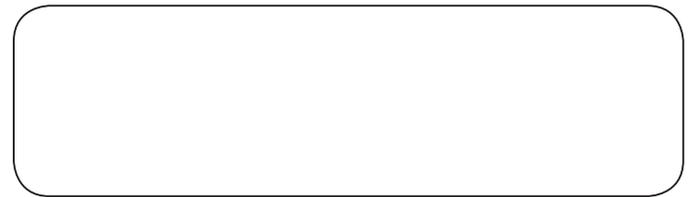




## Aspectos generales de las políticas monetarias no convencionales<sup>1</sup>

Desde la desaparición de Lehman Brothers y la posterior contracción excepcional de la demanda en 2008-9, los bancos centrales no solo han ampliado el alcance de sus operaciones de liquidez con el fin de restaurar la estabilidad financiera, sino que también adoptaron una serie de medidas monetarias no convencionales con el fin de reencauzar a la demanda agregada, una vez que las tasas de política a corto plazo habían llegado a su límite inferior. Estas medidas incluyen: compras masivas de bonos públicos y títulos privados (*Quantitative Easing*), de acciones selectivas para apoyar el flujo de crédito, y brindar mayor orientación sobre la trayectoria futura de las tasas de política.

Aunque creo que estas políticas ayudaron a las economías avanzadas a evitar algunos de los peores escenarios, han sido objeto de controversia –la flexibilización cuantitativa en particular– provocando la crítica en el ámbito interno e internacional. Algunos han cuestionado si la flexibilización cuantitativa ha funcionado. Tanto en el Reino Unido como en los Estados Unidos, las reservas de los bancos se depositan en el banco central y reciben la tasa de política por dichas reservas y, por lo tanto, son sustitutos próximos de los bonos del Tesoro. Las únicas diferencias son que solo los bancos pueden mantener dichas reservas y las reservas se pueden convertir directamente en efectivo en el banco central, mientras que los bonos del Tesoro tendrían que ser



vendidas en el mercado de valores o hacer operaciones de reportos.

Bajo la equivalencia ricardiana,<sup>2</sup> la flexibilización cuantitativa de la clase o del tipo realizada por el Banco de Inglaterra y la Reserva Federal de Estados Unidos debería entonces ser irrelevante porque los agentes privados internalizan las consecuencias fiscales de los cambios asociados en el balance del sector público consolidado. Creo que la evidencia empírica de la creciente cantidad de estudios e informes, sobre los eventos acontecidos, sugiere fuertemente que este no es el caso y que las imperfecciones del mercado han dado la tracción a la política implementada principalmente por medio de la reducción de las primas por plazo. Creo que esto fue especialmente cierto durante lo peor de la recesión posterior a la crisis, lo cual provocó que los mercados volvieran a funcionar con normalidad. Lo anterior se ve reforzado por los recientes movimientos del mercado en respuesta a la anticipación de que la Reserva Federal comenzará en breve a disminuir sus compras de activos y con ello a la normalización de su política monetaria.

Una objeción más seria que se plantea es que se trata simplemente de una política equivocada para hacer frente

<sup>1</sup> Resumen elaborado por Oscar Solís, basado en “Global aspects of unconventional monetary policies”, conferencia expuesta por Charlie Bean, Vicegobernador de Política Monetaria del Banco de Inglaterra, en el Simposio de Política Económica organizado por la Reserva Federal de Kansas City el 24 de agosto de 2013.

<sup>2</sup> La teoría de la equivalencia ricardiana sugiere que los intentos del gobierno de influir sobre la demanda agregada mediante la política fiscal están condenados al fracaso. La argumentación en que se basa la teoría es la siguiente: el gobierno puede financiar su gasto mediante los impuestos cobrados a los contribuyentes actuales o mediante la emisión de deuda pública. No obstante, si elige la segunda opción, tarde o temprano, tendrá que pagar la deuda subiendo los impuestos por encima de lo que estos se ubicarían en el futuro si otra fuera la elección. La elección es entre pagar impuestos hoy o pagar impuestos mañana.

