

I EL ESCENARIO INTERNACIONAL Y LA NUEVA REALIDAD ECONÓMICA



AMÉRICA LATINA, ENTRE LOGROS Y PENDIENTES

Rebeca Grynspan. Secretaria General Iberoamericana

Una de las cosas que a menudo discutimos con los amigos europeos cuando abordamos la situación de América Latina, es tratar de entender bien cuál es el momento que vivimos en la región, porque de alguna manera, cuando se habla de la desaceleración en América Latina –aunque la OCDE nos decía que en realidad no podemos hablar de desaceleración para todos los países de América Latina, habrá que hacer las diferencias y ver cuáles son los distintos grupos de países en esa dinámica–, muchos de fuera de América Latina conectan inmediatamente con la crisis económica y nos conectan de nuevo con la América Latina que éramos en los 80 y no con la América Latina que somos en 2015.

Parte de la reflexión tiene que ser, precisamente, qué es lo que ha cambiado en América Latina. Seguimos teniendo lo que en algún momento se llamó ese “consenso mínimo”, a pesar de la fragmentación, diversidad o pluralidad, como lo que ramos llamar. Mantengo esa discusión porque en Europa se habla de la “Europa plural” y de la “América Latina fragmentada.” Entonces yo digo que o somos frag-

mentados los dos o los dos somos plurales y diversos; pero aun dentro de esa fragmentación de América Latina, creo que había un consenso mínimo (del que conversábamos hace algunos meses), de que era necesaria la estabilidad macroeconómica, de que las elecciones eran un elemento fundamental, por lo menos en la legitimidad de origen, y que nos importaba la equidad y la pobreza, y que en América Latina había bajado la tolerancia hacia las enormes desigualdades en la región, y que esas tres cosas, independientemente del signo del gobierno, eran elementos que seguían presentes en la mayoría de las propuestas y de las agendas políticas de la región.

Este, sin duda alguna, es un momento distinto, y lo que hicimos bien nos fortalece y lo que no hicimos, pues nos debilita. Guillermo Perry decía que hicimos la tarea macro pero no hicimos la tarea micro, y la tarea micro nos va a perseguir: esa brecha, esa debilidad, nos va a perseguir en el nuevo ciclo que inicia.

Otra cosa que uno oye muy a menudo, es que lo único bueno que sucedió en América Latina sucedió porque teníamos bue-

nos precios de las materias primas y de los alimentos, que eso nos ayudó porque íbamos solo a viento de cola. De alguna manera se margina lo que pasó en la política pública para aprovechar esas condiciones. Cuando vemos los trabajos que ha hecho el Banco Mundial, el BID, la CAF, la CEPAL, para mencionar solo algunos, vemos que la política pública tuvo un papel muy relevante en la disminución de las desigualdades en la región; hubiéramos podido crecer sin reducir ni la pobreza ni la desigualdad.

La desigualdad bajó de manera importante y lo hizo no solo por la distribución, por el tema de las transferencias condicionadas de ingresos, la mejor política social, sino también por lo que sucedió en el mercado de trabajo, en un momento en el que se ampliaban las oportunidades de empleo, pero además entraba al mercado de trabajo gente que había tenido más acceso a la educación.

Hoy comenzamos a ver que hasta podría haber retornos negativos a la educación en el mercado de trabajo, y tenemos que poner atención a qué es lo que está pasando ahora, que le pondrá un obstáculo a esa posibilidad de seguir creciendo con equidad. Con eso de un lado, con menos espacio fiscal y con algunos elementos importantes para algunos países (como la apreciación del dólar que está golpeando a Ecuador, a Panamá, a El Salvador, por sus economías dolarizadas), además de esta brecha en productividad, y con esa tarea

micro o de la diversificación de nuestra matriz productiva que no ocurrió, ligada al tema de integración regional que vamos a discutir más adelante, todo ello nos coloca, como bien decía Guillermo, en una encrucijada.

Tiendo a llamar a esta encrucijada “una encrucijada del éxito”, porque también en lo político, al haber cambiado dramáticamente la estructura social de América Latina –creo que ese es un elemento fundamental que está en el centro de nuestra discusión–, también las aspiraciones y las demandas de la población son mayores: exigen, no solo tienen mayores aspiraciones de empleo y de oportunidades hacia adelante, sino que también tienen más exigencias sobre los gobiernos, sobre las instituciones, sobre la corrupción, sobre la transparencia, etc.

Por tanto, hay una mezcla de elementos. Están por un lado las fortalezas de lo que hicimos bien, que pueden ser un elemento de gran presión política sobre los gobiernos en un momento de debilidad económica y, por el otro lado, lo que no hicimos tan bien o lo que dejamos de hacer, representa un obstáculo importante para seguir por el camino del crecimiento y la equidad.

¿De dónde van a venir las nuevas fuentes de crecimiento, las nuevas oportunidades de empleo decente, digno, mejor pagado, para las aspiraciones de la población? No van a venir de la agenda que tuvimos en el pasado, va a tener que venir de una agenda distinta, que es parte de lo que dis-

cutiremos hoy. Ojalá lo hagamos sin dejar la intolerancia por la desigualdad que desarrollamos un poco más durante estos años.

Cuando trabajaba en PNUD hicimos ese informe de desarrollo humano titulado “El Ascenso del Sur”. Una pregunta que surge hoy es: ¿realmente estábamos viendo

solo un periodo, un ciclo de la historia, o estábamos viendo una cosa estructural hacia adelante? Esa sigue siendo una pregunta abierta que vamos a discutir acá, junto con las perspectivas en este nuevo mundo de la Europa que conocíamos y que vemos en dificultades hoy en día.

PAISAJE DESPUÉS DE LA TORMENTA

Federico Steinberg. Economista principal. Real Instituto Elcano

Pensaba hablar más de la perspectiva global y José Luis de América Latina, pero como Grecia está muy caliente y llevo dos semanas muy sumergido en Grecia, voy hacer un poco de perspectiva global y a apuntar el tema griego, pues creo que tiene implicaciones para la situación general.

Empezando por la perspectiva global, mi sensación es que en el mundo estamos todavía en una resaca importante de la gran recesión, pero aun así, tenemos un mundo que va bastante bien, aunque ahora mismo estemos en la zona del mundo, que es la Europa del sur, que posiblemente va peor; es decir, estamos en una situación en la cual hay elevados niveles de endeudamiento post crisis que van a tener que ser digeridos con lentitud y dolor en las economías avanzadas. En algunas se digieren mejor que en otras si la política monetaria ayuda, como en Estados Unidos, y en otras, como Europa –si encima tenemos un problema importante por la construcción del euro y cómo hacer frente a esto–, es más complicado. Pero, aun así, tenemos a unas economías emergentes –más adelante matizaré sobre América Latina– que en términos generales

están creciendo bastante bien. Tenemos unas economías emergentes asiáticas que siguen aguantando bastante bien –ahora mencionaré algo de China–, pero tenemos una India en aceleración; tenemos a un continente africano que, por primera vez, está arrojando de manera continuada tasas de crecimiento bastante importantes, a pesar de que el fin del súper ciclo de *commodities* también les va a afectar. En definitiva, tenemos una economía mundial que sigue siendo –como nos repiten los organismos internacionales– vulnerable a algunos elementos de riesgo, pero que está avanzando a buen ritmo.

Dentro de esa visión general, podríamos decir que los dos focos, desde el punto de vista económico, más sensibles, son precisamente los que se están manifestando en las últimas dos semanas, que son: un riesgo de colapso en el sistema bursátil/bancario en China y problemas en Grecia, que pueden llevar a un empeoramiento significativo de la economía europea como resultado de un “Grexit”, que parece que no está sobre la mesa desde las 6:00 a.m. de ayer solamente, así que tampoco está mal.

Como telón de fondo tenemos, creo yo, dos elementos importantes: uno es el regalo para la economía mundial que supone el abaratamiento del precio del petróleo desde finales del año pasado, que a América Latina le afecta de manera desigual y que, por otra parte, desde el punto de vista de la series históricas largas, pues también es un poco peligroso porque podría anticipar algún tipo de desaceleración a nivel mundial, ya que las desinfladas de los precios de las *commodities* –y del petróleo en particular–, han venido acompañadas históricamente de momentos de recesión, con lo cual hay que tener cuidado de cuál de los dos efectos pesa más.

Por último –y creo que es algo especialmente preocupante, pero no es un problema acuciante para mañana–, es esta idea de que en el mundo cada uno va a lo suyo, por decirlo mal y pronto, es decir, que las estructuras de gobernanza económica global, que parecía que nos la íbamos a tomar un poquito en serio en 2009 y 2010 después de la caída del Lehman, de las cumbres del G-20 de Washington y de Londres, de la nueva discusión sobre la reforma de la agenda, las reformas del extra financiamiento internacional, el espaldarazo a la Organización Mundial del Comercio. En fin, parecía que íbamos a tener algún tipo de mejor gobernanza en otros amplios temas de asuntos que no estaban bien gobernados desde el punto de vista internacional, todo ello está básicamente desinflado... Digamos, si queremos ser bon-

dadosos con el G-20, que está desinflado, ya no importa mucho, y si queremos meterle el dedo en el ojo al G-20 –perdón por la informalidad–, digamos que ha derivado en choques desde el punto de vista de las guerras de divisas o de la fragmentación del sistema comercial internacional con los acuerdos mega regionales que se han mencionado anteriormente.

Por lo tanto, esa sigue siendo una de las asignaturas pendientes que se vuelve todavía más difícil si tenemos en cuenta que este proceso de largo recorrido del cambio del equilibrio de poder o de pérdida relativa de las economías avanzadas, auge relativo de las economías emergentes y choque de modelos económicos –lo que llaman algunos esta “disonancia cognitiva” entre qué entienden por buena gobernanza económica desde China hasta Brasil o hasta Nueva York, que no es lo mismo–, pues lo hace más complicado, poniendo sobre la mesa rivalidades geoeconómicas cada vez más importantes, que posiblemente no van a desencadenar conflictos, más allá de conflictos comerciales gestionables dentro de las reglas del juego, pero que no dejan de meter ruido y de alentar que en algún momento nos tendremos que ocupar de esta mejora de la gobernanza económica internacional.

Pasando a China y a Grecia –muy brevemente China y un poquito Grecia–: como sabéis, hay una serie de pasivos no reconocidos en el sistema financiero chino que, desde el año 2008, se han podido meter

bajo de la alfombra –continúo con estas expresiones algo directas– y bueno, el último elemento de riesgo ha venido con esta caída significativa de la bolsa china que ha sido frenada por una decisión gubernamental drástica, de esas que claramente solo se pueden tomar en algunos lugares del mundo. En principio parece ser una cuestión más bien aislada al sistema bursátil, seguida por el aumento de los precios muy significativo. Esta bajada ha supuesto una reducción de beneficios, pero todavía no han entrado en pérdidas y podría ser gestionable sin mayores problemas o no contagiarse al sistema bancario.

Esto lo pongo sobre la mesa, tampoco lo he podido seguir con mayor detalle, pero es algo que podemos comentar por su impacto en el mundo en general. Estimaciones algo pesimistas dicen que esto le podría costar hasta un punto y medio del PIB a China este año. Eso podría tener impacto sobre América Latina y sobre la economía mundial menos (pero algo), otros apuntan a que esto sería más suave.

El caso griego sí que es el otro foco que, en las últimas dos semanas, ha estado a punto de descarrilar. Ayer a las 6:00 a.m. Merkel y Tsipras llegaron a un acuerdo y Tusk, el Presidente del Consejo, les dijo “de esta sala no sale nadie hasta que os pongáis de acuerdo”, y dos horas y media después se pusieron de acuerdo. Creo que no habíamos estado nunca tan cerca.

Esto plantea que, más allá de que ahora hay un programa sobre la mesa que será de-

batido en el Parlamento Griego el miércoles, seguramente aprobadas las medidas que los países europeos piden que se aprueben de antemano antes de poder negociar el rescate, lo que se llama *prior actions*; es decir, la idea de que el resto de socios europeos ya no se fían de Grecia, del gobierno de Tsipras particularmente, porque el referéndum, que en sí mismo podía haber sido una buena idea de haberse producido de una manera ordenada, bien estructurada, como Cameron hará el referéndum británico sobre “Brexit”, en el caso griego es percibido como una herramienta de presión en medio de la negociación y, por lo tanto, es algo que si acaso –y esto es lo que todo el mundo se está preguntando– puede haber servido para fortalecer la posición interna de Tsipras, lo que le permita este miércoles aprobar estas *prior actions* en el Parlamento sin que una parte importante de su partido se le vuelva en contra, algo que posiblemente se produzca.

