eta + \xi}$$

Donde:

$\hat{P}_t$  = Variación del precio relativo de las *commodities* respecto al resto de los bienes.

$\delta$  = Tasa de variación de la demanda de *commodities*.

$\sigma$  = Tasa de variación de la oferta de *commodities*.

$\eta$  = Elasticidad precio de la demanda de *commodities*.

$\xi$  = Elasticidad precio de la oferta de *commodities*.

Un hecho suficientemente establecido es que, debido a una oferta y una demanda relativamente inelásticas -al menos en el corto plazo- los precios de las *commodities* son especialmente volátiles (Banco Mundial, 2010). La explotación de recursos minerales requiere elevados niveles iniciales de inversión y se caracteriza por horizontes inciertos de repago lo que, en muchos casos, dificulta una rápida respuesta de la oferta a cambios abruptos en los precios. Por otra parte, en la medida en que se trata de insumos altamente

---

oriente y el norte de África los ingresos petroleros representan, por caso, más de 70% de la recaudación fiscal (y equivalen a más de 30% del PIB). Todos los datos son de los cuadros 1 y 2 de Sinnott (2009).

<sup>23</sup> Ello obedece a una presión tributaria relativamente baja cuando se la compara con los estándares internacionales y es resultado de los enfoques de política adoptados en ambos países con vistas a promover el desarrollo del sector. Por el contrario, en las economías del África subsahariana, donde las exportaciones metalíferas equivalen a 60% del total exportado, los ingresos fiscales provenientes de la imposición a dichos sectores equivalen a más de 20% del total recaudado. Véase Sinnott (2009).

sensibles a la evolución del ciclo económico, la ausencia de sustitutos obvios en el corto plazo determina una baja sensibilidad precio de su demanda cuando la actividad se expande. Esto es especialmente notorio en el caso de los hidrocarburos que exhiben una ostensible volatilidad, muy por encima de la del resto de las categorías de *commodities* (véase FMI (2011)). Si bien la oferta y la demanda de alimentos muestran algunas diferencias importantes en su comportamiento respecto del resto de las *commodities* (menor sensibilidad al ciclo, mayor persistencia de sus *shocks* y una oferta básicamente renovable y sin indivisibilidades notorias), lo cierto es que hay categorías de productos agrícolas que se caracterizan también por una marcada volatilidad.

Como ya comentamos, la elevada volatilidad que caracteriza al precio de las *commodities* tiene importantes consecuencias agregadas. Por un lado, dicha variabilidad es un importante factor de incertidumbre y puede operar afectando las decisiones de inversiones y, en consecuencia, el desempeño de largo plazo de la economía. El problema se agudiza en las economías con una estructura productiva menos diversificada y una canasta de exportaciones altamente concentrada en este tipo de productos –como ocurre en la mayor parte de las economías sudamericanas.

Por otro lado, una elevada dependencia fiscal de los recursos provenientes de *commodities* puede tender –a través de diferentes canales– a exacerbar los efectos negativos provocados sobre el conjunto de la actividad económica por la volatilidad de precios internacionales. Esto puede ocurrir porque las fases de bonanza fiscal son propicias para que distintos grupos sociales presionen por aumentos de gasto sobre las autoridades. De este modo, en lugar de contribuir a suavizar las fluctuaciones agregadas, la conducta del fisco tenderá a complicar el manejo macroeconómico, transformándose en un mecanismo de propagación de las perturbaciones agregadas.

Este comportamiento introduce así una fuente de volatilidad exógena a las finanzas públicas y refuerza los canales tradicionales a través de los que políticas de gasto procíclicas responden en numerosas instancias a las fases de auge en los ingresos fiscales.

Varios estudios empíricos han detectado un patrón de fuerte asociación positiva entre las respuestas de política fiscal y el comportamiento del ciclo económico en nuestra región (véase Sinnott (2009)). En efecto, las fases de auge en los ingresos del fisco suelen estar asociadas a la introducción de gastos de naturaleza recurrente que luego resulta difícil revertir en los “malos tiempos” y que, en ausencia de acceso al financiamiento compensatorio en los mercados de crédito voluntario, obliga a recortes en componentes más flexibles del presupuesto y en áreas políticamente menos costosas en lo inmediato (típicamente la inversión pública).

Algo de esto puede constatarse en el caso de los países de nuestra muestra observando la mayor volatilidad (calculada como el desvío estándar respecto de su tendencia) que exhiben los ingresos públicos asociados a la producción/exportación de *commodities vis à vis* los provenientes de otras fuentes (véase cuadro 3). Como allí se observa, en todos los casos la variabilidad de los ingresos provenientes de las *commodities* es muy superior a la del resto de los ingresos fiscales (algo particularmente notorio en los casos de Chile y Argentina).

**Cuadro 3**  
Volatilidad de los ingresos públicos, período 1990-2010

	Argentina	Chile	Ecuador	Perú	Venezuela
Ingresos prov. de comm.	33.1%	20.4%	18.6%	11.0%	21.3%
Ingresos prov. de otras ftes.	5.9%	4.6%	7.0%	5.9%	12.8%

Fuente: Elaboración propia en base a datos de CEPAL.

### 6.3. La evolución fiscal reciente: ¿todo lo que brillaba eran metales preciosos?

En esta sección procuramos indagar si durante el reciente ciclo de auge de precios de las *commodities* las conductas fiscales resultaron consistentes con los factores de economía política destacados por la literatura sobre la cuestión comentada en la sección 4.

Diversos trabajos previos intentaron caracterizar la respuesta fiscal durante el boom de la década pasada (véase FMI 2008, BID 2008, Ocampo 2011, entre otros). La conclusión predominante es que, si bien la respuesta en los diferentes casos nacionales ha sido variada y los resultados fiscales no han dejado de beneficiarse en forma importante de desarrollos cíclicos favorables, hubo cierto aprendizaje respecto a episodios previos y el manejo de las finanzas públicas tendió, en general, a mostrar una apreciable mejoría.

En particular, se apuntan varios progresos registrados en el ámbito de la institucionalidad fiscal. Luego de un pasado de recurrentes desequilibrios presupuestarios y frecuentes crisis de deuda soberanas, varias de las economías de la región adoptaron en el curso de la última década leyes de responsabilidad fiscal y marcos presupuestarios basados en reglas con vistas a asegurar la sostenibilidad de las finanzas públicas. En la mayor parte de los casos dichas reglas consistieron en objetivos cuantitativos de resultado primario (techos al déficit, balance presupuestario equilibrado o metas de superávit), límites al endeudamiento y/o al incremento del gasto. De este modo, el foco de estas instituciones está puesto principalmente en asegurar la estabilidad del coeficiente de endeudamiento. Pero con la única excepción de Chile, cuya meta de resultado estructural corrige el balance fiscal por los componentes cíclicos de precios de las *commodities* y de la actividad económica, en ningún otro caso el diseño de las reglas estuvo dirigido a garantizar un comportamiento contracíclico del fisco<sup>24</sup>.

<sup>24</sup> Tomando en cuenta las lecciones de la crisis reciente, el FMI (2011; 2012) ha venido insistiendo en sus últimas publicaciones sobre la necesidad de discutir un conjunto de reglas fiscales de “segunda generación”. El objetivo de estas reglas sería combinar “credibilidad” con “flexibilidad” a través de: a) la incorporación de cláusulas de escape para responder a eventos disruptivos de gran entidad y, b) la definición de un marco de mediano plazo para desmontar las políticas discretionales de estímulo implementadas en ocasión de esos episodios. Siguiendo el ejemplo de Australia y Nueva Zelanda, este enfoque reivindica así la necesidad de una discrecionalidad “acotada” basada en sólidos arreglos institucionales antes que en objetivos numéricos rígidos que pongan a la política fiscal en “piloto automático”.

No obstante, los nuevos marcos fiscales, pese a sus deficiencias, posibilitaron en este ciclo una mejor administración de las ganancias de ingresos provenientes de las *commodities* y, en general, ayudaron a un desempeño más saludable de las cuentas públicas. En general la conducta fiscal exhibió una mayor prudencia que en ocasiones previas de bonanza cíclica. Tal como se observa en el Cuadro 4 a continuación, entre los países de la muestra se verificó una mejora generalizada de los balances fiscales y, en algunos casos, se acumularon excedentes financieros muy significativos.

Aunque la acumulación de recursos extraordinarios en fondos de ahorro estuvo lejos de ser la norma<sup>25</sup>, cabe mencionar que, en ciertos casos se verificaron algunas operaciones de cancelación de pasivos públicos<sup>26</sup>. En un contexto de elevado crecimiento ello se tradujo en una importante reducción de los *ratios* de endeudamiento. Por otro lado, como se mencionó previamente, el mejor desempeño fiscal posibilitó que las autoridades de varias de las economías sudamericanas contaran con un mayor espacio de política que en episodios previos para hacer frente a la crisis financiera global.

**Cuadro 4**  
Resultado primario, resultado financiero y deuda pública

Indicadores fiscales		Argentina	Brasil	Chile	Ecuador	Perú	Venezuela
Resultado primario	2003	2.1%	2.3%	0.7%	2.5%	0.3%	0.3%
	2008	2.8%	2.4%	4.8%	0.3%	3.6%	0.1%
	Var en p.del PIB	0.7%	0.1%	4.1%	-2.2%	3.3%	-0.2%
Resultado financiero	2003	0.2%	-4.3%	-0.5%	-0.4%	-1.7%	-4.4%
	2008	0.7%	-1.2%	4.3%	-1.1%	2.2%	-1.2%
	Var en p.del PIB	0.4%	3.1%	4.8%	-0.7%	3.9%	3.2%
Deuda pública	2003	138.2%	34.4%	13.0%	46.2%	43.4%	46.3%
	2008	48.5%	29.8%	5.2%	22.9%	24.1%	14.2%
	Var en p.del PIB	-89.7%	-4.6%	-7.8%	-23.2%	-19.3%	-32.1%

Fuente: Elaboración propia en base a datos de CEPAL.

<sup>25</sup> Como ya se mencionó, en algunos casos, se establecieron fondos de estabilización de naturaleza contracíclica y/o de ahorro de rentas de recursos naturales. En el caso de nuestra muestra Chile, Ecuador y Argentina. Pero como también se dijo, salvo en el primer caso estos fondos no están operativos o han acumulado sumas exiguas. Fuera de la muestra el único caso relevante es Trinidad y Tobago, que en el pico cíclico de precios de 2008, había acumulado recursos equivalentes a 12% del PIB (lo mismo que Chile).