### Contenido

1. Aspectos generales de las políticas monetarias no convencionales ..... p. 1
2. La crisis internacional y América Latina . p. 5

al problema en cuestión. Tipos de intereses bajos y facilidades cuantitativas y de crédito, todas estas medidas tratan de fomentar el cambio intertemporal del gasto del futuro al presente. Sin embargo, según los críticos, estas medidas solo llevarán a una mayor acumulación de deuda, la cual es perjudicial para el ajuste necesario, para eliminar los excesos de épocas anteriores a la crisis (véase Rajan, 2013, para una exposición lúcida de este punto de vista). La distinción aquí es entre las políticas que se han diseñado para impulsar la deficiente demanda agregada y las medidas que facilitan la necesaria reducción del endeudamiento y la anulación de las inversiones mal dirigidas —evidentemente, en vivienda y la construcción— realizadas antes de la crisis. Esto último requiere reparar la hoja de balance de los hogares y de los bancos, incluyendo el reconocimiento de las deudas que no se pueden pagar y el cierre de empresas no viables. Esto a su vez permite la reasignación de recursos hacia donde se pueden utilizar de forma más productiva.

Hay cierta validez a esta crítica. El fortalecimiento de la demanda agregada a través de bajas tasas de interés sostenidas y la flexibilización cuantitativa y crediticia de hecho tienden a trabajar en contra del reequilibrio de la demanda deseada, alejando el consumo del ahorro y las exportaciones netas, esto es lo que el anterior gobernador del Banco de Inglaterra bautizó como la “paradoja de la política” (véase King, 2009 ). Y el actual período de bajas tasas de interés de hecho puede permitir a algunas empresas, que no tienen un futuro viable a largo plazo, sobrevivir.

Pero como contrapartida, es más fácil para los hogares, empresas y bancos sanear sus balances, cuando la demanda es fuerte, que cuando es débil. Un período prolongado de debilidad de la demanda también puede empujar a muchas empresas, que son perfectamente viables en el largo plazo,

a la insolvencia, sobre todo si la oferta de crédito se ha deteriorado. Y un largo período con recursos infrautilizados puede causar daños duraderos a la capacidad de oferta de la economía a través de una variedad de mecanismos de histéresis, tales como la atrofia en las habilidades por parte de los desempleados y en proceso de aprendizaje del trabajador “*learning by doing*”.

En cualquier caso, para mí esto establece una dicotomía falsa. Que son dos dimensiones: la keynesiana y la de Hayek en el entorno poscrisis. Un enfoque o aproximación de la política monetaria de “dos manos”, en la que apoyan las políticas de demanda agregada, por un lado y se complementan con políticas que faciliten la reestructuración necesaria, en particular del sector bancario, por otro lado. Así que una evaluación rigurosa de los activos en los balances de los bancos, seguidos de recapitalización, debe estar a la orden del día. Estados Unidos ha sido un modelo en este sentido. Europa se ha quedado un poco rezagada, pero ahora estamos poniendo al día. En el Reino Unido, la Autoridad de Regulación Prudencial, a instancias del Comité de Política Financiera del Banco, ha requerido a varios de los principales bancos que refuercen sus reservas de capital frente a las pérdidas potenciales. Y en la Zona del Euro, el Banco Central Europeo está a punto de emprender un chequeo a fondo de los balances de los bancos.

