

El costo social de las crisis. Nueva evidencia para América Latina usando regresiones de panel

Fermín Marconi

Segundo Premio / Categoría Estudiantes

14° Premio de Investigación Económica

"Dr. Raúl Prebisch" 2022



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

El costo social de las crisis.

Nueva evidencia para América Latina usando regresiones de panel

Fermín Marconi

Resumen

Este trabajo se propone un acercamiento a las consecuencias redistributivas y sociales de las crisis en América Latina a partir de la integración de distintas bases de datos – algunas de reciente difusión – que permiten estimar regresiones con paneles dinámicos. La evidencia sugiere que el costo de las crisis en términos de pobreza y desigualdad es, en general, significativo y potencialmente persistente. Las crisis inflacionarias y cambiarias erosionan los ingresos reales de los más pobres. En tanto, las crisis bancarias, las aceleraciones devaluatorias y los eventos de *default* están asociados con interrupciones de la actividad económica que restringen las fuentes de dichos ingresos; y, esto, con mayor intensidad en el caso de las mujeres.

Introducción

América Latina es la región más desigual del orbe. En el último medio siglo experimentó también uno de los crecimientos más exiguos y de mayor volatilidad (Cárcamo-Díaz y Pineda-Salazar, 2014). En el transcurso de este período, la fase de mayor frecuencia e intensidad de las crisis, correspondiente a los años ochenta, coincidió con un aumento generalizado de la desigualdad y la pobreza (Altimir, 1994). Al cabo de una década de planes de estabilización y reformas estructurales, la desigualdad continuó su ascenso en el agregado, aunque con heterogeneidades, e incluso excepciones, por país (Gasparini y Lustig, 2011). Con el nuevo milenio, se abre un proceso de crecimiento sostenido y redistribución, que tuvo aparejada una significativa reducción de la pobreza. Esta mejora, sin embargo, no solo no se constató para la distribución funcional del ingreso (Abeles, Amarante y Vega, 2014), sino que datos recientes sugieren que la reducción de la desigualdad no fue tan marcada como antes se pensaba (De Rosa, Flores y Morgan, 2021). El análisis de la historia episódica y las comparaciones entre las mediciones anteriores y posteriores a los grandes eventos disruptivos ha convencido a buena parte de los especialistas de la existencia de un vínculo entre crisis macroeconómicas, por un lado, y desigualdad y pobreza, por el otro (Alvaredo y Gasparini, 2015).

Este trabajo se propone un acercamiento a las consecuencias redistributivas y sociales de las crisis en América Latina a partir de la integración de distintas bases de datos – algunas de reciente difusión – que permiten estimar regresiones con paneles dinámicos. Se exploran los efectos de diversos tipos de crisis en la desigualdad, la pobreza y el desempleo femenino y masculino. Los modelos incluyen diferentes controles de robustez, así como especificaciones orientadas a contrastar hipótesis respecto de los mecanismos a través de los cuales las crisis operan y en torno a las circunstancias atenuantes o agravantes de sus secuelas. De manera complementaria, se presentan estadísticas descriptivas que permiten una comprensión cualitativa de la interacción de estas variables en el largo plazo.

En la primera sección se describe la bibliografía sobre el tema, incluyendo las consecuencias sociales esperadas de las crisis: ya en general; ya desagregadas en crisis inflacionarias, cambiarias, bancarias y de deuda. Se hace énfasis en los canales de transmisión de los *shocks* y en los determinantes coyunturales y estructurales de su magnitud. A continuación, pasan a describirse los datos utilizados (i.e. definiciones de las variables y sus fuentes) y la selección de la metodología (incluyendo los modelos, estimadores y pruebas de robustez). Por último, se analizan los resultados, cuyos gráficos y tablas figuran en los apéndices después de la bibliografía, y se concluye.

Revisión de la literatura

Cuando en la década de los ochenta América Latina se hallaba envuelta en una turbulenta “asfixia financiera” y el horizonte del desarrollo se oscurecía, se tornó urgente una reflexión en torno al deterioro que se constataba tanto en los agregados económicos, como en las estadísticas sociales y distributivas. Raúl Prebisch (1986) en el Vigésimoprimer Período de Sesiones de la CEPAL expresaba:

Las crisis manifiestas que estamos presenciando justifican plenamente tal renovación en estas materias [en el pensamiento económico]. [Las] políticas de ajuste externo [...] recaen sobre los elementos más débiles del sistema.

Así, particularmente desde la CEPAL, se llevan adelante una serie de estudios a propósito de las consecuencias de los grandes eventos disruptivos que sobrevinieran a las economías del

Continente, tanto como de las políticas de ajuste adoptadas concurrentemente por los gobiernos (Faletto, 1996; Bielschowsky, 1998). Un estudio clásico de esta literatura sobre el “costo social” o “costo redistributivo” de las crisis y los ajustes es el trabajo de Altimir (1994), quien compara, con base en una amplia compilación de estadísticas originadas en encuestas de hogares, el desempeño en materia de desigualdad, pobreza y mercado de trabajo de países con y sin procesos de crisis y ajuste. Esta literatura tuvo también exponentes internacionales allende la CEPAL, como Stewart ([1995] 2005) y Lustig ([1995] 2010), que contribuyeron a establecer el consenso que actualmente se constata en torno a que las crisis han operado históricamente como un determinante de corto plazo de los cambios en la desigualdad, particularmente en los países de América Latina (Alvaredo y Gasparini, 2015).

En general, ocurre que la probabilidad de perder el empleo, así como de ser afectado por cambios en los valores o la capacidad de disponer de los propios activos o ingresos – que de por sí es más alta durante una crisis – lo es más aún en la base de la pirámide social. Al mismo tiempo, los grupos de menores recursos no suelen disponer de mecanismos para asegurarse y suavizar su consumo e ingresos y dependen más del gasto público social, que, precisamente, tiende a contraerse en las crisis, dado que las economías de la región cuentan con estabilizadores automáticos más bien débiles (Lustig, 2000; Halac y Schmukler, 2004; Huber, Mustillo y Stephens, 2008; BIS, 2021). Así, la estructura social tiene aparejado un gradiente de vulnerabilidad ante los vaivenes de la economía, que a su vez se interseca con desigualdades de género, debido a la existencia de discriminación en el mercado de trabajo y un reparto diferencial de la carga de las tareas de cuidado, (CEPAL, 2020 y 2021). Este razonamiento se verifica usualmente en las historias episódicas nacionales de la distribución del ingreso, que aparecen punteadas por los eventos de crisis (Gasparini y Lustig, 2011). De manera complementaria, existen otras fuentes de evidencia, así como argumentos teóricos, a propósito de las crisis consideradas en particular, que convergen – aunque no sin ambigüedades – alrededor de este hecho estilizado.

Respecto del impacto distributivo de las inflaciones elevadas, existe acuerdo en que estas perjudican principalmente a los más pobres, erosionando sus ingresos, que generalmente cuentan con mecanismos de indexación más débiles, y sus activos, una amplia fracción de los cuales suele consistir en moneda doméstica (Ha, *et al.* 2019; BIS, 2021; Blanco, *et al.* 2021).

Dos aspectos puestos de relieve por esta literatura son: primero, que el impacto distributivo de la inflación es mayor cuanto mayor sea esta, de modo que los episodios de inflaciones moderadas, altas o de hiperinflaciones son marcadamente diferentes entre sí y en comparación con inflaciones bajas; y, segundo, que este impacto suele ser transitorio y revertirse una vez que la economía se estabiliza (Canavesse, Sosa Escudero y Alvaredo, 1999; Cruces y Gasparini, 2010, BIS, 2021).

En otros tipos de crisis tienen lugar tanto modificaciones en el poder de compra de los ingresos, como en el mercado de trabajo. Tal es el caso de las crisis cambiarias, cuyo impacto se da a través de numerosos canales, a veces contradictorios. Primero, deben considerarse los cambios en los ingresos laborales que tienen lugar ante episodios de devaluaciones contractivas. Díaz Alejandro (1963) y Krugman y Taylor (1978) configuran los *loci* de esta literatura, que vincula el carácter recesivo de las devaluaciones en economías como las latinoamericanas con su carácter regresivo. Los trabajos de Céspedes, Chang y Velasco (2003) y Eichengreen, Hausmann y Panizza (2007) nos alertan, sin embargo, que deben tenerse en cuenta efectos de hoja de balance a la hora de predecir el signo del impacto real agregado de las devaluaciones. De por sí, la distribución no condicional empírica del efecto de las devaluaciones en la actividad económica de estos países no solo no tiene media de signo claro, sino que puede ser bimodal, como lo sugiere Montes Rojas (2019) para la Argentina, en tanto que los supuestos teóricos necesarios para establecer el predominio de un signo u otro no son poco estrictos (Dvoskin, Feldman e Ianni, 2020). En cuanto al efecto final sobre el mercado de trabajo, existen al menos teóricamente dos fenómenos operando en sentido opuesto: por un lado, uno de reducción del salario real de los *incumbents*, corroborado por Montes Rojas y Bertholet (2021), que a su vez puede derivar en un mayor desempleo por reducción de la absorción; y, por el otro, uno de aumento del empleo en el sector transable, particularmente en la industria demandante de trabajo no calificado, motivado por la mayor competitividad del tipo de cambio real (Stewart, [1995] 2005; Frenkel y González Rozada, 2002; Damill, Frenkel y Maurizio, 2011; Blanco, Drenik y Zaratiegui, 2020). No obstante, este último mecanismo, aunque podría volverse operativo si el tipo de cambio real se mantuviera elevado, requiere más tiempo para manifestarse en estructuras productivas poco diversificadas (Palazzo y Rapetti, 2022). En las economías latinoamericanas, en el corto plazo predomina el “pesimismo de las elasticidades” – hecho ya reconocido por Prebisch (1951) –,

por lo que cabe esperar que las devaluaciones repercutan adversamente sobre los indicadores laborales. A su vez, respecto del impacto diferencial en las canastas de consumo que enfrentan los hogares, las devaluaciones inducen inflaciones sesgadas hacia los transables y, en particular, presionan sobre los precios de los alimentos, lo que aumenta la pobreza y deteriora los ingresos de los sectores trabajadores (Cravino y Levchenko, 2017; Gouvêa, 2020). En cuanto a los estudios empíricos basados en regresiones de panel sobre el impacto de las crisis cambiarias en la distribución personal del ingreso, los resultados no son unánimes. Así, Baldacci, De Mello e Inchauste (2002) encuentran un impacto regresivo que no encuentran Roine, Vlachos y Waldenström (2009); aunque en esta ambigüedad puede haber intervenido la diferente muestra de países tomada para cada estudio, a saber, con preponderancia de economías industrializadas en el caso de los últimos autores.