<sup>26</sup> Una parte importante de la reducción de pasivos se dirigió a la cancelación de obligaciones con el exterior. Ello fue posible, en parte, por la implementación de activas políticas de acumulación de reservas internacionales por los bancos centrales. Sin embargo, no en todos los casos la cancelación de deuda externa con reservas internacionales comportó, necesariamente, un desendeudamiento neto del fisco. En ocasiones la “compra” de divisas se viabilizó a través del endeudamiento con las autoridades monetarias (por lo que, en realidad, lo que ocurrió fue un cambio en la composición de los acreedores de los Tesoros nacionales). Así, aunque reduce el grado de fragilidad financiera frente a eventos externos adversos, el auto-aseguramiento anticrisis a través de la acumulación de reservas internacionales no es, en todas las circunstancias, sustituto perfecto de un genuino desendeudamiento del fisco.

Pero el punto no debe sobredimensionarse: el balance es mixto y no todas las economías parecen haberse comportado del mismo modo en la administración fiscal del *shock* externo favorable. Ello queda claro cuando se depura el resultado fiscal observado en cada caso de la influencia debida a factores de naturaleza cíclica y se calcula el denominado resultado fiscal “estructural” (o “cíclicamente ajustado”) de acuerdo a la siguiente fórmula<sup>27</sup>:

$$se_t = r_t^{nc} \cdot g_t^{-e} + r_t^c \cdot \frac{P^*}{P} - gp_t$$

Donde:

$se$  = superávit primario estructural / PIB.

$r^{nc}$  = recursos fiscales sin incluir los recursos provenientes de commodities / PIB.

$g$  = brecha de producto (ratio producto / tendencia del producto).

$e$  = Elasticidad ingreso de los recursos no provenientes de commodities.

$r^c$  = recursos fiscales provenientes de commodities / PIB.

$P^*$  = tendencia de los precios de commodities.

$P$  = precio de commodities.

$gp$  = gasto primario / PIB.

El siguiente cuadro compara la evolución del resultado fiscal observado y del “cíclicamente” ajustado para cada país durante la fase expansiva previa a la crisis financiera global (entre el valle y el pico cíclico). Allí se puede observar la dinámica fiscal “subyacente” en cada uno de los países de nuestra muestra, más allá de la influencia positiva ejercida por los factores cíclicos de precios y cantidades. Una forma de hacerlo es calcular la diferencia en la evolución fiscal descrita por el resultado observado y el estructural. Cuando se efectúa ese cálculo, queda claro que la evolución fiscal ha exhibido comportamientos bien diferenciados. El caso que destaca, por cierto, es el de Venezuela, donde se aprecia una diferencia de alrededor de 6 puntos porcentuales del PIB entre la dinámica fiscal observada y la conducta subyacente que arroja el indicador. Pero también es importante la diferencia en los casos de Argentina y Ecuador (en torno de tres puntos del PIB) y, en menor medida, de Chile<sup>28</sup>. Por último, en los casos peruano y brasileño se

<sup>27</sup> Intentando anular el efecto de los denominados “estabilizadores automáticos”, dicho indicador busca identificar los factores subyacentes en la evolución fiscal (esto es los factores más permanentes que afectan a los ingresos y gastos públicos y las decisiones fiscales de carácter más discrecional). En particular, se corrige a los ingresos tributarios por el efecto que sobre ellos ejerce el ciclo macroeconómico y a los “no tributarios” por el impacto de las ganancias “transitorias” de precios internacionales. En tanto en América Latina los compromisos de gasto ligados al ciclo económico (vgr. beneficios por desempleo) no juegan un papel muy relevante, la literatura tiende a considerar todos el gasto como de naturaleza “estructural” (véase Vladkova-Hollar y Zettelmeyer (2008). Por otro lado, el cálculo se efectúa sobre el resultado primario (vale decir, excluyendo intereses) de modo de excluir los compromisos inerciales o de naturaleza contractual y concentrarnos sobre las variables bajo control más directo por parte de las autoridades. El ajuste tanto por “cantidades” como por “precios” es muy similar a la metodología de cálculo que guía la regla de resultado estructural en Chile.

<sup>28</sup> Cabe destacar, no obstante, que mientras en el último caso el resultado estructural muestra una mejoría de más de 2 puntos porcentuales del producto a lo largo del ciclo, en los otros dos la dinámica fiscal subyacente exhibe un deterioro importante (especialmente Ecuador, donde el resultado estructural se deteriora en casi 9 puntos porcentuales del PIB, a pesar de la expansión económica).

observan las menores diferencias cuando se corrige el resultado primario por el efecto del ciclo macroeconómico y del precio de *commodities* (aunque en Brasil se verifica un deterioro del resultado estructural, del orden de medio punto del PIB).

**Cuadro 5**  
Evolución de los resultados primarios y estructurales

	Argentina			Brasil			Chile		
	2003	2008	Var.	2003	2008	Var.	2003	2008	Var.
Resultado primario (% del PIB)	1.51%	2.78%	1.27%	2.19%	2.37%	0.18%	-0.07%	4.79%	4.86%
Resultado estructural (% del PIB)	3.96%	1.91%	-2.05%	0.93%	0.48%	-0.46%	0.67%	3.28%	2.60%
Diferencia (Var. R. Prim - Var. R. Est.)			<b>3.32%</b>			<b>0.64%</b>			<b>2.26%</b>

	Ecuador			Perú			Venezuela		
	2000	2008	Var.	2001	2008	Var.	2002	2008	Var.
Resultado primario (% del PIB)	6.32%	0.34%	-5.98%	-0.84%	3.55%	4.39%	0.63%	0.11%	-0.52%
Resultado estructural (% del PIB)	4.18%	-4.62%	-8.80%	-0.24%	2.36%	2.59%	1.21%	-4.66%	-5.87%
Diferencia (Var. R. Prim - Var. R. Est.)			<b>2.82%</b>			<b>1.80%</b>			<b>5.35%</b>

Fuente: Elaboración propia en base a datos de CEPAL y Banco Mundial.

La evolución comparativa de ambos indicadores para cada país puede verse en el gráfico 2 al final del texto.

#### 6.4. La interpretación del shock y las actitudes frente al riesgo

Por supuesto, estas variantes de conducta pueden reflejar, al mismo tiempo, valoraciones y percepciones diferentes respecto de la naturaleza de la perturbación, así como distintas actitudes frente al riesgo –tanto de las autoridades como de los actores sociales relevantes en cada una de las economías.

Como siempre, en un entorno incierto, la interpretación de una noticia (favorable, en este caso) involucra dos tipos de riesgos de diferente naturaleza, que no necesariamente pueden minimizarse al mismo tiempo: en este caso, uno sería cometer el error de evaluar como estructural un *shock* meramente transitorio, y el otro valorar como apenas pasajera una ganancia con componentes de mayor permanencia<sup>29</sup>. Cuál es la actitud razonable a adoptar depende, por cierto, de numerosos factores y de cuestiones de naturaleza idiosincrásica a cada país. Entre otros, de los niveles absolutos de riqueza (y, por tanto, de

<sup>29</sup> Una abundante literatura econométrica se ha dedicado a investigar la posible existencia de tendencias seculares en los precios de las *commodities* (y a testear empíricamente la validez de la hipótesis Prebich-Singer sobre la declinación secular de los términos de intercambio de los países latinoamericanos). Aunque la inspección visual puede sugerir la existencia de tendencias declinantes de largo plazo, test econométricos rigurosos aplicados a series suficientemente largas rechazan la hipótesis de que los precios de las *commodities* exhiban una tendencia definida. Todo ello sugiere, en todo caso, que resulta bien complicado identificar la naturaleza de los *shocks* y distinguir si se trata de innovaciones permanentes o transitorias (véase Banco Mundial (2009), Byrne et al (2010), Cuddington, Ludema y Jayasuriya (2007), Ahumada y Cornejo (2011)).



la existencia o no de stocks de amortiguación *-buffer stocks-* para compensar las consecuencias no deseadas de errores de percepción), del acceso a fuentes financieras frente a circunstancias adversas, del grado de desigualdad en la distribución del ingreso, de la amplitud de las fluctuaciones cíclicas de la economía y de la naturaleza del proceso estocástico que gobierna el comportamiento del precio de las *commodities*<sup>30</sup>.

A juzgar por la trayectoria histórica de la región, su desempeño no es demasiado encomiable en este sentido. En instancias previas, los países latinoamericanos se equivocaron con frecuencia al adaptarse en forma permanente a entornos que se revelaron finalmente transitorios. No ocurrió esto únicamente con la efímera restauración del mundo de la *belle époque* en el período de entreguerras, sino también, en las rachas transitorias de favorables términos de intercambio o de amplia disponibilidad de financiamiento externo posteriores. Esos ciclos fueron el fundamento de lo que en la literatura se conoció como la “macroeconomía del populismo” (Dornbusch y Edwards (1992): períodos de abundancia efímera que permitieron financiar una “borrachera” de gasto que, a la postre, terminó bastante mal.

Habida cuenta de los serios desaciertos cometidos en el pasado en la administración de bonanzas, un principio elemental de prudencia en la región pareciera sugerir entonces “invertir la carga de la prueba” y conducirse como si todos los *shocks* de tipo positivo fueran transitorios (y permanentes aquellas perturbaciones de naturaleza adversa) “hasta que se demuestre lo contrario”.

Más aún, si como sugiere la evidencia empírica el proceso estocástico que gobierna la evolución del precio de las *commodities* se comporta como un *random walk*, en realidad no sería posible, estrictamente hablando, predecir la dirección ni el tamaño de los futuros cambios de precios. De allí se sigue una consecuencia bien significativa para el diseño de políticas, toda vez que no sería aconsejable interpretar como permanente ninguna trayectoria determinada.

Como se dijo, no todas las economías de nuestra muestra parecen haberse comportado en sintonía –o interpretado del mismo modo– el *shock* acaecido. Una forma de verlo es construir un indicador sencillo de la conducta fiscal que permita captar cuánto de los mayores recursos posibilitados por el boom de precios (y de actividad económica asociada) fue consumido y cuánto ahorrado o invertido. En línea con la hipótesis del ingreso “permanente”, un *shock* positivo percibido transitorio en los ingresos fiscales debería tender a ser ahorrado en su totalidad. Por el contrario, innovaciones concebidas como persistentes en los flujos de ingreso deberían inducir cambios permanentes en las erogaciones corrientes (o en otras fuentes de ingreso), sin contrapartida en el ahorro fiscal primario (el balance primario neto de gastos de capital).

