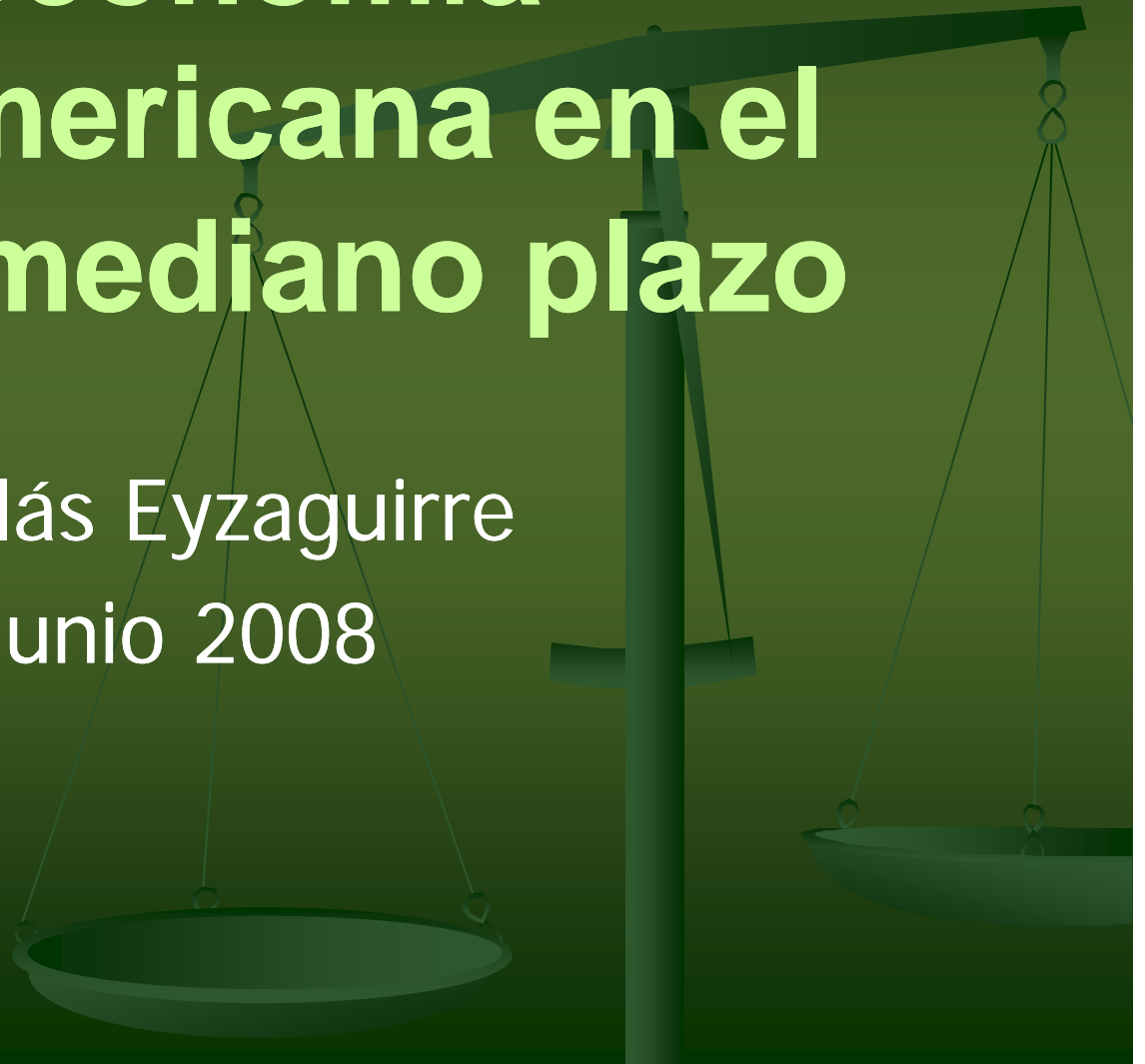


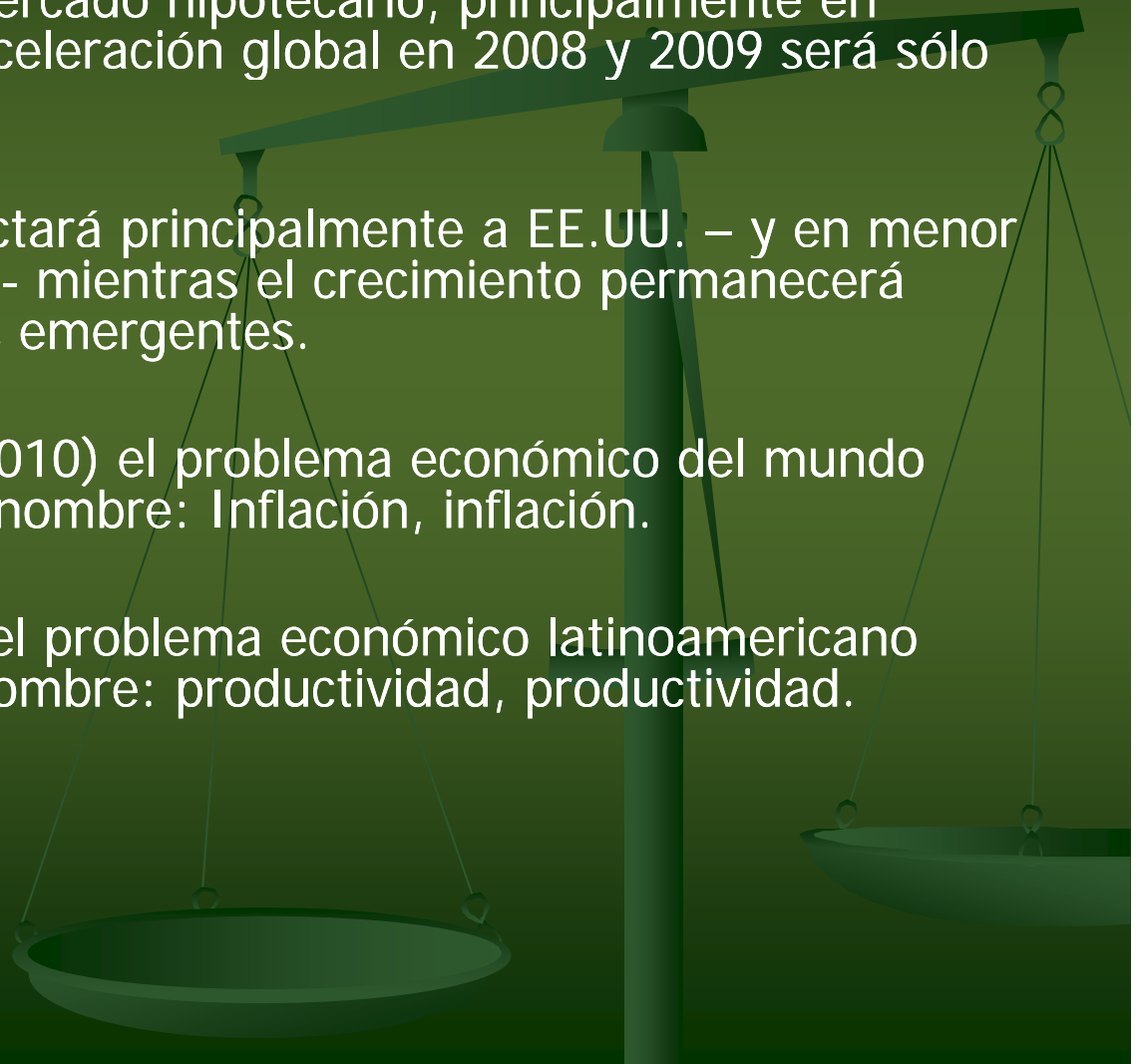
El entorno internacional y la economía latinoamericana en el corto y mediano plazo

Nicolás Eyzaguirre
Junio 2008

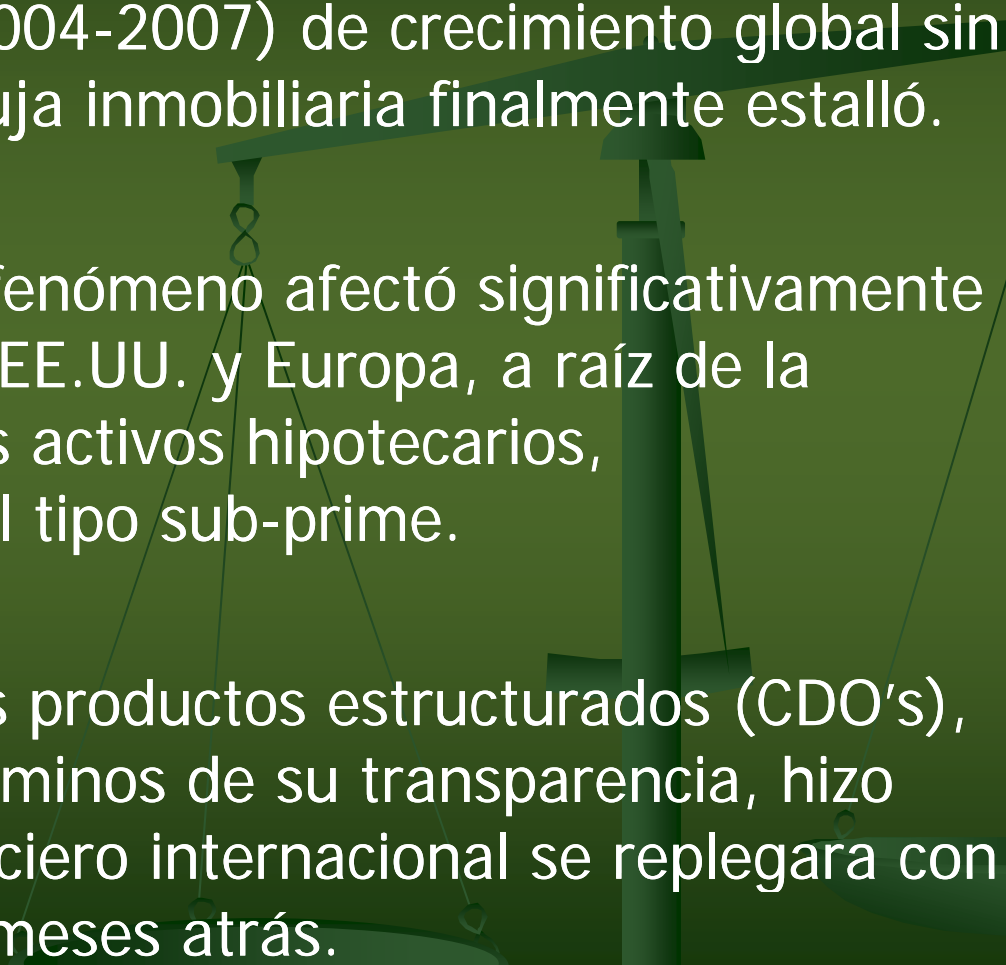


Titulares

- A pesar de la crisis del mercado hipotecario, principalmente en EE.UU. y Europa, la desaceleración global en 2008 y 2009 será sólo moderada.
- Dicha desaceleración afectará principalmente a EE.UU. – y en menor medida a Europa y Japón- mientras el crecimiento permanecerá robusto en las economías emergentes.
- A mediano plazo (2009-2010) el problema económico del mundo emergente tiene un solo nombre: Inflación, inflación.
- A mediano y largo plazo el problema económico latinoamericano también tienen un solo nombre: productividad, productividad.