Por supuesto, hay algunos riesgos asociados a la búsqueda de este tipo de políticas monetarias acomodaticias. La flexibilización cuantitativa puede amenazar la futura estabilidad financiera si lleva a los inversores a excesivas posiciones apalancadas en la búsqueda de mayores rendimientos. Por otra parte, un largo período de bajas tasas de interés puede llevar a las personas a sobreestimar la deuda que pueden gestionar con seguridad que si las tasas de interés estuvieran en sus niveles normales. Los bancos centrales deben estar pendientes de estos riesgos e implementar herramientas prudenciales apropiadas de mitigación. Por otra parte, si los bancos centrales buscan sostener la demanda, pueden dar los incentivos para que los agentes privados y los gobiernos no realicen los ajustes y reformas necesarias para que sean sustentables en el largo plazo. Tal riesgo moral ha aparecido de vez en cuando en la Zona del Euro durante el último par de años. La política monetaria acomodaticia puede ganar tiempo, pero es una política más adecuada para apoyar una caída temporal de la demanda, no para una caída de largo plazo: dicha política es un puente, no un muelle.

Respecto a las consecuencias internacionales de las políticas monetarias no convencionales, hay varios canales interrelacionados de propagación. El primero y más con-

Director	Producción
Oscar Roberto Monterroso S.	Sergio A. Hernández R. Leonel Enrique Dubón Q.
Consejeros	Edición
Antonieta Gutiérrez	Juan Francisco Sagúí Argueta
Rómulo Oswaldo Divas M.	
	Arte y Diagramación
Coordinador	Juan Manuel Colorado H.
Ivar Ernesto Romero Ch.	Pedro Marcos Santa Cruz L.

**NOTAS MONETARIAS** es un órgano divulgativo de información económico-financiera actualizada, de periodicidad bimestral y distribución gratuita. De aparecer colaboraciones especiales, sus autores serán entera y exclusivamente responsables por sus opiniones y, de consiguiente, éstas no reflejarían la posición oficial del Banco de Guatemala, a menos que ello se haga constar de modo expreso. Es libre la reproducción de los artículos, gráficas y cifras que figuren en esta publicación, siempre y cuando se mencione la fuente. Toda correspondencia deberá dirigirse a: **NOTAS MONETARIAS** del Banco de Guatemala, 7a. avenida, 22-01, zona 1, Ciudad de Guatemala, Código Postal No. 01001.

tencioso puede ejercer presión a la baja sobre el tipo de cambio, utilizando el canal “empobrecer al vecino”. Eso fue lo que propuso Guido Mantega, el ministro de Hacienda de Brasil, al acusar a los bancos centrales de economías avanzadas de participar en una “guerra de divisas”. Los bancos centrales de otros países pueden entonces responder estableciendo tipos de interés más bajos con el fin de disminuir la apreciación de sus monedas. Una forma de verificar si esto ha ocurrido es revisar las desviaciones de acuerdo con una regla de Taylor estándar, la evidencia es examinada por el propio Taylor y McCauley (2013) y ambos autores sugieren que los bancos centrales de Asia lo han hecho replicando sus tasas de política en respuesta a las variaciones a la baja de las políticas de la Reserva Federal de Estados Unidos (EE. UU.).

Un primer efecto adicional es que se ha bajado la curva de rendimiento con las compras de activos a gran escala, las cuales han reducido no solo los rendimientos en los mercados en los que se realizan las compras, sino también en los mercados de activos sustitutos a través de los efectos de la hoja de balance de las carteras. Un segundo efecto es que hay varios trabajos que encuentran que los rendimientos más bajos de los bonos, por parte de los principales bancos centrales, se han traducido en un menor rendimiento no solo en los mercados de bonos en moneda local que a su vez se integran en los mercados de bonos globales. Por ejemplo, Neely (2010) encuentra evidencia de derrames importantes en las compras a gran escala de activos por parte de la Reserva Federal a otros mercados de bonos soberanos de las economías avanzadas, con rendimientos cayendo en promedio en alrededor de la mitad de la caída asociada en EE. UU. en los rendimientos a 10 años, mientras que Moore, Nam, Suh y Tepper (2013) encuentran que en las economías emergentes el rendimiento de los bonos cayó alrededor de un sexto.