Tal indicador, que mide (en puntos del PIB) el cociente entre la variación experimentada por el gasto corriente primario (vale decir, neto de erogaciones de capital e intereses) y la

---

<sup>30</sup> En general, el consenso empírico es que se trata de un proceso aleatorio no estacionario (*random walk*), con varios quiebres estructurales y ninguna tendencia definida en el largo plazo. Más aún, el punto de vista general es que de existir alguna tendencia su valor resulta demasiado pequeño respecto del de la varianza (Cashin y Mc Demott (2002)).

variación ocurrida en los ingresos fiscales, permite inferir cómo parece haberse interpretado el *shock* en cada caso nacional. Su fórmula es la siguiente:

$$ISCF = \frac{\Delta GCP_{t-n,t}}{\Delta IT_{t-n,t}}$$

Donde:

*ISCF* = Indicador sencillo de conducta fiscal.

*GCP* = Gasto corriente primario.

*IT* = Ingresos totales.

Los valores que arroja este indicador para cada una de las economías de la muestra pueden observarse en el siguiente cuadro. Allí se aprecia que las conductas fiscales de las seis economías examinadas han sido bien diferentes<sup>31</sup>. En un extremo, en tanto han tendido a destinar a gasto corriente la mayor parte del incremento de la recaudación, las economías exportadoras de hidrocarburos (Venezuela y Ecuador, en ese orden) parecen haber interpretado el *shock* favorable como de naturaleza claramente “permanente”. En el otro extremo, las economías intensivas en la producción de metales (Perú y Chile) parecen, en cambio, haber interpretado el *shock* esencialmente como de naturaleza “transitoria”, en tanto han tendido a ahorrar casi la totalidad (¡o incluso más que eso en el caso de Perú!) del incremento verificado en la recaudación fiscal. En una posición intermedia cabe ubicar las conductas fiscales desplegadas por Brasil y Argentina, que tendieron a ahorrar aproximadamente la mitad del incremento de los ingresos<sup>32</sup>.

---

<sup>31</sup> Aunque con algunas diferencias, el ordenamiento que resulta de nuestro indicador es esencialmente consistente con el que resulta del ejercicio efectuado en Sinnott (2009) respecto de la sensibilidad de gastos e ingresos fiscales a variaciones del precio de las *commodities*.

<sup>32</sup> Es necesario mencionar que, por tratarse de datos agregados, el indicador construido puede arrojar una idea no totalmente exacta de lo ahorrado efectivamente en cada caso nacional. En los gastos corrientes, como es sabido, se computan erogaciones que, desde el punto de vista económico, correspondería registrar como inversión (por ejemplo una parte significativa de los gastos en educación y salud, destinados en verdad a la acumulación de capital humano). Las limitaciones de información a este nivel de agregación impiden poder calcular tales ahorros en forma más precisa, aunque es probable un sesgo a subestimarlos. Sin embargo, los datos aquí consignados se refieren exclusivamente a las administraciones centrales, de modo que si parte del gasto corriente (y la recaudación) se ejecuta en niveles subnacionales de gobierno o a través de mecanismos extrapresupuestarios (fondos fiduciarios, empresas de capital estatal, etc.) el indicador captará imperfectamente (en este caso probablemente sobreestimando) los niveles efectivos de ahorro fiscal generados.

**Cuadro 6**  
Indicador sencillo de conducta fiscal

	Argentina			Brasil			Chile		
	2002	2008	Var.	2003	2008	Var.	2003	2008	Var.
Gastos primarios corrientes (% del PIB)	11.95%	14.35%	2.39%	15.09%	16.52%	1.44%	16.72%	16.89%	0.17%
Ingresos totales (% del PIB)	14.17%	19.38%	5.21%	20.92%	23.57%	2.65%	20.67%	25.49%	4.82%
ISCF (Var. GP / IT)			<b>45.98%</b>			<b>54.20%</b>			<b>3.59%</b>

	Ecuador			Perú			Venezuela		
	2000	2008	Var.	2004	2008	Var.	2003	2008	Var.
Gastos primarios corrientes (% del PIB)	9.60%	14.18%	4.59%	12.56%	12.21%	-0.35%	17.36%	18.72%	1.36%
Ingresos totales (% del PIB)	19.96%	25.46%	5.50%	14.93%	18.12%	3.19%	23.38%	24.87%	1.48%
ISCF (Var. GP / IT)			<b>83.44%</b>			<b>-10.89%</b>			<b>91.75%</b>

Fuente: Elaboración propia en base a datos de CEPAL y Banco Mundial.

Por cierto, siempre puede argumentarse que no es inmediatamente evidente que sea el Estado quien deba, en todos los casos, ahorrar los recursos “extraordinarios” derivados de un *shock* favorable, si es que éste fuese transitorio. De hecho, es posible que en numerosas circunstancias sean los propios hogares quienes tengan un conocimiento más preciso acerca de las oportunidades para incrementar su dotación de capital humano. Así, en presencia de problemas informativos que afecten la calidad de la toma de decisiones públicas, podría llegar a resultar más adecuado que el fisco efectúe transferencias (que se registrarán como gasto corriente) dirigidas a financiar las decisiones de inversión/ahorro de las familias.

De todos modos, cabe admitir que esto no será necesariamente así en gran parte de los casos. En primer lugar, muchas inversiones en capital físico y reproductivo requieren una escala mínima que podría tornar más conveniente su asignación estatal. En segundo término, si se transfieren todas las “ganancias” al sector privado podrían presentarse problemas de acción colectiva y una eventual subinversión en bienes públicos con elevada rentabilidad social y externalidades positivas. Por lo tanto, no puede decirse *a priori*, sin un análisis detenido, cuál es el arreglo institucional apropiado y ello probablemente dependerá de las circunstancias de tiempo y lugar (véase Ostrom (2009)). Por último, si lo que se busca es estimular el gasto en capital físico y humano de sectores con dificultades para el acceso al crédito -habida cuenta además de las diferentes propensiones marginales al gasto por tramos de ingreso- importa también el destino de dichas transferencias corrientes en términos de receptores.

Tampoco es evidente cuál debería ser el uso social óptimo del mayor ahorro fiscal. Por ejemplo, como se discutió en una sección previa, será necesario que, una vez extraídos, los recursos de origen mineral (que son un *stock* de riqueza natural no renovable) se “conviertan” en otras formas de capital. Bajo determinados supuestos, la “regla” de

Hartwick (1977) establece que un uso intertemporal óptimo de los retornos de este tipo de riqueza requiere su inversión en activos alternativos (capital físico o humano o, eventualmente, activos financieros).

¿Cuáles son las consideraciones que dictan el modo en que debe componerse el “portafolio” de riqueza de una determinada economía? Es difícil decirlo *a priori*. Sin embargo, cabe conjeturar que esa composición dependerá, una vez más, de las circunstancias precisas de tiempo y lugar de cada economía.

Así, parece difícil de argumentar que una sociedad demográficamente “joven” con una distribución del ingreso muy inequitativa deba prestar la misma atención a consideraciones intergeneracionales que una sociedad “madura” con una distribución del ingreso relativamente más homogénea (como por ejemplo es el caso de Noruega, que ha establecido un fondo intergeneracional destinado cubrir las necesidades previsionales futuras). En cambio, el objetivo de estabilización cíclica, lo mismo que la mitigación de apreciaciones cambiarias pronunciadas, la diversificación del riesgo idiosincrásico o la modernización de la infraestructura, pueden resultar prioritarios para economías altamente volátiles y poco diversificadas. Naturalmente, las carteras óptimas de inversión diferirán en forma marcada en estos distintos casos.

¿Cómo ha sido, en este sentido, la experiencia durante el ciclo reciente de las economías de nuestra muestra? Para ello, en el siguiente cuadro presentamos un segundo indicador (el cociente de Gasto de Capital sobre Renta fiscal de *commodities*) en el que miramos qué proporción de las ganancias fiscales provenientes exclusivamente de *commodities* fueron, en cada caso, destinadas a la acumulación de capital físico.<sup>33</sup>

---

<sup>33</sup> Cabe mencionar que, por falta de información más detallada, el indicador está calculado utilizando datos a nivel de gobiernos centrales, cuando lo conveniente sería trabajar a nivel del gobierno consolidado (incluyendo, si fuese posible, los datos referidos todos los mecanismos de gasto extrapresupuestarios). Teniendo en cuenta que una parte relevante del gasto de capital es efectuado por las jurisdicciones subnacionales de gobierno, ello implica que el indicador sólo brinda una medida aproximada de (y posiblemente subestime) la proporción de la renta fiscal de *commodities* que ha sido destinada, en cada caso, a la acumulación de capital físico. Por otra parte, aplican aquí los comentarios anteriores referidos al hecho de que parte de la inversión en capital humano está sin duda incluida en los gastos corrientes del gobierno (salud, educación, etc.).

**Cuadro 7**  
Variación de gasto en capital/ Variación de los recursos por *commodities*

	Argentina			Chile			Ecuador		
	2001	2008	Var.	2002	2007	Var.	2004	2008	Var.
Recursos de commodities (% del PIB)	0.37%	2.55%	2.18%	2.95%	6.74%	3.79%	6.17%	13.34%	7.17%
Gasto de capital (% del PIB) (*)	0.91%	2.67%	1.76%	3.44%	3.93%	0.49%	4.27%	10.74%	6.47%
Var. G de Cap. / Var R. de Comm.			<b>80.74%</b>			<b>12.82%</b>			<b>90.27%</b>

	Perú			Venezuela		
	2004	2008	Var.	1999	2006	Var.
Recursos de commodities (% del PIB)	1.78%	2.57%	0.79%	5.04%	14.10%	9.06%
Gasto de capital (% del PIB) (*)	1.81%	3.45%	1.64%	2.98%	6.10%	3.12%
Var. G de Cap. / Var R. de Comm.			<b>207.29%</b>			<b>34.46%</b>

(\*) Para el período 2008 se consideró el promedio 2008-2010 del gasto de capital.

Fuente: Elaboración propia en base a datos de CEPAL y Banco Mundial.

Vemos allí que las economías que más se destacan son Perú, Ecuador y Argentina, en ese orden, en las que el incremento en el gasto de capital físico –medido en puntos del producto<sup>34</sup>– ha sido prácticamente igual (o muy superior en el caso peruano) al aumento verificado en la recaudación proveniente de *commodities*. En los tres casos (especialmente en Ecuador donde el gasto de capital supera 10 puntos del PIB) los recursos extraordinarios permitieron alcanzar máximos históricos de inversión pública. Aunque lo mismo ocurre en Chile, en este país el gasto de inversión se había mantenido relativamente constante en niveles elevados para sus registros durante las últimas dos décadas, de modo que el indicador en este caso arroja un cambio mucho menos notorio. De hecho, apenas poco más de 10% del incremento de la recaudación extraordinaria habría sido destinado a la acumulación de capital físico por parte del gobierno, si bien ello estuvo acompañado de niveles excepcionalmente elevados de ahorro fiscal. Por último, Venezuela –país en el que estos recursos extraordinarios se incrementaron en casi 10 puntos del PIB– sólo habría destinado poco más del 30% a “financiar” el gasto de capital, en un contexto que, como ya se vio, fue de muy bajo ahorro.