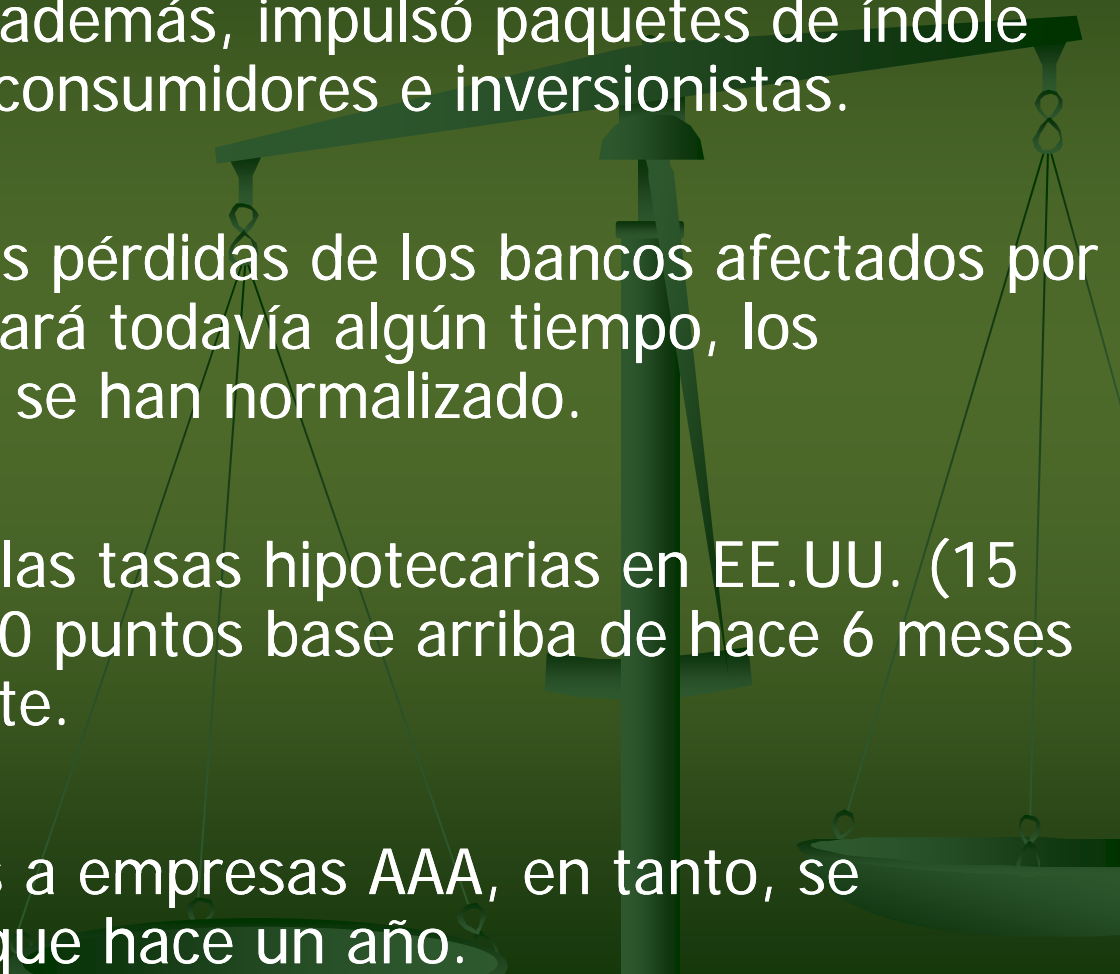
... la desaceleración será sólo moderada

- Tras un cuatrienio (2004-2007) de crecimiento global sin precedentes, la burbuja inmobiliaria finalmente estalló.
 - Como se sabe dicho fenómeno afectó significativamente a algunos bancos en EE.UU. y Europa, a raíz de la desvalorización de los activos hipotecarios, principalmente los del tipo sub-prime.
 - La complejidad de los productos estructurados (CDO's), principalmente en términos de su transparencia, hizo que el mercado financiero internacional se replegara con fuerza hace algunos meses atrás.
- 

... la desaceleración será sólo moderada

- Poco a poco, las noticias de más y más intermediarios financieros con balances comprometidos por la caída de valor de estos productos, indujeron a los principales Bancos Centrales del mundo a proveer enormes masas de liquidez para evitar una parálisis crediticia global.
- Las medidas provisionales de liquidez tomaron con el tiempo mayor entidad, lo que se tradujo, por ejemplo, en que la Reserva Federal de EE.UU. bajara su tasa de política en 325 puntos base en menos de un año.

... la desaceleración será sólo moderada

- El gobierno de EE.UU., además, impulsó paquetes de índole fiscal para revitalizar a consumidores e inversionistas.
 - Si bien la limpieza de las pérdidas de los bancos afectados por la crisis sub-prime, tomará todavía algún tiempo, los mercados crediticios ya se han normalizado.
 - En efecto, hoy por hoy las tasas hipotecarias en EE.UU. (15 años) sólo están 20 y 60 puntos base arriba de hace 6 meses y 1 año, respectivamente.
 - El crédito a 5 y 10 años a empresas AAA, en tanto, se encuentra más barato que hace un año.
- 

... la desaceleración será sólo moderada

- Con todo, tanto el impacto directo de la menor actividad de la construcción – a raíz de la pérdida de valor de las viviendas – como el de la restricción crediticia y la pérdida de riqueza de los consumidores – tanto de sus activos inmobiliarios como de otros activos financieros que bajaron de valor frente al “sell off” que tuvieron que hacer los intermediarios financieros comprometidos – produjeron una marcada desaleración de la economía americana, la que se recuperará sólo pausadamente a partir del 2009.
- En menor medida, un panorama similar se observará en Europa y Japón.

... la desaceleración será sólo moderada

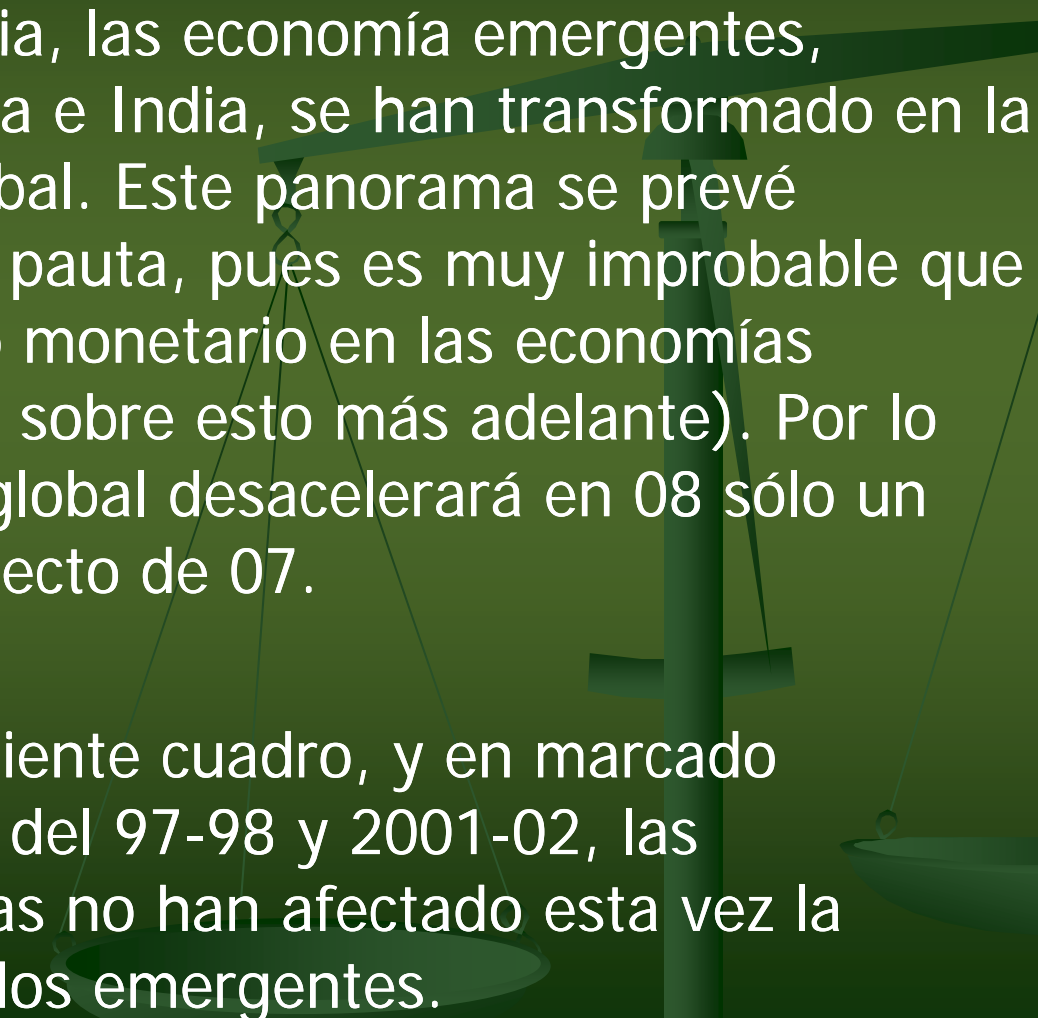
Crecimiento mundial



| | 2001 | 2002 | 2003 | 2004- 2007 | 2008 | 2009 |
|---|------|------|------|---------------|------|------|
| Mundo (PPP) | 2.2 | 2.8 | 3.5 | 4.8 | 3.7 | 3.8 |
| Mercados emergentes y economías en desarrollo | 3.8 | 4.7 | 6.2 | 7.6 | 6.3 | 6.4 |
| Estados Unidos | 0.7 | 1.6 | 2.5 | 2.9 | 0.5 | 0.6 |
| Latinoamérica | 0.7 | 0.4 | 2.0 | 5.5 | 4.2 | 3.7 |