Además, los flujos de capital pueden estimular la expansión de la oferta de crédito y también en que los agentes conviertan sus recursos financieros de moneda extranjera a moneda local si se espera que la moneda local se aprecie. Si esto no es bien administrado, puede conducir a un aumento de la vulnerabilidad financiera en el mediano plazo. Sin embargo, los resultados de Fratzscher, Lo Duca y Straub (2013) sobre los respectivos impactos de los diferentes tramos de la flexibilización cuantitativa de la Fed sugieren que estos efectos del flujo no siempre han operado en la misma dirección. Por último, en la medida que las políticas no convencionales tengan éxito en su objetivo de impulsar la actividad en el país de origen, van a generar externalidades de demanda agregada en otros países a través de una mayor demanda de importaciones. Debería ser obvio

a partir de esta discusión que los efectos indirectos de las políticas monetarias no convencionales son de naturaleza diversa y ambigua. Pero desde el punto de vista del mundo como un todo, tiene que haber una fuerte presunción de que estas políticas monetarias no convencionales han sido expansivas. Y como la economía mundial todavía sufre de deficiencia en la demanda agregada global y los recursos infrutilizados, que sin duda tiene que ser positivo. Dicho esto, yo no quisiera restar importancia a las dificultades que algunos países receptores han enfrentado en la absorción de grandes entradas de capital relativamente a corto plazo de manera segura.

La presencia de estos efectos secundarios complejos ha llevado a sugerir que las políticas monetarias deben internalizar estos efectos secundarios y una mejor coordinación (véase por ejemplo la Comisión de Política Económica Internacional y la reforma de 2011). Aunque puedo aceptar la lógica de esto, me temo que no creo que sepamos lo suficiente acerca de la magnitud —o incluso el signo— de estos efectos secundarios para que esta opción sea viable. Lo mejor es probable que podemos aspirar a qué se dirige la política monetaria para lograr la estabilidad de los precios internos de una manera sensata y tratando de comunicar nuestras intenciones políticas con la mayor claridad posible.

Permítanme terminar con unas palabras sobre la forma de salida de las políticas monetarias no convencionales. A pesar de que todavía no hay anunciada una fecha de salida a esta política, sabemos que vendrá con el tiempo. La reciente volatilidad del mercado impulsado por mayores expectativas de inminente reducción en la tasa de compra de activos por parte de la Reserva Federal ha proporcionado un recordatorio sobresaliente que puede que la salida de estas políticas no sea de transición suave. Por otra parte, a pesar de la adopción de políticas acomodaticias sincronizadas a través de las economías avanzadas, la naturaleza heterogénea de la recuperación, con Estados Unidos a la cabeza y Europa en la retaguardia, significa que en la salida es poco probable que se sincronicen, lo que complicará las cosas.

Los efectos indirectos internacionales mencionados, obviamente se puede esperar que operen en sentido inverso cuando las economías avanzadas tiendan a revertirlos. Y, de hecho, acabamos de ver esos aumentos sincronizados en los rendimientos de los bonos soberanos a largo plazo a nivel internacional, junto con la salida de capitales de las economías emergentes y la presión a la baja asociada en sus monedas. Sin embargo, para estos países el mayor peligro durante la salida será probablemente estar en el riesgo de futuras perturbaciones del sector financiero, si en las salidas se exponen los descalces, las hojas de balance

en moneda extranjera de los bancos y las empresas. Para las economías avanzadas, en particular las rezagadas en el camino, para la salida hay un riesgo de que los participantes del mercado vean que los ajustes vienen en camino, por ejemplo de la Fed de EE. UU., lo cual indica que el ajuste es inminente en otros lugares. Aunque los movimientos sincronizados de las tasas de los bonos son de extrañar, dado el alto grado de “sustituibilidad” entre los bonos soberanos relativamente seguros, la sincronización en la parte corta de la curva de rendimiento no está garantizada si las posiciones cíclicas de las economías son diferentes.