### 6.5. Política monetaria y mejora de los términos de intercambio.

La evolución fiscal muestra, pues, luces y sombras en la administración del shock. ¿Qué nos dice, entretanto, el comportamiento del resto de la política macroeconómica, en particular, de la política monetaria? Es interesante destacar que, con mucha mayor contundencia respecto de lo que ocurrió con la política fiscal, durante la disrupción financiera global, la mayoría de los países la región exhibieron en el plano monetario una

<sup>34</sup> Los años para los que se efectúa la comparación toman en cuenta el comienzo del ciclo de rentas fiscales “extraordinarias” y el año en que, en cada paso particular, dicha recaudación alcanza su punto máximo (lo que ocurre siempre entre 2006 y 2008). Para tomar en cuenta los posibles efectos de rezagos en la inversión, al final del ciclo, se considera el promedio de los tres años inmediatos de ocurrido el máximo de recaudación.

inédita capacidad de maniobra para responder en forma contracíclica a la perturbación (Ocampo, 2011 y Katz, 2009). En efecto, durante el episodio y en un contexto de marcada reversión de los flujos de capitales, las principales economías del área no sólo pudieron evitar –como era típico en el pasado– el alza de las tasas de interés y, más allá de tensiones puntuales, eventos disruptivos en los mercados financieros internos, sino que fueron capaces, en muchos casos, de responder con reducciones agresivas de tasas y con un relajamiento general de las condiciones monetarias y crediticias bajo control de las autoridades.

Sin embargo, tal como destaca Ocampo (2011), existen interpretaciones contrapuestas respecto de las razones que habrían fundado este mayor “espacio de política” en varios países de la región. De acuerdo al punto de vista de los organismos multilaterales (véase Banco Mundial, 2011), los mayores grados de libertad disfrutados por los hacedores de política serían el reflejo de un marco de políticas macro-financieras mucho más sólido, no sólo en el perfil de las finanzas públicas sino, particularmente, en el plano monetario, a través de la adopción de esquemas de metas de inflación y regímenes cambiarios flexibles, y en lo que atañe a la supervisión y regulación financieras. En particular, esa configuración de políticas se habría traducido en una mayor capacidad de resiliencia, transformando lo que eran tradicionales factores regionales de amplificación de *shocks* externos (monedas débiles, desbalances presupuestarios y sistemas financieros frágiles) en mecanismos idóneos de absorción de las perturbaciones (monedas creíbles y flexibles, finanzas públicas más sólidas y sistemas bancarios más líquidos y capitalizados).

Ya se vio que, en el plano fiscal, el resultado es más bien mixto: por un lado, el compromiso con una mayor prudencia fiscal es un rasgo no enteramente novedoso de la década pasada; por otro lado, ese rasgo está lejos de ser homogéneo y definitivamente asimilado en todos los casos (ya se ha visto que no todas las economías reaccionaron de igual manera en la administración de la bonanza). El punto de menor discrepancia en la interpretación de los mayores márgenes de maniobra tal vez se ubique en la importancia de una regulación y supervisión prudencial adecuada de los sistemas financieros locales, un avance que, sin duda, contribuyó a la ausencia de episodios críticos a pesar de un entorno de marcada incertidumbre durante la ocurrencia del *shock* adverso.

Es no obstante en la interpretación de lo ocurrido en el plano monetario, donde puede encontrarse una mayor divergencia en las evaluaciones sobre la experiencia reciente. En primer lugar, no caben dudas que los países que contaron con mayor margen de maniobra para reducir las tasas de interés internas pudieron hacerlo luego de permitir la depreciación de sus monedas, lo que tendió a reducir las expectativas de depreciación cambiaria por parte de los agentes. Sin embargo, parece claro que la posibilidad de permitir depreciaciones no traumáticas de las monedas estuvo en buena medida asociada a la adopción de enfoques cambiarios pragmáticos que combinaron flexibilidad nominal con estrategias activas de acumulación prudencial de reservas durante las etapas de auge (lo que permitió a las autoridades monetarias contar con un stock de intervención capaz de facilitar un salto estable del tipo de cambio nominal frente al *shock* negativo).

Puesto de otra manera, las exitosas estrategias cambiarias desplegadas por varios países de la región estuvieron basadas en regímenes de flotación administrada, pero el razonable

éxito de la respuesta monetaria se debió, también, al hecho de que las expectativas inflacionarias del público se encontraban mayormente ancladas, a pesar incluso de la aceleración de la inflación provocada por la presión alcista en los precios internacionales de alimentos y energía. Cabe destacar, de hecho, que los países que enfrentaron mayores dificultades para administrar la depreciación real frente a la perturbación en ocasión de la crisis financiera global fueron precisamente aquellos con esquemas nominales más rígidos, mayor intervención oficial en el mercado de cambios y, al mismo tiempo, expectativas inflacionarias no debidamente ancladas.

El cuadro 8 permite analizar la evolución de la política monetaria en cada uno de los casos nacionales de nuestra muestra. Se consideran cinco dimensiones diferentes para evaluar el sesgo de la política monetaria: el comportamiento de las tasas de interés real, el ritmo de la creación monetaria (medido como la diferencia entre el crecimiento nominal de los medios de pago y el crecimiento real de la economía), la expansión/contracción crediticia, la evolución del tipo de cambio real y la acumulación de reservas internacionales (como proporción del PIB). Para cada economía se presenta la situación existente a comienzos del ciclo expansivo de la actividad y la vigente en el último año completo antes del impacto recesivo provocado por la crisis global (2007).

**Cuadro 8**  
Evolución de la política monetaria

	Argentina		Brasi		Chile	
	2003	2007	2002	2007	2002	2007
Var % M2 - Var % PIB a p. ctes.	24.36%	13.07%	0.09%	5.86%	33.15%	14.99%
Tasa de interés real ( en %)	-2.89%	-7.89%	9.86%	6.69%	1.28%	1.15%
Crédito al S. Priv. / PIB	10.76%	14.46%	30.65%	47.85%	77.69%	88.30%
Reservas internacionales / PIB	10.92%	17.02%	7.40%	13.13%	21.59%	9.74%
Tipo de cambio real	2.19	1.77	1.44	0.78	1.26	0.95
	Ecuador		Perú		Venezuela	
	2000	2007	2001	2007	2002	2007
Var % M2 - Var % PIB a p. ctes.	-22.03%	13.85%	0.64%	9.12%	20.51%	39.40%
Tasa de interés real ( en %)	-44.51%	2.22%	5.46%	1.43%	5.36%	-6.74%
Crédito al S. Priv. / PIB	29.94%	24.98%	24.37%	21.04%	9.98%	23.79%
Reservas internacionales / PIB	5.82%	6.19%	16.07%	24.98%	9.14%	10.50%
Tipo de cambio real	1.00	0.65	1.29	0.94	1.29	1.11

Fuente: Elaboración propia en base a datos de CEPAL, Banco Mundial y FMI.

De la observación del cuadro surge que las condiciones monetarias en el auge del ciclo eran en general algo más laxas que en su comienzo. Aunque es mucho más marcado en el caso de Venezuela (que hacia 2007 exhibía condiciones más expansivas en todos los frentes considerados), el patrón se reproduce, con variantes, en la mayoría de las economías. La creación monetaria se incrementa a un ritmo veloz y las tasas de interés reales también son crecientemente negativas en Argentina; éstas últimas tienden, asimismo, a reducirse en forma importante en Perú, al tiempo que en Ecuador la expansión monetaria es muy elevada y las tasas de interés reales se mantienen en niveles muy reducidos. Por su parte, en Chile los agregados monetarios y el crédito se expanden fuertemente, mientras que el salto en las financiaciones al sector privado también ocurre en forma muy notoria en el caso brasileño.

Por último, aún cuando más allá de los regímenes cambiarios vigentes todos los países de la muestra incrementan su tenencia de reservas (algo que ocurre en forma mucho más marcada en el caso de Perú y Argentina), en todos los casos se verifica una nítida tendencia a la apreciación real de las monedas. Esto no debería sorprender demasiado pues, en definitiva, pareciera reflejar una tendencia “estructural” bastante generalizada a la apreciación real en un contexto de mucha mayor holgura externa para el conjunto de las economías de la región. Resultaría así, al final de cuentas, que las tendencias a la reducción del tipo de cambio real de equilibrio real fueron en cierta medida “ortogonales” a los esquemas cambiarios y monetarios adoptados por las autoridades<sup>35</sup>.

Este es, precisamente, un segundo aspecto que merece comentarse. En el debate de políticas en la región tiende a darse por sentado que los países con esquemas de metas de inflación fueron, en general, más prudentes en la gestión monetaria de la fase bonanza. Sin embargo, cabe destacar que, en determinadas circunstancias, un accionar de los bancos centrales demasiado centrado en el logro de la estabilidad de precios a expensas de otros objetivos puede generar también ciertos sesgos adversos en el accionar de la política monetaria. En particular si durante los auges la consecución de una meta determinada de inflación minorista se apoya excesivamente en una tendencia al atraso cambiario y el consecuente deterioro de la posición externa de la economía (Ocampo, 2011). Ello sería así pues, en ese caso, a pesar de los reducidos registros inflacionarios, la economía estaría igualmente confrontando un exceso de absorción interna que, en lugar de dirigirse a precios en lo inmediato, estaría siendo absorbida vía “cantidades” demandadas en los mercados de transables<sup>36</sup>. Sería difícil concluir, en tales circunstancias, que se estaría allí frente a una administración monetaria prudente de la evolución del gasto agregado.

---

<sup>35</sup> Aún así, el régimen cambiario escogido es relevante para la estabilidad de los senderos nominales de ajuste en los diferentes casos y los espacios de maniobra disponibles para las autoridades (sobre la no neutralidad de los regímenes cambiarios véase (Fanelli, 1998) y sobre las exigencias de política que acompañan a cada elección nominal, Katz, 2007).