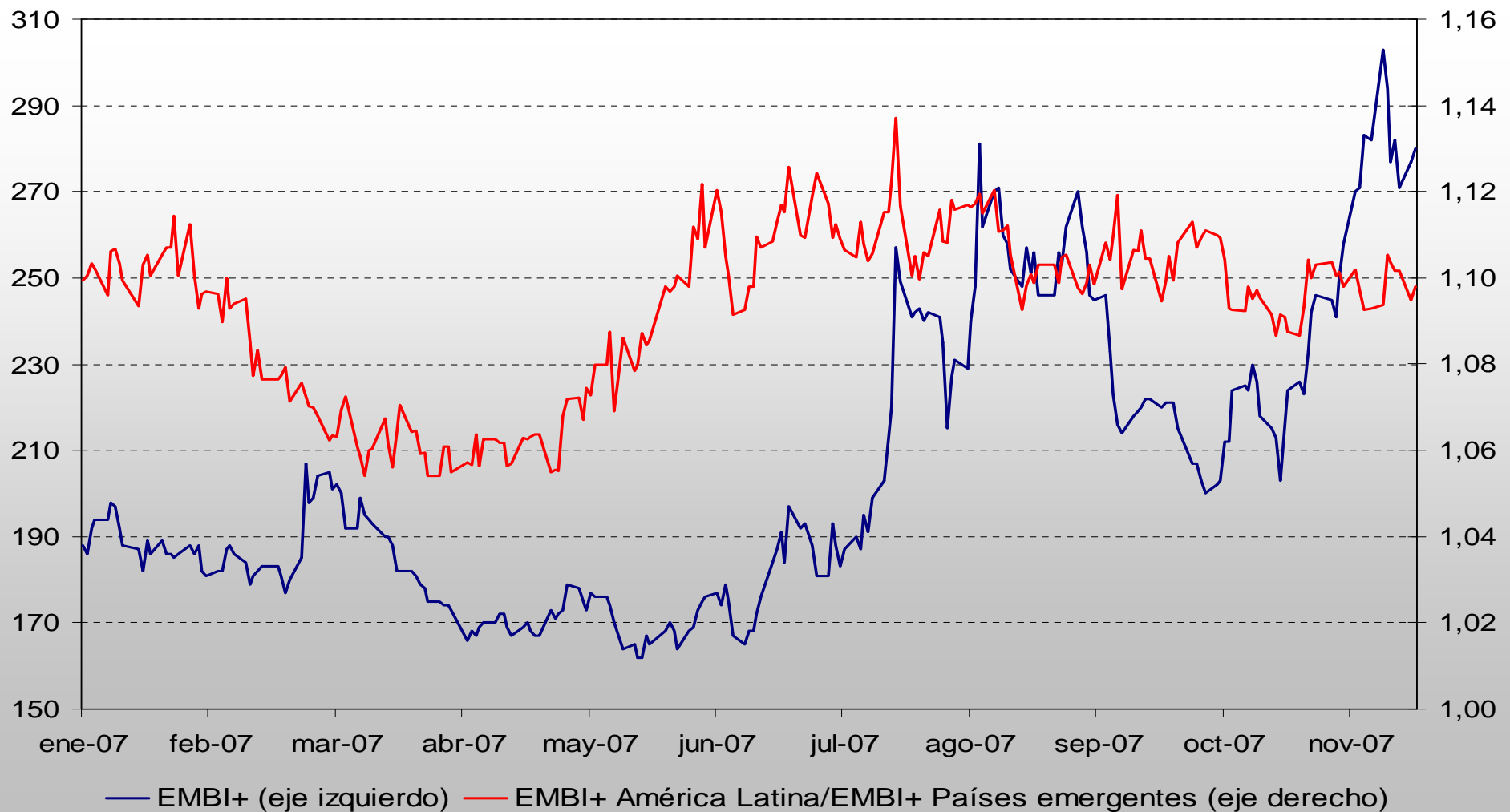
Fuente: FMI, IEU.

... El crecimiento permanecerá robusto en las economías emergentes.

- Sin restricción crediticia, las economías emergentes, encabezadas por China e India, se han transformado en la nueva locomotora global. Este panorama se prevé continúe marcando la pauta, pues es muy improbable que se revierta el estímulo monetario en las economías centrales (volveremos sobre esto más adelante). Por lo anterior la economía global desacelerará en 08 sólo un punto porcentual respecto de 07.
 - Como se ve en el siguiente cuadro, y en marcado contraste con la crisis del 97-98 y 2001-02, las turbulencias financieras no han afectado esta vez la liquidez de los mercados emergentes.
- 

Si bien aumentan los indicadores de riesgo de las economías emergentes, los de Latinoamérica lo hacen sólo moderadamente

INDICE EMBI+ DE AMÉRICA LATINA Y SU RELACIÓN CON EL EMBI+
(Serie diaria en puntos base)



... El crecimiento permanecerá robusto en las economías emergentes.

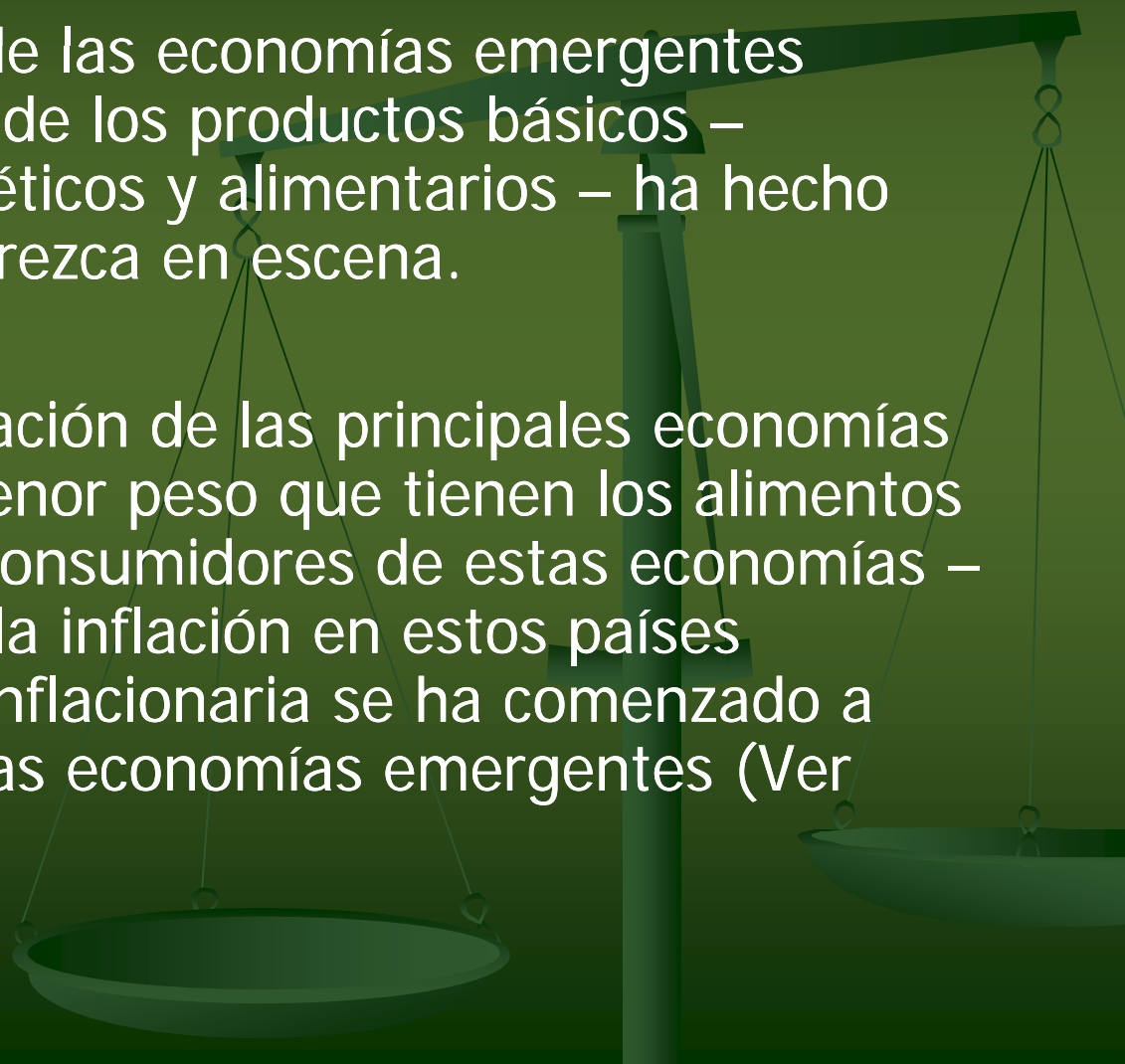
- Algunas economías emergentes se han visto beneficiadas por el elevado precio de los commodities y otras tantas por la amplia liquidez global (a semejanza de lo ocurrido en los años '91 y '92).
 - La dinámica exhibida por estas economías, tras 4 años de fuerte crecimiento global, ha mantenido e incluso elevado el precio de los productos básicos.
 - Tal dinámica, acompañada de restricciones de oferta en el caso de los combustibles y alimentos, mantendría elevado el precio de estos bienes en el futuro previsible.
- 

... El crecimiento permanecerá robusto en las economías emergentes.

- Aunque algunos han sugerido que el precio del petróleo puede llegar hasta los US\$ 200 el barril, tal evento parece improbable por tres razones. La primera es que la economía global desacelerará, si bien de forma moderada. La segunda es que parte del alza de precios no es sino el reflejo de la caída en el valor del dólar americano, moneda que deberá ganar fuerza conforme la economía de EE.UU. se reactive. Por último, y no menos importante, dadas las bajas de interés internacionales y la volatilidad de los mercados accionarios, otra porción de la inflación de los productos básicos se debe a la toma de posiciones financieras. Esto es hay algo de "burbuja" en los commodities (tema discutido). Pero bastaría que el dólar americano revierta su caída para que dichas posiciones se tiendan a deshacer.

... A mediano plazo: Inflación, Inflación, Inflación.

- El fuerte dinamismo de las economías emergentes acompañado del alza de los productos básicos – principalmente energéticos y alimentarios – ha hecho que la inflación reaparezca en escena.
- Mientras la desaceleración de las principales economías – acompañado del menor peso que tienen los alimentos en la canasta de los consumidores de estas economías – ha mantenido a raya la inflación en estos países centrales, la presión inflacionaria se ha comenzado a sentir con fuerza en las economías emergentes (Ver Cuadro N° 2).