Bordo y Meissner (2016) encuentran impactos recesivos asociados a las crisis bancarias. Esto de por sí debería redundar en mayor desigualdad, explicada por el impacto en los indicadores laborales. Sumado a este canal, existen otros, más idiosincráticos, a través de los cuales esta clase de crisis podría tener consecuencias redistributivas. Así, Halac y Schmukler (2004) argumentan con datos de América Latina que los individuos de menores ingresos y nivel educativo tienen más probabilidades de ser afectados por congelamientos de depósitos bancarios. Sumado a esto, está la posibilidad de que este tipo medidas sean especialmente perkusivas para la economía informal, dependiente del efectivo y principal fuente de ingresos para la población más pobre, en tanto que los principales beneficiarios de los apoyos de liquidez serían los accionistas de los bancos (Cruces y Gasparini, 2010). La evidencia empírica basada en regresiones de panel parece dividida. De Haan y Sturm (2017) encuentran aumentos del Gini en las crisis bancarias, en tanto que Roine, Vlachos y Waldenström (2009) encuentran efectos negativos significativos de este tipo de eventos en la participación del percentil y el decil superior en el ingreso nacional. Estos resultados no son necesariamente contradictorios en tanto se apoyan en medidas de desigualdad diferentes, aunque sí nos permite dudar de que los cuantiles superiores en su conjunto se beneficien relativamente de estas crisis. En lo que concierne a la desigualdad de género, sabemos que, aunque las mujeres cumplen un papel muy importante en la gestión del crédito informal de los hogares ligado a los cuidados domésticos, se encuentran subrepresentadas en el crédito formal, a la vez que enfrentan condiciones crediticias más desfavorables (Cuccaro, Sangiácomo y Tumini, 2022),

tendencia que podría profundizarse en coyunturas críticas. Heymann y Leijonhufvud (2014) discuten las políticas que pueden mitigar este tipo de crisis: si bien la política monetaria expansiva constituye la primera “línea de defensa”; a causa de la escisión que se produce en el mercado entre una parte solvente y una insolvente, la política fiscal suele devenir una variable crítica.

Al considerar el caso de las crisis de deuda, no se encuentra una abundante literatura específica sobre su impacto distributivo además de la literatura general sobre el ajuste en la “década perdida”, como ser el ya citado trabajo de Altimir (1994). Sin embargo, existe una rica discusión, pertinente, acerca del impacto agregado en la economía. Este varía según la definición que se tome del evento, así como del horizonte y la frecuencia de los datos analizados. En particular, dado que las crisis de deuda se definen comúnmente como cesaciones de pago, estos eventos se caracterizan por estar precedidos más bien que sucedidos por dificultades económicas. Ocampo (2014) analiza la experiencia histórica de América Latina y compara las crisis de los años treinta con aquellas, más prolongadas, de los ochenta, sugiriendo que el *default* generalizado que tuvo lugar en el primer caso fue el determinante de una mejor performance, incluyendo en indicadores sociales como la pobreza. Tanto Griffith-Jones (2014), recapitulando la experiencia latinoamericana, como Levy Yeyati y Panizza (2011), usando datos trimestrales para un panel de países, coinciden en que el PIB se contrae antes de los defaults y se expande luego de ellos. Sin embargo, Cruces y Trebesch (2011) con una base propia notan que el tamaño de los recortes de deuda predice, de manera adversa, el acceso al financiamiento y su costo en el futuro, lo que torna ambiguo el efecto de las crisis en el largo plazo. Guzmán (2014), por su parte, también emplea regresiones de panel y encuentra que las crisis financieras, incluidas las crisis de deuda, tienen efectos más severos mientras menor sea la volatilidad (de las expectativas) del PIB, lo que se corresponde con mayor tiempo desde la última crisis, en línea con la hipótesis de inestabilidad financiera de Minsky. Por último, Reinhart y Rogoff (2011a) encuentran que una fuerte caída del PIB suele preceder el caso particular y menos documentado de las crisis de deuda doméstica.

Un tema recurrente en la literatura sobre los efectos de las crisis es el de la histéresis (Lustig, 2000). Por un lado, está la posibilidad de que los agregados de actividad y desempleo no reviertan al *status quo ante*. En este sentido, la interdependencia entre ciclo y tendencia en

economías en desarrollo es un hecho reconocido en la literatura local (Heymann, 2006) que recientemente fue asimilado por el *mainstream* internacional (Aguiar y Gopinath, 2007). Por otro lado, aun si los agregados revierten, puede encontrarse persistencia en la precariedad del empleo o diferencias en la velocidad con la que distintos grupos socioeducativos, etarios o de género ingresan al mercado laboral y a distintos tipos de ocupaciones (Maurizio y Vázquez, 2019). Finalmente, existe la posibilidad de que las crisis dejen cicatrices de muy largo plazo, por ejemplo, aumentando privaciones de necesidades básicas (Stewart, [1995] 2005).

Datos

Los dieciocho países considerados en este trabajo son: Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, República Dominicana, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Honduras, México, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú, Uruguay y Venezuela. A continuación, se describen, primero, los datos de crisis macroeconómicas, luego las fuentes de las estadísticas distributivas y sociales y, por último, de otras variables que fueron utilizadas. En relación con los datos de crisis, para este trabajo se toman la última versión disponible, mantenida y extendida por la Harvard Business School, de la base de Reinhart y Rogoff, así como aquella de Laeven y Valencia. Originalmente, Reinhart y Rogoff (2011b) definieron seis variedades de crisis de la siguiente manera:

1. Crisis inflacionaria: una variación anual del IPC superior al 20 %.
2. Crisis cambiaria: una depreciación anual contra el dólar o la moneda de referencia por encima del 15 %.
3. Crisis bancarias: (i) corridas bancarias que dan lugar a cierres, fusiones o adquisiciones por parte del sector público de una o más entidades financieras; o (ii) aún sin corridas, el cierre, fusión o adquisición a manos del sector público de una o un grupo de entidades financieras relevantes que da origen a procesos similares en otras entidades,
4. Crisis de deuda externa: el no pago de intereses o del principal a la fecha pactada o dentro del período de gracia. Refinanciamientos que no son favorables para el deudor también son considerados eventos de default. Finaliza cuando se logra un nuevo acuerdo.

5. Crisis de deuda doméstica: misma definición que para crisis de deuda externa con el agregado de aquellos eventos donde se congelan depósitos bancarios o se reconvierten depósitos en moneda extranjera a moneda doméstica.

6. Crisis del mercado accionario: una caída acumulada real del 25 % o más en el precio de las acciones. (Solo incluye un conjunto de países que poseen datos de mercado accionario.)

Por lo que se refiere a la definición de crisis inflacionaria, varios trabajos recientes han encontrado con distintas metodologías un umbral cercano al 20 % a partir del cual el efecto de la inflación en el crecimiento es negativo para países en desarrollo (Ibarra y Trupkin, 2011; Kremer, Bick y Nautz, 2009; Pollin y Zhu, 2005; López-Villavicencio y Mignon, 2011), aunque existen estimaciones algo más altas o bajas para esta cifra. En cuanto a las crisis cambiarias, Frankel y Rose (1996) tienen una definición más restrictiva, a saber: una devaluación del 25 % que también es una aceleración del 10 %. Laeven y Valencia (2020) reconocen este criterio para la confección de su base, reemplazando 25 por 30 %. Estos autores ofrecen también definiciones alternativas para las crisis bancarias sistémicas y las crisis de deuda soberana. Las primeras son operacionalizadas a través de la intersección de los siguientes criterios: 1) tasa de morosidad del 20 %, cierre de entidades bancarias superior al 20 % del total de activos del sistema o costo fiscal de restructuración del sistema bancario superior al 5 % del PIB; y 2) al menos tres de las siguientes: congelamiento de depósitos, feriados bancarios, nacionalización de bancos, costo fiscal de restructuración superior al 3 % del PIB, inyección de liquidez arriba de 5 % del PIB, imposición de “garantías significativas” o compra de activos mayores al 5 % del PIB. Para las crisis de deuda soberana – tal es la clasificación, sin distinción entre deuda externa y doméstica – solo se toman episodios de cesación de pagos. Una tercera fuente de datos para las crisis de deuda, que cuenta con la ventaja de permitir controlar por su intensidad es aquella de Cruces y Trebesch (2013), que cuantifica la magnitud de los recortes sobre el capital. Finalmente, las crisis de mercado accionario son descartadas en este trabajo, ya que los datos son demasiado escasos como para producir estimaciones confiables.