<sup>36</sup> Más aún, si ello indujese una tendencia posterior a la corrección del tipo de cambio real frente al desequilibrio, en rigor correspondería imputar el eventual *pass through* a precios internos como un efecto rezagado del sesgo de política monetaria adoptado en primera instancia. En cierto modo, este posible sesgo de la política monetaria de regímenes muy focalizados en el logro de una meta inflacionaria (y el hecho de que las consecuencias de su accionar deban evaluarse sobre horizontes temporales amplios) podría interpretarse como la contrapartida -para las economías emergentes- del debate actualmente en curso como consecuencia de la crisis global sobre la interacción entre los objetivos de estabilidad monetaria y financiera en el accionar de los bancos centrales (véase Brooking Institution, (2011)).



Algo de esto puede observarse si se analiza la evolución de los resultados “estructurales” de la balanza comercial de las diferentes economías de nuestra muestra durante la fase de auge previa a la crisis global. Vale decir, si se depura a las balanzas comerciales de los efectos provocados por las ganancias de términos de intercambio. En el siguiente cuadro se aprecia que la mayoría de las economías de nuestra muestra atravesaron el período de bonanza con posiciones externas muy holgadas, algo relativamente excepcional para la dinámica de funcionamiento macroeconómico de la región típicamente caracterizada por la aparición de “cuellos de botella” en el sector externo en contextos de elevado nivel de actividad.

**Cuadro 9**  
Saldos comerciales observados y ajustados (\*)

	Argentina			Brasi			Chile		
	2002	2008	Var.	2003	2008	Var.	2002	2008	Var.
Saldo com. Obs. (Bs y Serv., % del PIB)	15.40%	4.30%	-11.10%	3.60%	0.49%	-3.10%	2.49%	4.43%	1.94%
Saldo com. Ajust. (Bs y Serv., % del PIB)	14.16%	3.03%	-11.14%	3.21%	0.36%	-2.85%	1.98%	2.61%	0.64%
Var. Saldo Obs. - Var Saldo Ajust.			<b>0.04%</b>			<b>-0.25%</b>			<b>1.30%</b>
	Ecuador			Perú			Venezuela		
	2002	2008	Var.	2002	2008	Var.	2002	2008	Var.
Saldo com. Obs. (Bs y Serv., % del PIB)	-6.55%	-0.04%	6.50%	-1.18%	0.40%	1.58%	11.32%	10.91%	-0.40%
Saldo com. Ajust. (Bs y Serv., % del PIB)	-7.04%	0.33%	7.37%	-1.50%	0.51%	2.02%	10.35%	4.61%	-5.73%
Var. Saldo Obs. - Var Saldo Ajust.			<b>-0.86%</b>			<b>-0.43%</b>			<b>5.33%</b>

(\*) Para el resultado ajustado se consideró el promedio entre el ajuste por precio (promedio de expo e importaciones) y el ajuste por precio y ciclo.

Fuente: Elaboración propia en base a datos de CEPAL y Banco Mundial.

De hecho, Perú, Chile y Ecuador mejoran su balanza comercial en términos del PIB durante la fase alcista del ciclo económico. Pero las razones de este inédito hecho ya las conocemos: el notorio relajamiento de la restricción externa motivado, entre otros factores, por la fuerte mejora operada en los términos de intercambio. Por ello, cuando se corrige la evolución de las balanzas comerciales por la influencia de este *shock* positivo se aprecia un cuadro bien diferente<sup>37</sup>, caracterizado en cambio por un significativo deterioro de las posiciones externas que, en algunos casos se ubicaron bastante por debajo de las existentes

<sup>37</sup> Los ajustes efectuados son de dos clases. Por un lado, se “corrigen” los resultados comerciales observados por el “efecto precio” resultante de la ganancia de términos de intercambio. Por el otro, para evitar “penalizar” en exceso los saldos comerciales, se ajustan las importaciones por el ciclo de actividad, considerando que una parte del aumento de las compras externas posiblemente no se hubiera verificado en ausencia del *shock* externo positivo. De todos modos, tal como se observa en los gráficos 3 a 5 incluidos al final del texto, este efecto es relativamente menor comparado con el que resulta de las ganancias de términos de intercambio. En lo que se refiere a este último, existen diferentes alternativas de medición: deflactar cantidades del comercio por el precio de las exportaciones; por el precio de las importaciones o por algún promedio de ellos. Dependiendo del método utilizado, los resultados presentan algunas discrepancias cuantitativas importantes (especialmente en el caso de los países importadores netos de energía) pero, aún así, las conclusiones cualitativas y el ordenamiento por desempeño no se ven alterados.

al inicio del boom de precios internacionales (notoriamente Venezuela, pero también Argentina y Brasil).

Esto significa que los holgados excedentes externos observados en los años de bonanza estuvieron lejos de reflejar en todos los casos una administración prudente de la evolución del gasto interno. Puesto de otra manera, cuando se evalúa la cuestión considerando a la economía como un todo, con excepción de Chile y Perú, el resto los países de la muestra se comportaron como si considerasen “permanente” el *shock* positivo de ingresos derivado del auge del precio de los productos básicos<sup>38</sup>. Y esto tendió a ocurrir con independencia de los regímenes monetarios adoptados por cada uno de los países.

La evolución comparativa de los saldos comerciales observados y ajustados (utilizando los tres deflatores considerados) puede verse, para cada país, en los gráficos 3 a 5 al final del texto.

## 6.6. El casillero vacío

Del análisis de las secciones previas se desprende que, cuando se depuran los resultados de las políticas de la influencia de factores cíclicos, el desempeño en la administración de la noticia favorable de las economías sudamericanas tomadas en nuestra muestra ha sido bastante variado. En un marco de mayor consideración por los requisitos de estabilidad macroeconómica, en la última década ha tendido a prestarse mucha mayor atención que en etapas previas a la necesidad de evitar la generación de desbalances externos y de su posible amplificación causada por situaciones de fragilidad financiera. Un hecho relevante, como ya ha sido mencionado, es que la región evitó la ocurrencia de episodios de crisis financiera, pese a la magnitud de la perturbación externa ocurrida en ocasión de la crisis global. Por otro lado, en general se ha renovado el compromiso, heredado de la crisis de la deuda, con un manejo fiscal y monetario más ordenado que en el pasado. También aquí se ha mencionado que los hacedores de política dispusieron de márgenes de maniobra relativamente importantes en ambos planos para los estándares regionales.

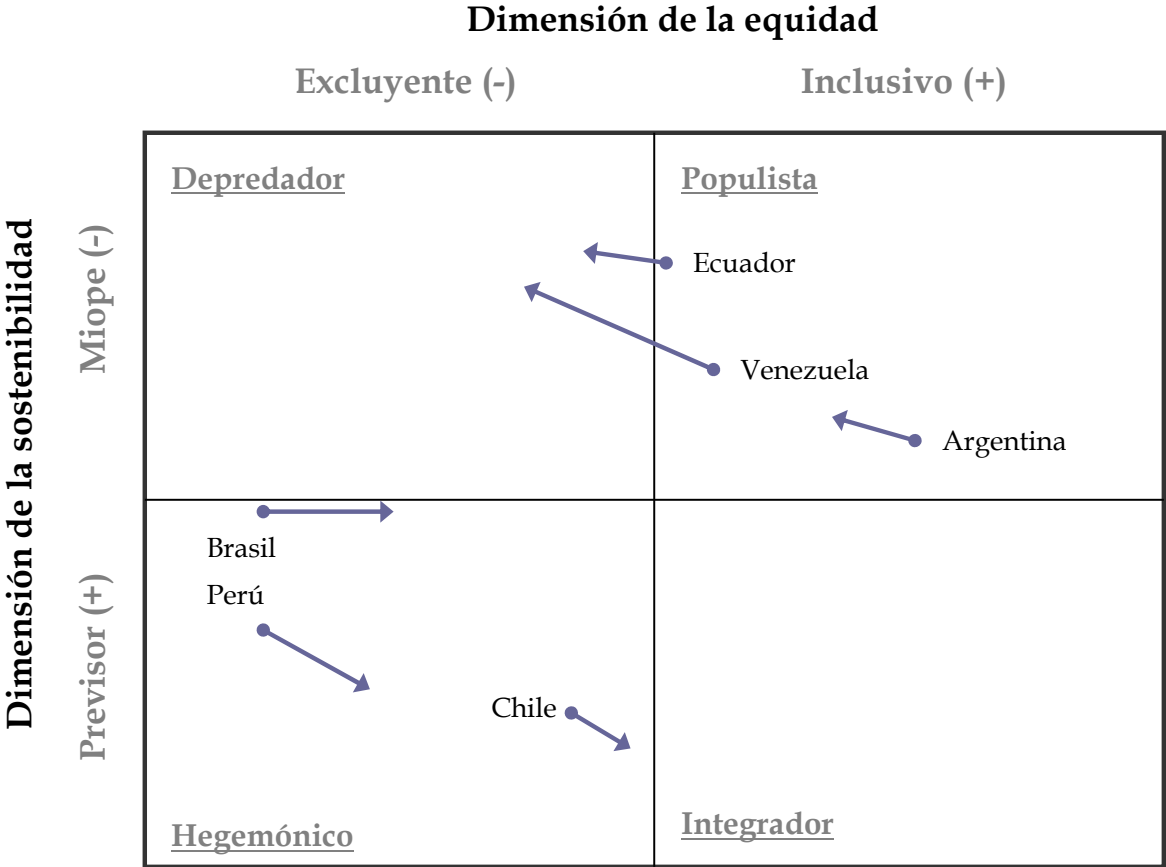
Aún así, conviven experiencias de diferente tipo, especialmente en lo que se refiere al tratamiento otorgado a la naturaleza y persistencia del *shock* positivo. Tal como se ha intentado argumentar, esa diversidad de tratamiento obedece no sólo a juicios diferentes sino a preferencias (intertemporales y de equidad) y percepciones del riesgo disímiles en cada uno de los casos.

Con el objetivo de sintetizar en forma esquemática los principales resultados alcanzados se postula una categorización de las seis economías estudiadas en el contexto de la tipología antes presentada. El criterio utilizado combina nuestro juicio acerca de la “calidad” de la gestión macroeconómica en términos de administrar en forma sostenible y equitativa la noticia positiva, con indicadores objetivos referidos al grado de inclusión y desarrollo que

---

<sup>38</sup> En los casos en que el resultado comercial “estructural” se situó por debajo del observado a inicios del boom, ello significa que los agentes residentes gastaron, incluso, por encima de esa ganancia de ingresos. Cuando esa conducta agregada estuvo acompañada de un comportamiento fiscal prudente, fue el sector privado quien tendió a consumirse el ingreso de divisas resultante del *shock* positivo. Cabe conjeturar, entonces, que el resto de la política macroeconómica tendió a convalidar dichos comportamientos.

caracteriza a las diferentes sociedades<sup>39</sup>. De dicho cruce surge una lectura que busca caracterizar en qué posición de nuestro esquema de cuatro cuadrantes se encuentra cada una de las economías, así como nuestra apreciación de la dirección en la que cada una de ellas se ha estado moviendo en la última etapa.