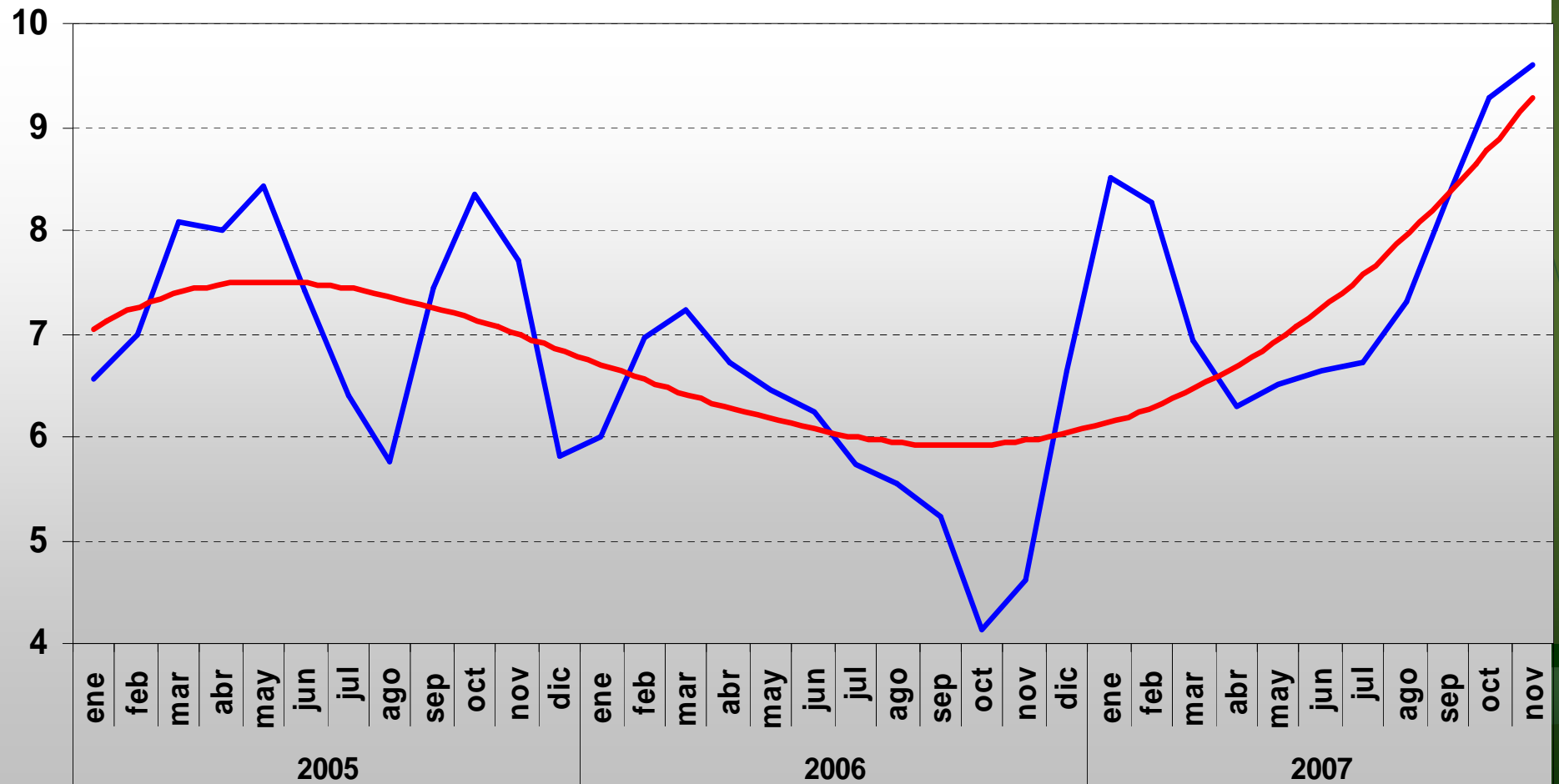
Cuadro N° 2: Inflación en distintos países

| | abr-08 | Un año atrás |
|----------------|--------|--------------|
| Estados Unidos | 3.9 | 2.6 |
| Euro Zona | 3.3 | 2.0 |
| China | 8.5 | 3.0 |
| India | 7.9 | 6.7 |
| Singapur | 6.7 | 0.7 |
| Brasil | 5.0 | 3.0 |
| Chile | 8.3 | 2.5 |
| Perú | 5.5 | -0.1 |
| Argentina (*) | 23 | 14.3 |
| Rusia | 13.3 | 7.4 |
| Rep. Checa | 6.8 | 2.5 |

(*): Estimaciones de Morgan Stanley

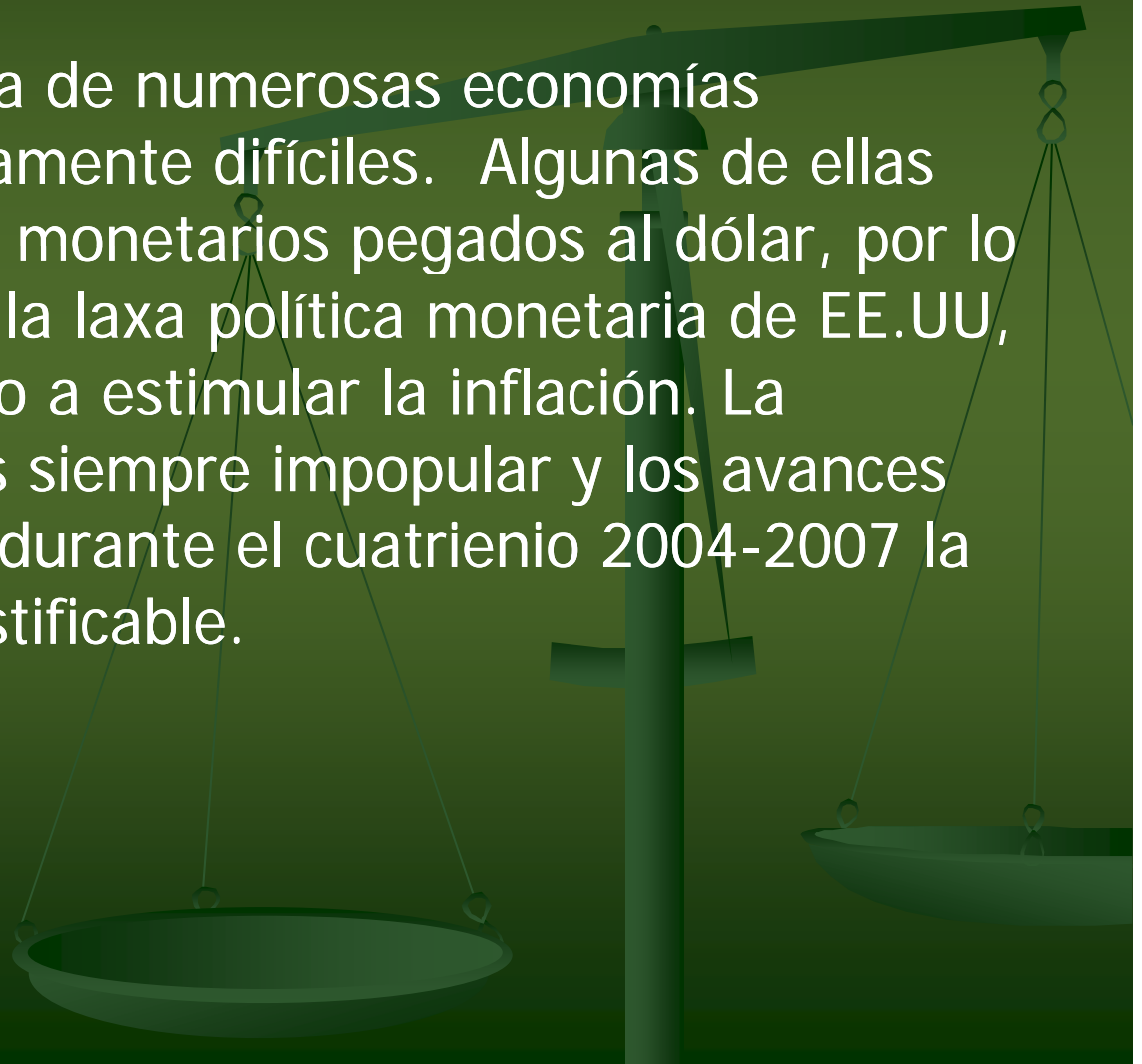
En Latinoamérica, en particular, se observa una generalizada aceleración de la inflación

AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: TASA DE INFLACIÓN
(Promedio móvil 3 meses anualizado)



... A mediano plazo: Inflación, Inflación, Inflación.

- Los dilemas de política de numerosas economías emergentes son ciertamente difíciles. Algunas de ellas mantienen sus signos monetarios pegados al dólar, por lo que deben acomodar la laxa política monetaria de EE.UU., contribuyendo con ello a estimular la inflación. La consolidación fiscal es siempre impopular y los avances hechos en la materia durante el cuatrienio 2004-2007 la harían difícilmente justificable.



... A mediano plazo: Inflación, Inflación, Inflación.

- Otras economías con tipo de cambio flexible enfrentan el clásico problema monetario-cambiario. Si suben los tipos de interés sus monedas se apreciarán con el consiguiente efecto sobre su sector exportador. Cabe destacar, en tal sentido, que la apreciación necesaria – si sube marcadamente la tasa de interés interna – para estabilizar el mercado cambiario suele ser de enorme magnitud; tanto como para que se generen nuevamente expectativas de depreciación (*overshooting*).