Esto llevará a un nuevo paquete. Hoy el Eurogrupo tiene que hablar de *block funding* de urgencia para poder pagarle al Banco Central Europeo los 3 mil quinientos millones de euros el día 20 de julio y también, si es posible, para devolverle al Fondo Monetario los 1,500 que no le pagó la semana pasada, que es lo que le permitiría al Fondo seguir siendo parte de la troika.

Por lo visto, Grecia no quería al Fondo como parte de la troika, lo cual es paradójico porque el Fondo es el gran defensor de hacer la reestructuración de la deuda. Por

otro lado, me imagino que en Grecia tenemos el fenómeno este, conocido en algunos países de América Latina, de que el FMI se ha convertido en el enemigo a batir y mejor que no esté, pero es curiosa esta constelación. En términos europeos, todo tiene una segunda y una tercera derivada que lo complica todo.

Mi impresión es que aquí la cuestión sigue sin resolver. ¿Será capaz Grecia de hacer las reformas estructurales que conviertan su economía, que es básicamente una economía rentista y que no se ha modernizado en ningún momento como para enfrentarse, ya no a una economía europea competitiva, sino a una economía global mucho más dinámica que cuando la propia Grecia entró en la Unión Europea a principios de los 80? Sabemos también que los gobiernos anteriores no hicieron esas reformas, ni PASOK, ni Nueva Democracia, ni los socialdemócratas ni los conservadores. Está por verse si Tsipras las puede hacer, ahí hay un debate, o no las quiere hacer, o no es capaz de hacerlas –podemos entrar en ello–; en todo caso, mi sensación es que tendremos acuerdo y que dentro de un año estaremos otra vez igual. Esta es un poco la dinámica.

En todo caso, el hecho de haber alejado otra vez el riesgo del “Grexit” es fundamental. Me parece que Schäuble, Ministro de Finanzas alemán, infra estimó el riesgo de una salida de Grecia, aunque sea algo que aunque todavía se puede dar. Posiblemente si Grecia saliera hoy se podría gestionar el

contagio hacia otros países de la periferia europea, el Banco Central Europeo podría sacar toda la artillería y se podrían activar mecanismos o crear nuevos, el problema sería y tiene que ver con el proyecto europeo, con la irreversibilidad de la unión monetaria y, sobre todo desde un punto de vista más de evolución histórica a largo plazo, con el hecho de que la Unión Europea ha sido un proyecto en el cual todos los que se han unido poco a poco han ido aumentando su nivel de renta *per cápita*, de prosperidad, de estabilidad, de respeto a los derechos humanos, de consolidación democrática, y si hay un caso en el cual no solo te vas atrás un 25% del PIB, sino que vaya usted a saber qué pasaría en una Grecia sin los anclajes institucionales de la Unión Europea, esto podría ser un poco el fin del sueño europeo, que creo es lo que estaba detrás de la cabeza de la mayoría de los jefes de Estado y de gobierno ayer, y no tanto el elemento geopolítico que se ha estado poniendo sobre la mesa estos días por parte de Obama y de otros, el “no lo hagan porque esto tiene un impacto sistémico, si Grecia cae en manos de Rusia...” (Bueno, al precio que tiene ahora el petróleo, muy posiblemente Rusia no iba a tener fondos para rescatar a Grecia ni iba a estar interesada en hacerlo, aunque le pareciera magnífico a la Rusia de Putin tener la frontera sureste de la Unión Europea en problemas, que se vendría a sumar a la frontera por la parte de Ucrania, que también está en problemas, pero no como algo donde ellos puedan avanzar...)

Para ir terminando, dos elementos importantes que se extraen como lecciones de la crisis griega y que pueden ser cosas a tener en cuenta cuando hablamos de gobernanza económica global.

Todos conocemos el trilema de Rodrik y cómo, en la crisis del euro, se está poniendo de manifiesto esto de la incompatibilidad, la inconsistencia entre integración completa – en este caso euro–, democracia, nivel estado-nación; o sea, soberanía nacional y democracia. Aquí lo que hemos visto es que la pertenencia al euro hace que uno haya perdido la soberanía nacional desde el punto de vista de la capacidad de ejercer su soberanía económica plenamente. Esto teníamos que haberlo aprendido.

Se suponía que con la construcción de la unión monetaria lo que íbamos a hacer era olvidarnos de que la democracia se ejercía mediante la soberanía nacional y había que ir caminado a ejercerla mediante la soberanía europea, la creación de esa idea de la unión política, de un *demos* europeo que no existe pero que, se supone, estamos construyendo.

El referéndum griego nos retrotrae a lo peor, es decir, a que se ejerza la democracia volviendo a la soberanía nacional, pero el problema es que aquí tenemos la soberanía nacional griega, pero tenemos la soberanía nacional alemana y la finlandesa y la estona, y algunas de estas son importantes porque el programa de rescate del MEDE lo tendrá que aprobar el Parlamento Alemán y eso, a mi entender, es lo único que

explica que la posición alemana en el Consejo haya sido tan dura. Es intentar mostrar en su Parlamento nacional: “los hemos machacado”, con perdón, y así que como ya no les podíamos sacar más, apruébenme este último rescate en el que vamos a tener que volver a darles dinero. Si no, me parece que ha sido un poco exagerado... Entonces está sería la primera lección, más política.

La segunda es un tema de diseño del euro, que es dramática: todo depende de lo que haga el Banco Central Europeo para evitar el “Grexit” o no; hace rato el Banco Central Europeo ha mantenido la ELA, no la ha aumentado, es decir, la financiación a los bancos tal y como la tenía la semana pasada, lo cual hace que haya que mantener el corralito pero no haya un colapso inmediato de los bancos. Está en las manos del Banco Central Europeo forzar la salida de Grecia, porque si corta la financiación hay que empezar a emitir una moneda paralela rápidamente, aunque por lo visto no hay un plan para hacerla, lo cual se ha comentado casi de chiste. Es una cuestión complicada desde el punto de vista del diseño del euro: no le puedes dejar al Banco Central Europeo, como institución sin la legitimidad democrática o sin la capacidad de tomar una decisión política como la que implica dejar salir a un miembro del euro, a una institución como el Banco Central Europeo que, por otra parte, tiene un mandato que es el que es y que está atado de pies y manos... Y mientras no haya una co-

bertura política, que ahora mismo parece que la hay porque el acuerdo está sobre la mesa y tendrá que ser ratificado para mantener la liquidez a los bancos; si no, tendría que cortársela porque estaría haciendo financiación monetaria, que está prohibida por el Tratado... O sea que esto habrá que pensarlo de nuevo. ¿Cómo es que un prestamista de última instancia para los bancos, ya no para los soberanos, no puede ser prestamista de última instancia? Esto es un problema.

Para cerrar y que José Luis aborde los temas más latinoamericanos: una vez que esto queda, digamos, “encapsulado” durante algunos meses (hasta que vuelva), el posible impacto sistémico de Grexit desaparece, lo cual es muy positivo desde el punto de vista del crecimiento mundial. Esto permite que algunas de las cosas que estaban sobre la mesa, como la posible subida de tipos en Estados Unidos en el corto o medio plazo, que puede traer turbulencias en algunas economías en América Latina, como seguramente vamos a comentar, vuelva a estar claramente en la agenda.

Si ha habido un impacto sistémico de “Grexit”, evidentemente la FED reconsideraría todo esto. Más allá de que el PIB griego sí que va a caer este año (lamentablemente, porque estaban saliendo, pero ahora no van a poder), esto va a volver a quedar de momento un poco más como un tema europeo.

Volviendo a abrir el mapa en lo global, podemos considerar que, en principio, estos dos focos de alta inestabilidad posible, China y “Grexit”, están contenidos y podemos seguir con el escenario en el cual el crecimiento sigue siendo fuerte, no tan fuerte como en la pre crisis, a distintas velocidades y con una América Latina –y ahí le paso el guante a José Luis– donde tenemos cada vez más divergencia entre los que la están pasando especialmente mal por el fin del súper ciclo de *commodities* y porque no tienen mucho margen de política fiscal y monetaria en casa y, los que tienen algo más o están ya en una segunda o tercera oleada de reformas estructurales para preparar todo lo que Rebecca mencionó.

UNA OPORTUNIDAD PERDIDA

José Luis Machinea. Expresidente del Banco Central y Exministro de Economía de la República de Argentina

Quisiera comenzar con unos breves comentarios sobre el escenario internacional.

En primer lugar, la cuestión de la Reserva Federal y el previsible aumento de las tasas de interés. Creo que, por suerte, tenemos una Reserva Federal muy cuidadosa con el manejo del aumento de las tasas de interés, por lo cual creo que el efecto va a ser menor al que se podía presumir. Entre otras cosas ello es consecuencia que los mercados ya habrían descontado gran parte de ese impacto, en especial considerando que la Reserva Federal antes de moverse evaluará no solo la situación de la economía de Estados Unidos sino también la evolución de la economía mundial.

En segundo lugar, un comentario sobre China. En el trabajo impreso que se entregó, trato de argumentar que en China hay problemas de distinto tipo. Entre ellos el extraordinario aumento del tamaño del sistema financiero en los últimos años, hasta llegar a representar alrededor del 220% del PIB en la actualidad. Un tercio es *shadow banking*, con todos los problemas que ello implica. A eso se le agrega la sobreoferta en el mercado inmobiliario, con

la consecuente baja en el precio de las viviendas en varias regiones. y los problemas de solvencia de algunos operadores en este mercado. Todos estos problemas son ciertos, a lo que habría que agregarle el tema de los últimos días: la burbuja bursátil y la consecuente volatilidad de las acciones.

Pero, para ser provocativo, mi impresión es, salvo que se cometan muchos errores, lo que no es descartable, que vamos a tener un *bail out* en China, así que yo no veo problema de grandes crisis, no va a pasar como con Lehman Brothers y luego los bomberos para apagar el incendio, sino que el *bail out* va a llegar antes y posiblemente le cueste 3 o 4 puntos del Producto a China, pero tienen con qué enfrentarlo. No quiero minimizar el tema, simplemente quiero subrayar que no creo que este sea un problema grave.

Como todos sabemos, China dependió durante mucho tiempo de las exportaciones; sabemos también que después de la crisis fue inversión el elemento dinámico de la demanda y, una parte importante de eso fue construcción, y un 70% de la construcción fue el mercado inmobiliario. Eso es lo que está en crisis. Esos fueron los dis-

tintos motores del crecimiento chino a través del tiempo. Y si uno va a China –como en un momento tuve la oportunidad de hacerlo– los chinos están todos convencidos de que ahora llegó el momento del consumo, pero quienes no parecen haberse enterado son los chinos, porque el consumo privado en el año 2000 representaba, alrededor de 47 puntos del Producto, y eso bajó a 35% del producto en 2011 y desde entonces solo ha subido a a 36% en 2004. Si la inversión en China es, a diferencia del resto del mundo, un 40% más alta que el consumo; ello implica que para compensar un punto del producto que baje la inversión por la crisis del mercado inmobiliario, el consumo debiera crecer 1,4 puntos del Producto. Esa es una característica muy distinta de la que puede observarse en otros países

Entonces, –sin querer minimizar el problema del sistema financiero de China, hay un problema estructural que tiene que ver con el crecimiento con el motor del crecimiento de largo plazo de China: ¿cómo aumentar el consumo? Considerando la experiencia que hay en América Latina, creo que podríamos asesorarlos en esa materia.

El gran problema parece ser la disminución del aumento del comercio, una novedad después de más de seis décadas. En parte era esperable porque la deslocalización está llegando a su fin. Además, lo que ha disminuido más es el valor del comercio, el volumen ha disminuido bastante menos. Entonces si bien hay desaceleración del co-

mercio y ese es un problema grave, quizás sea algo menos grave por la disminución de los precios de las commodities.