De la observación del diagrama surge que, a nuestro juicio, no todos los países de la muestra examinada pudieron exhibir progreso en ambos planos (o en alguno de ellos) y que los que lo hicieron, se ubican todavía bastante lejos de la región “deseable” caracterizada por la presencia de políticas (y resultados) igualmente sostenibles e inclusivas. A juzgar por el desempeño observado durante el auge reciente, esta configuración continúa constituyendo un conjunto vacío entre los países de la región abundantes en recursos naturales.

<sup>39</sup> Véase el IDH de PNUD.

## 7. Reflexiones finales

Los países sudamericanos se enfrentan una vez más al desafío de tener que administrar la bonanza externa ocasionada por un boom en los precios de las *commodities*, en esta oportunidad inusualmente generalizado, intenso y prolongado. Para hacerlo en forma satisfactoria es preciso, por un lado, lidiar con los efectos de la “enfermedad holandesa” sobre la dinámica cíclica de corto plazo y, por el otro, evitar la sobreexplotación de los recursos renovables y asegurar la conversión del capital no renovable consumido en otras formas de capital, ahorrando e invirtiendo adecuadamente las rentas extraordinarias generadas por el boom.

Para contrarrestar la “enfermedad holandesa” es primordial llevar a cabo una política macroeconómica -monetaria, cambiaria y fiscal- consistente, orientada a mitigar la volatilidad cambiaria (en particular los riesgos de apreciación real excesiva). Al mismo tiempo, aunque sus efectos no serán inmediatos, es preciso complementar las políticas anticíclicas con políticas productivas de naturaleza más estructural, orientadas a aumentar la productividad y competitividad de los otros sectores transables no ligados directamente a la producción de *commodities*.

Es deseable que la política fiscal, en particular, se guíe por una meta estructural (depurada de factores cíclicos) y contemple algún mecanismo de estabilización con reglas claras sobre cuánto y cómo ahorrar y sobre cómo establecer (y reajustar de ser necesario) los precios de referencia. Naturalmente, reducir la volatilidad de los ingresos fiscales ampliando la base tributaria, mejorando la administración tributaria e, incluso, recurriendo a mecanismos de cobertura disponibles en los mercados financieros, son iniciativas que contribuirán a ampliar el espacio fiscal y fortalecer su capacidad para suavizar el ciclo.

En cualquier caso, los mecanismos institucionales empleados para administrar las rentas forman parte de una ecuación compleja. En principio, además de atender a un objetivo de corto plazo, la estabilización cíclica, deben atender a otro de largo plazo, la acumulación: los fondos de estabilización constituidos por activos líquidos y seguros son el instrumento más adecuado para el objetivo de corto; los fondos soberanos, integrados por un abanico de activos más diversificado y de mayor riesgo, lo son para el segundo.

Dado que no hay manera aséptica de elegir entre objetivos legítimos de gasto alternativos y, del mismo modo, la decisión sobre cómo balancear los intereses de las generaciones presente y futuras sólo puede ser política, no existen reglas generales para el diseño e implementación de esos mecanismos, pero sí hay criterios que deben respetarse. Es crítico, en particular, evitar que las decisiones sobre administración de las rentas estén sometidas a presiones sectoriales de corto plazo.

En cuanto al largo plazo, el principal desafío es sostener tasas de ahorro e inversión que impidan la declinación del *stock* de capital total. Esta es una asignatura pendiente en los países de la región. Para lograrlo debe invertirse una parte sustancial de los retornos generados por la explotación de los recursos naturales en otras formas de capital, físico y humano. Sin embargo, cuánto y cómo invertir no es una decisión que pueda guiarse por

reglas válidas para todo tiempo y lugar, independientemente del contexto económico, político y social vigente.

En particular, el objetivo de acumulación debe balancearse con los objetivos de equidad y cohesión social, que requieren asignar recursos a las políticas sociales orientadas a la reducción de la pobreza y la desigualdad. Un impedimento serio para compatibilizar ambos objetivos, común a muchos países de la región, son los cuantiosos y mal diseñados subsidios a la energía y los alimentos que operan de manera regresiva, improductiva y muy poco transparente.

Las mejoras de productividad son ciertamente necesarias para la sostenibilidad del crecimiento en todas las economías en desarrollo. Pero lo son aún más en las economías ricas en recursos naturales, como medio de contrarrestar los riesgos de que apreciaciones cambiarias motorizadas por bonanzas temporarias tengan efectos permanentes sobre sectores transables, que serían viables con tipos de cambio real más próximos al equilibrio de largo plazo.

El abanico de políticas con potencial de generar incentivos para el aumento de la productividad es muy amplio y abarca desde la política comercial y la promoción de la IED, a la inversión en infraestructura física y social y las mejoras regulatorias e institucionales. Pero dentro de ese abanico las políticas focalizadas específicamente al desarrollo empresarial y la innovación tienen un papel crucial que no debe ser minimizado (Rozenwurcel y Bezchinsky, 2011).

Lo que debe evitarse, en cambio, es discriminar a los sectores directa o indirectamente intensivos en recursos para perseguir una diversificación apoyada en el “blindaje” de sectores manufactureros no competitivos a nivel internacional mediante tipos de cambio persistentemente depreciados, subsidios excesivos o elevados niveles de protección comercial. Las oportunidades perdidas por los excesos cometidos en la historia de la industrialización sustitutiva latinoamericana sugieren que intentar desarrollarse yendo contra las ventajas comparativas resulta, a la larga, ineficaz e insostenible.

Por el contrario, la historia de muchos países ricos en recursos naturales y actualmente de altos ingresos muestra que los sectores de *commodities*, combinados con una fuerte inversión en capital humano y la conformación de una densa red de difusión de conocimientos, pueden funcionar como plataforma exitosa de lanzamiento de una diversificación “evolutiva” de la estructura productiva.

La reiteración de los ciclos de auge y declinación asociados a la explotación de los recursos naturales no es un destino inevitable de los países de nuestra región. Pero para evitarlo y aprovechar la actual oportunidad que nos ofrece la economía global no basta con saber qué políticas deben adoptarse. Es preciso que esas políticas formen parte de una estrategia viable de desarrollo y cambio institucional. El desafío no es meramente técnico. Construir la coalición social que sustente esa estrategia es, en primer lugar, una tarea política.

## Bibliografía

Albrieu, R. (2012): La macroeconomía de los recursos naturales en América Latina, en este volumen.

Ahumada, H. and Cornejo, M. (2011): A Time Series-Cross Section Model of Commodity prices, Di Tella University, mimeo.

Alesina, A., Campante, F. y Tabellini, G. (2008): "Why is Fiscal Policy Often Pro-cyclical?", *Journal of the European Economic Association*, September, Vol. 6 (5): 1006-1036.

Bacha, E (1984): Growth with limited supplies of foreign exchange: A reappraisal of the Two-Gap Model, en *Economic Structure and Performance*, eds. M. Syrquin, L. Taylor and L. Westphal. Orlando, FL: Academic Press.

Banco Mundial (2006): *Where is the Wealth of Nations? Measuring Capital for the 21st Century*, The World Bank, Washington DC.

Banco Mundial (2010): Natural Resources in Latin America and the Caribbean, *Beyond Booms and Busts?*, eds. Sinnott, E. Nash, J. De la Torre, A., The World Bank, Washington DC.

Banco Mundial (2011): Latin America and the Caribbean's Long Term Growth. *Made in China?*, The World Bank, Washington DC

Barma, N., Kaiser, K., Minh Le, T. y Viñuela, L. (2012): *Rents to Riches? The Political Economy of Natural Resource-Led Development*, The World Bank, Washington DC.

Basco, E., Castagnino, T., Katz, S y Vargas, S. (2007): Política Monetaria en contextos de incertidumbre, cambio de régimen y volatilidad pronunciada, Serie estudios, nro 4., BCRA, octubre.

BID (2008): All That Glitters May Not Be Gold. Assessing Latin America's Recent Macroeconomic Performance, Research Department, Inter-American Development Bank

Brooking Institution (2011): Rethinking Central Banking, Committee on International Economic Policy and Reform, September.

Byrne, J., Fazio, G. y Fiess, N. (2010): Panel Data Study of Common Factors in a Commodity Price Index, background paper para Banco Mundial.

Cashin, P. y McDermott, J. (2002): The Long Run Behavior of commodity Prices: Small Trends and Big Variability, WP, IMF, Wasington DC.

Chenery, H. B., and M. Bruno (1962): Development alternatives in an open economy: The case of Israel, *Economic Journal* 72:79-103.

Chua, A. L. (1995): The Privatization-Nationalization Cycle: The Link between Markets and Ethnicity in Developing Countries, *Columbia Law Review* 95(2): 223-303.

Coatsworth, J. y Williamson, J. (2004): Always Protectionist? Latin America Tariffs from Independence to Great Depression, *Journal of Latin American Studies*, 36(2):205-232, Cambridge University Press.

Conklin, J. (1998): The Theory of Sovereign Debt and Spain under Phillip II, *Journal of Political Economy*, Vol. 106 (3), June, 483-513.

Corden, W.M. (1984): Booming sector and Dutch Disease economics: Survey and consolidation, *Oxford Economic Papers* 36: 359-80.

Corso, E. y Katz, S. (2011): La macro de América Latina o de cómo administrar la "bonanza", marzo, en [www.colectivoeconomico.org](http://www.colectivoeconomico.org)

Cuddington, J., Ludema, R. y Jayasuriya, S. (2006): Prebisch-Singer Redux, en *Natural resources and Development: Are they a Curse? Are they a Destiny?*, eds. Lederman, D. and Maloney, W., Palo Alto, CA, Stanford University Press.

Damill, M., Fanelli, J. M., Frenkel, R. y Rozenwurcel, G. (1989): *Déficit Fiscal, Deuda Externa y Desequilibrio Financiero*, Editorial Tesis, Buenos Aires.

Dornbusch, R. y Edwards, S. (1992): *La macroeconomía del populismo en América Latina*, Fondo de Cultura Económica, México DF.

Eichengreen, B., Park, D. and Shin, K. (2011): When Fast Growing Economies Slow Down: International Evidence and Implications for China, WP 16919, National Bureau of Economic Research, March.