La World Inequality Database cuenta con datos anuales sobre la distribución del ingreso cubriendo el período 2000–2019 para todos los países antes mencionados. Se trata de la mejor

fuentes disponibles, ya que combina encuestas de hogares con datos administrativos y de cuentas nacionales, lo que permite una mejor captación de la cola superior de la distribución (Alvaredo, *et al.* 2021). La mayoría de estos datos, de reciente publicación, provienen de una recalibración exhaustiva debida a De Rosa, Flores y Morgan (2021) en colaboración con la CEPAL. La medida de desigualdad de ingresos que se toma es el coeficiente de Gini a causa de su difusión, para favorecer la interpretación y comparabilidad de los resultados. El concepto de ingreso es preimpositivo, personal y supone una distribución igualitaria entre los adultos al interior de los hogares. A su vez, desde 1991 disponemos, a través de esta misma fuente, de datos sobre la participación de las mujeres en los ingresos laborales, lo que sirve como un indicador de paridad de género de largo plazo.

Por su parte, CEPALSTAT cuenta con series desde el año 2000 de las tres medidas de Foster, Greer y Thorbecke de un índice de pobreza por ingresos, comparable para todos los países antes mencionados. A pesar de algunas interrupciones y diferencias de frecuencias forzadas que surgen de las encuestas de hogares en que se basa, se trata del mejor índice disponible de esta variable para el universo de estudio. Detalles sobre su construcción pueden encontrarse en CEPAL (2018). Debe notarse que el análisis del impacto de las crisis en la tasa de recuento individual de pobreza – la medida adoptada – debe interpretarse fundamentalmente de manera cualitativa, dado que se trata de una estadística sensible, entre otras cosas, a sus condiciones iniciales y la distancia entre la línea de pobreza y la mediana de la distribución del ingreso.

Otra fuente de datos utilizada fue la SEDLAC, mantenida por el CEDLAS y el Banco Mundial, que aporta un panel de largo plazo con múltiples variables de interés, particularmente laborales y sociales, como tasas de desempleo (femenino, masculino y total), informalidad (según su definición laboral) y participación del sector manufacturero en el empleo total. Esta base se apoya en encuestas de hogares, con su heterogeneidad de criterio y frecuencia. A fin de ilustrar la evolución de largo plazo de la distribución del ingreso se tomaron también sus estimaciones del Gini del ingreso per cápita familiar en conjunto con aquellas, muy similares, de la base *All the Ginis* de Branko Milanović (a las que se les otorgó prioridad sobre las primeras en caso de superposición). Asimismo, se utilizaron variables adicionales extraídas de CEPALSTAT como ser la razón de la deuda externa respecto del PIB

o la inflación de alimentos. La tasa de crecimiento el PIB per cápita proviene del Banco Mundial. Finalmente, bases como las de Reinhart y Rogoff y Laeven y Valencia ofrecen información adicional como el tipo de cambio directo o, en el caso de las crisis bancarias, su costo fiscal bruto y el apoyo de liquidez.

Metodología

El modelo de base es una regresión con datos de panel conteniendo efectos fijos por año y país y un rezago de la variable dependiente:

$$g_{i,t} = g_{i,t-1} + c_{i,t} + \eta_i + \eta_t + \varepsilon_t$$

Donde “g” es una variable social resultado (e.g. Gini), “c” es un tipo de crisis y “ η ” son los efectos fijos. Esta especificación, que encuentra precedentes en la literatura (Cornia, 2014; Roine, Vlachos y Waldenström, 2009), fue sugerido por la interpretación que se buscaba de los resultados (cercana, aunque no idéntica, a un ejercicio de diferencia en diferencias), así como por el análisis de los datos, que reveló correlación serial en la variable dependiente. Además, se contrastó este modelo con alternativas que contenían efectos fijos solo por país y efectos aleatorios, así como con modelos lineales estimados con mínimos cuadrados ordinarios, a través de pruebas F y de Hausman, resultando preferible en casi todos los casos. Se ensayaron también regresiones con distinto número de rezagos en la variable dependiente y solo el primer rezago resultó ser estadísticamente significativo y esto en todos los casos. Para mitigar potenciales problemas de autocorrelación y heterocedasticidad se reportan los errores robustos de Arellano (1987) clusterizados a nivel de país. Igualmente, se descarta la presencia de *cross-sectional dependence* en los modelos con la prueba de Pasaran. Sin embargo, dada la baja dimensión temporal de la muestra, este método de paneles dinámicos no es invulnerable al sesgo de Nickell (1981).

Un modelo que se ensaya para todos los tipos de crisis con el objetivo de indagar si estas tienen alguna clase de efecto distributivo independiente de otros usuales consiste en controlar por el desempleo, el crecimiento del PIB per cápita y el gasto social

$$g_{i,t} = g_{i,t-1} + Y_{i,t} + c_{i,t} + \eta_i + \eta_t + \varepsilon_t$$

Asimismo, se controla por la variable de crisis sin dicotomizar y por una medida de la intensidad de la crisis:

$$g_{i,t} = g_{i,t-1} + c_{i,t} + x_{i,t} + c_{i,t} * x_{i,t} + \eta_i + \eta_t + \varepsilon_t$$

Estas “x” son: inflación IPC (para crisis inflacionarias), tasa de devaluación (para crisis cambiaria) y *haircuts* (para crisis de deuda). Se ensayan también cambios de definición en las crisis como prueba de robustez.

$$g'_{i,t} = g'_{i,t-1} + c_{i,t} + \eta_i + \eta_t + \varepsilon_t$$

Esto implica utilizar un criterio alternativo de crisis inflacionaria inspirado en el de crisis cambiaria de Frankel (1996) que requiere a la vez una aceleración inflacionaria mayor al 35 % (tercer cuartil de la muestra) y una inflación de al menos 30 % dicho año (como criterio más estricto). Para las demás crisis se tomaron como alternativas aquellas provistas por las bases de Laeven y Valencia. Finalmente, se ensayan algunas especificaciones orientadas a contrastar hipótesis sobre los mecanismos presentes en la transmisión de las crisis a las variables dependientes, así como sobre las circunstancias atenuantes y agravantes. Para crisis cambiarias y de deuda externa se controla por la *ratio* de la deuda externa al PIB. Para crisis bancarias, por sus respuestas de políticas monetaria y fiscal, operacionalizadas como el apoyo de liquidez y el costo fiscal bruto. Para crisis inflacionarias se introduce un término de interacción con la informalidad (definición laboral) y para crisis cambiarias uno con la participación del sector manufacturero en el empleo total. El objetivo, en estos últimos casos, es contrastar, respectivamente, la operatividad del canal de erosión de los ingresos débilmente indexados y aquel de compensación de la crisis con mejora del sector transable. Finalmente, para las crisis cambiarias se ensaya una regresión auxiliar para estimar su asociación con la inflación de alimentos.

Resultados

En los últimos cuarenta años, los países de la muestra han pasado el 60 % de su tiempo bajo algún tipo de crisis. El crecimiento promedio en este período fue de apenas 1,2 % anual y el desvío estándar asociado, de 4,2 %. Al contemplar la evolución conjunta de las crisis y de

los indicadores distributivos y sociales desde 1980 hasta 2016, se distinguen tres etapas. La primera corresponde a la década de los ochenta, que incluyó un estado crónico de problemas crediticios para buena parte de países de la región, así como altas inflaciones, algunas de las cuales derivaron en hiperinflaciones. Ya en los años 90 algunos países habían conseguido una mayor estabilidad, aunque en otros las crisis eran persistentes. Hasta aquí, las series permiten notar un aumento tendencial de la desigualdad, cada tanto agravado por una superposición de crisis. Con el nuevo milenio aumenta la disponibilidad de datos. En ellos se ven reflejados: primero, un salto en la pobreza y la desigualdad en los países afectados por la ola de crisis de principio de siglo; y, luego, acompañados por mayor crecimiento y estabilidad, una dramática reducción de la pobreza, un perceptible declive de la desigualdad medida según encuestas de hogares, así como de su volatilidad, y una persistencia de esta misma variable cuando en su medición se incluyen datos administrativos. Hacia el final de este período, algunos países manifestaron tensiones cambiarias en conjunción con un desempeño comparativamente desfavorable de sus variables distributivas y sociales. Desde que se tiene registro, la participación de las mujeres en los ingresos laborales sigue una tendencia ascendente de muy baja volatilidad, lo que sugiere la presencia de un proceso de mediana o larga duración asociado. No obstante, el desempleo femenino se ha ubicado consistentemente por encima del masculino, aumentando más que este durante las crisis y descendiendo, luego de ellas, a menor velocidad. Respecto de la concurrencia de los distintos tipos de crisis, entre todos ellos existe una correlación positiva. Sin embargo, solo entre las grandes devaluaciones e inflaciones es esta particularmente elevada. De hecho, la baja correlación entre distintas definiciones de mismos tipos de crisis, en conjunción con los resultados diferenciales de las regresiones, alerta sobre la importancia que la operacionalización y las fuentes de datos tienen a la hora de estimar sus efectos.