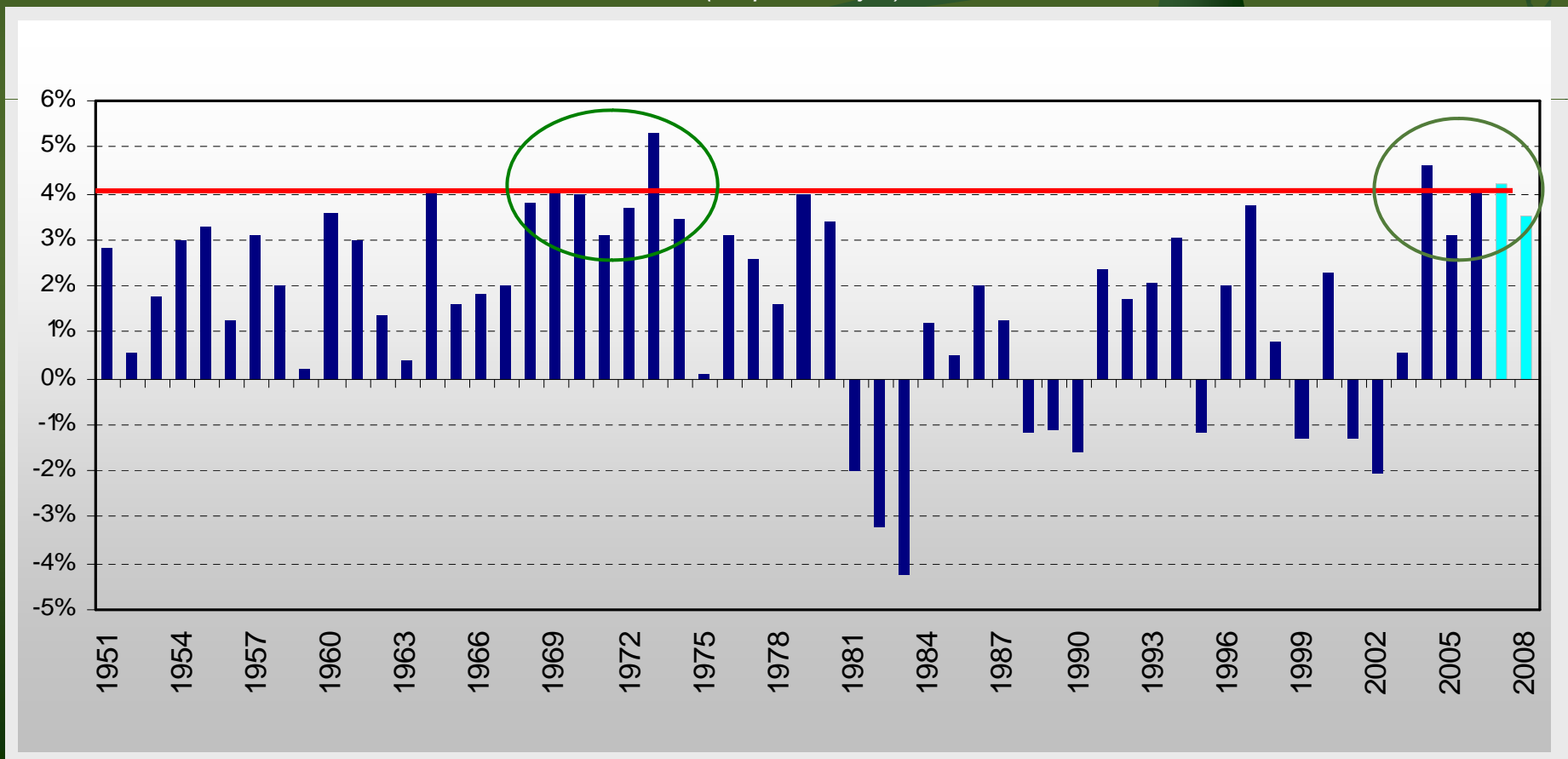
... A mediano plazo: Inflación, Inflación, Inflación.

- La evidencia indica que la mayoría de las economías emergentes ha optado por postergar el ajuste. Se argumenta que la inflación es de costos (energía y combustibles) pero ya hay evidencia generalizada de que el proceso se ha contaminado a la espiral salarios-precios.
- Como se sabe, cuando la inflación se escapa y las expectativas se desancian es necesaria una sobredosis de amarga medicina monetaria para volver a enrielar los precios.
- Ese es el sable que pende sobre la cabeza del mundo en desarrollo. Si la inflación se desboca en el mundo emergente antes de la reaceleración de los países centrales, podríamos tener un enfriamiento global, digamos hacia 2010.

...y Latinoamérica

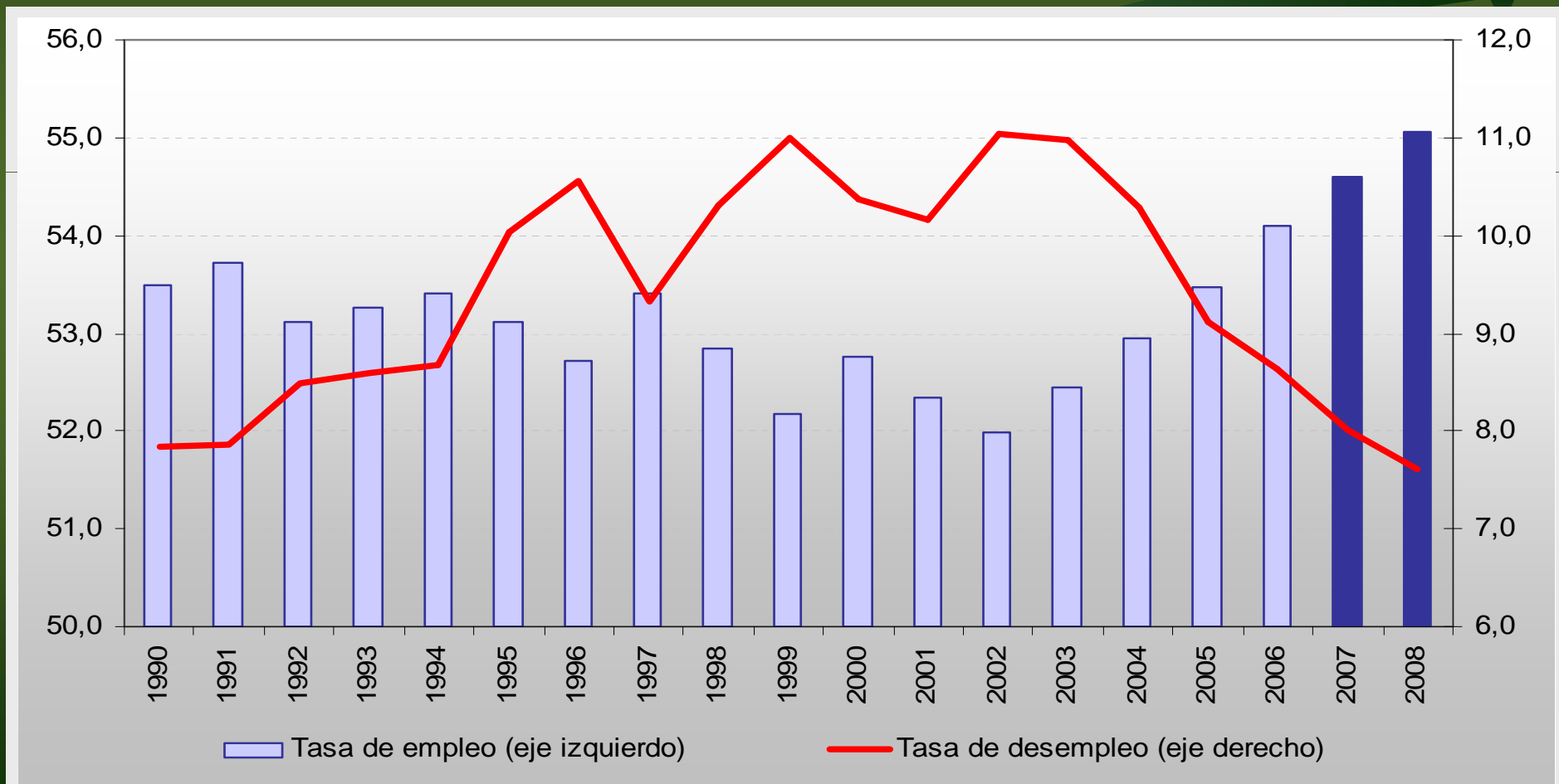
Para encontrar un período similar en la historia económica reciente de la región, hay que remontarse 40 años atrás

AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: VARIACIÓN DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO POR HABITANTE
(En porcentajes)



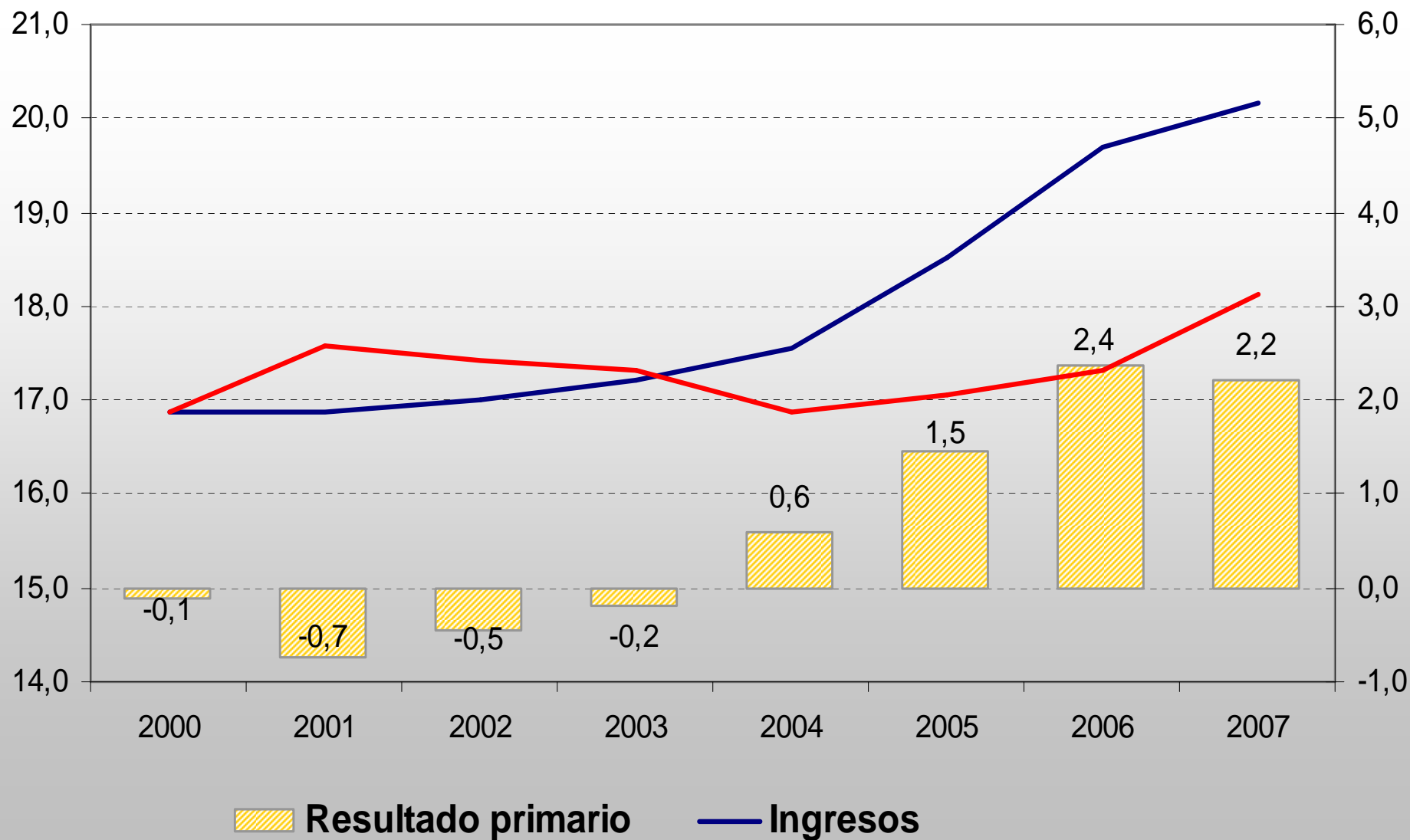
...y Latinoamérica

La tasa de desempleo se ubica en niveles similares a los de la primera mitad de los años noventa



