

Alfredo Gutiérrez Girault
José Siaba Serrate

LA AGENDA DEL G-20 Y EL DESAFÍO DE LA TRANSICIÓN



Konrad
Adenauer
Stiftung

CARI /

CONSEJO ARGENTINO PARA LAS
RELACIONES INTERNACIONALES

LA AGENDA DEL G-20 Y EL DESAFÍO DE LA TRANSICIÓN

Alfredo Gutiérrez Girault y José Siaba Serrate

LA AGENDA DEL G-20 Y EL DESAFÍO DE LA TRANSICIÓN

Alfredo Gutiérrez Girault y José Siaba Serrate

**Documentos de Trabajo
N° 93
DICIEMBRE 2013**

Proyecto desarrollado con el apoyo de la
Fundación Konrad Adenauer en Argentina

CONSEJO ARGENTINO PARA LAS RELACIONES INTERNACIONALES

Las opiniones expresadas en esta publicación son exclusiva responsabilidad
de sus autores y no reflejan necesariamente el pensamiento del CARI

Documentos de Trabajo

N° 93

DICIEMBRE 2013

ISSN 1668-933X

CARI Consejo Argentino para las Relaciones Internacionales
Uruguay 1037, piso 1º, C1016ACA. Buenos Aires, República Argentina
Teléfono: (005411) 4811-0071 al 74 - Fax: (005411) 4815-4742
Correo electrónico: cari@cari.org.ar - Sitio web: www.cari.org.ar

AGRADECIMIENTOS

Los autores de este documento de trabajo agradecemos a la Fundación Konrad Adenauer en la Argentina y al Consejo Argentino para las Relaciones Internacionales (CARI) por el apoyo brindado a este proyecto y a todos aquellos que en las diferentes instancias de consulta de este ejercicio han tomado tiempo de sus actividades para discutir con nosotros cuestiones importantes para la elaboración final de este informe: Javier Alvaredo , Fabián Calle, Jorge Castro, Marcela Cristini, José Fanelli, Romina Gayá, Luciano Laspina, José María Lladós, Francisco Mezzadri, Ricardo López Murphy, María Priscila Ramos, Adalberto Rodríguez Giavarini, Gabriel Sánchez y Kristin Wesemann.

Finalmente, muchas gracias a Gustavo Martínez por su trabajo de coordinación, a Sofía Chico por su colaboración y a María Belén Balardini por la confección de las relatorías junto a Mauricio Muñoz.

José Siaba Serrate y Alfredo Gutiérrez Girault

ÍNDICE

1. EL CICLO ECONÓMICO INTERNACIONAL Y LA AGENDA DE POLÍTICAS DEL G20	9
1.1 ¿Dónde está posicionada la economía mundial? ¿En qué situación está el rebalanceo?	9
1.2 El dilema austeridad versus estímulo, revisitado	16
1.3 Los cambios de la coyuntura	19
1.4 Los problemas del sector financiero: una agenda con retrasos localizados	30
1.5 Las consecuencias para el mundo emergente	35
1.6 Impacto sobre monedas y commodities y riesgos para la actividad y sustentabilidad...	42
2. EL ESCENARIO DEL COMERCIO INTERNACIONAL	45
2.1 Dónde está el comercio. Cuadro de situación	45
2.2 La situación de la OMC.....	47
2.3 El estado de situación del regionalismo abierto	49
2.4 Dónde juega el Mercosur.....	51
2.5 La Alianza del Pacífico y un proyecto comercial alternativo en Sudamérica.....	56
3. ASPECTOS SOCIOECONÓMICOS Y POLÍTICOS DEL ESCENARIO INTERNACIONAL	59
4. LA REGIÓN.....	63
CONCLUSIONES	67
BIBLIOGRAFÍA	73
ANEXO	
Relatorías	75
Primera reunión: Macroeconomía y finanzas.....	75
Segunda reunión: Comercio internacional.....	79
Tercera Reunión: Visión estratégica.....	88

1. EL CICLO ECONÓMICO INTERNACIONAL Y LA AGENDA DE POLÍTICAS DEL G20

1.1 ¿Dónde está posicionada la economía mundial? ¿En qué situación está el rebalanceo?

Desde el punto de vista de la evolución de la economía internacional, si se toma el comportamiento del PBI como referencia, 2013 luce como una réplica atenuada de 2012. En efecto, las proyecciones disponibles a la fecha indican que el PBI mundial crecerá 2,9% (corregido por la paridad de poder adquisitivo) luego de haberlo hecho 3,2% en 2012. Se completa así un período de seis años –incluyendo la caída de 2009 y la recuperación de 2010– con un crecimiento medio de 2,9%, que resulta inferior al crecimiento medio del período 1980-2007 (3,5% anual acumulativo).

En síntesis, se trata de dos años consecutivos en que la economía mundial mantuvo el sendero de crecimiento post recuperación de 2010, y allí radica la buena noticia, pero no se puede ignorar que lo hizo a una tasa moderada.

Observando las distintas regiones del mundo y considerando 2013 en su conjunto, la idea de una economía global de velocidades múltiples persiste con las economías en desarrollo, con un crecimiento de 4,5% respecto de 2012, mientras que las economías desarrolladas crecerían solo 1,2%. Como puede observarse, el crecimiento de 2013 sería levemente menor al observado en 2012, con una desaceleración tanto en el mundo emergente como en las economías avanzadas.

TABLA I
CRECIMIENTO MUNDIAL POR REGIÓN
(tasa anual de variación)

	80-9	90-9	00-9	08	09	10	11	12	13	14
Mundo (PPA)	3,4	3,0	3,6	2,8	-0,6	5,2	3,9	3,2	2,9	3,6
Otras economías avanzadas	2,9	2,3	1,6	0,1	-3,6	3,0	1,7	1,5	1,2	2,0
EEUU	2,7	2,4	1,8	-0,3	-3,1	2,4	1,8	2,8	1,6	2,6
Área euro	2,3	2,0	1,2	0,4	-4,4	2,0	1,5	-0,6	-0,4	1,0
Japón	3,8	1,5	0,8	-1,0	-5,5	4,7	-0,6	2,0	2,0	1,2

	80-9	90-9	00-9	08	09	10	11	12	13	14
Otras avanzadas	4,5	3,5	2,4	0,9	-2,1	4,5	2,6	1,4	2,0	2,7
Economías en desarrollo	4,3	5,3	6,0	5,8	3,1	7,5	6,2	4,9	4,5	5,1
Asia emergente	7,0	7,0	7,7	7,3	7,7	9,8	7,8	6,4	6,3	6,5
Latinoamérica	2,2	3,2	2,8	4,2	-1,2	6,0	4,6	2,9	2,7	3,1
Euro emergente		1,0	3,5	3,2	-3,6	4,6	5,4	1,4	2,3	2,7
Mundo (mercado)		2,6	2,3	1,5	-2,1	4,1	2,9	2,6	2,3	3,0

FUENTE: FMI, Panorama de la Economía Mundial, octubre 2013.

Dentro de las economías avanzadas, EEUU ha acumulado en los últimos cuatro años un crecimiento medio de 2,1%, que resulta inferior al 2,6% del período 1980-2007, es decir, hasta la ocurrencia de la última crisis. Ello confirma la percepción de que EEUU sigue en un sendero de moderada expansión, pero que lo hace a un ritmo inferior al histórico y que no ha recuperado la brecha entre el PBI observado y el de largo plazo que hubiera tenido de no haber mediado la crisis. Ello sin perjuicio de las optimistas proyecciones del FMI para 2014.

En la Unión Europea el balance es peor, en tanto registra una caída de 0,4% del PBI en 2013, la segunda consecutiva luego de la caída de 0,6% de 2012. En el sexenio 2008-2013, el PBI de la región cayó al 0,3% anual acumulativo. El PBI de 2013 sería 1,6% menor al de 2007; sin ser extraordinario, en el período 1980-2007 la UE había crecido al 2,1% anual acumulativo. Cabe señalar que la buena noticia es el leve crecimiento que tendría el PBI de la UE medido “entre puntas” en 2013 (0,4% según el FMI), debido a una muy módica recuperación en el segundo semestre del año.

Las economías en desarrollo desaceleran a su vez su crecimiento en el año en curso, por segundo año consecutivo. En conjunto, en 2013 crecerían 4,5% (lo habían hecho 4,9% en 2012). Este crecimiento es inferior al 5,7% observado en el período 2008-2011, que incluye el frenazo de 2009 y el fuerte salto de 2010-2011, y resulta también inferior al crecimiento medio del período 1980-2007, de 3% anual.

En resumen, el panorama de la economía mundial en términos de crecimiento es de *muddling-through*. Las economías avanzadas no han logrado arrancar con energía aunque dejaron de caer y las economías en desarrollo van perdiendo lentamente impulso, lo que a su vez plantea nuevos riesgos.

Las proyecciones de los organismos internacionales anticipan para 2014 otro año de transición, un poco mejor tanto para las economías avanzadas (creciendo 2,0%) –y muy similar al 2012-2013– cuanto para las economías en desarrollo (creciendo 5,1%).

Ello refleja uno de los riesgos que los agentes económicos perciben. Es que detrás del freno de las economías en desarrollo subyacen al menos dos factores: i) la caída de los precios internacionales de las materias primas (el nivel de septiembre 2013 en el caso de las materias primas excluyendo energía es 21% inferior al del año 2011 y la caída acumulada en los primeros nueve meses del 2013 llega al 8,2%) y ii) una fortísima salida de capitales, al punto de que 2013 sería el peor año desde 2009 en el ingreso de fondos de renta fija, acompañado con un aumento de la aversión al riesgo. La estimación del FMI es que, si se excluye la inversión directa (que como contiene la reinversión de utilidades puede ser un dato engañoso a estos efectos), el flujo de fondos privado para las economías emergentes fue negativo en 25,0 miles de millones de dólares en 2013, entre las cuales Latinoamérica es una de las regiones más afectadas.