Estas preocupaciones llevaron al Comité de Política Monetaria del Banco de Inglaterra y el Consejo del Banco Central Europeo de Administración para empujar contra los recientes movimientos al alza en la parte corta de la curva de rendimiento en nuestras declaraciones políticas respectivas en julio. El MPC fue más allá en nuestra última reunión, ofreciendo orientación explícita hacia adelante en la trayectoria futura de las tasas de política y compras de activos. La orientación es similar a la ya aprobada por el Comité Federal de Mercado Abierto de EE. UU., pero difiere en los detalles que refleja la diferente posición de la economía del Reino Unido. En particular, señalamos nuestra intención de no endurecer la política monetaria hasta que el desempleo no caiga hasta al menos el 7%. Por otra parte, nuestra guía está basada en la estabilidad de precios y la estabilidad financiera, la cual está determinada por el comité de política financiera, mientras que la Fed tiene objetivos duales como lo son la estabilidad de precios y el empleo.

Esta guía está pensada principalmente para mejorar nuestra función de reacción y, por lo tanto, hacer que la política monetaria sea más eficaz, en lugar de inyectar estímulos adicionales que son inconsistentes en el tiempo de la forma en que describe Woodford (2012). Si bien esta política inconsistente en el tiempo puede ser deseable en teoría, en un comité de política monetaria como el de Inglaterra, con una rotación regular de los miembros, no es posible poner en práctica un mecanismo como este por largo tiempo, dado que habría que obligar a los futuros miembros. Sin embargo, al reducir la incertidumbre acerca de nuestro comportamiento, nuestro objetivo es alentar a los hogares y a las empresas a gastar e invertir. El conocimiento de que la política monetaria no va a ser restrictiva hasta que

la recuperación incipiente del Reino Unido esté asegurada deberá aumentar la confianza. Por otra parte, se debería reducir la probabilidad de que la actual política monetaria expansiva se retire antes de tiempo a través de un movimiento al alza en las tasas de interés de mercado. Rendimientos a corto plazo han subido desde nuestro anuncio en una serie de buenas noticias sobre la economía, pero el umbral de desempleo, al servir como un recordatorio de lo mucho que se necesita un crecimiento para recuperar el terreno perdido, debe moderar el alcance de cualquier restricción. De hecho, por esta razón, la orientación es potencialmente más valiosa durante la salida que en la entrada. Por último, dada la incertidumbre acerca de las causas y la durabilidad de la reciente debilidad excepcional en el crecimiento de la productividad del Reino Unido, lo anterior también proporciona un marco sólido en el que se pone a prueba las posibilidades de expansión económica sin poner en peligro la estabilidad financiera o de precios.

Si bien la orientación —y la buena comunicación de los bancos centrales en general— será importante durante el proceso de salida de las medidas no convencionales de política monetaria, dudo mucho que la buena comunicación del banco central por sí sola puede asegurar que va a ver una transición suave. Cuando la función de reacción del banco central no se entiende bien, las tasas de interés de mercado tienden a responder a las acciones de los formuladores de políticas en respuesta a los datos económicos. Pero cuando la función de reacción es bien entendida, las tasas de interés de mercado responderán anticipadamente al desarrollo de los datos económicos. Aunque hay beneficios para el mercado cuando anticipan con mayor precisión una decisión política determinada, los datos pueden evolucionar de manera imperfecta predecible, por lo que comercializará tasas de interés y los precios de los activos con esta información.

En resumen, la salida va a ser un reto, tanto para los bancos centrales de los países en retirar sus estímulos y los de otros países que se verán afectados por las repercusiones internacionales. Pero tenemos la ventaja de saber que esto vendrá con el tiempo y se puede planificar de manera apropiada. Y cuando llegue, debe ser en el contexto de una perspectiva marcadamente mejor en las economías avanzadas. Eso sí sería un cambio bienvenido.