En el período 2003–2011 el ingreso por habitante en América Latina creció más (3,2%) que en la época dorada de la sustitución de importaciones, solamente superada por la década de los 70. Digo esto porque se suele comparar el crecimiento del Producto en América Latina en esas tres décadas doradas, del 50 al 80, con el Producto actual, pero la población crecía a otro ritmo, por lo que es relevante hablar de Producto por habitante. Entonces fue una época en que nos fue muy bien, aunque menos sustentable que en el período 1950–80 La segunda cuestión es que, como consecuencia de ello, ha habido convergencia. Como vemos en la lámina hubo convergencia de los países en desarrollo entre el 2000 y 2015. Como sabemos no ha habido convergencia cuando se toma en cuenta períodos más prolongados, pero la menos en los últimos 15 años, hemos recuperado algo. No es para hacer una fiesta, sobre todo teniendo en cuenta cuál es la situación actual de América Latina.

El crecimiento del producto mundial, el crecimiento del comercio, los términos de intercambios favorables, el gran crecimiento de las remesas y la abundante liquidez, fueron factores que contribuyen a explicar el crecimiento de América Latina, como bien decían Rebeca y Guillermo hace un rato. Todas esas cosas ya no están. Yo solo trato de argumentar que los términos

de intercambio siguen siendo en América Latina mejores que lo que fueron en las décadas del 60 al 2000. No es para hacer una fiesta, están mucho peor que en la década pasada, pero tampoco son tan malos mirados desde una perspectiva histórica.

El segundo punto se refiere a que se ha argumentado que las remesas ya no crecen al ritmo de los últimos años. Sin embargo, ello es válido cuando se hace el cálculo de las remesas totales. Ahora, si uno saca a Ecuador y Colombia –que dependen mucho de España–, y saca a México –que tiene un problema más estructural con los Estados Unidos–, en el resto de países de América Central que reciben remesas, estas han crecido en los últimos años al mismo ritmo (y un poco más) que el crecimiento del Producto. Por lo tanto no es cierto que el ritmo de crecimiento de las remesas no siga siendo elevado para los países de América Central.

El otro punto es respecto de la liquidez, sobre la que se duda si va a seguir siendo abundante. Yo pienso que no será tan abundante como antes, pero de cualquier manera creo que, visto desde una perspectiva histórica, vamos a tener una situación de liquidez razonable –o sea bajas tasas de interés– en los próximos años.

En resumen: lo positivo, la tasa de crecimiento *per cápita*, la gran reducción del desempleo (bajó de 11,2% o cerca de 6,7% dado que el crecimiento ha sido más intensivo en el uso de mano de obra en América Latina que en el resto del mundo); me-

jora en la distribución del ingreso –no doy datos porque si no, no terminamos nunca–. Todos conocen la fuerte reducción de la pobreza; aumento del gasto social en 6,5 puntos del Producto desde el 90 a la fecha; una situación *macro* más controlada, con excepciones que todos conocemos; aumento de la recaudación impositiva de casi 6 puntos del Producto; disminución de la deuda pública, la deuda externa ha disminuido por más que esté empeorando levemente los últimos años; hay menor fragilidad del sistema financiero, tipos de cambio flotantes y, uno podría agregarle, aunque con una gran heterogeneidad, el aumento de la inversión. La tasa de inversión llegó a ser del 22% en América Latina, pero aumentó a partir de niveles muy bajos.

Déjenme ir a las deficiencias, que aquí también han sido mencionadas: menor crecimiento que en otras regiones; bajo aumento de la productividad; el gasto en investigación no aumentó; la región sigue gastando poco –los cinco países que gastan más, gastan en promedio menos de 0,6 puntos del Producto, escasos avances en la calidad de educación y, como se ha dicho, un rezago extraordinario en patentes.

En la última década, la cantidad de patentes aumentó en China 1.300%, en la India 626%, en América Latina –y mejoraron muchísimo en los últimos años–, 84%. Toda América Latina tiene solamente el doble de las patentes de Nueva Zelanda y menos que las de Australia. Las patentes pueden no ser el mejor indicador, pero son un in-

dicador en términos de la capacidad de competencia comercial en el mundo.

También están las deficiencias en infraestructura, como ha sido dicho aquí; el superávit en la cuenta corriente dejó paso a elevados déficits agudizados por menores precios de exportación. La política fiscal fue entre neutra y contra cíclica hasta el 2008, pero pro cíclica de ahí en más. Por lo tanto hay escaso margen para hacer políticas contra cíclicas en los próximos años. No es un problema serio en esta coyuntura, porque la principal restricción al crecimiento está, una vez más, en el sector externo. O sea, en aquellos países donde hay margen para hacer políticas contracíclicas desde el punto de vista fiscal no tenemos demasiado margen por las limitaciones del balance de pagos.

Voy terminando: tenemos además un bajo crecimiento del volumen de exportaciones, una *primarización* de esas exportaciones y una dominancia de China. Respecto del volumen, del año 2000 a la fecha el volumen de exportaciones creció al 3,64% por año; la restricción externa está ahí, acechando, y cuando desaparece el aumento de los precios, aparece en toda su magnitud. El mundo aumentó sus exportaciones al 5,0% y las economías emergentes al 7%.

La segunda cuestión es la *primarización* de las exportaciones, que todos conocen. Del 2000 al 2013 aumenta la exportación de productos primarios y productos manufacturados basados en recursos naturales, con una fuerte dominancia china. De

las exportaciones de América del Sur a China, 96% son recursos naturales manufacturados basados en productos primarios con escaso valor agregado. Excluyendo a México, a los mercados del mundo desarrollado les exportamos mucho más en términos de valor agregado que a China, y sabemos las dificultades para aumentar el valor agregado de las exportaciones al mercado chino.

Cuál es el efecto de esta primarización de las exportaciones sobre la estructura productiva. Los datos muestran que, al menos por ahora, no hay primarización de la estructura productiva. La industria cae, pero cuando se calcula la relación entre industria y sector primario, esa relación disminuye en la década del 90, no en la última década; en todo caso se revierte parcialmente en la última década. Ello implica que hay un aumento de los servicios pero, al menos en promedio y en la mayoría de los países, la primarización de las exportaciones no dio lugar a una primarización de la estructura productiva en América Latina.

De cualquier manera la acelerada disminución del peso del sector industrial es en principio preocupante. En principio, los modelos de desarrollo que conocemos enfatizan, de una u otra manera, la relevancia de la industria, aunque es necesario considerar tres factores que reducen esa importancia. En primer lugar, como consecuencia de la globalización, la importancia del sector industrial en el mundo, el

peso máximo del sector industrial en el mundo, es hoy bastante menor de lo que era hace quince o veinte años; en segundo lugar, América Latina en su conjunto tiene escasa capacidad de competir en la producción de bienes industriales, no estoy hablando de países en particular dado la gran heterogeneidad en este aspecto, pero la competitividad regional en este aspecto ha disminuido considerablemente en los últimos treinta años; y, en tercer lugar, como sabemos la innovación avanza, y en nuestros días es importante en todos los sectores.

Por otro lado, también sabemos que el sector primario genera poco empleo; y se podría agregar que los servicios de calidad generan poco empleo de mano de obra no calificada. Ese es, por ejemplo, el problema de la India hoy día. También el problema de la escasa demanda de la mano de obra no calificada aparece crecientemente en el sector manufacturero como consecuencia del cambio tecnológico.

Es por ello que me parece que para pensar el futuro y ver cómo tratamos de solucionar las deficiencias que tenemos en términos de estructura productiva y en términos de repensar el crecimiento a mediano y largo plazo, es necesario que las políticas productivas no estén solo centradas en el sector manufacturero. Me parece que hay oportunidades en todos lados, sabiendo que ningún sector o actividad va a arreglar por sí solo los problemas de crecimiento. No lo van a solucionar los servicios

de calidad solos, porque no van a generar suficiente empleo, en especial de mano de obra no calificada; no lo va a arreglar solo el sector primario porque tampoco genera suficiente empleo, y tampoco lo va a arreglar el sector manufacturero por lo que acabo de decir. Cada país deberá combinar la estructura productiva y los incentivos de acuerdo a su realidad.

En síntesis, el legado de esta década es una mejora en el aspecto social, pero con pocos avances en la protección social universal, deficiencias en la estructura productiva, deficiencias en la competitividad; un contexto externo –como decía al comienzo– relativamente favorable, una primarización de las exportaciones y deficiencias en la estructura y en las políticas productivas.

Para terminar cabe preguntarse si esta ha sido ésta una década perdida. Por todo lo que he dicho estoy convencido que no, Pero posiblemente se pudiera afirmar que si ha sido una oportunidad perdida. Hemos pasado esta década sin crear las capacidades de un crecimiento sostenido a mediano plazo, y eso es una oportunidad perdida porque no vamos a tener una década tan favorable como la que pasó en el futuro cercano y posiblemente en el lejano tampoco.

COMENTARIOS

Rebeca Grynspan: Una cosa para la discusión sobre China. Hay un problema estructural en términos de las burbujas en China, porque como no le pagan nada a la gente, que es la que tiene que ahorrar, porque no tiene protección social. Por sus ahorros, la gente tiene que buscar maneras de mantener el valor y, por lo tanto, tiene que invertir en bienes inmuebles para tratar de preservar el valor de su ahorro. Entonces se generó la burbuja inmobiliaria. O, si no, optó por invertir en las acciones como pequeños inversionistas en la bolsa, y ahora los golpean en la bolsa con importantes efectos sobre el tema de la distribución y la inequidad. Creo que también hay que verlo desde esa perspectiva. Tiene razón José Luis de que China, o sea el Estado, no tiene ningún problema en el *bail out*, pero ¿cómo van a cerrar ese círculo en el que no quieren pagar ninguna tasa de interés? La tasa de interés para los ahorrantes en China es cerca del cero: da lo mismo tener el dinero bajo el colchón que tenerlo en el banco. Entonces hay un problema redistributivo que se han resistido a abordar, donde la gente busca fórmulas de valor en las que crean burbujas, ya sea en la bolsa, ya sea en el sector inmobiliario. Ahí hay un problema que no está resuelto.

Liliana Rojas-Suárez: Quisiera hacer unos cuantos puntos relacionados con el tema que discutimos. La primera es tratar de entender un poco que no se pueden analizar los sucesos que vienen pasando en forma individual y una por una. Para mí, la historia que venimos viviendo –y que ahora está paradita en Grecia, pero paradita por rato–, es una historia que viene evolucionado desde el 2008, en la cual lo que tenemos, básicamente, es que la crisis financiera de Estados Unidos se ha movido a la de Europa.

Seguimos con problemas financieros en China, que Rebeca acaba de mencionar, y que está migrando hacia otros países emergentes, tocando a América Latina de paso. ¿Qué caracteriza toda esta evolución? Básicamente es un tema de endeudamiento y desendeudamiento, todo está alrededor de eso, sea que comenzó con el problema de endeudamiento en Estados Unidos, en Europa; ahora tenemos problemas de endeudamiento en China, que en seguida mencionaré, y eso está trasladándose a otros países.

¿Qué viene sucediendo? Que esto no se anticipó.

Cuando el Fondo Monetario Internacional comienza a hacer proyecciones de qué viene pasando con la economía mundial, había unas expectativas tremendamente optimistas sobre lo que iba a pasar

en el mundo, tanto para la economía mundial como para las economías emergentes. Curiosamente, conforme pasó el tiempo, las expectativas o las proyecciones de crecimiento comenzaron a disminuir, y según las últimas proyecciones de junio, cada vez están más hacia la baja.

Pero lo que más duele, es que donde más bajan las proyecciones es en América Latina, es la más afectada. No solamente ha parado, sino ha revertido el proceso de convergencia de producto per cápita entre los países de América Latina y Estados Unidos, que supuestamente había comenzado a converger de una forma u otra. Aun así, a pesar de pasar de un optimismo a un pesimismo, todas estas proyecciones se basan en una sensación todavía optimista, porque el escenario base, tanto del Fondo Monetario como de los organismos internacionales, asume que la tasa de interés de los Estados Unidos es gradual y anticipada, que la recuperación de Europa no se revierte, que China evita una crisis financiera y que los conflictos geopolíticos de Rusia no se agravan...

Quiero mencionar muy rápidamente los que en mi opinión son tres factores de riesgo global que están subestimados y que pueden afectar a América Latina.

El primero, muy importante –y todos tienen relación con este concepto de deuda–, creación temporal de liquidez en

bonos en mercados emergentes. Todos sabemos que, por la disminución de la tasa de interés en Estados Unidos, hubo está corrida hacia papeles de mercados emergentes en general, ¿pero por qué bonos, por qué no todo tipo de papeles? Porque esa bajada de la tasa de interés de Estados Unidos se une con otro factor, y es el mayor aumento en las regulaciones que afectan al sector bancario de las economías avanzadas, mucho menor capacidad de los bancos de países avanzados de prestar. Entonces la composición del endeudamiento hacia países emergentes cambió de forma brutal, ya no es a través de bancos, sino a través de bonos.