En otros términos, asistimos al inicio de un escenario de transición de la economía mundial. Ello supone una rotación en la cual se espera que EEUU acelere su crecimiento –y la Unión Europea deje atrás su doble recesión– mientras se desaceleran las economías en desarrollo, con la particular incidencia de China (y los BRICS).

Esta tendencia se observa más claramente si se considera la evolución de las economías desarrolladas en el segundo y tercer trimestre del año: EEUU crecería 2,5% y 2,0% y la UE 1,2% y 0,5% (en ambos casos respecto del trimestre previo y a ritmo anual, siendo la del tercer trimestre la estimación de JP Morgan). Inversamente, la desaceleración de las principales economías en desarrollo se ve ratificada y prolongada (4,7% y 4,4% para los períodos indicados).

BOX 1. ¿Se redujo la tasa de crecimiento potencial de EEUU?

La expectativa de una aceleración en EEUU está desafiada por estudios recientes que indicarían que su crecimiento potencial ha caído al 1,75% anual, contra 3,1% del período 1995–2005. Las razones que explican esta desaceleración son: i) la lentificación en el ritmo de crecimiento de la población; ii) el envejecimiento poblacional; iii) la desaceleración del crecimiento de la productividad de la mano de obra, provocada por un menor ritmo de incorporación de tecnología. Si bien los dos primeros factores pueden ser mitigados con políticas inmigratorias, los efectos del tercero pueden ser relevantes y demanden tiempo para ser removidos. La estrategia estadounidense de acelerar acuerdos comerciales relevantes, materia de este informe, podría encontrar un motivo adicional: compensar esta desaceleración del producto potencial.

Una pregunta relevante radica en el porqué de una rotación de la economía mundial. Una respuesta simplista y de la sabiduría popular sería que ni los países desaparecen (en relación con la crisis de la UE) ni los árboles crecen hasta el cielo (con respecto al crecimiento acelerado de las economías emergentes).

Un análisis más profundo detecta la existencia de señales macroeconómicas que anticipan la rotación. En este sentido, el estado de situación del rebalanceo de la economía mundial a 2013 se puede observar en la Tabla II.

En líneas generales, los déficits de cuenta corriente de la UE (excluida Alemania) y de EEUU mostraron en los últimos años una fuerte reducción en 2012 respecto de 2008. En el caso de la economía estadounidense, el déficit pasó de 4,7% a 3% del PBI y, para citar algunos países europeos, en Italia bajó de 2,9% a 0,5%, en Grecia de 14,7% a 2,9%, en Portugal de 12,6% a 1,5%, en España de 9,6% a 3,7% y en Irlanda se revirtió un déficit de 5,7% en un superávit de 4,9%.

La corrección del déficit de cuenta corriente en el mundo desarrollado entre 2008 y el 2012 no estuvo asociada con un aumento de la tasa de ahorro, que en la mayoría de los casos cayó levemente en términos del PBI (con una notable excepción en EEUU). Hubo, en cambio, una fuerte caída de la tasa de inversión entre 2008 y 2012, de casi 4 puntos en la UE (con la particularidad de que la baja en Alemania fue de solo 2,1%, lo que sugiere una muy fuerte baja en los otros miembros), en tanto en EEUU aumentaba casi un punto según la última información disponible.

TABLA II
EL REBALANCEO DE LA ECONOMÍA MUNDIAL
(en % del PBI)

	2008			2012			2013
	AHORRO	INVERSIÓN	CUENTA CORRIENTE	AHORRO	INVERSIÓN	CUENTA CORRIENTE	CUENTA CORRIENTE
EEUU	13,4	18,1	-4,7	16,3	19,0	-2,7	-2,7
UE	21,5	22,2	-0,7	20,3	18,4	1,9	2,3
Alemania	25,5	19,3	6,2	24,2	17,3	7,0	6,0
Japón	26,3	23,0	3,3	21,6	20,6	1,0	1,2
Asia industrial	32,8	27,8	4,9	32,4	26,0	6,5	6,6
Economías en desarrollo	33,7	30,3	3,5	33,5	32,3	1,4	0,8
Asia emergente	44,6	38,7	5,8	44,2	43,3	0,9	1,1
Medio Oriente	41,4	28,3	13,2	36,7	25,1	12,1	9,4
Latinoamérica	22,7	23,7	-0,9	19,6	21,6	-1,9	-2,4
Europa emergente	16,7	25,0	-8,3	16,5	20,9	-4,3	-4,4
China	53,4	44,0	9,3	51,4	49,0	2,3	2,5

FUENTE: elaboración propia con datos del FMI.

En las economías en desarrollo, el superávit de cuenta corriente se redujo en 2,1% del PBI entre 2008 y 2012. Un papel relevante fue la reducción verificada en Asia emergente (de 5,8% a 0,9% del PBI) y en particular en China (de 9,3% a 2,3% del PBI) en ese lapso.

Obsérvese que la reducción del superávit de cuenta corriente tuvo diferentes características en las distintas regiones. En Asia, por caso, se observa que la inversión aumenta (de 38,7% a 43,3%, es decir, 4,6 puntos del PBI) y el ahorro disminuye levemente (de 44,6% a 44,2%), contribuyendo ambas fuerzas a la reducción del excedente externo. Nuevamente, un papel fundamental de estos cambios corresponde a China, donde el ahorro bajó en 2,0% del PBI y la inversión creció en 5,0% puntos, en buena medida empujada por la inversión privada residencial. Es justamente este último punto, el crecimiento de la inversión residencial, el que ha generado preocupación en China.

En Latinoamérica, en cambio, cayeron tanto el ahorro (en 3,1% del PBI) cuanto la inversión (en 2,1% del PBI), lo que resulta a priori llamativo: dadas las condiciones externas favorables para la región, hubiera sido esperable que la tasa de inversión cuanto menos se mantuviera. Europa emergente, a su turno, redujo su desequilibrio en cuenta corriente a casi la mitad, llevándolo de 8,3% a 4,3% de PBI, debiéndose casi todo el esfuerzo a una baja de la tasa de inversión. Medio Oriente, en cambio, virtualmente contrajo su superávit en 1,1 del PBI bajando tanto la tasa de ahorro (en 4,7% del PBI) cuanto la tasa de inversión (en 3,2% del PBI).

Las estimaciones de 2013, de acuerdo con el FMI, indican que a nivel agregado, la situación no habría cambiado demasiado respecto de 2012. Las economías avanzadas alcanzaron un superávit de cuenta corriente de 0,1% del PBI y las economías emergentes uno de 0,8%. EEUU repetiría un déficit de 2,7%, en tanto la UE elevaría su superávit al 2,3% (del 1,9% observado en 2012), siempre con la contribución decisiva de Alemania. En el caso de otras regiones, aumentaría el superávit de Asia emergente de 0,9% a 1,1%, pero también aumentaría el déficit de Latinoamérica (de 1,9% a 2,4%).

En resumen, el rebalanceo auspiciado por el G20 y el FMI en el arranque de la crisis operó a medias. Es cierto que los elevados déficits de cuenta corriente de las economías desarrolladas se redujeron, pero ello fue a expensas de la tasa de inversión (con la citada excepción de EEUU). En la UE los países periféricos mejoraron sus cuentas externas, pero Alemania también lo hizo, lo que no era previsible y es motivo de cuestionamientos (y fricción). Se critica a Berlín por no haber aumentado su gasto interno –y reducido su superávit de cuenta corriente– de manera de facilitar a modo de contraparte el ajuste de los países deficitarios de la región. En suma, son las dos caras de una misma moneda. Si se revisan las cuentas fiscales de Alemania se advierte un muy leve incremento del gasto público –0,5% del PBI entre 2008 y 2012– más que compensado por el aumento de los recursos (ver Tabla III). Es interesante notar que la dinámica de la crisis aumentó los costos de financiación de los países periféricos –y ello disparó un renglón de gasto no discrecional que ceteris paribus tiende también a deteriorar el déficit de cuenta corriente– mientras redujo sustancialmente las tasas de interés exigidas a un país como Alemania, que ofició siempre de refugio de seguridad y más aún en los momentos de extrema turbulencia.

En Asia la reducción del superávit chino (que contribuye al aumento del superávit en el resto de Asia) fue muy marcada, pero plantea interrogantes hacia el futuro. Y en América Latina la inversión fue la gran ausente.

En el plano fiscal, si se consideran todas las economías del mundo, el déficit agregado del sector público en 2012 fue de 4,7% del PBI mundial. O sea, 2,3 puntos porcentuales superior al de 2008. El incremento se observó tanto en las economías desarrolladas cuanto en aquellas en desarrollo. En la Tabla III se presentan las cifras para un conjunto de países y regiones.