Las regresiones muestran que el desempleo y las recesiones están asociadas al aumento de la desigualdad y la pobreza en el Continente, mientras que el crecimiento tiene aparejada una reducción de la pobreza, el desempleo y la desigualdad. Los episodios de crecimiento negativo, a su vez, incrementan el desempleo, de manera particularmente aguda en el caso de las mujeres. En todas las regresiones, el primer rezago de la variable dependiente es significativo, lo que se interpreta como evidencia de que las variables distributivas y sociales exhiben persistencia.

No puede asegurarse una asociación positiva entre crisis inflacionaria y aumento de la desigualdad. Sin embargo, sí puede apreciarse un impacto pronunciado en la pobreza, que a su vez es sensible a la intensidad de la crisis. Más aun, cuando se incluye la informalidad laboral como control en la regresión de desigualdad, se observa un coeficiente positivo significativo asociado al término de interacción entre esta variable y la *dummy* de crisis, lo que sugiere que la inflación tiene un impacto perceptible en la desigualdad cuando la informalidad es suficientemente grande como para que los mecanismos de indexación de amplias capas de los sectores de menores ingresos sean débiles. La asociación con el desempleo es negativa, en acuerdo con una curva de Phillips tradicional. Todo esto refuerza la evidencia de que el principal costo social de la inflación consiste en la erosión que esta conlleva de los ingresos en la base de la pirámide.

La asociación positiva entre crisis cambiarias, por un lado, y desigualdad o desempleo, por el otro, si bien goza en general de cierta estabilidad, se verifica solo con significatividad estadística bajo la definición aceleracionista. En este caso, el impacto en el desempleo es mayor para las mujeres. En lo que concierne a la pobreza, se aprecia en todas las especificaciones una fuerte asociación positiva. Tanto para la desigualdad como para la pobreza, las secuelas de las devaluaciones son más severas en conjunción con altos niveles de deuda externa en relación con el producto (posiblemente, debido a la presencia de efectos de hoja de balance) y lo son menos cuanto mayor peso tenga el empleo industrial (lo que puede interpretarse como que una estructura productiva más compleja o con mayor participación del sector transable intensivo en trabajo aporta resiliencia ante la volatilidad del tipo de cambio). El efecto de las grandes devaluaciones es, además, parcialmente independiente del efecto sobre el mercado de trabajo, y uno de los canales por los que podemos observar directamente que incide sobre la pobreza es el precio de los alimentos.

En las crisis bancarias se constata tanto una asociación positiva con el aumento de la desigualdad como de la pobreza. El principal canal por el que parecen operar estos fenómenos es el mercado de trabajo, cuya fuerte disrupción suele estar asociada a este tipo de *shocks*. La política monetaria y, sobre todo, la fiscal, dan muestra de efectividad para contener algunos de estos efectos. Sin embargo, no puede descartarse que estas crisis o las políticas con las que los

gobiernos y los bancos centrales responden a ellas conllevan efectos regresivos o empobrecedores idiosincráticos que la metodología de este trabajo no pueda captar.

La asociación entre crisis de deuda y cambios distributivos está más sujeta a ambigüedades definicionales. Los años marcados por Laeven y Valencia como ocurrencias de crisis de deuda exhiben un deterioro en sus indicadores de pobreza y mercado de trabajo, particularmente para las mujeres. Estos eventos se corresponden más estrictamente con circunstancias en que se producen *defaults*. Las definiciones de Reinhart y Rogoff, en cambio, más amplias, no permiten visibilizar efectos significativos de las crisis de deuda en las variables de interés.

Conclusión

En este trabajo analizamos el impacto redistributivo y social de las crisis macroeconómicas en América Latina. La evidencia sugiere que el costo social de las crisis es, en general, significativo y potencialmente persistente. Las crisis inflacionarias y cambiarias erosionan los ingresos reales de los más pobres. En tanto, las crisis bancarias, las aceleraciones devaluatorias y los eventos de *default* están asociados con interrupciones de la actividad económica que restringen las fuentes de dichos ingresos; y, esto, con mayor intensidad en el caso de las mujeres. En todos los casos, los cambios distributivos más significativos se observan en la base de la pirámide social: las crisis parecen haber tendido a recaer – al decir de Prebisch (1986) – “sobre los elementos más débiles del sistema”.

El estudio del tema se beneficiaría de una ampliación en la cobertura temporal de los datos, particularmente de series comparables y continuas más largas para las variables distributivas y sociales. Igualmente, se vería enriquecido con trabajos que fortalezcan (o contradigan) la interpretación causal de las asociaciones aquí esbozadas. Esto requeriría estrategias de identificación que deslinden, aunque sea parcialmente, el problema de la endogeneidad de las crisis.

Bibliografía

Abeles, M., Amarante, V., & Vega, D. (2014). Participación del ingreso laboral en el ingreso total en América Latina, 1990-2010. *Revista CEPAL*, 114, 31-52

Abeles, M., Arakaki, A., & Villafañe, S. (2017). Distribución funcional del ingreso en América Latina desde una perspectiva sectorial. *Serie Estudios y Perspectivas*, 53, CEPAL

Aguiar, M., & Gopinath, G. (2007). Emerging market business cycles: The cycle is the trend. *Journal of political Economy*, 115(1), 69-102.

Alvaredo, F., *et al.* (2021) Distributional National Accounts Guidelines: Methods and Concepts Used in the World Inequality Database, *WID Working Paper 2016/2* (update) [en línea] <https://wid.world/document/distributional-national-accounts-guidelines-2020-concepts-and-methods-used-in-the-world-inequality-database/>

Alvaredo, F., & Gasparini, L. (2015). Recent trends in inequality and poverty in developing countries. En A. Atkinson & F. Bourguignon (Eds.), *Handbook of income distribution, Volume 2A* (pp. 697-805). Elsevier.

Altimir, O. (1994). Distribución del ingreso e incidencia de la pobreza a lo largo del ajuste. *Revista de la CEPAL*, 52, 7-32

Arellano, M. (1987). Computing robust standard errors for within-groups estimators. *Oxford bulletin of Economics and Statistics*, 49(4), 431-434.

Bielschowsky, R. (1998) Cincuenta años del pensamiento de la cepal: una reseña. En CEPAL (Ed.) *Cincuenta años de pensamiento en la CEPAL: textos seleccionados, Volumen I* (pp. 9-61). FCE

BIS (2021). The Distributional Footprint of Monetary Policy. En BIS (Ed.), *BIS Annual Economic Report 2021*, BIS. [Basado en un discurso pronunciado por Claudio Borio el 29 de junio de 2021 en Basilea en la Reunión Anual General del Banco]

Blanco, A., Drenik, A., & Zaratiegui, E. (2020). Nominal devaluations and inequality. *Working Papers*, University of Michigan, Department of Economics [en línea] https://deepblue.lib.umich.edu/bitstream/handle/2027.42/163768/BlancoDrenikZaratiegui_main.pdf?sequence=1&isAllowed=y

Blanco, A; Díaz de Astaloe, B; Drenik, A; Moser, C; y Trupkin, D. (2021). The evolution of the earnings Distribution in a volatile economy: evidence from Argentina. *Serie Documentos de Trabajo del IIEP*, 69, 1-93. http://iiep-baires.econ.uba.ar/documentos_de_trabajo

Bordo, M. D., & Meissner, C. M. (2016). Fiscal and financial crises, en J.B. Taylor & H. Uhlig (Eds.), *Handbook of macroeconomics, Volume 2A* (pp. 355-412). Elsevier.

Bour, E., Heymann, D., & Navajas, F. (Eds.) (2004). *Latin American Economic Crises: Trade and Labour*. Palgrave Macmillan.

Canavesse, A., Sosa Escudero, W., & Alvaredo, F. (1999). El efecto de la inflación sobre la distribución del ingreso: el impuesto inflacionario en la Argentina en la década del ochenta. En FIEL (Ed.), *La distribución del ingreso en la Argentina* (pp. 265-289), FIEL

Cárcamo-Díaz, R., & Pineda-Salazar, R. (2014). Crecimiento económico y volatilidad real: el caso de América Latina y el Caribe, *Serie Macroeconomía del Desarrollo*, 161, CEPAL

CEPAL (2018). *Medición de la pobreza por ingresos: actualización metodológica y resultados*. CEPAL.

_____ (2020). Cuidados y mujeres en tiempos de Covid-19: la experiencia argentina, *Documentos de Proyectos*, CEPAL

_____ (2021). La autonomía económica de las mujeres en la recuperación sostenible y con igualdad, *Informe Especial Covid-19*, 9, CEPAL

_____ (2022). *Panorama Social de América Latina 2021*. CEPAL

Céspedes, L. F., Chang, R., & Velasco, A. (2003). IS-LM-BP in the pampas. *IMF Staff Papers*, 50(1), 143-156.

Chancel, L., Piketty, T., Saez, E., Zucman, G., *et al.* (2021). *World inequality report 2022*. World Inequality Lab

Cornia, G. A. (2014). Inequality trends and their determinants: Latin America over the period 1990-2010. En G.A. Cornia (Ed.) *Falling inequality in Latin America: policy changes and lessons* (pp. 24-49). UNU/WIDER – Oxford University Press

Cravino, J., & Levchenko, A. A. (2017). The distributional consequences of large devaluations. *American Economic Review*, 107(11), 3477-3509.