En América Latina ha habido un cambio brutal, en cuanto a que antes se prestaba básicamente con préstamos de bancos y ahora es básicamente a través de bonos. Esto es mucho más fuerte en América Latina que en Asia. Esto es muy importante, porque los inversores internacionales miran todo el portafolio junto, no ven a América Latina por aquí, Asia por acá, Europa por acá, sino que lo ven junto. Un problema adicional es que no solamente los han emitido las corporaciones, sino los bancos de la región han emitido muy fuertemente, especialmente los bancos brasileños. ¿Por qué es preocupante esto? Porque resulta que si hay una fuerte tendencia hacia la depreciación de los tipos de cambio, que ya lo es-

tamos observando, entonces se van a poner en evidencia descalces que no hemos tenido en cuenta antes, por ejemplo, los bancos están muy bien regulados, así que no hay un descalce bancario, pero si sus clientes tienen descalce, o si los clientes no están perfectamente bien *hedged*, no tienen coberturas por variaciones del tipo de cambio anticipadas o no anticipadas, entonces lo que va a suceder es que esas depreciaciones fuertes de tipo de cambio van a afectar la solvencia de los sistemas financieros de América Latina. Esto no se discute con mucha frecuencia.

Segundo riesgo subestimado: exceso de confianza –y lo escucho a menudo– de los inversionistas de que sí, tenemos una buena Reserva Federal, que va a ajustar bien, el altruismo. No estoy tan segura, porque los gráficos sobre la expectativa de tasa de interés futuros del Fed Funds, y los *dot plots*, revelan una brecha enorme, o sea, el mercado actúa de acuerdo a lo que espera y lo que espera son tasas de interés bajísimas por mucho tiempo, y además parece ser que lo que domina es el mercado, pues quien viene cambiando sus expectativas es la Reserva Federal, el mercado sigue más o menos contento pensando que eso es lo que va a pasar, y la Reserva Federal se viene ajustando al mercado. Mientras tanto el BICS, que es un índice de volatilidad financiera, muy tran-

quilo. ¿Por qué? Desde mi punto de vista, porque mientras el mercado piense que la tasa de interés de la Reserva Federal no va a aumentar, toma una garantía implícita y gratis que la Reserva Federal le está dando, que le está diciendo: “tú, toma los riesgos del mundo que quieras, yo te voy a avisar cuando suba la tasa de interés, y cuando suba la tasa de interés yo puedo salirme rápidamente de los riesgos que he tomado.” ¿Realmente se puede hacer eso tan rápido? Desde mi punto de vista es un riesgo.

El último riesgo, ya lo han mencionado todos, es China, el gran crecimiento en el crédito otorgado por el sistema bancario formal y no formal chino, lo que se llama el *shadow banking*. Ese crédito no ha parado, es más, subieron los precios del mercado de valores y luego han caído. Antes que nada, la razón por la que subió tanto el mercado accionario, ha sido por préstamos *on line* del *shadow banking*. El crédito ha seguido creciendo, el endeudamiento, el leverage que existe en el sistema financiero chino.

Creo que si China tiene que elegir entre crecimiento y estabilidad financiera, las autoridades chinas van a escoger crecimiento, van a escoger la promesa de crecimiento. ¿Entonces por qué dejaron que el mercado accionario subiera tanto? Porque, desde su punto de vista, implicaba una señal de que

las reformas estaban funcionando, y que China podía seguir con los indicadores de crecimiento anunciados. Ahora que se rompe la burbuja, dicen: “Ah no, no, tengo que parar esto de todas maneras, porque entonces va a cambiar la percepción, van a creer que soy un fracaso, no pueden caer tanto los mercados.” Entonces, para mí, la estabilidad en China es el riesgo más importante que tiene América Latina, y son los canales de transmisión comercial que ya sabemos, a través del precio de los *commodities*.

Pero un riesgo muy importante –lo hemos discutido mucho en el Comité Latinoamericano de Asuntos Financieros, del cual soy *chair*–, es la señal que puede enviar China sobre el resto de países emergentes, como *asset class*. Si China fue la señal para que los BRICS y todos los mercados emergentes triunfaran y crecieran tanto, si hay problemas con el mercado chino, si la economía china no se ve como una economía fuerte, eso puede implicar un elemento de contagio muy fuerte para el resto de países emergentes.

Para terminar, una pregunta, ¿cómo saber si América Latina está mejor preparada para afrontar riesgos? Básicamente depende de dos factores: de qué tan fuerte están parados los países de América Latina para enfrentar un golpe y, la segunda, la capacidad de reaccionar a través de políticas

monetarias y fiscales. Para ello elaboré, con datos de 2007, un indicador de resiliencia. Este indicador lo hice para una serie de países de América Latina, Asia emergente y países de Europa. Y lo que básicamente me dice el indicador es que, si yo estuviera parada en el 2007, hubiera podido predecir con bastante certeza qué tan fuerte hubieran sido los diferentes países (relativamente, entre ellos) a la crisis financiera internacional global. El país más fuerte, interesantemente salió Chile, siguiéndole Corea del Sur y China. Entonces, si el ejercicio me dio resultados interesantes, qué tal si los repetimos con datos de ahora, para ver qué nos dice respecto a qué tan fuertes, relativamente, están los países.

Ahí hay noticias mezcladas. La verdad es que, en su posición relativa, América Latina ha perdido bastante: muchos de los países de la muestra han perdido su posición y básicamente se divide en dos subregiones, con Chile, Colombia, Perú y México en menor medida, con posiciones altas pero más débiles, y Brasil, Venezuela y Argentina como frágiles. El resultado más importante, como les digo, no es de América Latina, es que no tengo a Rusia en la muestra, que todos sabemos que está más frágil, pero los otros tres BRICS sí están en mi muestra, China, Brasil e India, y los tres BRICS pierden su posición relativa, fuertemente.

Roberto Frenkel: Hay una cita bien conocida de Ana Karenina que dice que las familias felices son todas felices más o menos de la misma manera, pero las familias infelices lo son cada una a su propia manera. Entonces, cuando en la región éramos felices ¿de qué discutíamos en las reuniones de SEGIB? De las amenazas de la próxima década, porque lo que estaba pasando era más o menos bueno para cada uno de los países de la región. En la década pasada, yo pensaba que la principal amenaza para América Latina no era la fragilidad financiera, ni externa, ni doméstica, como insistía mucho el Fondo en ese tiempo, sino la enfermedad holandesa de atraso cambiario que se estaba generando y las dificultades que iba a tener la región para ajustar si cambiaban los términos de intercambio, que parecía razonable pensar que no iban a ser permanentes: ni los términos de intercambio, ni las condiciones financieras regionales que tuvimos a partir de la crisis.

Bueno, ahora somos infelices, la mayor parte de la región es infeliz, y lo somos cada uno a su manera. Fíjense, los siete países más grandes de la región, Argentina, Brasil, México, Colombia, Chile, Perú y Venezuela, infelices cada uno a su manera. México, en este conjunto, es el que tiene mejores perspectivas porque es el que estuvo menos atado a las mejoras en los términos de intercambio y a las condiciones fi-

nancieras del resto de la región, y es el que está más atado a las perspectivas positivas de crecimiento que ofrece Estados Unidos hacia adelante. Ustedes saben que hay una clara segmentación entre América Central, el Caribe y México, por un lado, vinculados comercialmente con Estados Unidos y el resto de América Latina, que hemos estado acercándonos cada vez más a China y exportando materias primas en creciente proporción.

Entonces el siguiente de la lista, sacando a México, es Brasil: 9% de inflación en medio de un proceso de ajuste muy complejo, con una situación política muy difícil; Argentina –les voy a hablar de eso después–; Colombia, con serios problemas de déficit de cuenta corriente y problemas de ajuste, habiendo liquidado buena parte de la industria con la apreciación cambiaria, y ahora devalúa y no tiene qué crezca con la devaluación, decae el precio del petróleo y los minerales; Chile y Perú lo han hecho bastante mejor. El problema de Chile no es principalmente la apreciación sino la volatilidad, en mi opinión. El que mejor lo ha hecho en materia macro en la región, en mi opinión, es Perú, que nunca nadie menciona porque es pequeño, pero cuando digo esto a los brasileños, se ponen nerviosos. Parece que fuera un insulto que uno diga a un brasileño que tiene que mirar cómo se manejó el Banco Central peruano y la po-

lítica fiscal, pero realmente Perú es el que lo hizo mejor. Y, por último, Venezuela, tampoco necesito entrar en detalles.

Pensaba hablar de Argentina porque, si cada infelicidad es singular, uno tiene que hablar de los países, porque hoy no podemos decir qué tienen en común Argentina y México, o qué tienen en común Venezuela y Chile... Están los términos de intercambio, pero el petróleo no es lo mismo que el cobre, son dos mercados distintos, dos dinámicas diferentes.

Ustedes saben que en Argentina tenemos una inflación del orden del 25%, pero es una inflación reprimida, una inflación del 25% con una extraordinaria apreciación cambiaria y tarifas públicas cuyo sostenimiento representa 3 o 4 puntos del Producto en subsidios, lo que es insostenible porque ese subsidio está financiado con emisión del Banco Central, con créditos del Banco Central. Eso no se puede sostener y todo el mundo sabe que no se va a sostener después de las elecciones.

Argentina enfrenta dos herencias positivas, no atribuibles al gobierno en particular: una es la reducción de la deuda externa. Tenemos una relación deuda-producto del orden del 25%, por lo cual todo el mundo dice: "Qué suerte, tenemos una gran capacidad de volver a endeudarnos!" ¡Qué típica reflexión de nuestro país! Están todos los partidos políticos apostando a generar con-

fianza para seguirse endeudando, volver a iniciar otro ciclo de endeudamiento, que sería el tercero. Nosotros hicimos uno en el 70 –fuimos de los primeros en entrar al financiamiento internacional–, luego en los 90 fuimos récord y el primer *default*, el mayor *default* histórico es el que produjo Argentina en el 2001. Luego bajamos el endeudamiento, básicamente porque quedamos aislados del mercado financiero internacional a raíz de la intervención del INDEC, y se hizo completamente increíble la política argentina, se perdió credibilidad... Y ahora, creo, vamos a entrar a un tercer ciclo de endeudamiento, que esperemos sea mejor aprovechado.

Pero quería hablar de la inflación Argentina. Ustedes saben que, desde que se empezaron a manipular los datos a principios del 2007, no contamos con información detallada sobre la inflación. Estuve hace un tiempo recabando datos con una consultora privada, tenemos una réplica bien estructurada de los datos del Índice de Precios al Consumidor que me permitió hacer un análisis más detallado de la inflación. Armé un modelo que espero sea útil para proyectar los efectos inflacionarios que va a tener la devaluación, los ajustes de tarifas, qué va a pasar con el mercado de trabajo. No lo he publicado porque espero que sea útil para el gobierno, más que nada, no tiene mucho interés académico salvo

para un argentino interesado en la Argentina, entonces lo tengo guardado para usarlo en el momento que haga falta.

Les distribuí el artículo sobre el por qué se mantiene alta la pobreza, siendo que Argentina fue uno de los países donde más bajó el desempleo en la región, viniendo de un desempleo altísimo que tuvimos al final de la convertibilidad y luego con el impacto de la recesión que siguió en el semestre siguiente a la salida de la convertibilidad. Las mediciones privadas, por ejemplo las de la Universidad Católica Argentina, dan un 27%, otras dan un 24%. Todos usamos las bases de datos de ingresos de la Encuesta de Hogares del INDEC, eso es accesible y tiene credibilidad.

De diciembre del 2001 –el último mes de la convertibilidad– hasta diciembre del 2014, los precios al consumidor se multiplicaron por once. Fue una inflación liderada por alimentos, los precios de los alimentos se multiplicaron por dieciséis. Los salarios reales crecieron, los salarios reales de los trabajadores calificados y los no calificados crecieron un 40% entre 2001 y 2014, bajó un poquito en 2014, pero entre puntas crecieron entre 35% y 40%, pero los salarios reales medidos en Alimentos y Bebidas nunca recuperaron el nivel de diciembre del 2001.

El rubro Alimentos y Bebidas representa aproximadamente un tercio del IPC.