TABLA III
LA CORRECCIÓN FISCAL
(en % del PBI)

	RESULTADO TOTAL				VARIACIÓN 2008-2012	
	2007	2008	2012	08-12	GASTO	RECURSOS
EEUU	-2,7	-6,5	-8,3	-1,8	0,7	-1,2
UE	-0,7	-2,1	-3,7	-1,6	2,8	1,2
Alemania	0,2	-0,1	0,1	0,2	0,5	0,8
Francia	-2,7	-3,3	-4,9	-1,6	3,3	1,9
Italia	-1,6	-2,7	-2,9	-0,2	2,0	1,8
España	1,9	-4,5	-10,8	-6,3	6,5	0,1
Gran Bretaña	-2,8	-5,0	-7,9	-2,9	2,4	-0,5
Japón	-2,1	-4,1	-10,1	-6,0	4,6	-0,5
China	0,9	-0,7	-2,2	-1,5	4,5	3,0
Brasil	-2,7	-1,4	-2,7	-1,3	2,2	0,8
Economías emergentes	0,3	-0,1	-2,1	-2,0	1,3	-0,7
Economías desarrolladas	-1,1	-3,5	-5,9	-2,4	1,5	-1,0
Total mundo	-0,6	-2,4	-4,7	-2,3	1,3	-0,9

FUENTE: Fondo Monetario Internacional, Monitor Fiscal, octubre 2013.

Sin perjuicio de las consideraciones respecto del debate austeridad versus estímulo, que ocupa la siguiente sección, solo Alemania, dentro de las grandes economías avanzadas, mantuvo el equilibrio fiscal. En el resto de los países, el aumento del déficit lo llevó, en muchos casos, a niveles significativos. Obviamente es el caso de EEUU (donde se produjo ya una fuerte reducción que se acentuó en 2013), Japón y los países de la UE, excluida Alemania (España, Francia, etc.).

Las dos últimas columnas de la Tabla III indican, siempre en términos del PBI, en qué medida el cambio en el resultado fiscal se debió a una variación del gasto y/o a una variación en los recursos, y la conclusión es que ambos se combinaron, con ligera preponderancia del aumento del gasto.

De todas maneras, la Tabla III indica que también en las economías emergentes la ecuación fiscal se debilitó, pasando de un virtual equilibrio en 2007 a un déficit de 2,1% en 2012 que habría aumentado aún más en 2013.

En 2013, las estimaciones preliminares sugieren que el déficit fiscal promedio de las economías avanzadas bajó otro escalón –a 4,5%–, donde se destaca la disminución del correspondiente a EEUU que alcanzaría a 5,8%, en tanto el correspondiente a la UE ascendería a 3,1%. La corrección en los países que la componen ha sido muy relevante: en España llegaría a 6,7%; en Portugal, a 6,5%; en Irlanda todavía sería de 7,6% y en Grecia de 4,1%, según el FMI.

Obsérvese entonces que el rebalanceo conllevó una reducción de los déficits de cuenta corriente del mundo desarrollado acompañado inicialmente con un mayor déficit fiscal (o sea que los movimientos en las cuentas externas y fiscales se contrapusieron), mientras que en las economías en desarrollo se deterioraron ambas cuentas a la vez, la fiscal y la externa. La pregunta central es por qué, pese al elevado crecimiento del mundo emergente, sus cuentas fiscales se han deteriorado. La respuesta es muy importante en la actualidad, dado que los capitales comienzan a retirarse de esas regiones (en 1.5 se vuelve sobre este punto).

El mundo transita la antesala de un cambio de ciclo, en particular para los países emergentes expuestos al riesgo de un *sudden stop*. Cada uno de ellos llega con su propia historia, con problemas y fortalezas propias de una instancia que los enfrenta con un entorno menos favorable, menor fluidez de ingreso de capitales –aun cuando se morigere la actual salida–, tasas de interés que han abandonado los niveles mínimos de los últimos años y que solo pueden tener una tendencia ascendente, precios de commodities que agotaron su ciclo expansivo y que fluctuarán por debajo de los niveles observados entre el 2009 y 2011.

Una característica relevante de la etapa que se inicia es que puede esperarse un cambio significativo de precios relativos internacionales, en el mediano plazo probablemente con una baja de precios de la energía, particularmente en EEUU. Ello, además de producir un efecto moderador sobre la tasa de inflación –que puede mitigar el impacto de la suba de la tasa de interés que el ciclo impone– puede beneficiar a los países industriales –menores presiones salariales– y también a los emergentes productores de materias primas no sustitutivas de los hidrocarburos.

El G20, aun en ausencia de una gran coordinación, ha permitido ganar tiempo durante la crisis, por lo que cumple así un papel importante. Algunos países aprovecharon ese margen mejor que otros y ese fue un gran mérito. En el cambio de ciclo, y de extenderse las dificultades a las economías emergentes, los problemas a atender se irán modificando, a la vez que no se pueden desatender los viejos. El riesgo de que la economía mundial caiga en un equilibrio “malo” es demasiado importante para subestimarlos, y allí el G20 debe seguir cumpliendo un rol importante. El rebalanceo, en el fondo, es como el movimiento de una hamaca que nunca termina por aquietarse: lo máximo a lo que se puede aspirar es a que los movimientos no sean tan fuertes como para que sus ocupantes se mareen y vayan disminuyendo gradualmente su amplitud.

1.2 El dilema austeridad versus estímulo, revisitado

Como se sabe,¹ la estrategia de estabilización de la crisis se basó en una inyección mayúscula de estímulo económico a través de la aplicación de políticas públicas de naturaleza extraordinaria en términos de recursos, alcances y diseño heterodoxo o no convencional. Esa estrategia, con los matices propios de cada país, fue seguida por la totalidad de las economías avanzadas cuando el derrumbe de Lehman Brothers, a mediados de septiembre de 2008, sumió al mundo en una convulsión sin precedentes (o, mejor dicho, en un desajuste financiero y macroeconómico cuyas referencias claras requerían bucear en la crisis de los años 30).

Recuperada la calma de los mercados financieros en la primera mitad de 2009, y el crecimiento económico en la segunda mitad, las objeciones a la aplicación sostenida del estímulo masivo no demoraron en hacerse notar. Paradójicamente, en la medida en que las políticas de estímulo obtuvieron resultados rápidos creció la prevención por los riesgos potenciales que podían suponer. Y se evidenció también una desconfianza profunda en su capacidad última de subsanar (o contribuir a mitigar) los graves problemas que la crisis sacó a la luz, más allá de su obvia y probada utilidad como mecanismo de contención.

“No se puede resolver una crisis de deuda aumentando la deuda” fue uno de los principios invocados –en especial, en Europa– para enfatizar la necesidad de cambiar el foco de las políticas y redirigirlo hacia la esfera de una mayor ortodoxia monetaria y, sobre todo, fiscal. Las medidas de aliento, los salvatajes, el estímulo, eran, si se quiere, una respuesta rápida, urgente, un paliativo oportuno en pleno temporal. Pero, según esas mismas voces, la solución de los problemas precisaba apartar su influencia y retornar a una más sobria ortodoxia.

El debate entre la conveniencia de persistir en el estímulo y la necesidad de reinstalar la austeridad fue y sigue siendo una discusión de naturaleza táctica, sin que ello presuponga la existencia de una desavenencia de fondo. En el largo plazo, las medidas de excepción deben cesar. Ofician de puente y no de destino final. Sus propias características implican su no permanencia ad infinitum. Las condiciones de equilibrio requieren que rija la consistencia fiscal intertemporal. La laxitud de las políticas públicas en el presente deberá compensarse en un futuro. Pero en el terreno de la política económica concreta, la que debe resolver los trastornos de la coyuntura (aunque sin ignorar sus consecuencias a largo plazo), esta discusión sobre sus tiempos es central. No debe ser soslayada porque la trayectoria de la recuperación puede verse entorpecida o completamente obstruida por la implementación a destiempo de iniciativas que, en otro contexto, son altamente recomendables, pero que en esta coyuntura están contraindicadas.

Hay que tener presente, además, que en circunstancias críticas, los costos de un tropiezo van más mucho más allá de la contabilidad nacional: el descontento que fermenta en las sociedades tenderá a acentuarse ante la frustración reiterada y la ausencia de perspectivas. En democracia, ello realimentará el proceso político abogando por cambios que, a su vez, pueden torcer

1 Un análisis más detallado se encuentra en *El mundo a cinco años de la crisis* (2012).

el curso de la política económica y derivarlo hacia posiciones radicalizadas. Vienen a cuento las elecciones griegas de 2012: celebradas en el marco de una depresión económica, con la erosión de los partidos políticos tradicionales y el protagonismo de nuevas fuerzas políticas de cuño extremo antes inexistentes o marginales, la propia pertenencia a la unión monetaria estuvo en tela de juicio. Una situación impensable poco tiempo atrás. Inimaginable de no existir una Gran Depresión local de por medio.

El debate austeridad versus estímulo registró además una particularidad notable: la adhesión a una u otra postura reconoció un corte geográfico distintivo. Estados Unidos fue el abanderado de la aplicación del estímulo a rajatabla, la eurozona fue el campeón enfático de la prédica de la austeridad. Ello podría justificarse a priori si la naturaleza de la crisis hubiera sido disímil, pero no fue el caso. En esencia, los problemas de corto y largo plazo eran los mismos; la discrepancia, pues, no residió en la enfermedad a tratar sino en las terapias prescritas (ardorosamente defendidas por cada parte). ¿Debe verse en ello un atavismo ligado a una huella histórica diferente: la Gran Depresión es el fantasma que azota la memoria colectiva de los EEUU mientras que la hiperinflación carcome la de Alemania y la Europa Central? Un mismo “shock” asumiría así dos lecturas distintas, con un acento geográfico diferencial en sus probables peligros. Ambas lecturas derivadas de las experiencias históricas previas y no del “shock” actual en sí. Suele afirmarse que lo que más pondera Europa es evitar la amenaza de la inflación, mientras que EEUU aceptaría gustoso correr ese riesgo a cambio de sortear todo atisbo de contracción económica prolongada o depresión.