Cruces, G., & Gasparini, L. (2008). A distribution in motion: the case of Argentina, *Documentos de Trabajo*, 78, CEDLAS.

_____ (2010). Los determinantes de los cambios en la desigualdad de ingresos en Argentina. *Serie de Documentos de Trabajo sobre Políticas Sociales*, 5, Banco Mundial

Cruces, J. J., & Trebesch, C. (2013). Sovereign defaults: The price of haircuts. *American economic Journal: macroeconomics*, 5(3), 85-117.

Cuccaro, L. M., Sangiácomo, M., & Tumini, L. (2022). El crédito formal en la Argentina: un análisis con perspectiva de género, *Documentos de Proyectos*, CEPAL/BCRA

Damill, M., Frenkel, R., & Maurizio, R. (2011). Macroeconomic policy for full and productive employment and decent work for all: An analysis of the Argentine experience, *Employment Working Paper, 109*, ILO

De Haan, J., & Sturm, J. E. (2017). Finance and income inequality: A review and new evidence. *European Journal of Political Economy, 50*, 171-195.

De Rosa, M., I. Flores & M. Morgan (2021), “More Unequal or Not as Rich? Distributing the Missing Half of National Income in Latin America” [en línea] http://www.ecineq.org/wp-content/uploads/papers_EcineqLSE/EcineqLSE-357.pdf

Díaz Alejandro, C. (1963). A Note on the Impact of Devaluation and the Redistributive Effect. *Journal of Political Economy, 71*(6), 577-580.

Dvoskin, A., Feldman, G. D., & Ianni, G. (2020). New-structuralist exchange-rate policy and the pattern of specialization in Latin American countries. *Metroeconomica, 71*(1), 22-48.

Eichengreen, B., Hausmann, R., & Panizza, U. (2007). Currency mismatches, debt intolerance, and the original sin: Why they are not the same and why it matters. En Edwards (Ed.), *Capital controls and capital flows in emerging economies: Policies, practices, and consequences* (pp. 121-170). University of Chicago Press.

Faletto, E. (1996). La CEPAL y la sociología del desarrollo. *Revista de la CEPAL, 58*, 191-204

Fanelli, J. & R. Frenkel (1996). Estabilidad y estructura: interacciones en el crecimiento económico. En J. Katz (Ed.), *Estabilización macroeconómica, reforma estructural y comportamiento industrial. Estructura y funcionamiento del sector manufacturero latinoamericano en los años 90* (pp. 639-663). CEPAL/IDRC – Alianza Editorial.

Frankel, J. A., & Rose, A. K. (1996). Currency crashes in emerging markets: An empirical treatment. *Journal of international Economics, 41*(3-4), 351-366.

Frenkel, R. & M. González Rozada (2002). Argentina: macroeconomic behaviour, employment and income distribution in the 1990s. En R. Vos, L. Taylor & R. Paes de Barros (Eds.), *Economic Liberalization, Distribution and Poverty. Latin America in the 1990s* (pp.89-124). PNUD–Edward Elgar.

Furceri, D., Loungani, P., & Ostry, J. D. (2019). The aggregate and distributional effects of financial globalization: Evidence from macro and sectoral data. *Journal of Money, Credit and Banking*, 51, 163-198.

Gasparini, L., & Lustig, N. (2011). The rise and fall of income inequality in Latin America, *Documentos de Trabajo*, 118. CEDLAS.

Gouvêa, R.R. (2020). Large devaluations and inflation inequality: Evidence from Brazil, *Working Paper No. 2020-05*, University of Massachusetts, Amherst, Department of Economics

Griffith-Jones, S. (2014). From austerity to growth in Europe: Some lessons from Latin America. En J.E. Stiglitz & D. Heymann (Eds.), *Life After Debt* (pp. 145-170). Palgrave Macmillan.

Guzmán, M. (2014). Understanding the relationship between output growth expectations and financial crises. *Columbia University Initiative for Policy Dialogue Working Paper*.

Ha, J., Ivanova, A., Ohnsorge, F., & Unsal, D. F. (2019). Inflation: Concepts, evolution, and correlates. En J. Ha, M. A. Kose, & F. Ohnsorge (Eds.) *Inflation in emerging and developing economies: Evolution, drivers, and policies* (pp. 5-91). World Bank Publications.

Halac, M., Schmukler, S. L. (2004). Distributional effects of crises: the financial channel. *Economia*, 5(1), 1-67.

Heymann, D. (2006). Buscando la tendencia: crisis macroeconómica y recuperación en la Argentina, *Serie Estudios y Perspectivas*, 31, CEPAL

Heymann, D., & Leijonhufvud, A. (1995). *High Inflation: The Arne Ryde Memorial Lectures*. Oxford University Press

_____ (2014). Multiple Choices: Economic Policies in Crisis. En J.E. Stiglitz & D. Heymann (Eds.), *Life After Debt* (pp. 281-308). Palgrave Macmillan.

Huber, E., Mustillo, T., & Stephens, J. D. (2008). Politics and social spending in Latin America. *The Journal of Politics*, 70(2), 420-436.

Ibarra, R., & Trupkin, D. (2011). The relationship between inflation and growth: A panel smooth transition regression approach for developed and developing countries. *Banco Central del Uruguay Working Paper Series*, 6

Kremer, S., Bick, A., & Nautz, D. (2013). Inflation and growth: new evidence from a dynamic panel threshold analysis. *Empirical Economics*, 44(2), 861-878.

Krugman, P., & Taylor, L. (1978). Contractionary effects of devaluation. *Journal of international economics*, 8(3), 445-456.

Laeven, L., & Valencia, F. (2020). Systemic banking crises database II. *IMF Economic Review*, 68(2), 307-361.

Levy Yeyati, E., & Panizza, U. (2011). The elusive costs of sovereign defaults. *Journal of Development Economics*, 94(1), 95-105.

López-Villavicencio, A., & Mignon, V. (2011). On the impact of inflation on output growth: Does the level of inflation matter?. *Journal of macroeconomics*, 33(3), 455-464.

Lustig, N. C. (2010). *Coping with austerity: Poverty and inequality in Latin America*. Brookings Institution Press.

Lustig, N. (2000). Crises and the Poor: Socially Responsible Macroeconomics. *Inter-American Development Bank, Sustainable Development Department, Poverty and Inequality Advisory Unit Working Paper, 108*, BID

Maurizio, R., & Vázquez, G. (2011). Formal salaried employment generation and transition to formality in developing countries: the case of Latin America, *Employment Working Paper, 251*, ILO

McKenzie, D. J. (2004). Aggregate shocks and urban labor market responses: evidence from Argentina's financial crisis. *Economic Development and Cultural Change*, 52(4), 719-758.

Milanović, B. (2019). Description of *All the Ginis* Database [en línea] <https://stonecenter.gc.cuny.edu/files/2019/02/Milanovic-all-the-ginis-dataset-description.pdf>, Graduate Center, City University of New York

Montes Rojas, G.V. (2019). Una evaluación del pass-through en la Argentina usando funciones impulso respuesta de cuantiles multivariados. *Estudios económicos*, 36(73), 145-189.

Montes Rojas, G.V., & Bertholet, N. (2021). “¿Cuándo son más contractivas las devaluaciones?” [en línea] <https://centraldeideas.blog/cuando-son-mas-contractivas-las-devaluaciones/>, Central de Ideas, BCRA

Nickell, S. (1981). Biases in dynamic models with fixed effects. *Econometrica: Journal of the econometric society*, 49(6), 1417-1426.

Ocampo, J. A. (2014). The Latin American debt crisis in historical perspective. En J.E. Stiglitz & D. Heymann (Eds.), *Life After Debt* (pp. 87-115). Palgrave Macmillan.

Palazzo, G.M. & Rapetti, M.G. (2022). From macro to micro and macro back: macroeconomic trade elasticities in Argentina. [en línea] <https://iiep-baires.econ.uba.ar/uploads/eventos/413/archivos/1.pdf>

Pollin, R., & Zhu, A. (2006). Inflation and economic growth: A cross-country nonlinear analysis. *Journal of post Keynesian economics*, 28(4), 593-614.

Prebisch, R. (1951). *Estudio económico de América Latina 1949*. Publicaciones de las Naciones Unidas

_____ (1986, 24 de abril). Exposición en el Vigésimoprimer Período de Sesiones de la CEPAL, México.

Reinhart, C. M., & Rogoff, K. S. (2009). *This time is different*. Princeton University Press.