Si en lugar del rubro Alimentos y Bebidas del IPC se considera la Canasta Básica Alimentaria, definatoria de las líneas de indigencia y pobreza, ésta subió 18 veces. Si se mira los primeros deciles de la distribución del ingreso se observa que los ingresos de los dos primeros deciles crecieron más que el promedio, esto es, la desigualdad por ingresos se redujo. Pero los ingresos de los dos primeros deciles crecieron menos que los precios de la Canasta; de tal manera que en el país granero del mundo, la pobreza no baja de 25% porque los precios de los alimentos crecen más que los ingresos de los más pobres, o crecen lo mismo que los ingresos de los más pobres, entonces no permiten que baje la pobreza.

Pero fíjense de qué resulta esto. Tomo como ejemplo el precio de la carne vacuna, que en la Argentina representa 7% de la canasta de consumo del IPC.

Cuando vino la devaluación de 2002 la carne vacuna era comerciable, entonces el precio de la carne se puso en 1.80, tomando 1.00 en diciembre del 2001, o sea subió 80%. Al cabo de un par de años el gobierno vio eso, en el año 2005 empezó a restringir las exportaciones de carne y prácticamente prohibió las exportaciones de carne al principio del 2006. ¿Resultado? Lo que se esperaba: el precio de la carne vacuna bajó, fue bajando en un proceso al que nosotros, en la Argentina, llamamos “la fase de li-

liquidación del ciclo ganadero”, que es un proceso de liquidación de *stocks* de madres.

La oferta aumenta porque la gente deja de producir carne para usar las tierras de pastura para producir soja, que sigue siendo el bien comerciable por excelencia de Argentina. Entonces baja el precio de la carne hasta mayo del 2009, el momento de mayor impacto de caída de los precios internacionales de exportación. Entonces, en mayo del 2009, los productores dicen: “¿Cuál es la expectativa de la soja? ¿Qué mal que viene el precio!” (Cayeron 35% los precios de la soja y otros *commodities* agrícolas con la crisis del 2009). Entonces ahí empezaron de nuevo a retener *stocks* de madres. Entonces se reduce la oferta, con la demanda siempre inflándose por la política salarial, las políticas sociales y la política fiscal. ¿Resultado? En los últimos cuatro años el precio relativo de la carne es el doble del tenía en diciembre del 2001, más alto que si fuera comerciable. La política económica convirtió un bien comerciable en un no comerciable escaso, cuyo precio, determinado en el mercado doméstico, es más alto de lo que sería si fuera comerciable. En el proceso se liquidaron ocho millones de cabezas de ganado. O sea, la prohibición de exportación es un tiro por la culata. Bueno, lo que pasó en Cuba y en tantos otros países, en Venezuela obviamente. Estas políticas terminan siendo un tiro por la culata, como se ve en Vene-

zuela, como se ve en la Argentina.

Argentina produce alimentos, es un gran exportador de alimentos. La única forma de impedir que los precios internos reflejen de alguna manera los precios internacionales sería prohibir toda la exportación agrícola, de tal manera que la renta de la tierra se haga no comerciable. Entonces ahí sí: ¡qué montón de alimento va a haber! Claro, no tenemos con qué comprar televisores, autos, teléfonos ni nada, pero es la única manera. Mientras haya sustitución de bienes agropecuarios en la producción, la renta de la tierra es comerciable. ¿Entonces, qué querés hacer? ¿Quieres prohibir la producción de gallinas? Bueno, el otro va a hacer chanchos. ¿Quiere prohibir la exportación de chanchos? Hago vacas y, si no, choclo. Es así: a la larga el mercado toma su venganza. Uno no puede pisar todos los resortes y mantenerlos pisados todo el tiempo, al final los resortes saltan.

Germán Ríos: Solo un punto muy rápido sobre este tema de que todos somos infelices a nuestra manera. Cierto. Pero, también, todos somos infelices en grados muy diferentes. Creo que, de estas reuniones, esta es la ocasión en que hablar de América Latina, como un todo, tiene menos sentido, porque si uno toma la baja en las pro-

yecciones de las que Liliana habló, que han sido progresivas, yo apuesto a que eso está muy explicado por la baja de las proyecciones de Brasil. Brasil, que se está proyectando que caiga tanto, que es más de 40% del PIB de América Latina, explica muchísimo de esta gran infelicidad y de este pesimismo que tenemos todos. Si excluimos a Brasil, Argentina y Venezuela, que son el 56% del PIB –no es trivial, es más de la mitad de América Latina– y consideramos a todos los otros países de manera conjunta, estamos creciendo el 3,3%. No quiero decir que estamos complacidos creciendo al 3,3% cuando estábamos creciendo por encima del cuatro, pero creo que en esta coyuntura en particular, se está haciendo muy importante mirar estas infelicidades de manera particular, especialmente la infelicidad por la que pasa Brasil, que explica mucho.

Otro punto que quería hacer tiene que ver con un factor que nosotros destacamos mucho entre las fortalezas de América Latina, y son los crecientes flujos de inversión extranjera directa. Digo esto porque, si uno mira los flujos y el crecimiento en el déficit de la cuenta corriente y también ve los flujos de inversión extranjera directa, ve que básicamente la inversión extranjera ha estado financiando la cuenta corriente. Es cierto que el año pasado empezaron a reducirse y a lo mejor podrían volver a caer,

pero creo que es un punto interesante, porque en medio de todo esto, los países que no están siendo tan infelices, están embarcados en grandes programas de infraestructura, de inversión, los flujos están ahí, la gente está creyendo en estos programas, y entonces me parece que puede ser un mitigante adicional, que normalmente no mencionamos.

El último punto: José Luis, dijiste en tu presentación que había aumentado la inversión en general en América Latina. No sé si te entendí mal, pero me parece a mí que fue una cosa más que todo cíclica, que aumentó durante la época dorada, ha sido bastante volátil, bastante heterogénea entre países, y no estoy seguro de que ahora mismo podamos decir que la inversión explica parte del crecimiento.

Luis Servén: Quería comentar acerca del ajuste a la nueva situación, a las nuevas condiciones internacionales, que son peores de lo que venían siendo y, probablemente, lo serán por un periodo prolongado. Una cosa que ha mencionado ya José Luis, y me parece que es materia de acuerdo, es que el espacio fiscal se ha reducido de manera notable con respecto al de hace unos años, o sea que hay un margen de manobra limitado en el ámbito fiscal en la mayor parte de los países. Además, una cosa que

habría que mencionar también, es que la expansión fiscal en casi todos los países tuvo sobre todo forma de un aumento de gasto corriente, no hubo grandes aumentos de la inversión pública, de los que uno pueda beneficiarse en adelante desde el punto de vista de crecimiento.

Pero si es limitado el margen de manobra de la política fiscal, también hay limitaciones en la política monetaria. El ajuste a las nuevas condiciones requiere de una depreciación del tipo de cambio real. De hecho, podemos ver que en muchos países se ha producido ya una depreciación nominal, si bien ha venido acompañada de un pass through significativo, un reflejo en los precios domésticos doméstico de bastante magnitud, de manera que las tasas de inflación están creciendo en muchos países.

Sabemos, por los principios básicos, que el ajuste a un tipo de cambio real más depreciado, en principio debería ser más difícil en los países con tipos de cambio menos flexibles, que van a tener que incurrir costos reales mayores para alcanzar la depreciación necesaria para ajustarse a las nuevas condiciones. Pero un punto importante es también que las cosas tampoco son halagüeñas para los países con regímenes cambiarios flexibles, países con política monetaria independiente. De hecho, lo que estamos viendo en los países que mantienen regímenes de objetivo de infla-

ción –Brasil, Perú, Colombia–, es que la tasa de inflación se ha salido, o se está saliendo, de las bandas de política previstas, con lo cual, por primera vez en bastantes años, se rompe la llamada “coincidencia divina”, es decir, que la política monetaria necesaria para contener la inflación es la misma política monetaria necesaria para que el Producto se mantenga en los niveles deseados.

Ahora uno se encuentra una situación en que la tasa de inflación está subiendo, se está saliendo de los márgenes de *policy* y, por lo tanto, requeriría de un endurecimiento de la política monetaria, pero el Producto está cayendo o se está desacelerando también, lo cual, por su parte, habría requerido una política monetaria más expansiva, y sin embargo, eso no va a ser posible en el corto plazo y de hecho además se produce una elevación, como todo parece indicar, de los tipos de interés mundiales. O sea que ni siquiera aquellos países con tipos de cambio flexibles, con políticas monetarias independientes, pueden esperar un ajuste sencillo, un ajuste indoloro a una nueva situación. Hay limitaciones en la política fiscal, pero también hay limitaciones en la política monetaria para aquellos que la tienen.

Guillermo Perry: Tres puntos muy breves. A lo que se ha mencionado sobre China, creo que hay que añadir el tema demográfico. Después del 2009, China logra que su desaceleración sea solo hasta el 7% porque aumenta la inversión del 30% del PIB al 50% del PIB, un nivel insostenible: comienza a hacer carreteras a ninguna parte, a hacer viviendas que ya nadie necesita y por eso cae después el precio de la vivienda. La incapacidad de aumentar el consumo, me temo que no obedece solamente el tema de la seguridad social, hay un problema temprano de lo que pasó en Japón con una población que no crece: la gente no ve que vaya a haber un mercado muy grande y ahorra excesivamente. Creo que hay que empezar a mirar ese problema de más largo plazo. Yo me temo que China va para una caída de crecimiento no alarmante, pero a 5, 4%; 5,3% por mucho tiempo. Es un riesgo que nosotros, en América Latina, tenemos que mirar, porque es muy importante para la demanda de productos básicos.

Sobre Grecia tengo una pregunta. Todos estábamos muy contentos porque parece que va a haber tercer paquete. ¿Estaremos muy contentos cuando haya cuarto paquete, cuando haya quinto paquete? La pregunta es la sostenibilidad de estos paquetes. Creo que el pecado original, como diría Ricardo Hausman, fue no haber hecho la

quita –como dicen los argentinos– en la primera renegociación. ¿Cómo se hace ahora la quita con dineros oficiales? Eso es algo que no hemos visto todavía. Me temo que la saga de Grecia y el tema de la década perdida de Europa va a continuar por un tiempo.

Y lo tercero: coincido con lo que se ha dicho acá sobre América Latina. Yo lo sintetizaría de la siguiente manera: con excepción de Venezuela y Argentina –y un poquito de Brasil–, los demás países aprovecharon el periodo para reducir vulnerabilidades, y entonces vino esta “destorcida” y no tienen crisis, tienen problemas de desaceleración, pero no crisis. Es importante, aprendimos a manejar las vulnerabilidades macro financieras, pero hicimos muy poquito en el tema de productividad, en el tema micro y –coincido con Roberto–, algunos países permitimos un problema de enfermedad grave, lo dijimos en su momento, pues lo de Venezuela es un caso extremo, pero incluso dentro de los cuatro países que la gente piensa como bien manejados –Colombia, México, Chile, Perú (y un poco Brasil)–, Colombia y Brasil permitieron realmente una apreciación totalmente absurda y un debilitamiento de su sector industrial y parte de su sector agrícola, de su sector transable que no tenía el *boom*. Entonces, naturalmente, viene la devaluación, pero el efecto de la devaluación

sobre esos sectores se va a demorar mucho tiempo. Entonces vamos a tener un periodo bastante difícil de ajuste, mucho más de lo que todos estaban previendo.

Oswaldo Rosales: Quisiera aportar algunos datos de proyecciones recientes que refuerzan la idea de la heterogeneidad en la región, no sin antes decir solo una frase sobre un tema de la coyuntura internacional, y es que normalmente aparece que la recuperación norteamericana es la parte sólida de la ecuación, pero la verdad es que cuando uno examina la recuperación norteamericana actual, *vis a vis* los promedios de postguerra, esta es la más débil en términos de crecimiento, en términos de creación de empleo y en términos de la recuperación de la productividad. Y si bien destaca porque el desempleo se ha reducido cuatro puntos, no es menos cierto que la participación se ha reducido cuatro puntos; es decir, la baja en desempleo se explica básicamente porque hay menos gente buscando trabajo.