Esta tesis del trauma histórico puede resultar atractiva a simple vista, pero es fácilmente atacable. El partido republicano en los EEUU es también un bastión militante de las políticas de austeridad y un crítico acérrimo de los estímulos impulsados por la administración Obama y la Reserva Federal. En la campaña presidencial de 2012, el gobernador de Texas, Rick Perry, asoció los programas de “facilitación cuantitativa” de la FED con la figura de traición. En el interior del partido republicano, el movimiento del Tea Party, cuya inspiración es de neta raigambre histórica, no sólo cultiva estas posiciones con entusiasmo sino que está dispuesto a llevarlas al límite de la confrontación, y hasta al cierre del gobierno, con el beneplácito de sus simpatizantes (pero todavía con escaso rédito electoral fuera de las primarias o en los sondeos de opinión), como lo demuestra el “*shutdown*” de octubre de 2013.

¿Será entonces que lo que influye es una carga doctrinaria? Se puede pensar que sí. El debate austeridad versus estímulo retoma, a la manera de un eco, la continuidad de otras pulseadas pendientes. ¿Liberales versus conservadores? ¿Keynesianos versus no keynesianos? ¿Partidarios de la intervención estatal en la esfera económica versus partidarios del libre mercado? En cierta medida, ha sido así. Unos y otros han tendido a tomar partido como podía presumirse de antemano. Claramente, examinar el dilema austeridad versus estímulo bajo esta óptica es un enfoque erróneo y perjudicial. Por lo ya dicho, por los costos que supone una mala decisión, existe el imperativo genuino de descontaminar el análisis de ideologías, de abordarlo sin preconceptos y de fijar así la posición más conveniente frente a la realidad.

Las ideas y los prejuicios influyen, y también pesan los intereses. Los partidos conservadores del Mediterráneo europeo (como el Partido Popular que gobierna España) no militan en las filas de los que urgen por más austeridad. Y no por ello han renunciado a su matriz ideológica. El caso español es didáctico: los gobiernos españoles (tanto el socialista PSOE como el conservador PP) han sido constantes en su prédica por obtener para su país mayores márgenes de estímulo y asistencia regional. En el espacio de la eurozona, los que necesitan el estímulo militan por una flexibilización de los criterios y los que deben proveerlo a terceros son los que más defienden la senda de la austeridad.

El corte –hecho en el interior de la eurozona– entre países “donantes” y “recipiendarios” de las ayudas es muy visible como para ignorarlo. Ello sugiere la conveniencia de prestarle atención a la arquitectura política de EEUU y la Unión Europea para encontrar allí otra explicación válida del porqué de sus disímiles posturas. En un país federal, la distribución geográfica de los costos y beneficios de la política de estímulo no es una cuestión urticante per se. Existen las instituciones que los canalizan y subyace un sentimiento de nacionalidad que los legitima políticamente. En una unión monetaria sin unión fiscal, ni mucho menos unidad política, las transferencias fiscales están, en cambio, restringidas o, lisa y llanamente, prohibidas. Imponer la regla de la austeridad es una forma de clausurar la posibilidad de que se abran hendijas por donde se filtren transferencias no deseadas. Las políticas de estímulo, aun cuando sean acertadas para la coyuntura, suponen el riesgo de facilitar dichas transferencias (que además, lejos de ser transitorias, pueden tender a perpetuarse). Y más todavía en una situación de crisis que golpea a los países miembros de la unión monetaria no de manera uniforme sino muy asimétrica. El debate austeridad versus estímulo pasa a ser así la pantalla visible que encubre otra discusión de fondo: lo que de veras se discute es la pertinencia o no de estas transferencias de ingresos entre países. Y en una situación de crisis, el momento resulta pésimo por la gran sensibilización de la opinión pública.

Aun así, aun si se extrema el celo de la vigilancia, estas hendijas que se quieren evitar existen (y son grandes ventanales) como resultado de la unión monetaria tal cual opera en la actualidad europea, aunque sea una unión incompleta. El régimen de compensación de saldos entre bancos centrales en el BCE –Target II– constituyó, en los hechos, el equivalente a un gigantesco mecanismo de redistribución –en las sombras– en el que los bancos centrales de los países afectados por la desconfianza financiaron sus crecientes saldos deudores con los bancos centrales de los países percibidos como refugio de seguridad. Y lo mismo cabe decir del régimen extraordinario de asistencia del BCE –la línea de asistencia de emergencia o ELA– al que pudieron echar mano los países más castigados. Mientras que los líderes regionales rechazaron abiertamente las propuestas de emitir una deuda común –en las distintas variantes del denominado “eurobono”–, en los recovecos del clearing entre los bancos centrales se acumuló un pasivo “cuasi fiscal” de enorme tamaño y que cumplió misma función crediticia que hubiera cumplido un eventual “eurobono”. Impedir la creación del pasivo cuasifiscal implícito en el Target II, por otra parte, hubiese obligado a disolver los preceptos de integración financiera en los que se funda la noción misma de la unión monetaria.

Todo lo dicho refuerza la convicción de que el debate austeridad versus estímulo debe valerse por sí mismo, por sus propios méritos de cara a la situación real de la coyuntura. Y las de-

más cuestiones sensibles relacionadas –como el tratamiento de las transferencias, que tanto desvela a la Unión Europea– no deberían pretender resolverse en el terreno de este debate sino en el suyo propio, el de cada uno de los problemas o instrumentos involucrados.

1.3 Los cambios de la coyuntura

Más allá del debate en el plano de las ideas, la disyuntiva entre estímulo y austeridad se rige por una praxis concreta. Y en 2013 el terreno ha sido fecundo en novedades.

Japón y la Abenomía (o Abenomics) aportaron la principal inyección de estímulo incremental por la doble vía de una vigorosa adición de gasto público y el lanzamiento, a cargo del Banco de Japón, de un programa de expansión cuantitativa y cualitativa de magnitud desusada. El premier Shinzo Abe, con el respaldo de un rotundo triunfo electoral, se fijó como objetivo rescatar a Japón de su crónico estancamiento y de la deflación pertinaz. La sintonía entre una firme voluntad política y los instrumentos creados ad hoc para llevarla a cabo fue notable. Su irrupción dominó la escena internacional como la primera parte del año, con un derrame potente sobre los mercados de cambios y de renta fija. La fuerte depreciación inicial del yen fue un motivo de escozor y de disputa regional, planteado inclusive en el foro del G20, que luego cedería protagonismo al moderarse y revertirse. Los rendimientos de la renta fija cayeron sustancialmente en los mercados internacionales en anticipación de las fuertes compras de bonos y otros instrumentos de largo plazo por parte del Banco de Japón y la consecuente acumulación de liquidez en los portafolios del sector privado disponible para la reinversión.

EEUU no alteró su prédica, pero sí su contribución a la oferta neta de estímulo. La política fiscal acentuó su carácter contractivo luego de los arreglos de última hora que permitieron esquivar el peligro del precipicio fiscal. La poda automática del gasto público –el llamado *sequester* del gasto– se produjo sin que el gobierno demócrata de Obama ni la oposición republicana hicieran nada para evitarlo o para suavizar el impacto adverso de las reducciones a través de un rediseño más sensato de los recortes. Entre un ejercicio fiscal y otro, de septiembre 2012 a septiembre 2013, el déficit fiscal en los EEUU² se redujo de 7% del PBI a 4%. Y menos de la mitad de la disminución puede atribuirse a una corrección endógena, vinculada al crecimiento de la economía.

En octubre, ante la falta de un acuerdo presupuestario, la intransigencia política obligó al *shutdown* o cierre parcial del gobierno. Y si dieciséis días más tarde el gobierno volvió a retomar sus funciones plenas fue porque, sobre el filo de la ruptura del “techo” de la deuda pública y de un eventual incumplimiento de pagos, la cordura prevaleció. De nuevo, la solución fue un pacto de último minuto que extiende la disputa hasta enero/febrero de 2014 y que genera el paraguas de una tregua para permitir que se extienda la negociación. Pero la parálisis fiscal fue otro aditamento contractivo con efectos negativos sobre la actividad, el empleo y el gasto.

² Según la definición metodológica de la Tesorería de los EEUU. La misma empleada en este caso difiere de la utilizada por el FMI (que se incluye en la Tabla III).

La política monetaria de la FED, que en septiembre de 2012 había ensayado la tercera versión de sus programas de facilitación monetaria, bautizada coloquialmente como QE3, se mantuvo sin cambios pese a la contracción fiscal, la cuota extra de incertidumbre que provocó el *shutdown* y la desaceleración en la marcha de la economía. Pero las condiciones financieras –como resultado de la interacción entre los anuncios de la FED y la respuesta preventiva de los mercados– se endurecieron significativamente entre mayo y septiembre. Las declaraciones de Ben Bernanke y de otros funcionarios de la FED referidas a un posible *tapering* o tamizamiento del QE3 –léase un menor ritmo de adquisición mensual de bonos– gatillaron un profundo reacomodamiento en los mercados y revirtieron, con creces, la baja de rendimientos que había propiciado la iniciativa de estímulo monetario de Japón.