_____ (2011a). The forgotten history of domestic debt. *The Economic Journal*, 121(552), 319-350.

_____ (2011b). From financial crash to debt crisis. *American Economic Review*, 101(5), 1676-1706.

_____ (2013). Banking crises: an equal opportunity menace. *Journal of Banking & Finance*, 37(11), 4557-4573.

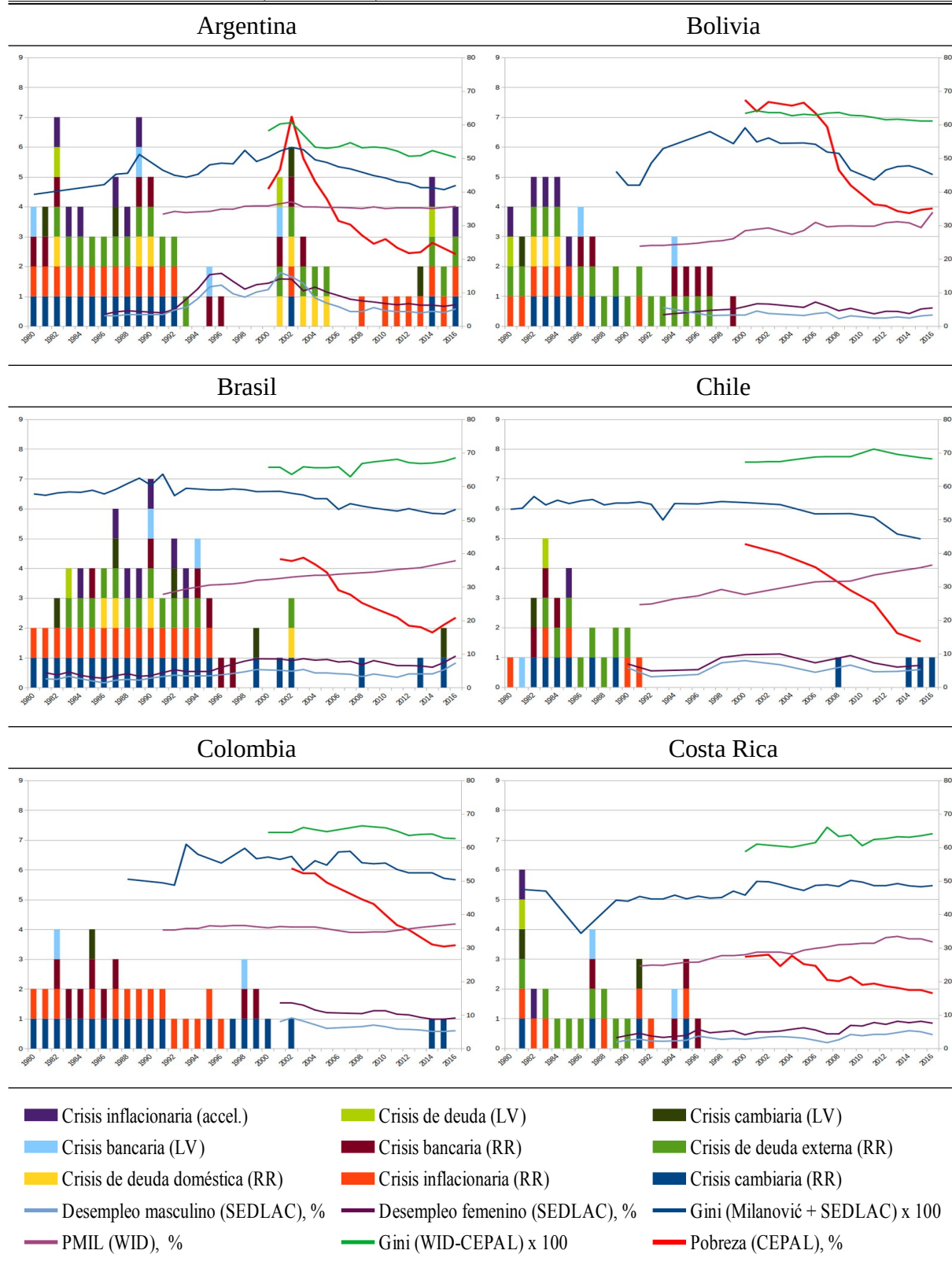
_____ (2014). Recovery from financial crises: Evidence from 100 episodes. *American Economic Review*, 104(5), 50-55.

Roine, J., Vlachos, J., & Waldenström, D. (2009). The long-run determinants of inequality: What can we learn from top income data?. *Journal of public economics*, 93(7-8), 974-988.

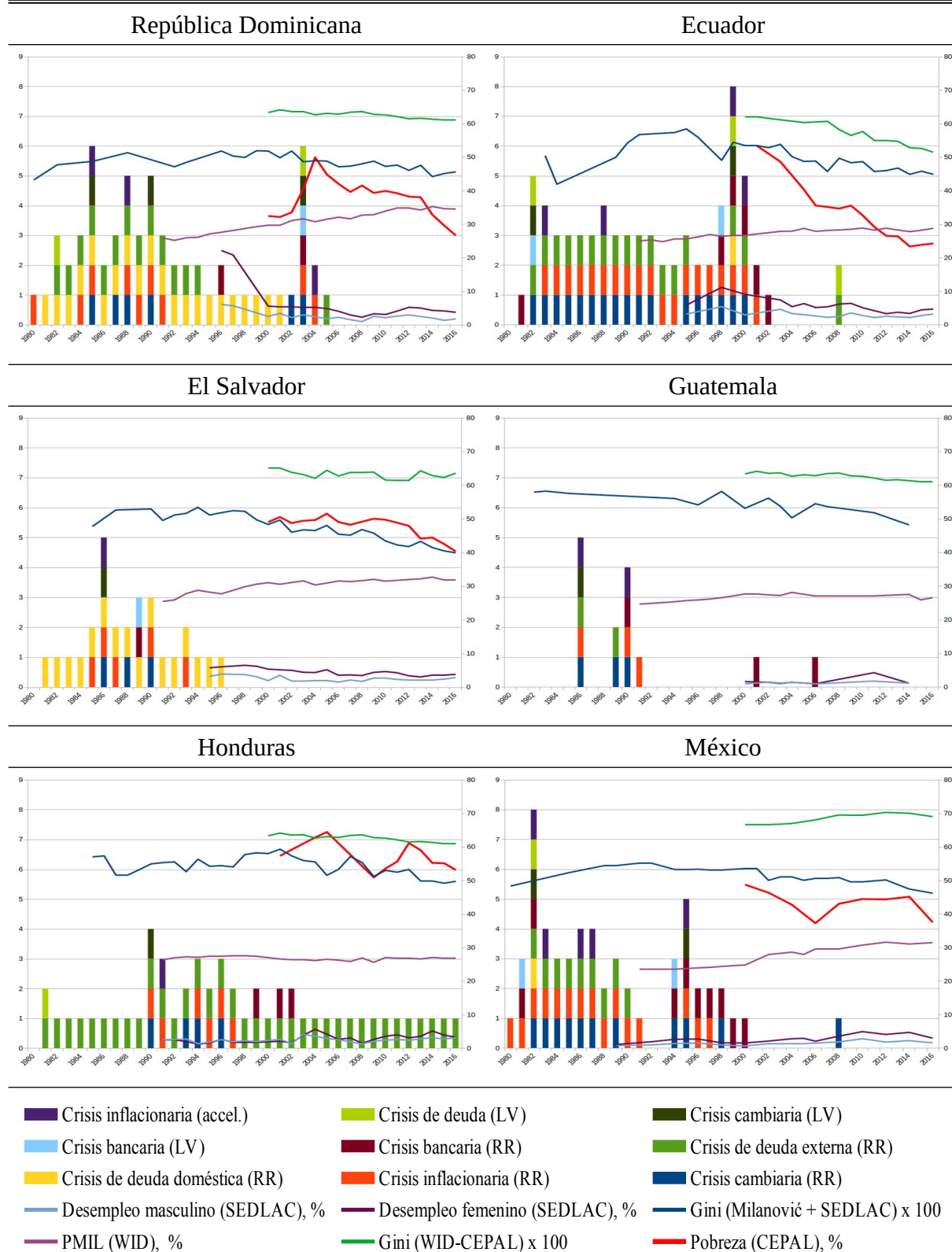
Stewart, F. (2005) *Adjustment and Poverty: Options and Choices*. Routledge

Apéndice 1: Gráficos

Panel 1: Crisis macroeconómicas y evolución de las principales variables distributivas y sociales, América Latina (1980-2016)