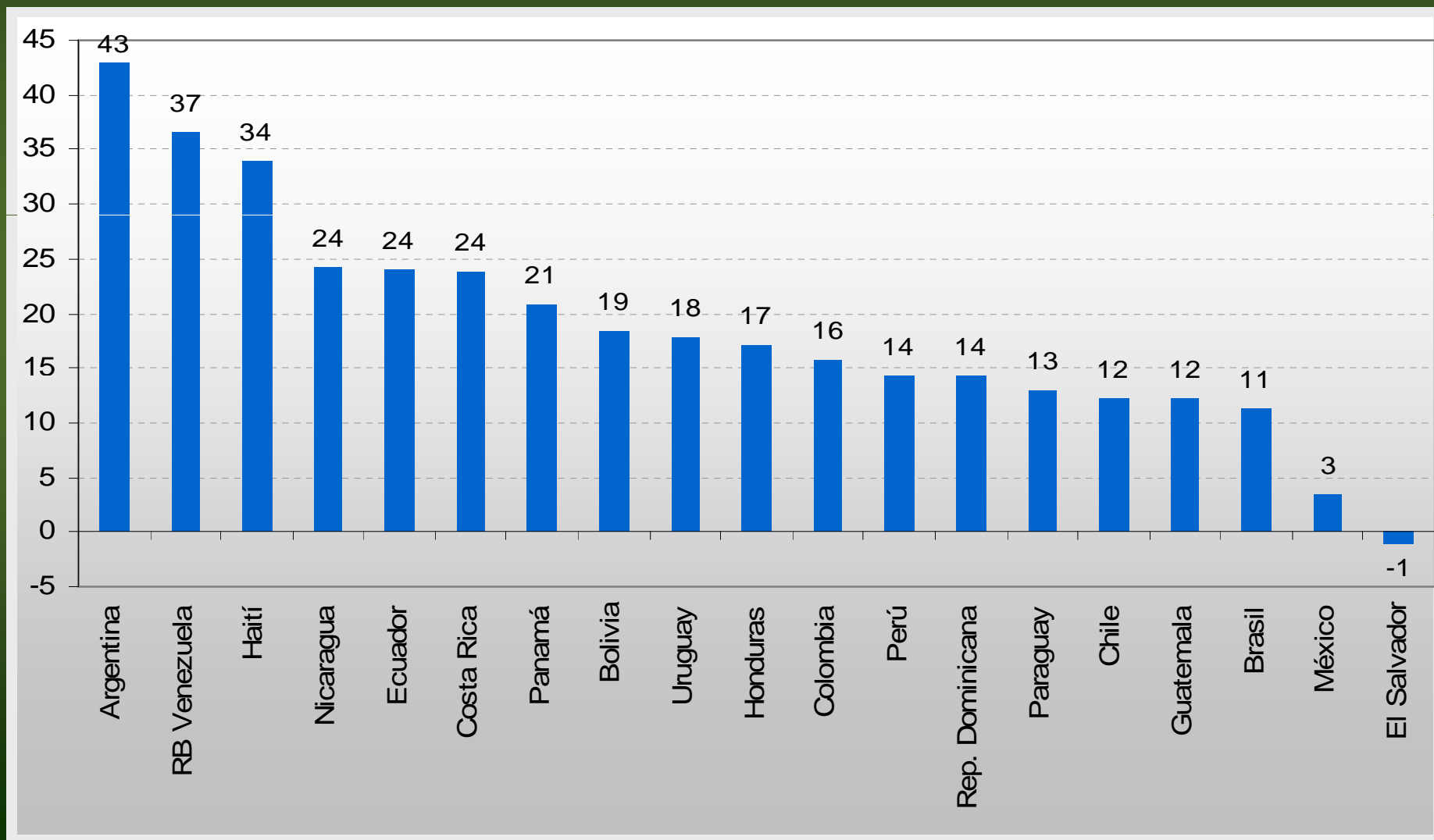
...y Latinoamérica

..pero ya en el 2007 se aceleró el gasto público



...y Latinoamérica

En algunos países el aumento del gasto es especialmente preocupante

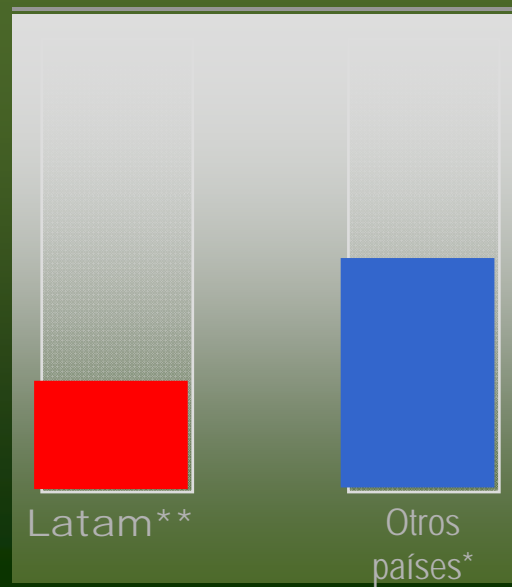


...y Latinoamérica

Para el crecimiento sostenible se requiere más “inspiración”. Las políticas de demanda tienen su límite, aún con más inversión.

- El crecimiento de la PTF depende de muchos factores, pero, por sobre todo, de la dinámica y diseminación del conocimiento, del cambio tecnológico, de las capacidades y el esfuerzo de las personas y de la innovación.

Aporte de la PTF al crecimiento



- Según estimaciones de la Economist Intelligence Unit, la PTF explicaría menos de un cuarto del crecimiento proyectado para Chile para el período 2007-2011.
- En países competidores, el aporte de la PTF explicaría entre el 40% y 50% del crecimiento.

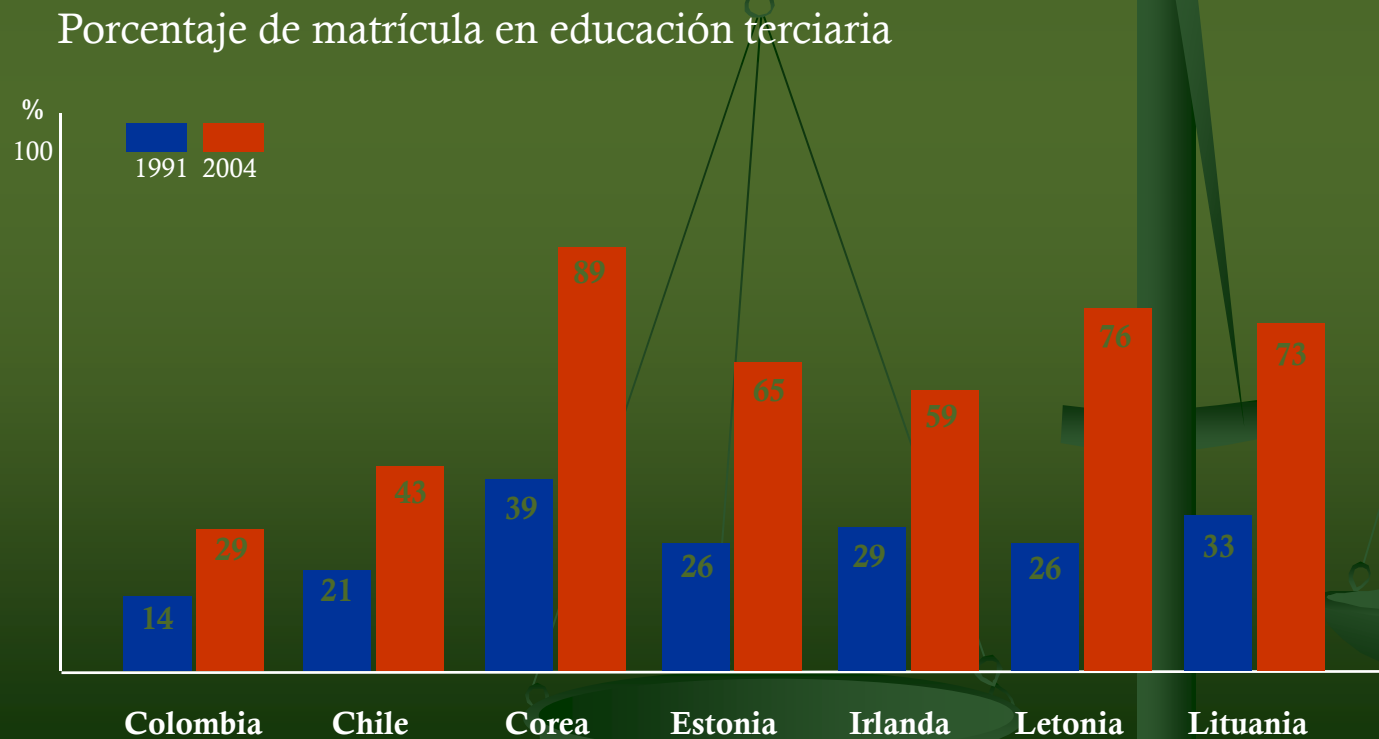
* ,Bálticos, Europa del Este y países de rápido crecimiento de Asia.

** , Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Venezuela.

...y Latinoamérica

Las brechas en educación

- Nivel educacional promedio de nuestra fuerza de trabajo está por debajo de lo que corresponde a nuestro nivel de ingreso.
- Existe un fuerte déficit de cobertura en educación terciaria.