Las expectativas de que el QE3 fuese modificado se vieron decepcionadas en la reunión de la FED de septiembre, cuando las autoridades dispusieron mantenerlo sin cambios. Luego sucedería el *shutdown* ya referido. Ante esa realidad, y una economía que en su desempeño no escapa de la chatura, los mercados recalibraron sus previsiones y han vuelto a considerar que las condiciones para rebajar la potencia del QE3 no estarán dadas hasta 2014. La política monetaria, a la postre, fue una fuente generadora de gran volatilidad pura y exclusivamente por su gestión de la comunicación, dado que ni la política de tasas cero ni el QE3 registraron ninguna modificación. Las tasas de largo plazo, sin embargo, treparon de manera sustancial y conservan buena parte de su avance pese a una descompresión producida a partir de octubre. Las economías emergentes recibieron el principal impacto de esta mayor volatilidad y amplificaron localmente sus efectos negativos.

Si Japón se embarcó abiertamente en una estrategia de mayor estímulo, si EEUU redujo el estímulo tanto por acción (fiscal) como por omisión (monetaria y fiscal) y también por titubeos y defectos de comunicación, en el balance de 2013 la eurozona jugó un papel neutro, ya que si bien relajó en el margen las políticas monetaria y fiscal, no logró aceitar todavía una adecuada recuperación de la actividad crediticia (en especial, en la periferia). La piedra basal de su contribución debe rastrearse en la promesa del BCE de defender el euro a rajatabla, formulada en agosto de 2012 pero que conservó plena vigencia. Se produjeron una gravísima crisis en Chipre (sobre la que se vuelve más adelante) y turbulencias políticas varias en el Mediterráneo, pero bajo el paraguas de la intervención potencial del BCE no hubo retransmisión ni contagio.

La crisis europea –entendida como la corrida contra las deudas soberanas de varios de los países miembros de la unión monetaria– desapareció del radar. Aun cuando los temas en discusión en Chipre resultaron de altísimo voltaje, fue notable la capacidad de aislamiento derivada de la credibilidad en el compromiso del BCE. A diferencia de años anteriores, el mundo pudo desentenderse de la discusión europea y de sus vicisitudes, ya que la región no irradió contagio. Y mucho menos zozobra. En comparación con los años anteriores, por primera vez desde 2010, ningún percance europeo sobresaltó los mercados internacionales. Y la buena noticia fue la superación, aunque a ritmo pausado, de la doble recesión en la que la eurozona permanecía sumida desde el tercer trimestre de 2011. Las elecciones alemanas, que consagraron un triunfo rutilante de Angela Merkel, aquietaron la toma de decisiones de política económica. Pero después de su desenlace, ni siquiera el debate sobre la necesidad de proceder a un posible tercer rescate de Grecia provocó un resurgimiento de las viejas tensiones.

Si se analiza la hoja de balance del BCE se advierte, a diferencia de lo que ocurre con sus pares del G7, una notoria y persistente reducción de tamaño. Lejos de la expansión que implican los programas de QE en EEUU y Japón, el BCE está recogiendo y destruyendo la liquidez vertida a través de sus operaciones extraordinarias de pases a largo plazo (LTROs). El proceso de desapalancamiento de la banca, que se produce principalmente por la vía de la liquidación de activos y no de la inyección de capital extra, es la contrapartida del citado fenómeno. En la medida en que los bancos recortan su volumen de negocios, también cancelan la asistencia recibida del BCE. Las tasas de interés de la deuda de los países que fueron el epicentro de la crisis, el punto que supo ser más álgido, denotan en su disminución la continuidad de una mejoría significativa, sin perjuicio de que persistan trazos de volatilidad política.

En los próximos párrafos se profundiza el análisis particular para las principales economías desarrolladas.

1.3.1 Los desafíos de Japón y su repercusión internacional

En abril, antes de que la FED expresara su intención de revisar el QE3, el Banco de Japón lanzó una ambiciosa iniciativa de facilitación monetaria: el relajamiento cuantitativo y cualitativo (*quantitative and qualitative easing*) dentro del marco de la estrategia agresiva de estímulo del primer ministro Shinzo Abe, la Abenomía o Abenomics. El Banco de Japón se comprometió a doblar la base monetaria a fines de 2014 en aras de alcanzar un objetivo de inflación del 2% anual “en el tiempo más corto posible”; como referencia, dicha tasa, según el Índice de Precios al Consumidor, fue de -0,3% en 2011, 0,0% en 2012 y se proyecta un valor de entre 0% y 0,2% para 2013 (como promedio anual). Las autoridades expresaron así su férrea voluntad de desterrar la trampa deflacionaria en la que el país se debatió durante años (el nivel absoluto del Índice General de Precios Minoristas, al momento de anunciar la política, era inferior al que regía en 1998). La promesa del banco central era la de persistir en la política expansiva no convencional hasta lograr que la inflación se ubicara en un nivel del 2%.

Con ese fin, se resolvió cambiar la variable instrumental de la política monetaria: la tasa interbancaria perdió gravitación y su rol lo asumió la base monetaria. Duplicar la cantidad de base en menos de dos años requiere duplicar también las tenencias de activos financieros en cartera del Banco de Japón. Para ello, el banco central adquirirá títulos públicos, pero también, aunque en mucho menor proporción, activos del sector privado como fondos de acciones e inmobiliarios. La magnitud del esfuerzo no puede pasarse por alto. Dichas compras (evaluadas al tipo de cambio vigente) suponían la adquisición de un total de activos por 1,3 billones de dólares hasta fines de 2014. O un ritmo mensual de adquisiciones cercano a los 70 mil millones de dólares por mes, no muy lejano de los 85 mil millones mensuales del QE3, una empresa de enorme magnitud para una economía como la japonesa, cuya dimensión es un tercio de la de los EEUU.

La audacia del Banco Central japonés es una de las tres flechas de la Abenomía, y la estrategia japonesa debería ser evaluada bajo esa perspectiva. La decisión política detrás del ascenso de Shinzo Abe al poder a fines de 2012 fue la de romper una trampa mayor que la meramente

deflacionaria: la voluntad que manifestó con toda claridad fue la hacer trizas el estancamiento crónico y el drama de la falta de horizontes del país. El premier se propuso mover cielo y tierra para devolver a Japón a un sendero firme de crecimiento, y así quebrar la inercia que lo condena a la declinación.

La Abenomía es una apuesta convencida de la necesidad de aplicar una dosis mayúscula de estímulo para salir de ese círculo vicioso. Y descansa en tres pilares o “flechas”. Una es la agresiva expansión monetaria. Otra, la aplicación masiva de estímulo fiscal a través de un aumento inicial muy vigoroso del gasto público. La tercera saeta apunta a las estrategias de crecimiento por el camino de las reformas y la movilización de la inversión privada. La austeridad es parte de la flecha fiscal en una segunda instancia (que será puesta a prueba el año próximo). Pero para arrancar con buen pie, y quebrar la inercia, lo que hay que cambiar son las expectativas, y el aluvión de estímulo fue el ariete que pensó Abe. Los resultados en términos de recuperación del crecimiento fueron muy buenos y rápidos (al punto de que Japón ya era la economía del G7 de mayor expansión al momento de anunciar la relajación cuantitativa y cualitativa). Y en el terreno inflacionario –aquel donde el escepticismo de sus ciudadanos fue más acentuado– también se observan las primeras lecturas de aumentos sostenidos de precios (aunque aún por debajo del objetivo fijado).

El éxito inicial del programa nada dice, a esta altura, sobre su viabilidad de largo plazo, que mucho dependerá de la suerte de la tercera flecha, la que debe dar en el blanco con las reformas estructurales y que es –de las tres– la de ejecución más tardía. Entiéndase bien: no sólo el capítulo de las reformas es el último en aplicarse, sino que es el que requiere un mayor período de maduración para producir los resultados esperados.

Pero tampoco hay que olvidar que la necesidad de ensamblar el estímulo fiscal inicial con aumentos impositivos que permitan asegurar la viabilidad fiscal de largo plazo (la deuda pública japonesa bruta duplica el PBI del país y es la más alta del mundo) es un desafío enorme. No sería la primera vez que la economía japonesa se frustra luego de haber dado en la tecla con una reactivación promisoriosa, luego malograda.

Las repercusiones de la Abenomía –y, en particular, de la política monetaria del relajamiento cuantitativo y cualitativo– no se limitaron a Japón. Los mercados financieros y cambiarios internacionales fueron sus primeros receptores. Los efectos de la inyección monetaria anunciada en abril se derramaron velozmente sobre los mercados mundiales de bonos (alentados por la idea de que las instituciones niponas deberían reponer los activos que le vendiesen al banco central y, dadas las limitaciones de tamaño del mercado local, también deberían adquirir, al menos parcialmente, activos en el exterior). El impacto cambiario se tradujo en una pronunciada desvalorización del yen frente a las divisas mundiales y las monedas de la región. Quedó expuesta así la dualidad de los efectos.

La baja de rendimientos se generalizó fuera de Japón. Facilitó una notable recuperación de los bonos soberanos europeos (aunque coincidiera con un período de nerviosismo por los avata-

res de Portugal e Italia) y propició la irrupción de una llamativa cantidad de emisiones de deuda de países periféricos a muy bajas tasas de interés (incluyendo algunos nombres problemáticos como Eslovenia y Portugal). Pero, a la par, la depreciación acelerada del yen encendió luces de alerta. Y arreciaron las quejas –ventiladas también en los pasillos del G20– sobre lo que muchos países consideraban como una política de empobrecer al vecino.