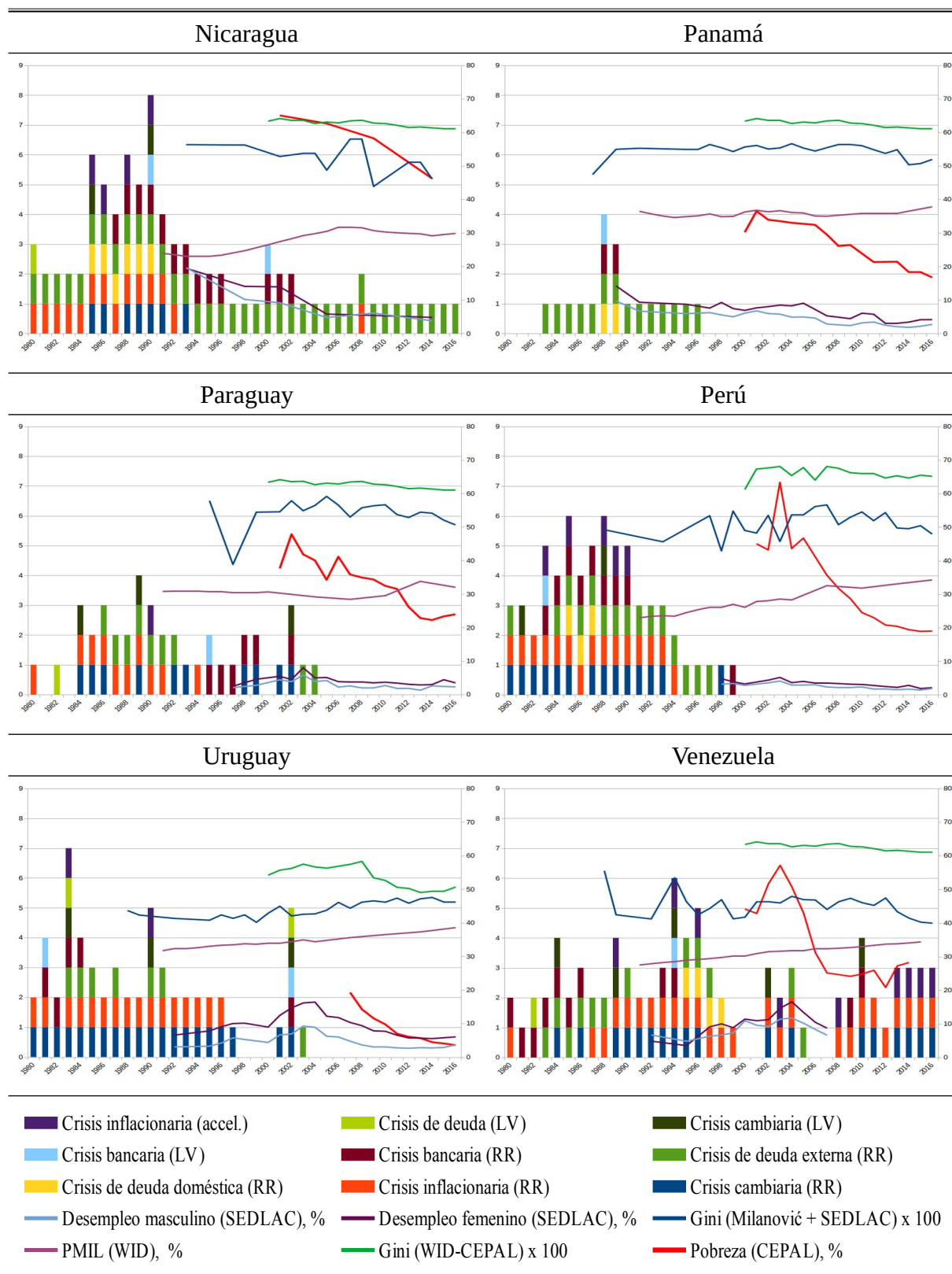


Panel 2: Crisis macroeconómicas y evolución de las principales variables distributivas y sociales, América Latina (1980-2016), cont.



Nota: debido a las diferencias de frecuencia en las fuentes de datos, se optó por facilitar la visualización interpolando los valores faltantes en las series de la SEDLAC. (Ídem Panel 1, p.23.)

Panel 3: Crisis macroeconómicas y evolución de las principales variables distributivas y sociales, América Latina (1980-2016), cont.



Nota: ídem

Apéndice 2: Descripción de los datos

Tabla 1: Descripción de las variables distributivas, sociales y de control

Variable	Fuente	Países	Años	Media	SD
Gini ingresos adultos	WID-CEPAL	18	2000-2019	0.623	0.044
Gini IPCF	Milanović (dato preferido) + SEDLAC	18	1980-2019	0.514	0.051
Pobreza (tasa de recuento)	CEPAL	17	2000-2019	33.550	14.231
PMIL	WID	18	1991-2019	0.309	0.039
Desempleo, %	SEDLAC	18	1981-2019	6.818	3.486
Desempleo femenino, %	SEDLAC	18	1981-2019	7.860	3.557
Desempleo masculino, %	SEDLAC	18	1981-2019	5.227	2.447
Tasa de crecimiento del PIB per cápita, %	Banco Mundial	18	1980-2019	1.234	4.196
Crecimiento negativo	Elaboración propia con datos de CEPAL	18	1980-2019	0.279	0.448
Gasto social del Gobierno central, % PIB	CEPAL	17	1990-2019	9.433	3.147
Inflación (tasa de variación anual del IPC), %	CEPAL	18	1980-2019	229.976	2641.33
Tasa de devaluación (TC directo)	Elaboración propia con base en datos de Reinhart y Rogoff	18	1981-2019	0.962	13.398
Informalidad (definición laboral), %	SEDLAC	18	1981-2019	44.346	17.352
Deuda externa % PIB	CEPAL	18	1990-2019	20.893	14.442
Share del sector manufacturero en el empleo total, %	SEDLAC	18	1981-2019	7.651	2.054
Costo fiscal bruto	Laeven y Valencia	18	1980-2017	0.465	3.565
Apoyo de liquidez	Laeven y Valencia	18	1980-2017	1.257	9.994
Haircuts (recortes de capital)	Cruces y Trebesch	18	1980-2017	0.025	0.113
Inflación de alimentos (variación anual), %	CEPAL	18	1996-2019	228.327	3735.84

Nota: los datos de la SEDLAC, de Milanović y los datos de pobreza de la CEPAL presentan intermitencias. En todos los casos se informa el rango máximo de cobertura.

Tabla 2: Descripción de las variables de crisis

Variable	Fuente	Países	Años	Media	SD
Crisis inflacionaria	Reinhart y Rogoff	18	1980-2016	0.315	0.465
Crisis cambiaria	Reinhart y Rogoff	18	1980-2016	0.289	0.454
Crisis bancaria	Reinhart y Rogoff	18	1980-2016	0.162	0.368
Crisis de deuda externa	Reinhart y Rogoff	18	1980-2016	0.359	0.480
Crisis de deuda doméstica	Reinhart y Rogoff	18	1980-2016	0.109	0.312
Crisis inflacionaria (definición aceleracionista)	Elaboración propia con base en datos de CEPAL	18	1981-2019	0.088	0.284
Crisis cambiaria	Laeven y Valencia	18	1980-2017	0.057	0.232
Crisis de deuda soberana	Laeven y Valencia	18	1980-2017	0.029	0.168
Crisis bancaria sistémica	Laeven y Valencia	18	1980-2017	0.039	0.194

Tabla 3: Matriz de correlación de las variables de crisis

	infl. (RR)	camb. (RR)	banc. (RR)	deuda dom. (RR)	deuda ext. (RR)	infl. (accl.)	camb. (LV)	banc. (LV)	deuda (LV)
infl. (RR)	—								
camb. (RR)	0.594	—							
banc. (RR)	0.132	0.241	—						
deuda dom. (RR)	0.166	0.083	0.106	—					
deuda ext. (RR)	0.325	0.236	0.115	0.176	—				
infl. (accl.)	0.477	0.424	0.106	0.192	0.250	—			
camb. (LV)	0.283	0.381	0.168	0.094	0.078	0.303	—		
banc. (LV)	0.069	0.129	0.420	0.076	0.025	0.072	0.113	—	
deuda (LV)	0.079	0.129	0.162	0.094	0.136	0.149	0.243	0.163	—

Apéndice 3: Resultados de las regresiones

Tabla 4: Efectos en la desigualdad de ingresos (WID – CEPAL)

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
Crecimiento	-0.041 (0.029)		-0.078* (0.035)				-0.066* (0.033)	
Crecimiento negativo		0.551* (0.239)						
Desempleo			0.144* (0.066)				0.155* (0.071)	
Gasto social			-0.034 (0.057)				-0.079 (0.695)	
Crisis infl. (RR)				0.118 (0.120)		0.007 (0.221)	-0.031 (0.301)	-7.104* (0.277)
Crisis infl. (Acel.) Inflación					0.384 (0.352)			
Inflación * crisis infl. (RR)						-0.017 (0.025)		
Informalidad						0.016 (0.025)		
Informalidad * crisis infl. (RR)								0.018 (0.021)
Gini, lag 1	0.771*** (0.067)	0.785*** (0.648)	0.733*** (0.067)	0.776*** (0.069)	0.769*** (0.033)	0.774*** (0.073)	0.724*** (0.070)	0.731*** (0.051)
Observaciones	342	342	250	287	342	287	214	184
Países	18	18	17	18	18	18	17	17
Años	19	19	19	16	19	16	16	16
R ² ajustado	0.588	0.594	0.651	0.564	0.582	0.561	0.627	0.541

Nota: los coeficientes, con excepción del primer rezago de la variable dependiente, están multiplicados por cien. En todas las especificaciones se controla por efectos fijos de país y año. Entre paréntesis se informan los errores estándar robustos ante heterocedasticidad y correlación serial clusterizados por país de acuerdo con el método de Arellano (1987).

Tabla 5: Efectos en la desigualdad de ingresos (WID – CEPAL), cont.

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
Crisis camb. (RR)	0.146 (0.119)		-0.228 (0.179)	0.183 (0.093)	-0.219 (0.167)	0.623 (0.224)		
Crisis camb. (LV)		0.690* (0.282)						
Devaluación			0.995 (0.875)					
Crisis camb. * devaluación			0.103 (0.975)					
Crecimiento				-0.061* (0.031)				
Desempleo				0.157* (0.069)				
Gasto Social				-0.088 (0.069)				
Deuda externa					0.004 (0.008)			
Crisis camb. (RR) * deuda externa					0.024* (0.010)			
Share manufacturas en el empleo						-0.243** (0.075)		
Crisis camb. (RR) * <i>share</i> manufacturas en el empleo						-0.032 (0.296)		
Crisis banc. (RR)							0.500* (0.218)	
Crisis banc. (LV)								1.346* (0.603)
Gini, lag 1	0.773*** (0.070)	0.769*** (0.067)	0.760*** (0.077)	0.721*** (0.069)	0.786*** (0.061)	0.725*** (0.046)	0.754*** (0.073)	0.766*** (0.068)
Observaciones	288	306	288	215	286	227	288	306
Países	18	18	18	17	18	18	18	18
Años	16	17	16	16	16	16	16	16
R ² ajustado	0.564	0.586	0.572	0.628	0.597	0.521	0.568	0.589

Nota: ídem

Tabla 6: Efectos en la desigualdad de ingresos (WID – CEPAL), cont.