Voy al punto que quería destacar: crecimiento y fuerte heterogeneidad en la región. La caída en América del Sur es lo que explica el promedio regional. La estimación de CEPAL más reciente (de hace quince, veinte días) es que la región crecerá medio punto este año, explicado por una

caída de medio punto en América del Sur, pero un crecimiento de 3.9% en Centroamérica y 2.5% en México. Es evidente esa marcada heterogeneidad. Encabeza el *ranking* de crecimiento Panamá, 6%; Nicaragua, Dominicana, 4.8%; Bolivia, 4.5%; Guatemala, Paraguay, 4.0%, y, al fondo, Argentina, creciendo medio punto, Brasil decreciendo 1.5% y Venezuela cayendo 6%. Por tanto, el tema es básicamente América del Sur, y dentro de América del Sur, Perú, Chile, Colombia están creciendo entre 2.5% y 3%. Por lo tanto es bastante obvio lo que mencionaba Germán, yo hice el mismo cálculo: si excluía a Brasil, Argentina y Venezuela, el resultado para el resto de la región era 3.4% estimado para este año.

Segundo punto, la marcada volatilidad de las exportaciones, con una proyección para este año poco auspiciosa. Las exportaciones de la región crecieron en valor 27% en el 2011, caen a 10% en 2012, a -5% en el 2013, cero en el 2014 y -5%, proyección nuestra, para este año. La caída es mucho más fuerte en MERCOSUR, que este año caería 15% después de haber crecido 29% en el 2011, pero es aún peor en la Comunidad Andina, donde caerían 26% después de haber crecido 32% el 2011.

Cuando uno examina, con los datos existentes al primer trimestre, la evolución de las exportaciones por mercado de destino, están cayendo –ciertamente la caída

se explica de nuevo desde América del Sur— básicamente hacia China y hacia la propia región, y eso tiene que ver con el vínculo entre Argentina y Brasil, fundamentalmente. Para el primer trimestre las exportaciones de la región, en valor, estarían cayendo 5%, el agregado, pero estarían cayendo 25% a China y 18% a la región, 16% la orientada a la Unión Europea y aumentando 5% las que van a Estados Unidos. De hecho, las exportaciones de México hacia los Estados Unidos están creciendo un 16%, muestra de esta heterogeneidad no sólo en términos de estructura productiva exportadora, sino también mercados de destino.

Concluyendo, paso a otro punto. Si miramos la evolución del comercio mundial desde antes de la crisis, la recuperación post-crisis y desde el 2012 en adelante, ya hay datos suficientes como para preguntarnos: ¿cuán permanente es esta desaceleración marcada en las exportaciones mundiales? Ahí hay un punto que yo he visto poco en la literatura. Hicimos nosotros un modesto ejercicio que era calcular lo siguiente, el peso de la Unión Europea en el PIB mundial, y el peso de la Unión Europea en las importaciones mundiales comparado con los respectivos de Estados Unidos y China. La conclusión es que Europa es el principal actor del comercio mundial y, por lo tanto, un punto de crecimiento en la Unión Europea, genera mucha más im-

portación global que un punto de crecimiento en China o en los Estados Unidos. Ergo, mientras la Unión Europea siga pegada entre el 0 y el 1%, va a ser muy difícil que el comercio internacional se recupere.

Hace cinco o seis años Europa era el principal mercado destino de China. Cuando China le puede vender menos a la Unión Europea, demanda menos productos básicos y materias primas a la región y, por lo tanto, indirectamente, la desaceleración europea nos pega fuerte. De hecho, los datos de China del primer trimestre muestran que, por primera vez desde hace ocho o diez años, Estados Unidos de nuevo pasa a ser el primer mercado destino de las exportaciones chinas, porque las exportaciones chinas a Europa están cayendo fuerte.

Y aquí la noticia complicada es que las exportaciones chinas, en el lapso enero-mayo de este año, están cayendo 8% en valor y, claro, la meta de este año de crecimiento era del 6% y se hace difícil de regular esta ecuación. Y una *nota al pie de página* sobre el tema crecimiento *versus* estabilidad financiera en China. Creo que ahí hay que considerar lo que los propios chinos llaman “la nueva normalidad”, y esto tiene que ver, entre otras cosas, producto de la reforma, con un mayor peso de servicios en el PIB que las manufacturas; una manufactura sobrecapitalizada, con inten-

sidad en energía y con baja generación de empleo por unidad de producto.

Eso significa, en números concretos, que si hace cinco años para generar diez millones de empleos –el mínimo requerido, más o menos, para que la tasa de desempleo permanezca constante–, se requería crecer al 10%, hoy día China eso lo consigue con 7%. Ahora, los datos indican que ni siquiera ese 7% se podrá cumplir este año. Yo digo que este año vamos a estar más pegados al 6.5%, 6.7%, pero eso dá cuenta de que hoy día la obsesión del 8% o la obsesión del 7% es menor en China para los grandes líderes, en la medida que puedan generar los empleos suficientes para mantener el desempleo constante.

Miguel Hakim: Vale la pena reiterar lo que ya se dijo: no sé cuántas Américas Latinas existen, existen muchas, los mesoamericanos, los del Mercosur ampliado, los de la Alianza del Pacífico... o por países, tantos como los quieran ver. Como decimos en México, cada quien habla como le va en la feria. Creo, hoy por hoy, que México está en una situación en la que vimos que América del Sur le fue muy bien durante cerca de siete, ocho años, por el precio de las materias primas, algunos países sin hacer reformas y durante ese entonces vimos que teníamos un México que tratábamos

de hacer reformas y no nos iba tan bien. Hoy México ha hecho reformas, si algo tiene este presidente actual es que ha hecho doce reformas que son muy buenas, creo que son necesarias, pero también creo que los resultados no se van a ver en el corto plazo sino en el mediano plazo. Con esto lo único que quiero decir es que vale la pena la desagregación de América Latina, y yo agrego siempre el Caribe, no nos olvidemos del Caribe.

En América Latina históricamente siempre hemos buscado la integración, pero también –es cierto–, no estamos dispuestos a sacrificar la soberanía, como se mencionó aquí. Entonces los procesos de integración que tenemos son válidos. Hoy tenemos la CELAC, por fin políticamente podemos decir que estamos todos, pero hasta el momento sirve para poco.

Y, finalmente, el tema de las expectativas. El crecimiento de este 2015 va a ser un poco menor que el del año anterior, pero yo al menos critico Gobierno Federal de México en cuanto a sus estimaciones de crecimiento económico: el año anterior dijeron que el 5%, que el 4%, que el 3%, que el 2%; acabamos en el 2%. Hace dos años lo mismo, acabamos en el 1%. No me estoy quejando, el crecimiento económico no es malo en México, en estos dos años de administración de Peña Nieto, ha sido en promedio del 1.5%. Sin embargo, dado que las

expectativas creadas fueron mucho más altas, la evaluación es que estas no se cumplieron. En América Latina nos está pasando lo mismo, es decir, vamos a crecer menos que el año anterior, sí, sin lugar a dudas, pero venimos de expectativas que nos dijeron que este ciclo iba a durar por mucho tiempo más –muchos organismos dijeron que este ciclo de las materias primas se iba a alargar por muchos años más–, cosa que no sucedió. Simple y sencillamente digo que no estamos tan mal; en estos dos últimos años a los del norte nos ha ido mejor que a los del sur, y cada quien habla de su perspectiva.

Pilar L´Hotellerie: Estoy totalmente de acuerdo con los tres elementos de posible inestabilidad financiera global que ha mencionado Liliana, pero yo quería mirar desde otro punto de vista y decir cuánto más fuertes son ahora la economía global, en general, y las economías latinoamericanas, en particular, frente a una crisis en los mercados financieros internacionales. Es importante señalar que la capacidad de reacción frente a esas crisis es ahora mucho mayor.

Aunque estoy de acuerdo con Luis en que la capacidad de maniobra de las políticas macroeconómicas no es tan amplia como hubiéramos deseado, me alinearía también con Guillermo y diría que el re-

fuerzo de los marcos macroeconómicos que hemos vivido a lo largo de los últimos años es algo que está ahí, que permanece: la utilización de tipos de cambio, de políticas monetarias y fiscales, no sé si “ortodoxas” o simplemente bien enmarcadas es una fortaleza. Añadiría, además, la mejora que se ha producido en términos generales en la regulación financiera de todas las economías, las economías globales pero también las economías latinoamericanas. De nuevo, aquí probablemente hay bastante heterogeneidad, pero las grandes economías latinoamericanas han venido introduciendo cambios en la regulación financiera a medida que va sucediendo a nivel general.

Un segundo frente de defensa ante estas inestabilidades son los *buffers* que se tienen las economías frente a ellas, y ahí la mayor parte de las economías están en niveles de reservas internacionales muy elevados. Las grandes economías latinoamericanas tienen acceso a Swaps, Conafer y con grandes bancos centrales. Y, en fin, el Fondo Monetario Internacional y las redes de seguridad globales, aunque mejorables desde el punto de vista de la cantidad y composición de sus recursos, disponen ahora de niveles de recursos que permiten acometer con mayor tranquilidad inestabilidades en los mercados internacionales.

Una tercera barrera de defensa frente a inestabilidades es la fortaleza de las eco-

nomías, su capacidad de crecimiento, y es ahí donde yo creo, en línea con lo que se ha mencionado antes, que las economías latinoamericanas podían haber hecho mucho más. No solamente ellas, en otras partes del mundo se podría haber hecho mucho más en términos de reformas estructurales y fortalecimiento de la productividad, empezando por Europa, donde claramente hay un problema de crecimiento y de aumento de la productividad.

Lo último que quería señalar es que a nivel de gobernanza global (que mencionaba Federico), se puede ver el vaso medio lleno o medio vacío; es decir, hay grandes imperfecciones a nivel de coordinación y de cooperación global en políticas, pero también que se han hecho cosas. En el campo de la regulación financiera, el impulso que se ha dado a nivel global a través del FSB y del G-20, por ejemplo, ha sido muy importante. Hay también iniciativas en términos de mejorar las perspectivas de crecimiento mediante políticas de reforma estructural; ahí hay más resistencia por parte de los países es mayor, aunque también se está avanzando. En el campo del Fondo Monetario Internacional, Estados Unidos se resiste a dar el paso necesario que necesita para mejorar sus recursos, pero seguramente este aspecto también mejorará en el futuro.

Ángel Melguizo: Tengo una pregunta. ¿Por qué hablamos de la desaceleración de China y cómo eso implica un peor escenario? Si vemos el tamaño de China, la contribución de China creciendo al 7% es mayor a la de China creciendo al 10% hace 5 años. No sé por qué no lo miremos en niveles absolutos, frente al nivel absoluto de América Latina, que crece mucho menos. De modo que una China creciendo incluso al 5% hacia 2030, que es por cierto su escenario oficial, sería un país que sigue creciendo muy por encima de lo que cualquier pronóstico que yo conozco tiene de la región. Entonces creo que sigue siendo un escenario relativamente favorable, menos favorable que el último año pero más favorable que hace 10. Es una pregunta metodológica.

Sergio Amaral: Comparto la opinión de quienes manifestaron las dificultades con la generalización del análisis a América Latina, pues son regiones, subregiones, “infelicidad” –como dijo Frenkel–, muy distintas. Sería interesante ver si hay una correlación entre el tipo de problema, tipo de políticas y las subregiones en que se fragmenta hoy América Latina.

Creo que muchas veces es necesario considerar el componente político. Les voy a poner un ejemplo de Brasil. La crisis eco-

nómica brasileña es sobre todo fiscal, y el sustrato de la crisis fiscal es un conflicto distributivo, que es saber quién va a pagar la cuenta del ajuste.

Quisiera hacer una consideración muy rápida sobre China. El problema de los *shadow banking* de que se habla hace muchos años, está sobre todo en la libertad, la autonomía de las municipalidades en China, que tienen la libertad y el incentivo de promover el crecimiento. Uno de los cambios importantes de las nuevas reformas del XIII Plan Quinquenal chino, es poner bajo control las municipalidades en cuanto fuente financiera para el crecimiento.

En cuanto a Grecia, es fácil decir a posteriori el entendimiento que hubo ayer o hoy, pero la salida de Grecia es impensable, es parte de su referendum de apoyo y es impensable para Alemania, porque esto es un ataque, una fragilidad a dos puntos muy importantes del proyecto político alemán, uno es el proyecto europeo –que tiene un componente muy fuerte de Helmut Kohl, de quien Merkel es la representante, es la heredera–. Pero, más aun, la salida de Grecia pone en entredicho el proyecto hegemónico alemán, que tiene dos pilares: La Ostpolitik, y ahí tenemos el problema que le ha creado a Alemania, Rusia, y el otro, la capacidad de unificar las dos partes de Europa, el norte y el sur.