Una posterior consecuencia de la iniciativa se produciría un mes más tarde, cuando la FED respondió a la coyuntura de la baja acelerada de rendimientos con la ya citada advertencia de que podía comenzar el repliegue del QE3. Las declaraciones de Bernanke (y otras presentaciones públicas que tuvieron menos repercusión, como las de Janet Yellen y Jeremy Stein) pusieron el acento en los peligros de un proceso de “caza de rendimientos” que, en el afán de capturar tasas irrisorias pero en esperada declinación, condujera a la toma excesiva de riesgos de todo tipo (desde crediticios hasta de duración o de excesivo apalancamiento). Si los anuncios del Banco de Japón produjeron una merma generalizada de las tasas de interés, las palabras de Bernanke, un mes después, gatillaron el proceso inverso, corregido y aumentado. Y si bien el incremento de las tasas largas de interés no era el propósito que la FED tenía en mente, queda claro que los giros que se produzcan en las políticas de estímulos pueden conducir a bruscos cambios de dirección en los mercados, y a potenciales choques traumáticos.

1.3.2 *¿Quo vadis, EEUU?*

EEUU es el campeón de la causa del estímulo. Tanto su gobierno como la Reserva Federal han impulsado políticas no convencionales muy audaces en sus respectivas esferas de influencia. El salvataje de las compañías automotrices –General Motors y Chrysler– no es, por cierto, un ejemplo de libro de texto. Y las iniciativas de la FED, la sucesión de programas de facilitación monetaria, son bien conocidas. Ni el gobierno ni la FED han decidido que haya llegado el momento de revertir el aliento y, sin embargo, cuando se traza el inventario de 2013, la nota distintiva es la fuerte reducción efectiva del estímulo que se produjo en los EEUU. No es la voluntad del gobierno y de la FED, pues, lo único que cuenta para generar estímulo. En los hechos, contrariamente a su voluntad, se registró una fuerte contracción del estímulo en el margen, y con una gran repercusión fuera de sus fronteras.

La política fiscal perdió flexibilidad cuando el presidente Obama fue derrotado en las elecciones de mitad de período de su primer mandato en 2010 y los republicanos recuperaron el control del Congreso. Esta situación de empate político se potencia con una dosis de tenaz intransigencia. Ello implantó una realidad de doble cerrojo que hace tremendamente difícil corregir el sendero predeterminado de la política fiscal sin antes, como mínimo, merodear los confines de una colisión. Las peculiaridades de su régimen fiscal se traducen en la necesidad año tras año de conseguir en el Congreso una multitud de apropiaciones de fondos que autoricen el gasto discrecional. Y también requieren del Congreso la aprobación para elevar los topes nominales de la deuda pública. Estas rigideces se convirtieron en obstáculos filosos que podían gatillar una crisis fiscal –y, en los papeles, hasta un eventual default de la deuda pública– si los dos partidos mayoritarios no eran capaces de alcanzar un acuerdo antes de determinadas fechas límite. Peor

aún: presupuestos y topes de deuda pública, ambos autorizados por el Congreso, no están sincronizados. Es posible cumplir con la ejecución presupuestaria y aun así tropezar con el “techo” de la deuda pública.

La rigidez fiscal que imponen el doble cerrojo y los límites que debe negociar el Congreso son la razón detrás de una senda de ajuste fiscal permanente que rige desde 2011. Y ello se acentuó notablemente en 2013 a pesar de que los grandes accidentes –el precipicio fiscal de comienzos de año y el cierre del gobierno de octubre– pudieron sortearse sin provocar estrépito. Un trastorno menor –el proceso de introducción de cortes automáticos del gasto público, conocido como *sequester*– se gatilló en marzo sin que los partidos pudieran ofrecer un mecanismo alternativo dotado de mayor racionalidad. Y como el *sequester* carece de umbral crítico –es dañino pero no conduce a una situación extrema–, ello garantiza la continuidad de su aplicación. No hay esfuerzo negociador cuando los perjuicios son de baja intensidad.

El ajuste fiscal del ejercicio terminado en septiembre último fue el más significativo desde 2011. El déficit fiscal,³ que en el apogeo de la crisis orilló 10% del PBI, se redujo de 7% a 4%. Y la dinámica inercial promete sucesivas reducciones en los próximos dos años (aun sin que se produzcan cambios en la política fiscal vigente). Este ajuste fiscal ocasionó muy leve impacto sobre la marcha de la economía, fundamentalmente porque los hogares acomodaron la merma de su ingreso disponible con una disminución de su ahorro y sin afectar el consumo.

Desde 1970 hubo 18 cierres temporarios del gobierno en los EEUU. El último antecedente databa de los tiempos del primer mandato de Bill Clinton –a mediados de los años noventa–, cuando tras perder las elecciones de mitad de término ante la prédica fogosa del republicano Newt Gingrich y su Contrato con América, el presidente prefirió resistir y afrontar dos cierres sucesivos de su administración y no darles curso a los recortes masivos que se exigían en los programas sociales Medicare y Medicaid. El presidente Obama decidió reeditar la tozudez de Clinton y no ceder ante la pretensión de la oposición de dejar sin financiamiento su emblemática reforma de la salud. Los dieciséis días de parálisis fueron el segundo cierre más prolongado en registros (detrás del último que padeció Clinton a lo largo de veintiún días). No debe descartarse que así como Clinton se vio favorecido por la confrontación abierta, ya que la opinión pública culpó a los republicanos por el conflicto al punto de ganar luego su segundo mandato con holgura, la estrategia de Obama produzca resultados parecidos.

La tregua que se forjó y que extiende los límites del gasto y de la deuda a enero-febrero de 2014 podría ser más duradera que lo que sugieren las fechas en el papel. Importantes dirigentes del partido republicano ya han manifestado que no están interesados en repetir una estrategia rayana en la irresponsabilidad y que los desgasta ante la opinión pública. No es esta la mejor carta de presentación para mostrar en noviembre próximo, cuando haya que acudir a las urnas para renovar legisladores. Si así fuera, 2014 será un frente mucho más calmo.

3 Según la definición metodológica del Tesoro de EEUU.

La existencia de una política fiscal a contramano puede ser criticada, pero ciertamente no le llama la atención a nadie. La sorpresa del año la aportó la FED cuando Ben Bernanke, su titular, sugirió en mayo la conveniencia de ir moderando el QE3. Entre otras razones, lo llamativo fue que la FED planteara el tema *pari passu* con el susodicho ajuste fiscal y con un “accidente” pendiente en la agenda de los temas fiscales.

Quizás la FED no previó la magnitud de la respuesta de los mercados y por ello, machacó con el tema, instaló la expectativa de un puntapié inaugural en septiembre, pero luego decidió permanecer de brazos cruzados y en observación.

En la reunión de junio, Bernanke fue muy explícito en exponer el escenario que la FED tenía en mente: el comienzo del *tapering* hacia “fines de año” y su gradual extinción hacia “mediados de 2014”, cuando la institución preveía una tasa de desempleo en torno al 7% (7,6% en el segundo trimestre de 2013, JP Morgan proyecta 6,8% para igual período de 2014). La tasa de desocupación confluye hacia ese nivel inclusive con más rapidez que lo pensado, pero la FED, en septiembre, borroneó lo dicho y canceló los pronósticos de un repunte de la actividad económica (que hasta el momento no se produjo). Ya se señaló que el *tapering* es visto hoy como un tema en carpeta para poner en práctica recién el año próximo. Pero ya no sobre la base de un pronóstico de mejoría, sino sobre la constancia de tal realidad.

Quizás el aspecto más importante del episodio frustrado del *tapering* sea la enorme brecha entre lo que la medida significa *ceteris paribus* y las consecuencias que efectivamente produjo.

La compra de bonos por parte de un banco central (pagados con base monetaria) es siempre una inyección de liquidez. Si el banco central adquiere menos bonos, la inyección de liquidez resultará menor, pero no por ello deja de suponer un aumento. Lo que Bernanke pergeñó en junio fue una trayectoria de *tapering* en la que el banco central suministraba más liquidez, aunque a una tasa declinante, hasta que el programa se discontinuara “a mediados de 2014”. La reacción de los mercados se ubicó en las antípodas, en una drástica anticipación del impacto: el efecto neto resultante fue, sin lugar a dudas, una brusca contracción de las condiciones financieras. O sea, la misma reacción que cabría esperar de un recorte de la liquidez y un endurecimiento de la política monetaria.

Conviene recordar que la FED ejecuta a la vez dos políticas que son independientes entre sí: el QE3 y la política de tasas de interés cero (de corto plazo). Las autoridades dejaron sentado que la decisión de revisar el QE3 no suponía cambio alguno en la política de tasa cero. Las proyecciones oficiales consideran que el momento adecuado para practicar el primer aumento de tasas de *federal funds* no sucederá antes de 2015. Aún así, la respuesta de los mercados fue tajante: las tasas de interés de los bonos del Tesoro treparon de 1,66% a principios de mayo al 3% en la antesala de la reunión de la FED de septiembre (cuando las expectativas descontaban, erróneamente, el inicio del *tapering*). Los bonos del Tesoro, cabe aclarar, están reputados como libres de riesgo de crédito (lo que se ratificó cuando ocurrió el *shutdown*). Por supuesto, el incremento de las tasas puras de interés de largo plazo disparó un dominó de efectos adversos sobre un amplio

espectro de activos de riesgo: entre otros, bonos corporativos y acciones preferidas, materias primas, monedas y activos de mercados emergentes.

La FED comunicó un *tapering* que finalmente no realizó. Las compras oficiales de bonos no se alteraron, pero el sector privado respondió con un drástico cambio de portafolios. Fueron las ventas privadas de bonos las que le imprimieron su sello de agitación al período mayo-septiembre. El endurecimiento de las condiciones financieras y crediticias se gatilló así. Y las restricciones fueron todavía más ásperas para las economías emergentes, como se explica enseguida, que para el propio EEUU (Europa, bajo el manto protector del BCE, tampoco sufrió sobremanera).