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
Crisis banc. (RR)	0.192 (0.376)							
Crisis banc. (LV)		5.076*** (0.534)						
Costo fiscal		-0.180*** (0.019)						
Apoyo de liquidez		-0.027* (0.012)						
Crisis deuda ext. (RR)			-0.188 (0.356)				-0.119 (0.392)	
Crisis deuda dom. (RR)				-0.346 (0.453)				
Crisis deuda (LV)					0.710 (0.687)	0.712 (0.682)		0.406 (0.656)
<i>Haircuts</i>						0.397 (0.352)		
Crecimiento	-0.062* (0.026)							-0.061* (0.029)
Desempleo	0.155** (0.049)							0.152* (0.065)
Gasto Social	-0.079 (0.072)							-0.059 (0.067)
Deuda externa							0.011 (0.011)	
Crisis de deuda externa * deuda externa							-0.006 (0.010)	
Gini, lag 1	0.716*** (0.050)	0.760*** (0.036)	0.777*** (0.073)	0.774*** (0.073)	0.771*** (0.066)	0.764*** (0.068)	0.797*** (0.060)	0.718*** (0.074)
Observaciones	215	306	288	287	306	304	286	228
Países	17	18	18	18	18	18	18	17
Años	16	17	16	16	17	17	16	17
R ² ajustado	0.627	0.591	0.564	0.557	0.633	0.575	0.592	0.639

Nota: ídem

Tabla 7: Efectos en la pobreza (CEPAL)

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
Crecimiento	-0.568*** (0.108)		-0.607*** (0.100)				-0.448*** (0.082)	
Crecimiento negativo		3.733*** (1.061)						
Desempleo			0.378* (0.164)				0.595** (0.207)	
Gasto social			0.143 (0.138)				-0.044 (0.217)	
Crisis infl. (RR)				5.898*** (1.391)		-0.425 (2.648)	4.653*** (0.470)	-36.849** (12.650)
Crisis infl. (Acel.)					6.097*** (0.846)			
Inflación						-0.128 (0.133)		
Inflación * crisis infl. (RR)						0.283* (0.140)		
Informalidad								0.099 (0.096)
Informalidad * crisis infl. (RR)								1.145*** (0.317)
Gini, lag 1	0.744*** (0.062)	0.708*** (0.058)	0.740*** (0.057)	0.739*** (0.054)	0.713*** (0.061)	0.727*** (0.089)	0.724*** (0.064)	0.559*** (0.094)
Observaciones	215	215	186	177	215	177	154	141
Países	14	14	13	14	14	14	13	13
Años	29	29	19	16	19	16	16	15
R ² ajustado	0.558	0.506	0.693	0.475	0.488	0.485	0.722	0.397

Nota: los coeficientes NO están multiplicados. En todas las especificaciones se controla por efectos fijos de país y año. Entre paréntesis se informan los errores estándar robustos ante heterocedasticidad y correlación serial clusterizados por país de acuerdo con el método de Arellano (1987)

Tabla 8: Efectos en la pobreza (CEPAL), cont.

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
Crisis camb. (RR)	3.060* (1.253)		0.697 (1.376)	2.102* (0.874)	-0.484 (1.122)	38.484** (11.748)		
Crisis camb. (LV)		5.526*** (1.286)						
Devaluación			0.860 (3.528)					
Crisis camb. * Devaluación			7.363 . (4.138)					
Crecimiento				-0.555*** (0.100)				
Desempleo				0.492** (0.166)				
Gasto Social				0.030 (0.194)				
Deuda externa					0.114 (0.089)			
Crisis camb. (RR) * deuda externa					0.190*** (0.049)			
Share manufacturas en el empleo						-0.621 . (0.357)		
Crisis camb. * share manufacturas en el empleo						-4.738** (1.558)		
Crisis banc. (RR)							3.228* (1.597)	
Crisis banc. (LV)								3.737 (2.394)
Gini, lag 1	0.701*** (0.062)	0.769*** (0.067)	0.683*** (0.065)	0.724*** (0.061)	0.589*** (0.080)	0.652*** (0.059)	0.679*** (0.054)	0.690*** (0.062)
Observaciones	178	190	178	155	178	167	178	190
Países	14	14	14	13	14	14	14	14
Años	16	17	16	16	16	16	16	17
R ² ajustado	0.438	0.467	0.505	0.694	0.522	0.440	0.427	0.428

Nota: ídem

Tabla 9: Efectos en la pobreza (CEPAL), cont.

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
Crisis banc. (RR)	3.623* (1.784)							
Crisis banc. (LV)		11.249*** (3.757)						
Costo fiscal		-0.475 (0.318)						
Crisis deuda ext. (RR)			-0.329 (1.903)				3.203 (1.964)	
Crisis deuda dom. (RR)				-1.023 (1.348)				
Crisis deuda (LV)					3.556* (1.436)	3.527* (1.401)		1.869** (0.698)
<i>Haircuts</i>						0.092 (2.510)		
Crecimiento	-0.550*** (0.098)							-0.562*** (0.092)
Desempleo	0.331* (0.160)							0.426* (0.169)
Gasto Social	0.102 (0.209)							0.000 (0.149)
Deuda externa							0.307*** (0.082)	
Crisis de deuda externa (RR) *							-0.162** (0.053)	
deuda externa								
Gini, lag 1	0.718*** (0.062)	0.679*** (0.066)	0.680*** (0.069)	0.676*** (0.058)	0.692*** (0.062)	0.689*** (0.062)	0.507*** (0.111)	0.727*** (0.062)
Observaciones	155	190	178	177	190	189	178	166
Países	13	14	14	14	14	14	14	13
Años	16	17	16	16	17	17	16	17
R ² ajustado	0.695	0.429	0.411	0.409	0.434	0.427	0.491	0.690

Nota: ídem. En la regresión de la segunda columna la variable “apoyo de liquidez” se excluyó automáticamente.

Tabla 10: Efectos en el desempleo femenino (SEDLAC)

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)
Crecimiento negativo	1.264* (0.488)										
Crisis infl. (RR)		-1.280* (0.602)				-1.636* (0.667)					
Crisis infl. (Accel.)			-0.285 (0.949)								
Crisis camb. (RR)				0.181 (0.705)							
Crisis camb. (LV)					1.792* (0.768)	2.460** (0.826)					
Crisis banc. (RR)							0.606 (0.466)				
Crisis banc. (LV)								2.466* (0.998)			
Crisis deuda ext. (RR)									1.150 . (0.657)		
Crisis deuda dom. (RR)										-0.371 (0.853)	
Crisis deuda (LV)											2.998* (1.368)
Gini, lag 1	0.782 *** (0.023)	0.749 *** (0.035)	0.772 *** (0.023)	0.765 *** (0.032)	0.761 *** (0.027)	0.745 *** (0.036)	0.766 *** (0.031)	0.759 *** (0.028)	0.761 *** (0.031)	0.769 *** (0.034)	0.763 *** (0.026)
Obs.	297	257	297	258	271	257	258	271	258	257	271
Países	16	16	16	16	16	16	16	16	16	16	16
Años	30	27	30	27	28	27	27	28	27	27	28
R ² ajustado	0.550	0.520	0.538	0.512	0.516	0.529	0.513	0.519	0.517	0.508	0.522

Nota: ídem

Tabla 11: Efectos en el desempleo masculino (SEDLAC)

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)
Crecimiento negativo	0.859** (0.296)										
Crisis infl. (RR)		-0.731 * (0.352)				-0.932 * (0.453)					
Crisis infl. (Accel.)			0.210 (0.645)								
Crisis camb. (RR)				0.274 (0.462)							
Crisis camb. (LV)					0.971 . (0.577)	1.316 . (0.712)					
Crisis banc. (RR)							0.743 (0.860)				
Crisis banc. (LV)								1.978 * (0.950)			
Crisis deuda ext. (RR)									0.795 . (0.448)		
Crisis deuda dom. (RR)										-0.346 (0.276)	
Crisis deuda (LV)											1.826 *** (0.487)
Gini, lag 1	0.799 *** (0.030)	0.771 *** (0.039)	0.793 *** (0.028)	0.786 *** (0.034)	0.783 *** (0.033)	0.765 *** (0.041)	0.782 *** (0.037)	0.783 *** (0.034)	0.778 *** (0.036)	0.795 *** (0.041)	0.785 *** (0.033)
Obs.	297	257	297	258	271	257	258	271	258	257	271
Países	16	16	16	16	16	16	16	16	16	16	16
Años	30	27	30	27	28	27	27	28	27	27	28
R ² ajustado	0.588	0.529	0.578	0.523	0.545	0.534	0.526	0.551	0.527	0.517	0.549

Nota: ídem

Tabla 12: Efecto de las crisis cambiarias en la inflación de alimentos

	(1)	(2)
Crisis camb. (RR)	11.508* (4.990)	
Crisis camb. (LV)		8.125** (2.475)
Inflación alimentos, lag 1	1.204** (0.371)	1.341*** (0.159)
Observaciones	358	376
Países	18	18
Años	20	21
R ² ajustado	0.564	0.791

Nota: ídem