# La crisis internacional y América Latina<sup>1</sup>

## Introducción

La crisis financiera más devastadora desde 1930 –la cual empezó en el sistema financiero en la segunda mitad del 2007 en Estados Unidos de América– tuvo serias consecuencias en su lugar de origen, y últimamente tomó una nueva dimensión y azotó a la periferia de Europa. América Latina no se queda fuera del alcance de dicha crisis, es por ello que en este trabajo se analiza el impacto de la crisis financiera en América Latina y se realiza en un marco comparativo con el nivel de afectación de crisis anteriores. En el caso de Estados Unidos de América, los programas de rescate y el soporte masivo financiero detuvieron la crisis financiera, mientras que el desempleo, la caída de la demanda y la producción fueron neutralizados con una intervención financiera de larga escala y una expansión monetaria masiva. Para Europa, sin importar el esfuerzo que han hecho las autoridades, la crisis aún continúa. Para cada región y país, el mecanismo de transmisión de los efectos de las crisis ha sido distinto.

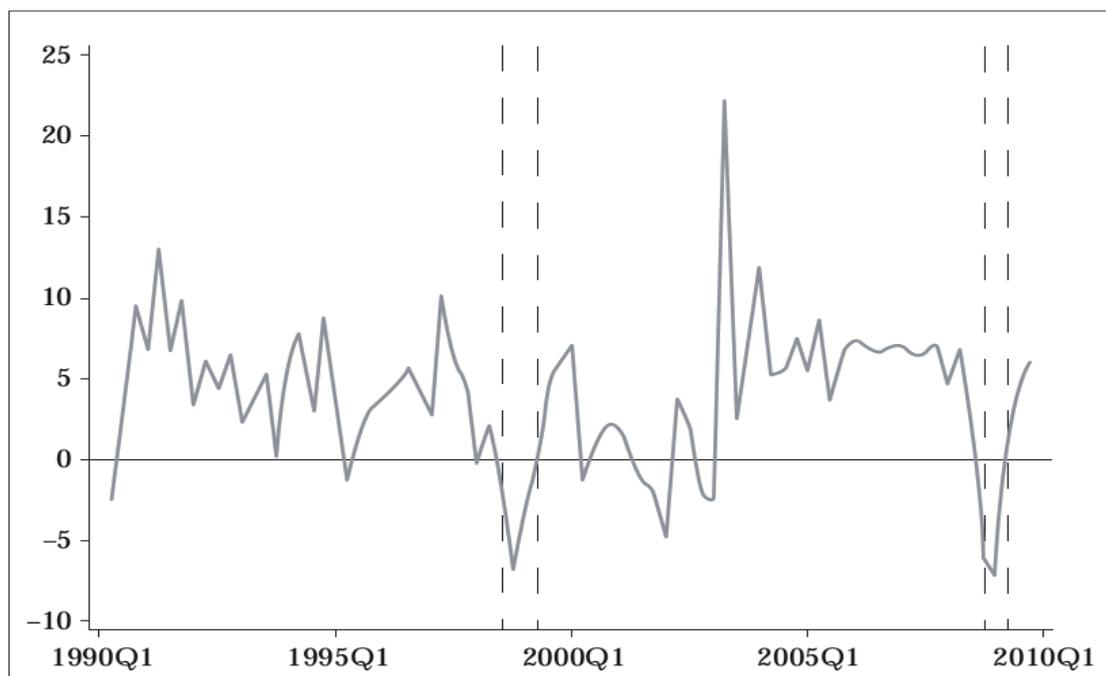
## Desempeño del crecimiento de América Latina

América Latina ha sido fuertemente afectada por la crisis financiera internacional a partir de finales del año 2008, y los efectos de dicha crisis son evaluados por el desempeño del crecimiento en siete de sus mayores economías: Argentina, Chile, Brasil, Colombia, México, Perú y Venezuela. En la figura 1 se presenta el crecimiento promedio del PIB de los países en mención.