Walter Molano: Es verdad que la región tiene diferentes números, eso sin duda, tenemos extremos. Yo tengo –9% para Venezuela, y no sé, quizá algún país está creciendo más que 3%, lo dudo, pero la cosa es que la tendencia sigue siendo la misma: todos están en una desaceleración, algunos peor que los otros, pero no hay país de América Latina que en estos últimos tres meses no esté llorando. Se siente fuerte esa desaceleración. Entonces quizá unos solo están creciendo el 2 ó 3%, pero de todas formas hace seis meses pensaban que crecerían al 4 y al 5%.

Esto me lleva al segundo punto, que sí hay temas comunes, entre ellos el fiscal. Pero a mí me parece –lo mencionó Liliana y me pareció muy interesante–, que otro es el endeudamiento.

Uno de los síndromes más consistentes en todas estas crisis ha sido el tema de las deudas, como ya se señaló. Esto empezó en los países desarrollados –en Estados Unidos–, pasó a Europa y ahora esa misma droga –que de verdad es una cocaína que le estamos metiendo a la gente–, es lo que está infectando los países en desarrollo. Hace 10, 15 años, uno casi no encontraba tarjetas de crédito en América Latina o en Colombia. Ahora no hay familia que no tenga tres o cuatro tarjetas de crédito, tienen hipoteca, tiene préstamo de carro. ¿Cómo nosotros, economistas bien

preparados, podemos dejar que pueblos que no tienen historia de crédito, pueblos que de verdad no tienen mucho empleo formal, tengan ese acceso a tarjetas de crédito? Aquí hay un problema muy profundo; dejamos que los sistemas financieros, las empresas financieras den ese tipo de crédito y, al mismo tiempo, cuando se meten en problemas (porque sin duda si uno endeuda a alguien con una tarjeta de crédito que tiene una tasa de 30, 40, 50%, se va a meter en problemas) y cuando revientan los rescatamos. Eso es lo que estamos hablando que los chinos van hacer, que van a rescatar al sector financiero. Hay unos incentivos muy perversos y la cosa es que lo seguimos repitiendo. A mí me sorprende mucho que los entes multilaterales como el Fondo Monetario no se enfrenten a este problema, quizás los intereses económicos son demasiado grandes...

La tercera cosa que quería plantear es si más bien hay mucho pesimismo: la China que se está desacelerando, los problemas demográficos que tiene China, es verdad, todo eso es verdad. Pero hay una cosa, un componente muy interesante de lo que está pasando, y es que los cambios demográficos en China están despertando a un nuevo gigante, y se llama la India. Como la India nunca tuvo ese control sobre la familia, van a superar a China y a ser el país más gran del mundo. Hacia 2040, me parece, se

espera que la India tenga como 1,450 millones de habitantes y la China como 1,100.

El mundo siempre necesita la fábrica barata y la India se va a convertir en esa esa fábrica barata. No importa si te gustan las reformas de moda, si no te gustan, es un hecho. La India se va a convertir en la fábrica del mundo porque China se va a poner demasiado cara. Ustedes saben que la mano de obra en China me parece que ahora está más alta que en México. Cuando eso pase, con la India tan subdesarrollada, con tantas necesidades, se va a convertir en otra China y vamos a seguir con este ciclo de *commodities*.

Para poner unos números en perspectiva: en Estados Unidos, por cada 1000 habitante hay 809 autos, en China hay 100, en India hay 38. Para ponerlo en un contexto latinoamericano: en Venezuela hay 154 y en Brasil hay 250. Es decir que si la China llega al nivel de prosperidad (o por lo menos de penetración de autos por mil personas) como Brasil, va a estar consumiendo 150% más de petróleo del que consumen ahora, y ellos consumen casi a la par de Estados Unidos. Si la China tiene la misma penetración de autos que Estados Unidos, se van a llevar 87 millones de barriles que se producen al día.

Estamos pasando parte de este ciclo; el ciclo de *commodities* sigue, entonces no demoramos marcha atrás con la globalización. Con

la China siguiendo en esa tendencia y la India que se va a convertir en la fábrica del mundo, no habrá suficiente petróleo, metales, alimentos y eso. Creo que viene otra época, la época dorada de América Latina no se ha acabado, pasamos ahora un momento de transición, pero creo que se va a poner súper interesante.

Federico Poli: Brevemente quería exponer algunos números que me parece que dan la dimensión de las realidades.

Primer punto: se habla mucho de *shifting wealth* en estas décadas. En realidad, cuando uno mira la participación en el PIB mundial en términos de PTP, lo que se va a ver a fines de 2020, o ya ahora, es una caída de 24 puntos en la participación de los países desarrollados. De esos 24 puntos, 23 los incrementan los países en desarrollo; China explica casi 17, e India explica casi 6 puntos. América latina, el resto de los emergentes, África y demás no incrementan, incrementan en cero. Esta es la primera cuestión. Por eso tiene que preocuparnos tanto la desaceleración China. China incrementó su participación de 2,3 puntos del PIB mundial en el 80, a 19 puntos en el 2020, e India de 3 a 8,5, pero el resto de los emergentes no registran cambios. La tasa de crecimiento tiene que ver con la demografía, obviamente.

La otra cosa vinculada con eso, es que cuando uno mira el crecimiento de los emergentes desde el 2003 hasta ahora, dividiendo la tasa de crecimiento en lustros, América Latina es la que menos tasa de crecimiento tiene durante el lustro de oro, solo por encima de los países emergentes del Middle East y Noráfrica. Es la tasa de crecimiento que más cae en el 2008–2012, y ahora también es la que más cae... De los emergentes, es la que menos crece en este periodo, la que menor tasa de crecimiento tiene; ya digo, solo por debajo del Middle East y Noráfrica del 2008 al 2012. El resto, con una mira hacia Europa emergente y hasta África subsahariana, crece más.

La otra cuestión. En este “lustro de oro”, según datos de la CEPAL, América Latina tuvo la peor productividad de los últimos 40 años, 2% de crecimiento anual. Esto, obviamente, incrementó la brecha respecto a Estados Unidos, y eso tiene que ver con inversión. Mientras en América Latina la tasa de inversión se movió entre el 2000 y el 2011 entre 20 y 24 puntos, el Producto, por ejemplo en el sureste asiático, se movió entre 30 y 40 puntos, y la tasa de crecimiento entre el 2000 y el 2011 es menor que la de los años 70 en América Latina. Este es el desafío de productividad y esta es la realidad de América Latina en estos años.

La última cuestión que quería comentar es respecto a Grecia es: ¿cuál es la posibili-

dad de que la salida de Grecia significaría que, en la próxima tensión en la zona euro, el *fly to quality* sea infinito hacia Alemania? Y, segundo punto, la salida de Grecia de la zona euro con una caída brutal en el primer año y después el crecimiento esperable de una devaluación y de una reestructuración de deuda, significaría el peor mal ejemplo también para los periféricos a quienes les está costando tanto crecer.

Saúl Weisleder: Creo que aquí la discusión ha sido más que todo, para decirlo de alguna manera, de economía positiva, con datos duros, estadísticas, por cierto muy diversas, sobre producción, comercio, el sector financiero, fiscal, etc. Dicen que no solo uno habla de la feria según le fue en ella, sino que también según las verduras que compre. Yo espero que las verduras que yo compré se parezcan un poco a las de José Luis, para que no esté demasiado lejos mi pregunta de esto, porque sé que estoy cambiando un poco la discusión. Mi pregunta va más a lo normativo, es más de política económica.

Ante los fenómenos y desafíos globales, como el cambio climático y el objetivo y el desafío de eliminación de la pobreza y de la inequidad que Naciones Unidas se ha planteado para la agenda pos 2015, entonces, mi pregunta para José Luis es: ¿crees

que hay esperanza de que a más largo plazo los patrones de consumo e inversión en América Latina puedan ir cambiando de manera tal que puedan ser compatibles con estos objetivos de la agenda post 2015? ¿Qué pensás sobre eso? Sé que se sale un poco de lo que estamos discutiendo, pero me parece que son desafíos fundamentales.

Juan Triana: Quería, más que todo, referirme a un tema que me llama la atención y es que si bien es cierto que cada cual disfruta de su infelicidad a su manera, los cubanos la hemos disfrutado a nuestra manera, que es bien interesante. Me resisto a que no podamos tener algunos elementos comunes, incluso aceptando la subregionalización de la que habló Sergio. Pero hay un grupo de elementos comunes que yo creo que sería interesante para nosotros identificar 5, 6 de ellos que pudieran ayudarnos a entender a Latinoamérica como un todo.

Uno de los que me llama la atención es lo que ha pasado con la dependencia de los centros cíclicos de la economía mundial, y cómo en el caso de México hace unos años era de una gran debilidad y sin embargo los países del sur tenían una fortaleza. Pero ahí hay un tema de calidades, esa dependencia de los centros cíclicos que me parece que es interesante examinar, y que es un

viejo tema desde la perspectiva, por ejemplo, de la CEPAL. Ese era un punto, una propuesta en realidad: identifiquemos algunos de esos puntos comunes a la región.

Lo otro que quería agregar a las fortalezas de las que habló Walter, es algo que no podemos dejar de plantear, y es que en los últimos 10, 12 años, América Latina también ha cambiado mucho en lo social. Creo que una fortaleza de estos 10 años han sido los avances que hemos tenido en lo social. Es otra América Latina porque también tenemos otra gente, quienes en definitiva son los que hacen la economía. Creo que esta es una fortaleza importante, haber crecido en la clase media, si bien es un tremendo reto incluso para el ajuste, porque entonces la infelicidad se disfruta peor, definitivamente, pero también es una gran fortaleza que América Latina haya mejorado tanto en lo social, como nunca antes, en muchísimas décadas. Eso también hay que tenerlo presente a la hora de pensar en el ajuste y en las maneras de salir de él. Creo que hay un nuevo recurso a utilizar, que tiene, yo diría, mayores espacios que otros recursos.

Federico Steinberg: Intentaré responder a algunas preguntas muy concretas que me atañen, no pretendo dar una respuesta a todo, ni mucho menos.

Sobre la gobernanza global. Si usamos la terminología clásica de economía política internacional, aquí lo que ha habido no es cooperación, es armonía de actuaciones unilaterales, es decir, ha habido reformas financieras en los Estados Unidos y en la Unión Europea, punto, no así en la gobernanza del Fondo Monetario, un tema complicado, y además, irrumpe el banco asiático, el banco chino de infraestructura. Tiendo a pensar que estamos perdiendo esa oportunidad, pero no dejo de decir que tampoco se va acabar el mundo mañana por eso. El nivel de interdependencia hace que ya nos preocuparemos por no meter la pata hasta el fondo, ni a nivel global ni a nivel europeo.

Sobre Grecia. Si uno sigue el tema de la crisis griega durante estas últimas dos semanas, es interesante observar que la prensa anglosajona daba el “Grexit” por hecho y, además, que no iba a tener ninguna importancia porque estaba descontado de los mercados. La prensa europea continental era mucho más cauta, había debates.

En un mundo en que la prensa anglosajona domina tanto, se ha visto que para el caso europeo no es así, es decir, el análisis económico que hace Krugman de Grecia puede ser correcto desde el punto de vista económico, pero desde el punto de vista de la economía política creo que le falta mucho, y eso sin negar que tanto Krugman

como Rogoff, como Stiglitz o como Hans Berner, sí, todos dicen que hay que reestructurar la deuda, o sea que ese no es un tema de izquierda o derecha. Ahora, estoy completamente de acuerdo: me parece que el problema de la salida de Grecia no es un tema de hoy, es un tema de la próxima crisis, coincido plenamente.

Ahora bien, el tema del “mal ejemplo” para los periféricos depende de cómo se gestione, esto es pura política, solo se pueden hacer especulaciones. Creo que si Grecia se queda, como parece que va a quedarse, haciendo casi todo lo que se le pida que haga, entonces los partidos europeos críticos de la austeridad van a sufrir un daño. Ahora, si Grecia es expulsada o se percibe que Grecia es expulsada por una hegemonía alemana intransigente (como también se ha planteado, y Paul De Grauwe lo decía ayer en un *tweet*; con mucha mala idea, decía: “se están reescribiendo las reformas de la gobernanza económica del euro, esto consiste en que haces lo que dice Alemania o te vas”), entonces yo sí creo que estos partidos críticos pueden tener un espaldarazo, porque van a decir: “En esta Europa no quiero vivir.” Vamos a ver cómo se desarrolla.