Ello revela lo delicado de los mecanismos involucrados en las políticas monetarias no convencionales y la posibilidad de generar efectos no deseados y no previstos cuando se los implementa y cuando se aumenta su dosis, pero también cuando se procede a su atenuación y eventual desinstalación.

1.3.3 China: en la senda de retirar los estímulos y profundizar las reformas

Si Japón fue un claro contribuyente a la adopción de mayores estímulos, su gigantesco vecino, China, maniobra en la actualidad en la dirección opuesta. La fase de inyección de estímulo fiscal y monetario, que supo ser muy potente, quedó superada. Las presiones inflacionarias que emergieron después también fueron puestas bajo control. La agenda de las nuevas autoridades de Beijing se aboca ahora a un cuidadoso repliegue de los programas de estímulo y a la corrección de desequilibrios localizados que surgieron, en parte, como subproducto de dichas políticas.

Los excesos de inversión y de crédito (sobre todo en el área inmobiliaria) están siendo atacados. Se advierte un énfasis especial en el tratamiento del sistema financiero “en las sombras”, cuyo crecimiento desmesurado y ausencia de regulación supone riesgos para la estabilidad financiera y las cuentas públicas. También están bajo la lupa las finanzas de los gobiernos públicos subnacionales y la utilización de una gran cantidad de instrumentos no tradicionales fuera de presupuesto que encubren la existencia de un déficit y endeudamiento total (“aumentado”) mucho más elevado que lo que registran las definiciones contables tradicionales.

Todo ello opera en el marco de un cambio de la estrategia de desarrollo que se desplegó a lo largo de los últimos treinta años con un éxito que nadie puede discutir. Pero el crecimiento orientado hacia el exterior, con fuerte énfasis en altísimas tasas de ahorro e inversión, en la industrialización y las exportaciones presenta signos de agotamiento (en buena medida, como fruto de su propio éxito). Una economía que aumenta la inversión desde el 42% del PBI al 50% en cuatro años y que ve reducirse la tasa de crecimiento denota una disminución de la productividad del capital (y una mala asignación de los recursos y las nuevas inversiones).⁴ El desafío de una nueva etapa es diseñar un modelo que consiga rebalancear actividades de manera tal que el consumo privado, y el gasto interno así como el renglón de los servicios, tomen una preponde-

4 Como se explica en *El mundo a cinco años de la crisis* (2012).

rancia más acorde con el patrón internacional que exhiben economías con similares niveles de ingresos. El desafío pasa, pues, por desarrollar el mercado interno y todo su potencial.

La crisis internacional, y la reducción de la demanda proveniente de EEUU y Europa, anticiparon la necesidad de gatillar un cambio de orientación que privilegia la demanda interna. Los años de una expansión a dos dígitos a caballo del vigor mundial son una anécdota del pasado.

Pese a la desaceleración visible de su ritmo de crecimiento, que parece revertirse levemente en el segundo semestre, las autoridades recorren un sendero de política que está centrado en corregir fragilidades microeconómicas y que no busca suplir la pérdida de pujanza con una paralela respuesta macroeconómica. Las reformas micro son importantes, pero su avance es paulatino y a veces poco visible. Demás está decir que China, a la distancia, es una caja negra difícil de penetrar para el observador. En la tarea de poner bajo control el funcionamiento del sistema financiero en las sombras se han producido algunas subas abruptas de las tasas de interés que han llamado la atención dentro y fuera de China, que no han sido respondidas con medidas de política monetaria y que se interpretan como el resultado del afán de las autoridades de cerrarles los grifos a las actividades financieras no reguladas.

Si lo que se pretende es estimular el consumo, hay una gran madeja de precios relativos y tasas de interés administradas que habrá que desenredar, y es posible que se produzcan esporádicos tropiezos. Pero los temores de un *credit crunch* y de un descenso más abrupto de la tasa de crecimiento, que afloraron a mediados de año, han sido desmentidos por el flujo de indicadores económicos más recientes. Y eventualmente, si alguna de las reformas provoca un impensado corto circuito, existe espacio de sobra para volver a echar mano a las herramientas monetaria y fiscal.

BOX 2. Las reformas de Xi Jinping

El Tercer Plenario del 18avo Comité Central del Partido Comunista resolvió concederle al mercado un rol decisivo en la asignación de recursos como medio para lograr sus objetivos de largo plazo. En la tradición de Deng Xiaoping –quien introdujo las reformas orientadas al mercado en 1978– y Zhu Rongji –quien propulsó la “economía socialista de mercado”–, China se encamina a una nueva etapa evolutiva definida, como las anteriores, por una expansión del papel del mercado como árbitro de la vida económica del país.

Una de las primeras medidas es la relajación de la política de un solo hijo por familia. La demografía, aspecto crucial de la expansión, se arrima a un punto de inflexión y fuerza una modificación. En 2012 la fuerza laboral cayó sorpresivamente por primera vez y se contrajo en 3,5 millones de personas. Se estima que la dotación actual –940 millones de trabajadores– disminuirá en 29 millones hacia 2020. Además, China enfrenta un proceso de acelerado envejecimiento: el número de habitantes mayores de

65 años se triplicará –totalizará 300 millones– en 2030. La dinámica de crecimiento basada en la incorporación elástica de trabajadores se truncará por la escasez creciente de su insumo esencial. La reforma de la política poblacional está orientada a elevar la baja tasa de fertilidad actual –1,5%–, pero no podrá torcer la tendencia de fondo. De ahí que el país deba ensayar de cara al futuro un modelo de desarrollo muy diferente al que impulsó con éxito los últimos treinta años.

De acuerdo con la nueva estrategia, la reforma radica “en construir un mercado abierto y unificado regido por una competencia ordenada”. Las señales del mercado deberán resolver problemas como los que arrastran la industria –con sus excesos de capacidad instalada– y la actividad inmobiliaria (que también padece un fenómeno de extraordinaria sobreinversión). Las empresas estatales también deberán disciplinarse. Debe recordarse que las mismas absorben el grueso del crédito, provocando un efecto *crowding out* de las compañías privadas. El sistema de precios será una brújula más adecuada que la planificación estatal para la asignación de recursos si se promueve su correcto funcionamiento, lo que requerirá eliminar distorsiones y restricciones burocráticas.

Un punto ambicioso de la reforma consiste en el hecho de que los agricultores podrán acceder a la propiedad de la tierra y transarla en el mismo mercado y en igualdad de derechos que rigen para las tierras urbanas. Ello limitará el monopolio de los gobiernos locales en el control de las tierras y permitirá a los agricultores aumentar su capital de trabajo.

El mercado ganará espacio en una diversidad de sectores básicos: el petróleo y el gas natural, la electricidad, la provisión de agua, el transporte y las telecomunicaciones. El capital privado podrá instalar bancos pequeños y medianos bajo una regulación muy estricta. La intención de las reformas es facilitar el surgimiento de un entorno competitivo.

Se descuenta una internacionalización más agresiva del yuan renminbí, lo cual influirá en el menú de activos de reserva disponible para los bancos centrales. En ese marco, China se dispone a ampliar el acceso de los inversores extranjeros a sus mercados e impulsará, en camino de doble vía, las inversiones de personas físicas y jurídicas nacionales en el exterior.

La reforma hará hincapié en la liberalización de mercados de servicios (como la logística, la auditoría y el e-commerce), la apertura económica de sus ciudades del interior y costeras, la promoción de la cooperación regional y los acuerdos bilaterales de libre comercio (con una contribución que sumará al *noodle bowl* de la región, tema que se analizará más adelante).

La salud pública y la educación serán también alcanzadas por el espíritu reformador. E inclusive la nueva obligación que tendrán las empresas estatales de girar el 30% de sus utilidades al gobierno anticipa la probable irrupción de un régimen de seguridad social de amplia cobertura.

La reforma, en estos términos, constituye una tarea monumental que no le va muy a la zaga a los desafíos que se plantearon en su momento Deng Xiaoping y Zhu Rongji. El tiempo dará su veredicto. Pero no caben dudas de que las autoridades chinas están decididas a recorrer este nuevo camino.

1.3.4 La eurozona en aguas mansas

La situación europea quizás resulte la más difícil de interpretar. La reticencia a abrazar abiertamente las políticas de estímulo permanece, pero en los hechos los cambios operan en dicha dirección. La promesa de Mario Draghi de que el banco central haría lo que fuera necesario para preservar la integridad del euro fue el punto de inflexión de la crisis. El mecanismo de intervención en el mercado de deuda –a través de las operaciones OMT– requería como condición para la compra de bonos soberanos por parte del BCE que el país favorecido rubricara previamente un programa de rescate sujeto a una rígida condicionalidad. Y ningún país satisfizo aún dicho requisito. O sea, en un sentido estricto, la promesa nunca estuvo operativa. Pero tampoco nunca fue necesario ponerla a prueba. Bastó con la contundencia del gesto del BCE –y el apoyo político de los líderes de Alemania y Francia– para que su credibilidad se levantara cual muralla cortafuegos y desalentara desde agosto de 2012 todo conato de embestida contra las deudas de España e Italia (los países cuya situación obligó a pergeñar esta solución no convencional).

No cabe duda de que el régimen diseñado por Draghi –y que, como se dijo, no generó el desembolso de un solo céntimo– resultó eficaz allí donde la intervención del BCE de Jean Claude Trichet fracasó de manera rotunda (a pesar de que, en ese entonces, el banco central concretó compras de bonos soberanos por un monto que excedió los 210 mil millones de euros). Tampoco es muy claro que con la abierta oposición del Bundesbank –y de la opinión pública de Alemania y otros países nórdicos– la intervención del BCE, en caso de ser necesaria, pueda ejecutarse a gran escala. Pero no hizo falta, hasta el presente, corroborarlo.