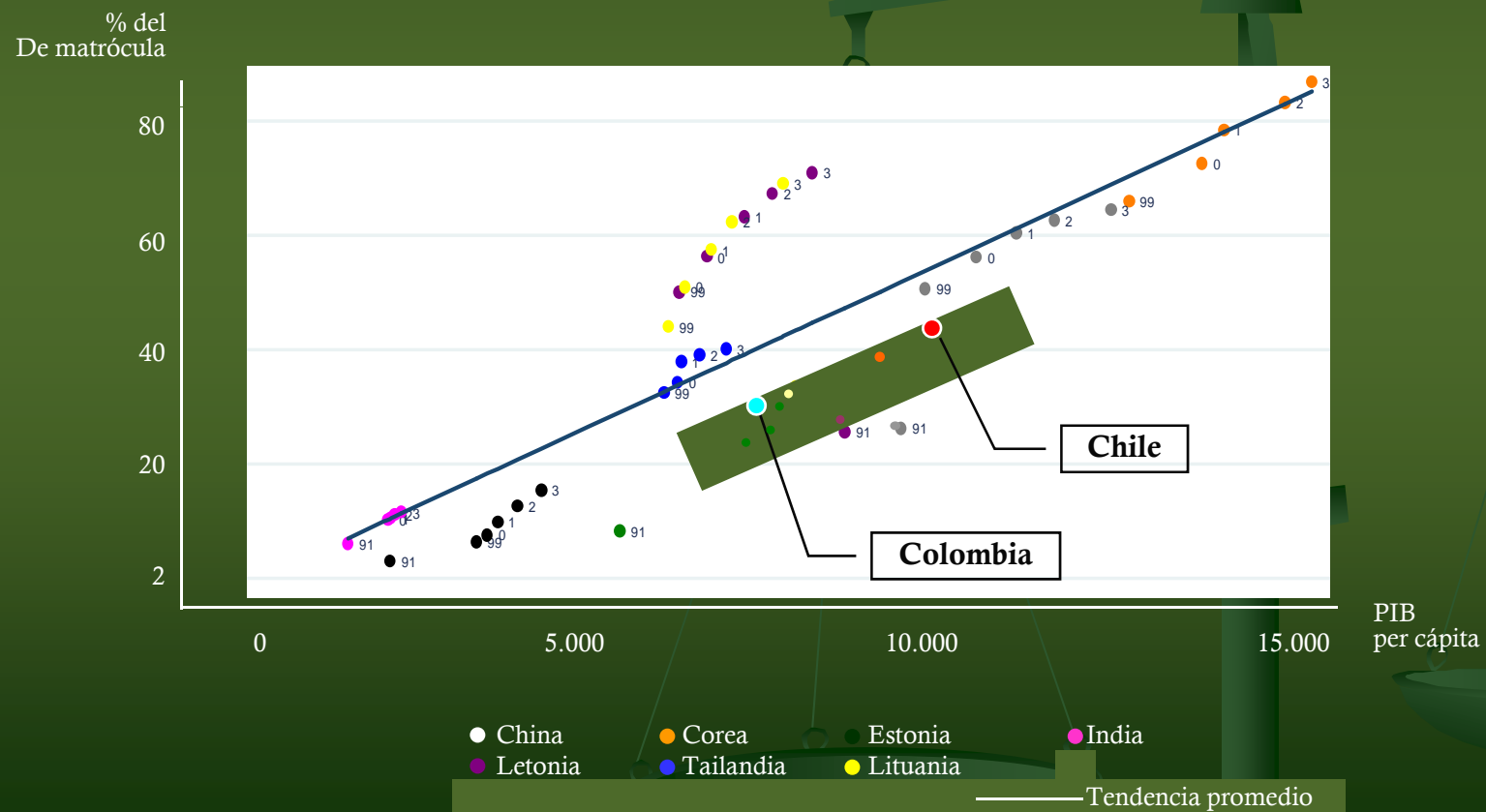


...y Latinoamérica

Las brechas en educación

■ Educación Terciaria

Matrícula en Educación Terciaria y PIB per cápita

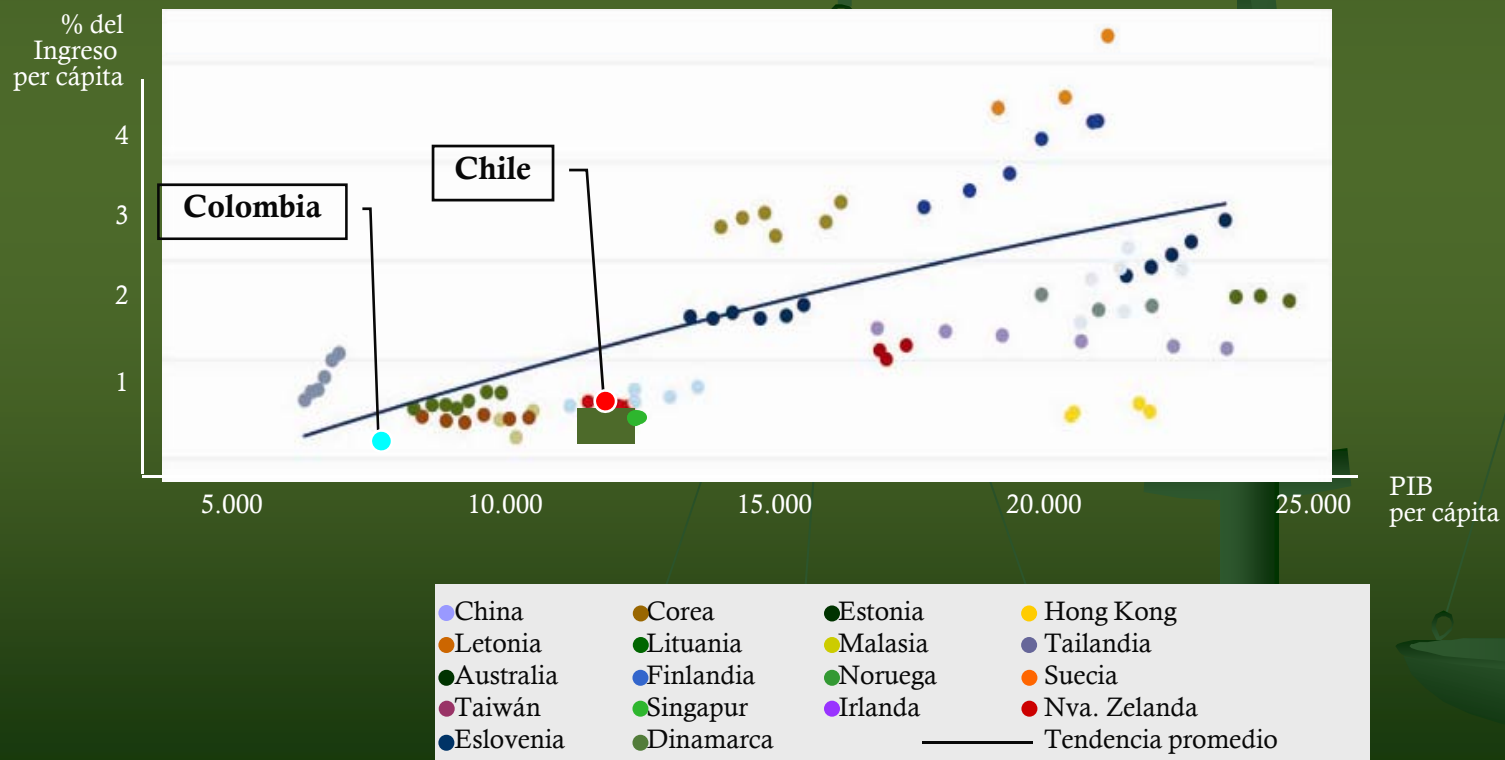


...y Latinoamérica

Un mayor esfuerzo en I+D

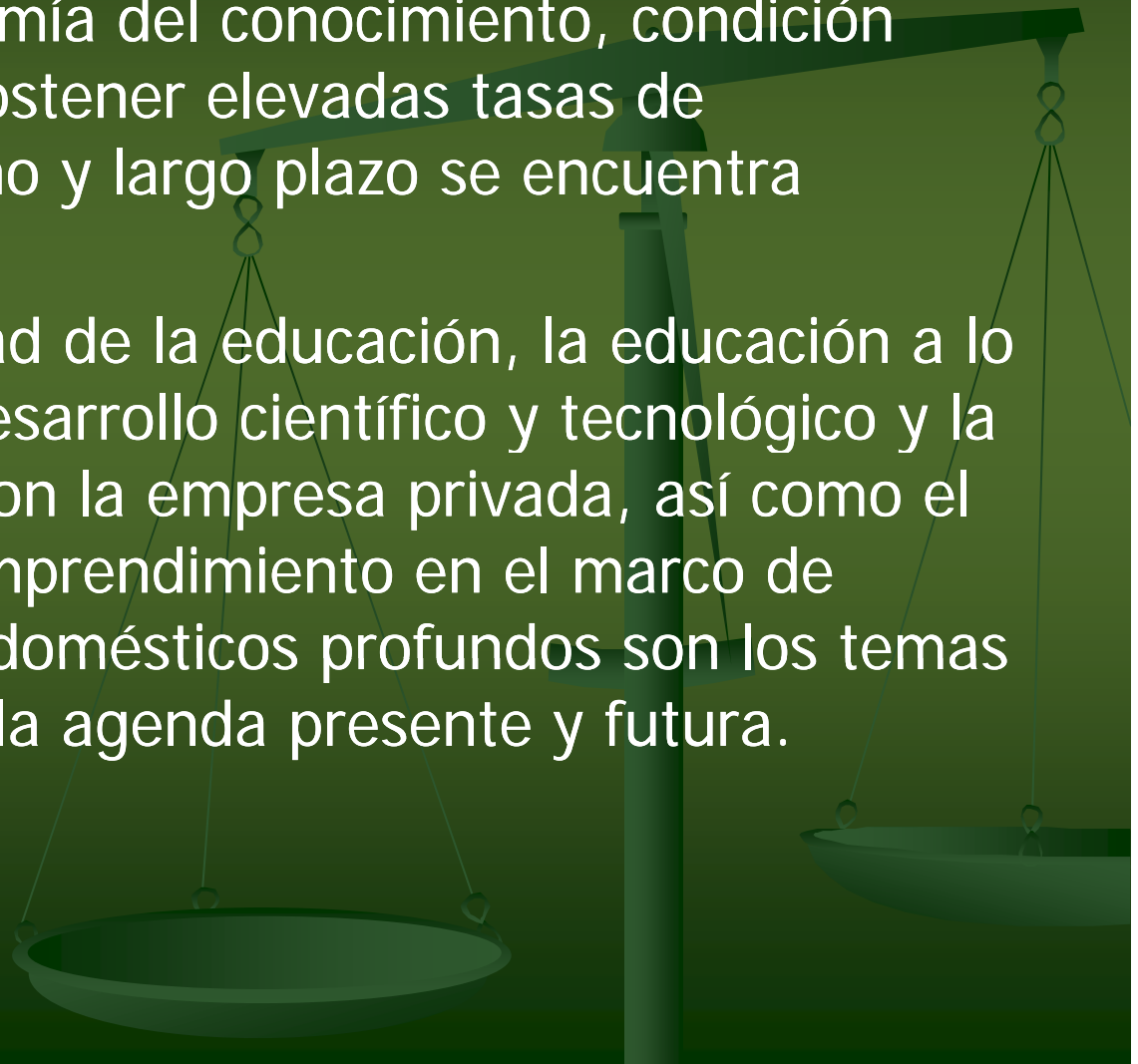
No es correcto afirmar que los países ricos invierten más en I+D porque son ricos... son ricos porque invierten más en I+D.