En la figura 1 se puede observar dos períodos donde las recesiones son más marcadas. La primera recesión corresponde al período 1998Q3-1999Q2 que responde a la crisis asiática, y la segunda recesión pertenece al período 2008Q4-2009Q2, que responde a la crisis financiera global.

Interiorizando en los períodos mencionados, en la tabla 1 se muestra la amplitud del crecimiento/decrecimiento del PIB para los países analizados.

**Figura 1.**  
**Crecimiento promedio del PIB en América Latina**



Fuente: Corbo y Schmidt-Hebbel (2013)

<sup>1</sup> Resumen, realizado por Edwin Felipe Morales Cal, del documento "The international crisis and Latin American" de los autores Vittorio Corbo y Klaus Schmidt-Hebbel. Morales es Analista Económico de la Sección de Modelos Macroeconómicos del Departamento de Investigaciones Económicas del Banco de Guatemala.

Tabla 1  
Amplitud del crecimiento/decrecimiento del PIB  
en las recesiones de América Latina (%)

	<i>Asian crisis</i>	<i>Global financial crisis</i>
	<i>1998Q3-1999Q2</i>	<i>2008Q4-2009Q2</i>
Argentina	-5.20	-1.55
Brazil	-1.03	-3.99
Chile	-3.88	-4.40
Colombia	-6.82	-0.87
Mexico	3.37	-11.09
Peru	1.15	-3.64
Venezuela	-8.51	-3.59
Simple average	-2.99	-4.16
Weighted average	-1.15	-5.24

Fuente: Corbo y Schmidt-Hebbel (2013)

De la tabla 1 se puede concluir que la recesión, debido a la crisis financiera global, fue mucho más fuerte que la ocasionada por la crisis asiática. Esto se debe a que para la crisis asiática, por ejemplo, el pico se encuentra entre la variación de Venezuela (-8.51%) y la de México (3.37%); mientras que para la crisis financiera global el pico se encuentra en la variación entre Colombia (-0.87%) y México (-11.09%), la última indica un pico mucho más pronunciado. Para la crisis financiera global, los cambios porcentuales del PIB se encontraban en términos negativos, lo cual confirma el peor estado de las economías en comparación con las de la crisis asiática. Centrando nuestra atención en el promedio simple del cambio proporcional del PIB, presentado en la tabla 1, y haciendo uso del análisis de regresiones por medio de un método de descomposición, los autores concluyen que las variables cíclicas externas reflejan los mecanismos de transmisión de las crisis internacionales y recesiones en la región de América Latina. Para la crisis asiática hubo una contribución a la amplitud del crecimiento del PIB del 0.54%, caso contrario para la crisis financiera global, que la contribución (negativa) a la amplitud del crecimiento del PIB fue del -2.60%.

La descomposición también muestra el efecto de las recesiones en el largo plazo. Para este análisis la descomposición toma su efecto a través de las variables de largo plazo, y analizando dichas variables se puede observar que en la crisis asiática el desempeño de estas variables estuvo más deteriorado comparado con el desempeño que tuvieron en la crisis financiera global. Respecto a las políticas macroeconómicas internas, se observa que estas tuvieron un papel de contracción en la crisis asiática, y un papel de expansión en la crisis financiera global. Para el caso de las iteraciones, los efectos entre las condiciones estructurales

y los *shocks* externos fueron casi neutrales para la primera recesión (-0.02%) y para la segunda recesión el efecto fue más profundo (-0.67%), lo cual tiene mucho sentido pues refleja que en la crisis financiera global, las condiciones externas estaban muy deterioradas.