José Luis Machinea: Estoy totalmente de acuerdo con Federico en el tema de Grecia.

Además quiero decir que lo que dijo Juan me alegró la vida, porque hasta ahora la heterogeneidad de América Latina había ganado casi 10 – 0 como tema dominante, y yo me pasé un tiempo en la CEPAL tratando de explicar los rasgos comunes que tiene América Latina sin negar, obviamente, la heterogeneidad. Si hablamos de heterogeneidad y empezamos a ver cómo nos da el Producto, nos encontramos, por ejemplo, con que Brasil y México están entre los tres países que menos han crecido en los últimos 25 años. Por eso en la CEPAL nosotros llegamos a sacar no solamente el promedio ponderado, sino el promedio simple de América Latina, para mostrar que a América Latina le estaba yendo mejor, como ahora también le está yendo mejor en términos relativos. Así que, desde ya, hay heterogeneidad pero también hay algunos elementos comunes y por eso creo que tiene sentido seguir hablando de América Latina, aunque se señalen, al mismo tiempo, distintas realidades.

Por ejemplo, sobre un punto que marcó Germán acerca de la inversión, yo destacué la parte positiva, pero al mismo tiempo decía “positivo pero no tanto”, porque señalaba la heterogeneidad entre los países que más habían invertido respecto de los que menos habían invertido, y la diferencia de todos ellos con el sureste asiático.

Rebeca habló de China, de los problemas de por qué no aumenta el consumo. La protección social es uno de ellos, cómo ahorrar la gente teniendo en cuenta diferentes incentivos. No puedo si no estar de acuerdo, simplemente digo que cambiar eso parece que demorará mucho tiempo. De hecho la cobertura de la protección social parece que estar avanzando, pero muy lentamente y por ende va a demorar un tiempo su impacto en el crecimiento de China. En otras palabras, pareciera que aumentar el consumo es la necesidad de la hora, ya que es casi imposible pensar en la inversión y las exportaciones como factores dinámicos. Entonces aquí hay un problema estructural que nos va a acompañar por mucho tiempo, aunque se hagan ciertas reformas.

Otro aspecto es el que marcaba Guillermo Perry: definitivamente, hay un tema demográfico en China. China es lo que más se parece al mundo desarrollado en cuanto al impacto demográfico. ¿Saben ustedes que en China la población económicamente activa deja de crecer este año y en el 2023 deja de crecer la población en general? Eso sí, con una ventaja que tienen los chinos, y es que se jubilan a los 60 y a los 55 años, así que siempre cabe aumentar la edad de jubilación cinco años lo que implica aumentar la fuerza de trabajo.

Pero el problema de crecimiento potencial de China no solo tiene que ver con la

demografía. También se explica porque está cerca de la frontera de producción y, por lo tanto, la copia ya no sirve demasiado, lo que implica que innovar definida en un sentido amplio. Los servicios ya pesan más que la industria y no es posible seguir compitiendo simplemente con bajos salarios. O sea, la parte fácil del crecimiento, por llamarlo de alguna manera, se agotó y ahora viene una segunda fase. China se ha preparado para ello, por ejemplo con la calificación de la mano de obra, con un extraordinario aumento de los gastos en I&D y en patentes y por cierto con una mejora extraordinaria en su infraestructura. Como le irá en esta nueva fase de sus procesos de desarrollo está por verse.

Respecto al interesante comentario de Walter Molano en relación con India, quería mencionar que hoy la India y África subsahariana tienen más pobres de los que tenía China hace 20 años y, por ende, si ellos crecieran a tasas elevadas tendríamos un shock parecido al de los chinos. No creo que sea en el caso de África subsahariana, pero en India hay más posibilidades de que suceda y ahí debe de haber 900 millones de pobres. Así que coincido que India puede ser, no digo un sustituto de China, pero eventualmente alguien que ayude a que la demanda, entre otras cosas, de *commodities* aumente al ritmo que venía aumentando. O sea que con China al creciendo al 5% o 60%,

está todo bien, pero necesitamos alguien para que la economía mundial no desacelere el crecimiento de forma abrupta y con ello el precio de las materia primas, No hay que descartar que, efectivamente, India sea parte de la solución y no del problema.

Otro tema, la depreciación cambiaria y Guillermo Perry lo marcaba muy bien. Desde enero o mayo del 2013 a la fecha el cambio se ajustó más 54% Brasil y 42% en Colombia. Estos son los países donde más se depreció el tipo de cambio; Chile 33%, Perú 22% y México 23%. Lo que me parece extraordinario es que se puedan dar este tipo de devaluaciones sin una importante aceleración inflacionaria. Eso solo se explica por la estabilidad financiera y real de América Latina.

Hay otras fortalezas además de la estabilidad financiera; también tenemos menos endeudamiento externo. Quizás algunos países hayan exagerado en términos de desendeudamiento, pero lo cierto es que en términos de deuda en moneda extranjera, estamos mucho mejor, en promedio la región es menos vulnerables. ¿Quién hubiese imaginado que Brasil podía devaluar 55% sin que el país se cayera a pedazos al otro día? No digo que no haya impacto en el aparato productivo, pero algunos países han sido capaces de absorber sin crisis devaluaciones muy grandes, desde el 25 al 55% con relativa estabilidad financiera. En-

tonces me parece que hay que reconocer que hay menor endeudamiento en moneda extranjera en la región, lo que reduce la vulnerabilidad, aunque no la hace inmune a cualquier shock.

Oswaldo Rosales habló de la desaceleración de las exportaciones. En parte eso se explica porque la gran descolocación se acabó y, por lo tanto, lo que estábamos observando era aumento de exportaciones que no es lo mismo que el valor agregado de las exportaciones. Lo que habría que hacer es calcular una serie más larga de valor agregado; hay algunos países que lo han hecho y lo que se observa es que aunque es importante la desaceleración no es tan pronunciada como muestran los flujos de comercio.

Lo que dijo Saúl acerca del tema normativo. Creo que algo –lo decía hoy Rebeca en la inauguración– cambió en América Latina desde el punto de vista normativo. La visión acerca de los temas de pobreza y los temas de equidad en América Latina no es la misma que hace 10 años. Pero no solamente la visión, para decirlo en términos muy generales, sino la presión política o la economía política o como queramos ponerlo, ha cambiado definitivamente en América Latina. El 70% de la disminución de la pobreza en América Latina está explicada por el crecimiento y el 30% por mejora en la distribución y el bono demográ-

fico, y eso es un récord en el mundo, porque en el resto del mundo el 90% de la disminución de la pobreza de la última década está explicado por el crecimiento. Pero también es cierto que si no volvemos a crecer, o si no crecemos al mismo ritmo, el tema normativo no va a alcanzar, ya que no habrá recursos suficientes. Pero me parece que ese cambio es un activo de la región. Lo que intenté hacer notar es que la región no avanzó demasiado en algunas reformas estructurales, por ejemplo en relación con sistemas de protección social universales, y ese es un tema pendiente.

Rebeca Grynspar: Ha sido una discusión riquísima, no voy a tratar de sintetizarla, solo quiero hacer mis propias observaciones.

En primer lugar, el tema de la heterogeneidad. Yo voy con Juan y con José Luis. Recuerdo que igual hacíamos con respecto a la pobreza en los años 90: cuando Brasil aumentaba la pobreza, la sacábamos de las estadísticas; cuando disminuía la pobreza, la poníamos para decir que habíamos logrado más. Uno siempre puede sumar y restar de manera en que parezca que todo está mejor para un grupo con respecto al otro. Cuando el sur estaba creciendo mucho, todos decíamos que era América Latina, ahora que el sur no crece

tanto, lo sacamos de las estadísticas para hacer mejores promedios. Eso tiene algo de verdad.

La heterogeneidad siempre ha estado ahí, pero yo creo que es cierto lo que dice Walter, que lo cierto es que hay una desaceleración aun entre los que no les va mal, y hay que pensar en las nuevas fuentes de crecimiento y cuál es la nueva agenda, porque es una agenda distinta a la del pasado.

Creo que hay muchas cosas que hicimos bien y nos fue muy bien en lo que hicimos hasta ahora, pero lo que hicimos antes no es lo que nos va ayudar en la parte que viene. Entonces la discusión más relevante es sobre lo que tenemos que hacer. Lo cierto es que como esta es una región poco integrada –porque negociamos poco entre nosotros–, pues si baja el crecimiento en Brasil o en México, no le pasa nada a nadie más que a Brasil y a México, porque el comercio está poco integrado. Es distinto en Asia, porque Asia crece a través de China y exporta a través de China. A nosotros no nos pasa eso. Entonces la integración tenemos que planteárnosla también desde esa perspectiva.

Segundo, que el 70% de la disminución de la pobreza está explicada por el crecimiento en la mejora de desigualdad, es cierto, pero también es cierto que eso sucedió porque hubo inversión social en capital humano que entró al mercado de tra-

bajo, aumentó los empleos, pero ahí están lo social y lo económico realmente como dos caras de la misma moneda. Se lo atribuyen al crecimiento, pero no hubiera generado una baja en la desigualdad del mercado laboral, si no hubiéramos invertido en capital humano antes, entonces hubiéramos podido crecer sin disminuir la desigualdad en el mercado laboral aunque se hubiera expandido el empleo. Creo que es importante eso.

Y tercero, con respecto a China y a India. Me parece muy importante este tema de que China hoy puede tener paz social con menos crecimiento, precisamente por haber cambiado, en parte, la matriz productiva. Ellos mismos han generado un gran obstáculo porque el consumo no crece, entonces eso también tiene su límite. Creo que ahí hay un serio problema hacia el futuro, a pesar de que su plan quinquenal era ese, todo el plan quinquenal era crecer más armónicamente, dedicarse al mercado interno, cosa que la inversión extranjera directa ya comenzó a hacer hace mucho tiempo.

Hace mucho tiempo la inversión extranjera directa en China no va para las exportaciones sino va para el mercado interno, y el mercado interno no crece. Ahí tienen un desajuste que no sabemos cómo van a mejorar. Yo tengo cierta reacción al tema demográfico en India, porque cuando

estuve en Uganda eso era lo que decía el presidente de Uganda: “No vamos a controlar la natalidad, ni a dar ninguna facilidad a las familias para que controlen la natalidad, porque nosotros vamos hacer la China del futuro.” Me parece que el tema demográfico tiene sus aristas negativas en el crecimiento que no podemos obviar, o sea no es simplemente producir gente para ser “la fábrica del mundo.”

Eso se relaciona con algo que decía Saúl, el tema de la sustentabilidad, el tema del medio ambiente y de lo que pueden representar los desastres naturales para el crecimiento del mundo. Me parece que no es un asunto menor y tiene que ver también con un tema demográfico a nivel global. Ese desajuste, que no lo hemos considerado en lo que hemos dicho hoy, es un desajuste muy importante y puede llevar al mundo, en lugar de crecer y mejorar la vida de los pobres de África subsahariana y de India, a un desastre en términos de desastres naturales, del cambio climático y de su incapacidad de adaptación. Podríamos gastar todo en adaptación sin crecer nada, simplemente para evitar 3 mil millones más de personas por debajo de la línea de pobreza, que es el peor escenario que se ha calculado si no hacemos nada en la próxima reunión de París. Entonces creo que ese equilibrio demográfico, de crecimiento y de medio ambiente nos faltó hoy en la discusión,

pero hay que considerarlo como algo fundamental.

Lo último. El tema de todos aquí es: ¿hacia delante qué? ¿Qué es esa segunda generación de políticas hacia adelante? ¿Cómo vamos a poder invertir en lo que tenemos que invertir con mucho menos espacio fiscal, con mucho menos espacio externo? ¿Y cómo en lo político vamos a poder llevar una agenda que requiere más del sector privado, que requiere más de asociaciones público-privadas, con una total desconfianza de la ciudadanía en las intenciones del sector público, en sus instituciones y en la política? Esa es una

discusión que deberíamos tener, porque necesitamos más el sector privado, tiene que haber un mejor diálogo, necesitamos más asociación pública-privada para la infraestructura y la logística, para la revolución de productividad, pero hay una gran desconfianza en el sistema político, en las instituciones políticas, en todo lo que tiene que ver con asociación público-privada, se ve nada más como una fórmula de corrupción y de regalía. ¿Cómo vamos a recuperar la confianza en la ciudadanía para poder llevar esta agenda adelante, que requiere de política y de mucha imaginación para el futuro?