Cómo lo hacemos en I+D ?
(% del PIB)



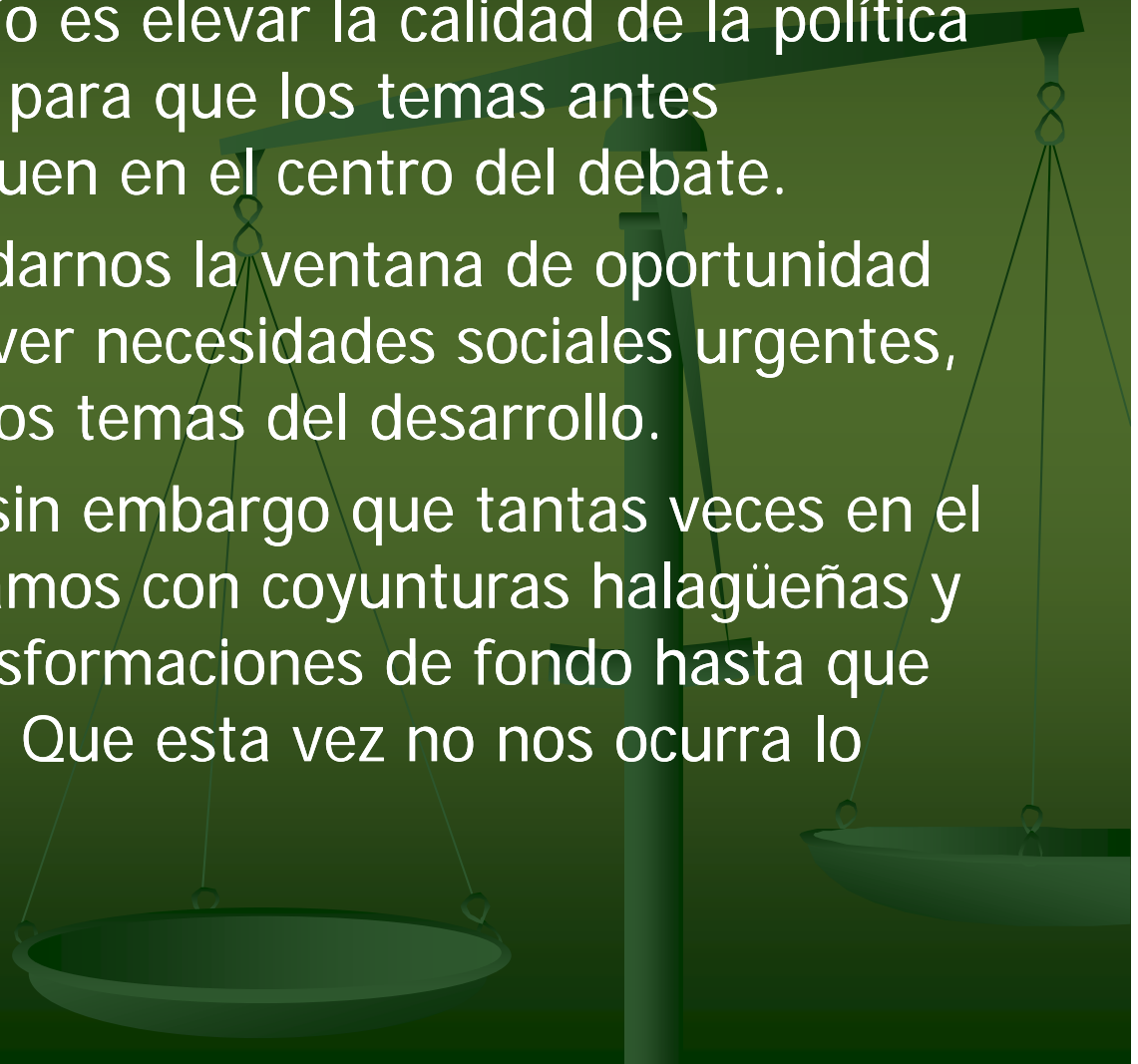
...y Latinoamérica

- El tránsito a la economía del conocimiento, condición indispensable para sostener elevadas tasas de crecimiento a mediano y largo plazo se encuentra atrasado.
- Los fondos y la calidad de la educación, la educación a lo largo de la vida, el desarrollo científico y tecnológico y la vinculación de este con la empresa privada, así como el financiamiento del emprendimiento en el marco de mercados de capital domésticos profundos son los temas que deberán marcar la agenda presente y futura.

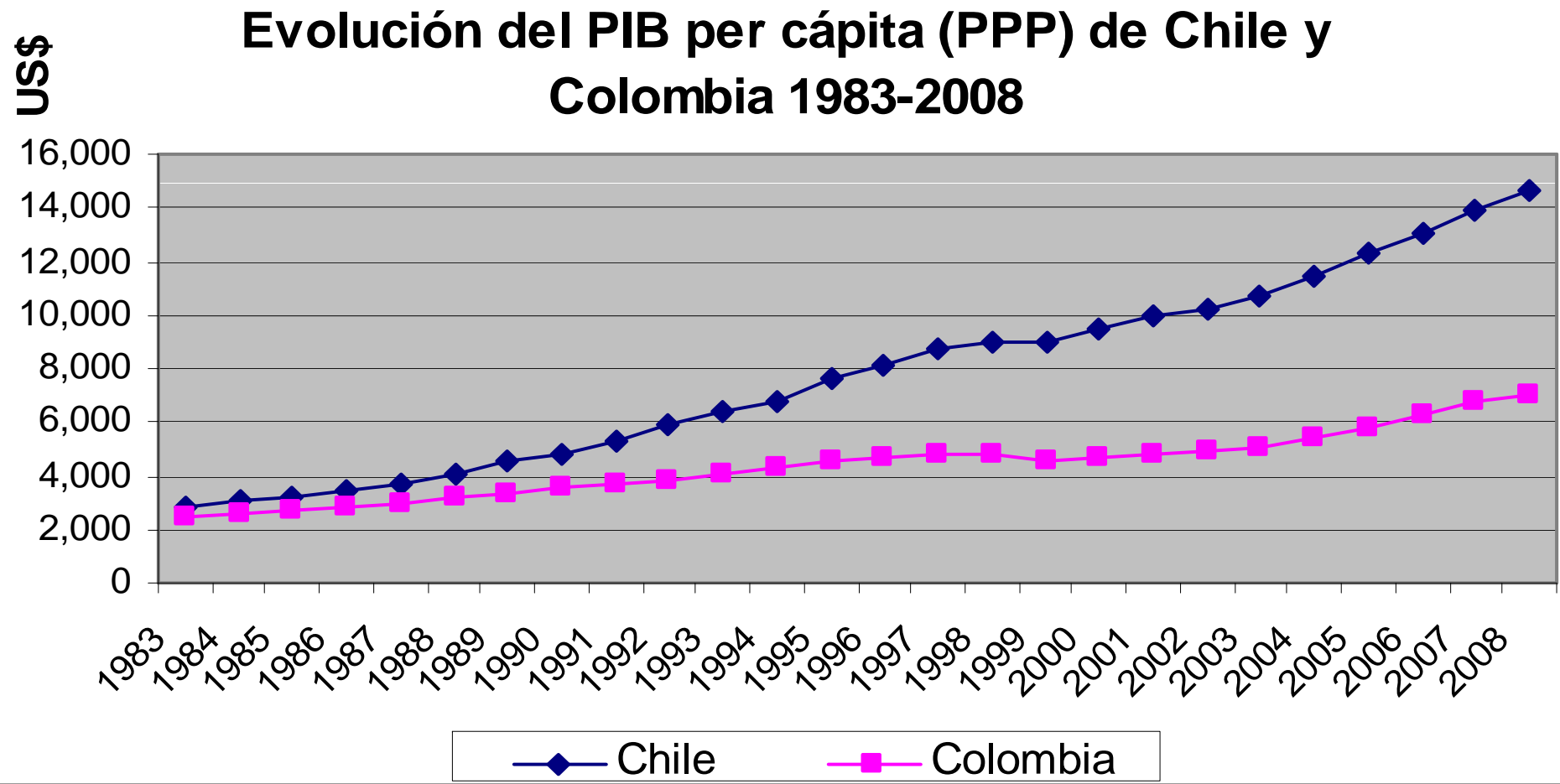


...y Latinoamérica

- Nuestro mayor desafío es elevar la calidad de la política y de las instituciones para que los temas antes mencionados se ubiquen en el centro del debate.
- La coyuntura puede darnos la ventana de oportunidad para, junto con resolver necesidades sociales urgentes, abordemos en serio los temas del desarrollo.
- No podemos olvidar sin embargo que tantas veces en el pasado nos embriagamos con coyunturas halagüeñas y postergamos las transformaciones de fondo hasta que fue demasiado tarde. Que esta vez no nos ocurra lo mismo.



Saber que se puede, querer que se pueda ...



Saber que se puede, querer que se pueda ...

- Chile logró duplicar su ingreso per cápita en quince años gracias a reformas de primera generación. Consenso tributario y de política social y de infraestructura, consenso macro y de mercados libres incluyendo el externo y el de capitales –con la regulación apropiada. Colombia tiene amplio espacio para crecer por esa vía.
- Pero para saltar a la economía del conocimiento- US\$15.000 percápita y más- se requiere una nueva ola de consensos, esta vez más finos. Reforma del Estado para que este intervenga decididamente en potenciar la producción científico tecnológica y su vinculación al sector privado, así como la construcción de un acervo de capital humano de excelencia.

Saber que se puede, querer que se pueda ...

- Estas tareas de Estado son imprescindibles para potenciar la economía del conocimiento, debido a la presencia de fallas claves de mercado conocidas como problemas de apropiabilidad, asimetrías de información, economías de red e intangibilidad de activos.
- Pero, como en el pasado, la intervención del Estado, que posiblemente requerirá más recursos (ley de Wagner), puede empeorar las cosas.
- Para que ello no ocurra necesitamos un nuevo diseño de Estado que prevenga los problemas de inconsistencia dinámica (miopía populista), captura (clientelismo y corporativismo) y de agencia (burocracias autogobernadas o cotos de caza de los partidos en el poder)

Saber que se puede, querer que se pueda ...

- Cada país sabrá como enfrentar esa tarea , de acuerdo a su cultura su tradición y sus instituciones. No hay recetas únicas em materia de leyes electorales, leyes que regulen los partidos políticos y el tráfico de influencias y formas de llenar los cargos del poder ejecutivo, legislativo y judicial.
- Pero el diseño debe procurar que los resultados del proceso político sea la generación de políticas públicas que sirvan al bien común. Esto es tan obvio como escaso.
- A veces los liderazgos y las crisis presentan oportunidades. Otras la conciencia, la participación ciudadana y la luz que podemos extraer de experiencias exitosas. Muchas gracias.