#### Implicaciones sobre las políticas y estrategias de crecimiento

Dado el anterior análisis se puede determinar que en la crisis asiática la recesión fue determinada en un alto porcentaje por las condiciones internas, caso contrario con la crisis financiera global, en la cual la recesión fue determinada en un alto porcentaje por las condiciones externas y la condición deteriorada de la economía mundial. Una de las implicaciones de las crisis sobre las políticas macroeconómicas fue la transición de un tipo de cambio inflexible a uno flexible, el cual fue muy utilizado por los países de América Latina después de la crisis asiática; y gracias a este cambio América Latina tuvo buenos resultados, de los cuales podemos mencionar tres beneficios: evitar crisis monetarias recurrentes, utilización de tipos de cambio nominales ajustados como regulador ante *shocks* externos y el permitir una completa conducta de una política monetaria independiente. Además de la evidencia de este análisis, se puede concluir que tanto el tipo de cambio flexible, como mantener divisas, contribuyeron al crecimiento de América Latina y esto quedó confirmado en la crisis asiática cuando los bancos centrales vendieron sus reservas monetarias internacionales y con ello acentuaron más la recesión; y en la crisis financiera global los bancos centrales hicieron lo contrario y con ello contribuyeron a tener un mayor crecimiento de las economías.

Tabla 2  
**Inflación en América Latina**  
 (en porcentaje)

	<i>1990-1994</i>	<i>1995-1999</i>	<i>2000-2004</i>	<i>2005-2009</i>
Argentina	30.46	0.21	6.73	8.26
Brazil	85.91	8.56	7.79	4.54
Chile	13.66	5.26	2.68	3.69
Colombia	20.02	14.32	6.55	4.69
Mexico	12.32	19.01	5.40	4.04
Peru	47.09	7.08	2.19	2.54
Venezuela	30.12	30.74	16.75	18.06
Simple average	34.23	12.17	6.87	6.55
Weighted average	51.68	11.16	7.11	5.45

Fuente: Corbo y Schmidt-Hebbel (2013)

Otra implicación sobre las políticas macroeconómicas fue el régimen monetario. Muchos bancos centrales obtuvieron su independencia legal, con ello y otras condiciones más lograron adoptar esquemas de metas de inflación (inflation targeting), logrando así realizar un progreso significativo en materia de política monetaria, dado que a partir de entonces la inflación disminuyó en América Latina de un promedio anual de 34% en los inicios de los años 90 a un 7% en los últimos cinco años, lo cual se presenta en la tabla 2.

Otro avance importante en la región ha sido el desarrollo de mercados internos de capital y financieros. La profundización del mercado financiero interno se ha logrado gracias a la estabilidad macroeconómica, a la privatización de bancos, entre otros. Una estrategia de desarrollo de la región, que ha sido muy influyente, es la globalización. América Latina ha logrado integrarse de manera penetrante en el ámbito de comercio y en el financiero, con la economía mundial. En los últimos veinte años ha logrado disminuir muchas barreras a la entrada, reducido tarifas y ha logrado establecer arreglos preferenciales de negociación con varios socios importantes del mundo. Un área que ha pesado en contra del desarrollo de las economías de América Latina es la educación, específicamente la educación pública, pues esta sufre de baja asignación de presupuesto y de pocas reformas.

## Conclusiones

América Latina ha cambiado significativamente en el período 1990-2000 y esto ha sido gracias a las fuertes y mejores estrategias de desarrollo que implementaron en los años 90 (siglo XX). Estas estrategias básicamente están fundadas en la adopción de políticas macroeconómicas prudentes, un sistema financiero sano, mercados de capital bien establecidos y una fuerte integración de las economías de América Latina al resto de las economías fuertes e importantes del mundo. La recesión que ocasionó la crisis asiática, en el período 1998-1999, estuvo explicada en un alto porcentaje por problema internos, como la debilidad macroeconómica y el marco estructural de política con que se contaba en los años 90. Caso contrario, la recesión que ocasionó la crisis financiera global estuvo explicada en un buen porcentaje por las condiciones deterioradas de la economía mundial.

## Referencias

Vittorio Corbo y Klaus Schmidt-Hebbel (2013). "The international crisis and Latin American". Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos (CEMLA). Monetaria, volumen 1, número 1. Enero-Junio 2013.