Fanelli, J.M. y Gonzalez Rosada, M. (1998): Convertibilidad, Volatilidad y estabilidad Macroeconómica, Estudios de Política Económica y Finanzas, Revista de la Universidad de Palermo, Nro.2.

Fanelli, J.M., Frenkel, R. y Rozenwurcel, G. (1992): Growth and Structural Reform in Latin America. Where We Stand, en *The Market and the State in Economic Development in the 1990s*, ed. A. Zini Jr., North Holland.

FMI (2007): Regional Economic Outlook, Western Hemisphere.

FMI (2008): Regional Economic Outlook, Western Hemisphere.

FMI (2011): Regional Economic Outlook, Western Hemisphere.

FMI (2012): Fiscal Monitor, April.

- Frenkel, R. y Rapetti, M (2011): Fragilidad externa o desindustrialización: ¿Cuál es la principal amenaza para América Latina en la próxima década?, Serie Macroeconomía del Desarrollo 116, CEPAL, Santiago, Chile, Noviembre.
- Gavin, M. y Perotti, R. (1997): Fiscal Policy in Latin America, en *NBER Macroeconomics Annual 1997*, eds. Bernanke, B. and Rotemberg, J. Cambridge, MA: MIT Press.
- Hartwick, J. (1977): Intergenerational Equity and the Investing of Rents from Exhaustible Resources, *American Economic Review*, Vol.67 (5), p. 972-974.
- Katz (2007): La economía política de la política económica: el caso argentino reciente, CEPAL (oficina Buenos Aires).
- Katz, S. (2009): Centro y Periferia: la propagación de la crisis a las economías latinoamericanas, *Ensayos Económicos*, n. 53/54, enero/junio de 2009, BCRA.
- Katz, S. y Rozenwurcel, G. (2010): En busca del rumbo perdido: la necesidad de un marco macroeconómico favorable al crecimiento, mimeo.
- Krugman, P. y Obstfeld, M. (1997): *International Economics, Theory and Policy*, Fourth edition, Addison-Wesley, USA.
- López, A. (2012): Recursos naturales, enfermedad holandesa y desarrollo: los desafíos de América del Sur en la era de China, en este volumen.
- Lederman, D. y Maloney, W. (2006): Trade Structure and Growth, en *Natural resources and Development: Are they a Curse? Are they a Destiny?*, eds. Lederman, D. and Maloney, W., Palo Alto, CA, Stanford University Press.
- Mehlum, K. y Torvik, R. (2006): Cursed by Resources or Institutions?, *The World Economy* 29(8), p. 1117-1131.
- Ocampo, J.A. (2011): ¿Cómo fue el desempeño de América Latina durante la crisis financiera global?, *Ensayos Económicos*, 62-62, Enero-Junio, p. 7-33.
- OECD (2008): *Natural Resources and Pro-Poor Growth. The Economics and Politics*, OECD, Paris.
- Ostrom, E. (2009): *Governing the Commons, The Evolution of Institutions for Collective Action*, Cambridge University Press, USA.
- Ram, J. y Ruta, G. (2009): Natural Resource Depletion and Sustainability in Latin America and the Caribbean, background paper for Banco Mundial (2010).
- Rozenwurcel, G. y Rodríguez Chatruc, M. (2011): Políticas antivolatilidad del crecimiento económico, en *El desarrollo inclusivo en América Latina y el Caribe*, ed. R. Infante, CEPAL, Santiago de Chile.



Rozenwurcel, G. y Bezchinsky G. (2011): Economía del Conocimiento, Innovación y Políticas Públicas en la Argentina, en *El conocimiento como estrategia de cambio*, ed. Thomas H. et al, UNSAM Edita, Buenos Aires.

Sachs, J. y Warner, A. (1997): *Natural Resource Abundance and Economic Growth*, Cambridge: MA, Center for International Development and Harvard Institute for International development.

Sinnott, E. (2009): Commodity Prices and Fiscal Policy in Latin America and the Caribbean, background paper para *Natural Resources in Latin America and the Caribbean, Beyond Booms and Busts?*, eds. Sinnott, E. Nash, J. De la Torre, A., The World Bank, Washington DC.

Spiller, P. y Tomassi, M. (2010): Un país sin rumbo. ¿Cómo se hacen las políticas públicas en Argentina?, en *El juego político en América Latina. ¿Cómo se deciden las políticas públicas?*, eds. Scartascini, C. Sipller, P. Stein. E. Tommasi, M., Banco Interamericano de Desarrollo, Washington DC.

Talvi, E. y Vegh, C. (2005): Tax Base Variability and Procyclicality of Fiscal Policy, *Journal of Development Economics*, 78(1): 156-190.

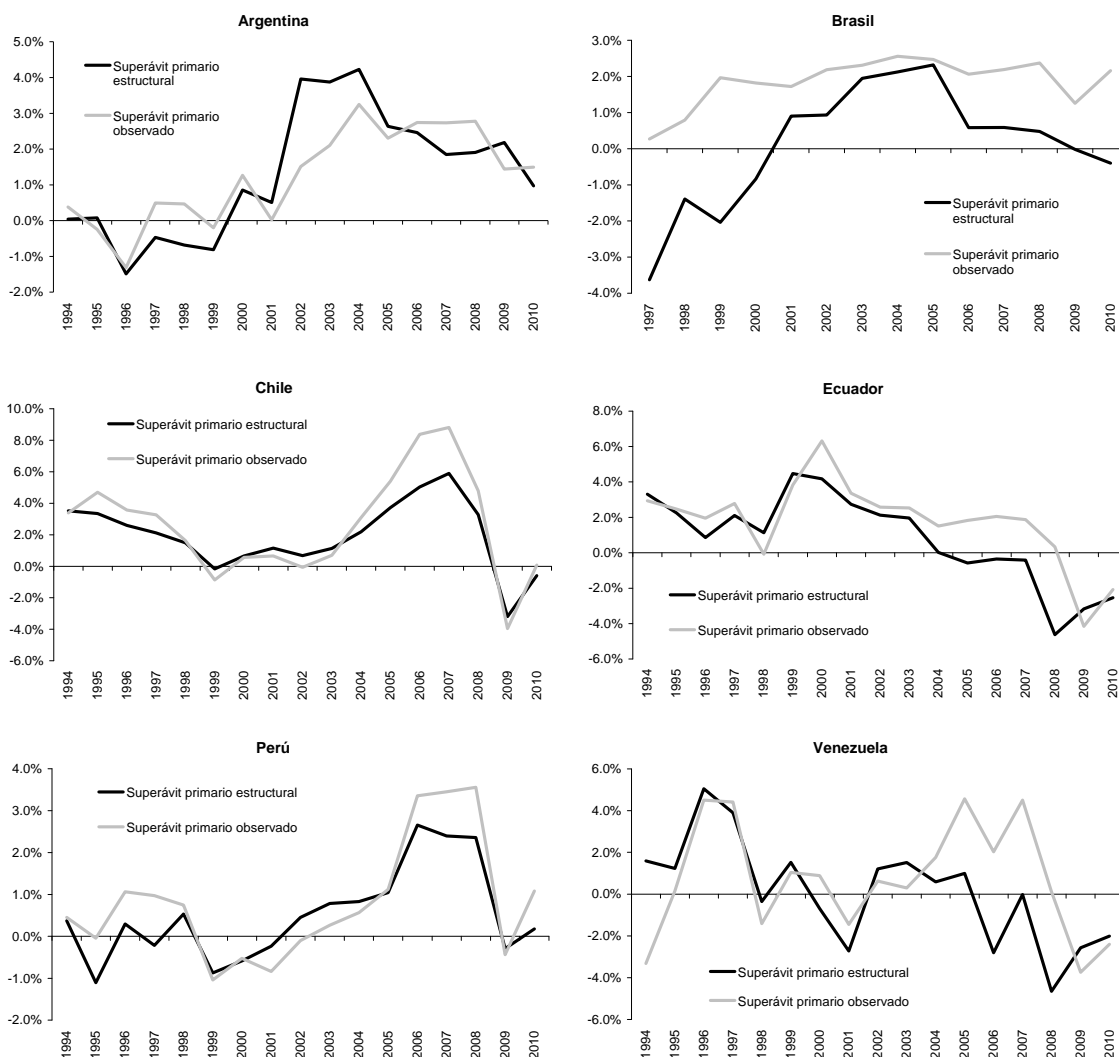
Taylor, L. (1983): *Structuralist Macroeconomics: Applicable Models for the Third World*, New York: Basic Books.

Tornell, A. y Lane, P. (1999): The Voracity Effect, *American Economic Review*, Vol. 89(1) p. 22-46, March.

Vladkova-Hollar, I. y Zettelmeyer, J. (2008): Fiscal Positions in Latin America: Have they Really Improved? IMF, WP 137.

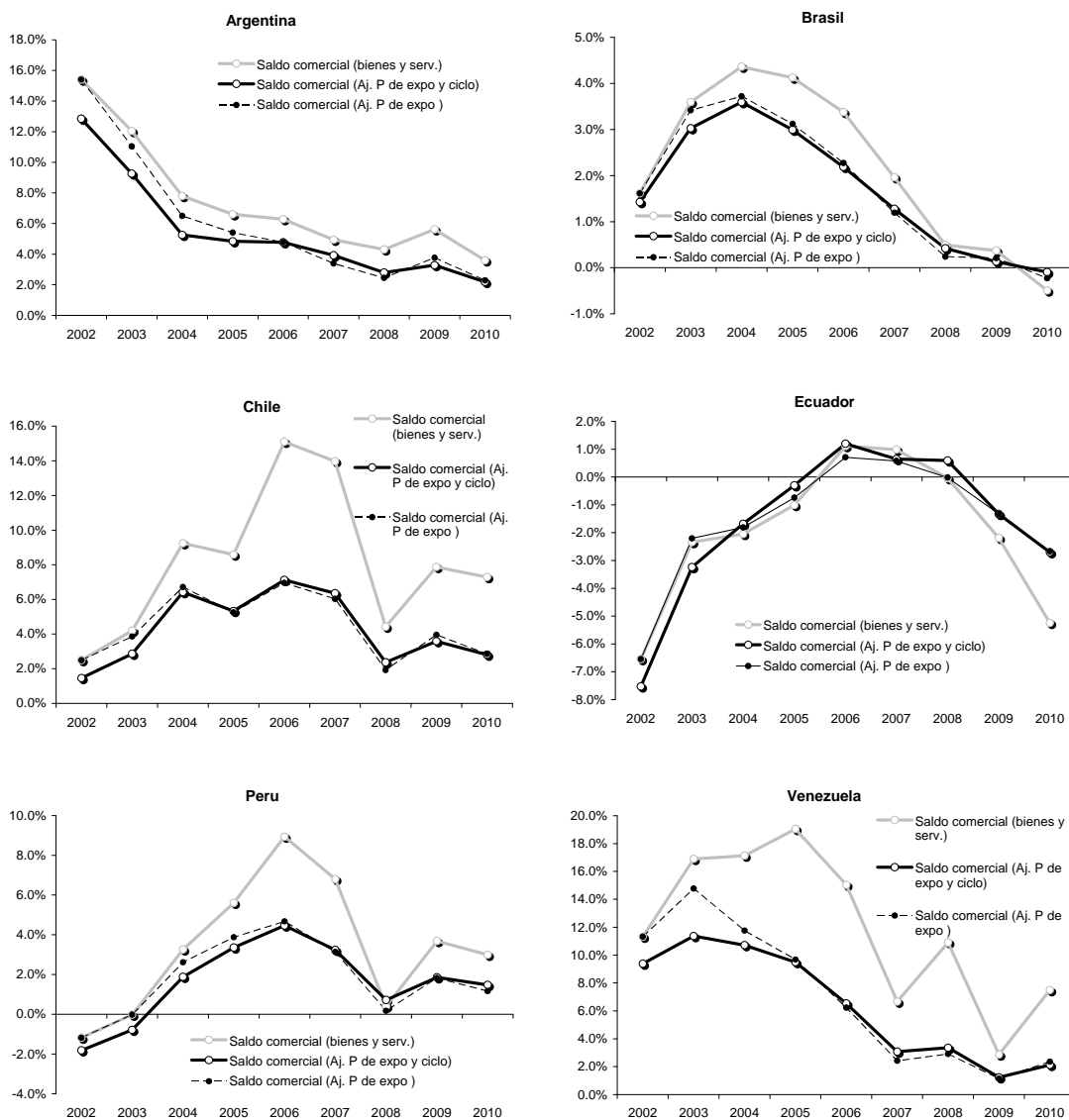
Wiesner, E (2010): La economía política de la política macroeconómica en América Latina, El contexto institucional y distributivo de la reforma, Universidad de los Andes, Facultad de Economía, Bogotá, Colombia.

**Gráfico 2**  
**Superávit primario observado y estructural (% del PIB)**



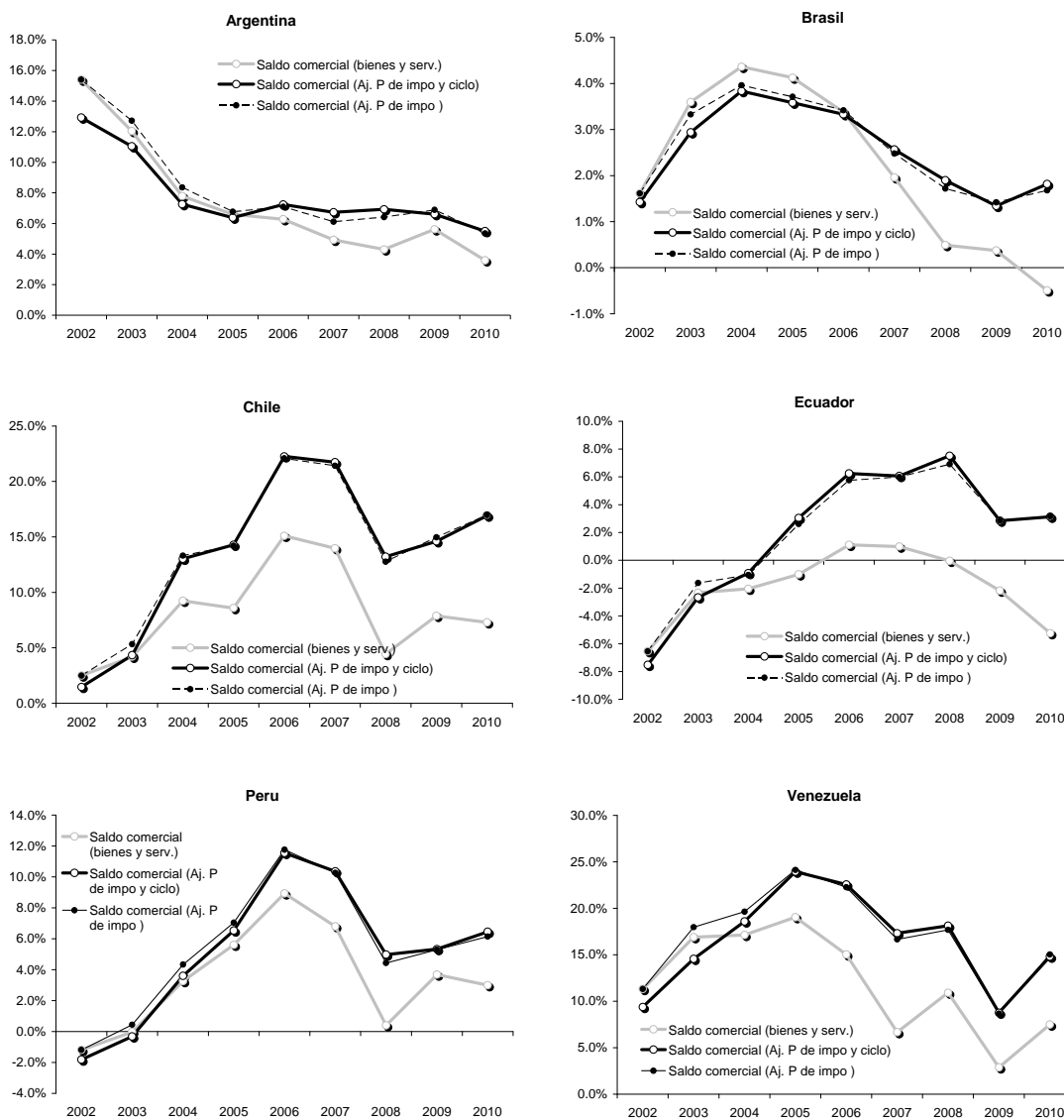
Fuente: Elaboración propia en base a datos de CEPAL y Banco Mundial.

**Gráfico 3**  
**Saldo comercial (bienes y Serv.) observado y estructural (% del PIB)**  
**Ajuste por precio de exportaciones**



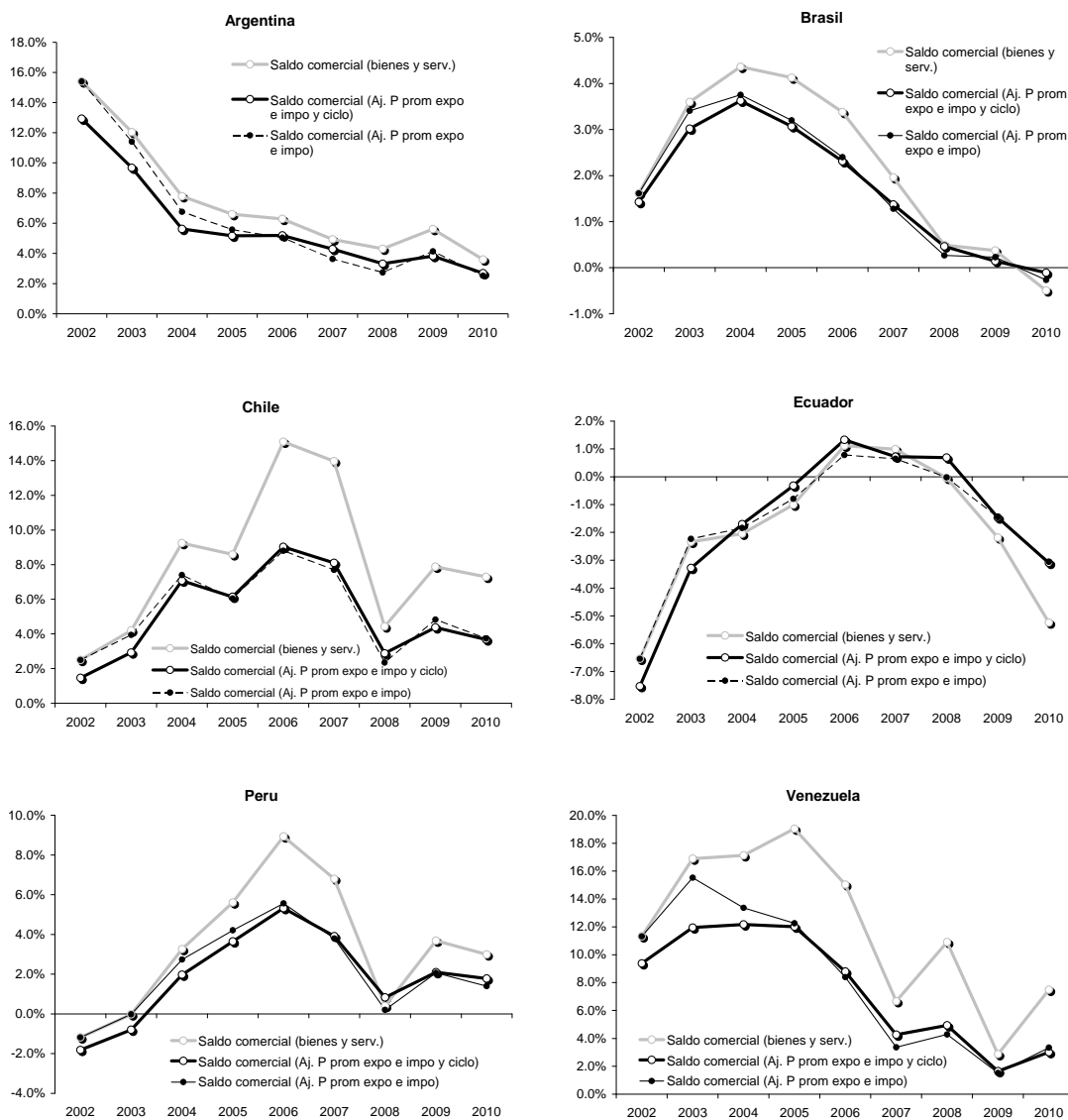
Fuente: Elaboración propia en base a datos de CEPAL y Banco Mundial.

**Gráfico 4**  
**Saldo comercial (bienes y Serv.) observado y estructural (% del PIB)**  
**Ajuste por precio de importaciones**



Fuente: Elaboración propia en base a datos de CEPAL y Banco Mundial.

**Gráfico 5**  
**Saldo comercial (bienes y Serv.) observado y estructural (% del PIB)**  
**Ajuste por precio promedio de exportaciones e importaciones**



Fuente: Elaboración propia en base a datos de CEPAL y Banco Mundial.