Esta garantía de actuar como *market maker* de última instancia operó como una facilitación cualitativa *qualitative easing* sin expandir un solo euro la hoja de balance del BCE sino como suerte de garantía o aval subyacente. Fue bajo ese paraguas, por caso, que estalló la crisis de Chipre y pese a los graves desmanejos no generó contagio entre los países mediterráneos ni daños severos a los bancos.

Esta contención efectiva de la crisis europea –*vis à vis* la gran inestabilidad que se reveló en 2010, 2011 y 2012– es el gran aporte en el margen de Europa a la *par* financiera internacional. Como se dijo, no es un fenómeno cuantitativo sino cualitativo. No son las condiciones monetarias estrictas sino más bien las condiciones financieras amplias las que se han relajado favorablemente y las que permiten que la sucesión de avatares adversos que siguen produciéndose ya no tengan traslación en los mercados internacionales. A su vez, la descompresión de los

rendimientos soberanos en los países de la periferia, y la disipación de un entorno previo caracterizado por la extrema fragilidad, fue vital para aceitar la recuperación lenta pero persistente de las economías de la región, al punto de volver a colocarlas en una senda de crecimiento tras dejar atrás la recesión más prolongada de la (breve) historia de la zona común (aunque no la más profunda).

Si todos estos elementos son positivos, hay que anotar también los aspectos que no lo son. El proceso de desapalancamiento de los bancos sigue en marcha y ello repercute en la pobre o nula generación de crédito al sector privado, sobre todo en la castigada periferia europea. Las pequeñas y medianas compañías encuentran muy arduo el acceso a la financiación. Los problemas de desempleo continuarán percutiendo en niveles muy elevados ya por varios años, con el riesgo consecuente de fomentar la pérdida de habilidades y la desocupación crónica. Y aunque la política regional reconoce el desempleo juvenil como el peor de los males, no le ha dado respuesta satisfactoria. En la medida en que la demanda agregada ofrece márgenes para la expansión, el BCE podría usar más agresivamente el campo de maniobra que le concede una inflación bajo control (y si se toma una medida núcleo de inflación como aproximación de la tendencia subyacente, muy por debajo de la meta del BCE). Recién en noviembre, después de una lectura de inflación interanual en 0,7%, el BCE tomó nota de los riesgos de una desinflación más pronunciada y decidió una rebaja de la tasa refi de interés a su menor nivel histórico: 0,25%. Y acompañó la iniciativa con la promesa de adoptar una política laxa mucho más agresiva en caso de ser necesario (incluyendo la adopción de una eventual tasa de interés nominal negativa).

En el terreno fiscal, la flexibilización de las metas de déficit –con una extensión de los plazos en que deben ser alcanzadas– fue un paso útil para facilitar una distensión muy valiosa en el margen. No sólo por su impacto directo en el gasto sino porque al disminuir la incertidumbre asociada al posible incumplimiento de las metas fiscales, elimina un factor poderoso de retroalimentación de expectativas adversas.

1.4 Los problemas del sector financiero: una agenda con retrasos localizados

La crisis de 2008/2009 reveló las graves fallas de la arquitectura financiera a nivel nacional e internacional, ahondó las fisuras menores hasta convertirlas en fracturas expuestas y dejó en evidencia, ante legos y profanos, la no linealidad de sus peligros. Una economía mundial a la vera del colapso debido al contagio de la volatilidad financiera no podía resultar imagen más gráfica. El esfuerzo estabilizador debió extremarse desde un primer momento en atajar las consecuencias inmediatas del temporal y, lograda la contención de la crisis, viró hacia un lógico trabajo de reparación de los daños y a la promesa de un rediseño profundo de las reglas de juego en la esfera nacional e internacional. La responsabilidad de las reglas de juego locales quedó en manos de cada país y los compromisos asumidos en el G20 apuntaron a ensamblar los estándares locales con el marco internacional remozado de las normas de Basilea III.

Vista en perspectiva, la reparación de los daños muestra progresos a velocidades bien diferentes. Mientras EEUU utilizó las políticas extraordinarias de apoyo para procurar una rápida recapitalización de sus bancos (y lo mismo hizo Gran Bretaña), la zona del euro, más allá de su prédica a favor de políticas ortodoxas, no demostró un empeño equivalente para depurar las debilidades evidentes de los suyos, a pesar de tratarse de una política de libro de texto de naturaleza más que convencional.

La morosidad con la que Europa abordó el problema se contradice con el hecho de que sus bancos, vis á vis los de EEUU, presentan características que hubieran sugerido la conveniencia de obrar con una urgencia diferencial. Por empezar, su apalancamiento es mayor y son menos estables sus fuentes de financiamiento al depender más del fondeo mayorista. Mientras en los EEUU la desintermediación bancaria es más acentuada –y el mercado de capitales juega un rol más importante–. en Europa el grueso del crédito al sector privado es provisto por la banca. La irrupción de la crisis europea y la vulnerabilidad de la deuda soberana a las corridas se transmitieron plenamente hacia los sistemas financieros de los países afectados por la desconfianza, pero los perjuicios no se limitaron allí. Los bancos de los países robustos –países como Alemania que oficiaron de refugio en los momentos de escoror– también se vieron afectados por su alta exposición *cross border* (ya fuera por la tenencia de bonos soberanos y corporativos o por la asistencia crediticia y la presencia en dichos mercados). El contagio del riesgo soberano al riesgo del sistema financiero fue directo, lo que dificultó sobremanera la tarea de estabilización y con impacto innegable en la deriva hacia la “doble recesión”. Cuando el BCE, a fines de 2011, tuvo que intervenir para cortar de cuajo las dificultades de colocación primaria de deuda pública en España e Italia, no utilizó la modalidad que prefirieron sus pares del G7 de favorecer la expansión cuantitativa vía la adquisición de bonos del Tesoro.

Su flamante titular, Mario Draghi, innovó con la habilitación de líneas de pase de largo plazo (conocidas por su sigla en inglés como LTROs) que, a diferencia de los programas QE, proporcionaban a la banca una liquidez prestada pero no adquirida. Esto es, le permitía a los bancos acceder a la liquidez vía el incremento de las reservas prestadas (contra una cartera de activos que incluía deuda pública y privada). En un programa como el QE3, el sistema se desprende de la propiedad de los activos que se transfieren a la FED –que así dejan de integrar su patrimonio– y, por ende, lo que el sistema incrementa son reservas propias o adquiridas (*non borrowed reserves*). La clave entre un régimen y otro nada tiene que ver con la magnitud de la expansión de la hoja de balance del banco central, que en ambos casos se acrecienta, sino con la titularidad de la exposición al riesgo. Si los bonos del Tesoro son reputados como libres de riesgo de crédito, la transacción supondría una reducción del riesgo de duración del sector privado que se traspa al banco central (que es la característica de la operatoria de la FED). Pero en Europa, el quid de la cuestión era el carácter tóxico de los activos, que también alcanzaba a los bonos emitidos por los Tesoros de varios países de la región. O sea que la expansión cuantitativa del BCE, si bien suministraba liquidez al sistema financiero, no reducía en nada su exposición al riesgo de crédito, que era precisamente su talón de Aquiles. Ponderando activos y pasivos por riesgo, lo que además sucedía era que los bancos incrementaban su apalancamiento. Y si se tomaba en consideración, por último, la prioridad de cobro del BCE, el riesgo marginal corrido por los acreedores privados de los bancos escalaba de manera quizás sutil, pero sustancial.

No sorprendió, pues, que el alivio que los LTROs provocaran por su aporte de liquidez no resultase duradero. Y finalmente, tras un nuevo ramalazo de la crisis que encajonó a España e Italia peligrosamente, y que obligó al rescate del sistema financiero hispano, el BCE no tuvo más remedio que atacar el meollo de la cuestión con su compromiso de intervención (y con un claro respaldo político de la dupla Merkel-Hollande). Como se dijo, sin necesidad de volcar un solo euro, la credibilidad de su promesa detuvo la crisis. Para la banca, quitar de escena la incertidumbre sobre la deuda de España e Italia fue un progreso vital. Ello disminuyó de un plumazo la toxicidad percibida de sus activos. Y, de la mano de una reducción vertical de la aversión al riesgo, produjo una mejoría de las condiciones monetarias y financieras que sí se probó perdurable.

Con todo, el sistema financiero europeo arrastra el lastre de una insuficiente base de capital, y ello se ve agravado por la necesidad de adecuación a la nueva normativa post crisis, que refuerza, en una escala creciente en el tiempo, todas las exigencias patrimoniales (amén de introducir paralelos requerimientos de liquidez). La convergencia puede producirse por dos caminos: los bancos pueden aumentar su capital para acrecentar su dimensión de negocios o, alternativamente, achicar su operatoria al nivel compatible con los nuevos requisitos. La realidad europea muestra la predilección por la segunda opción. ¿Su principal consecuencia? Una restricción crediticia que tenderá a profundizarse en el tiempo si la tesitura no cambia e impacta sobre la rentabilidad bancaria de largo plazo.

1.4.1 La crisis de Chipre: un precedente aleccionador de las debilidades del enfoque europeo para el tratamiento de una crisis bancaria

La conexión entre riesgo soberano y riesgo bancario se puso de manifiesto de manera dramática en la crisis chipriota de marzo-abril de 2013. Allí se observó también la influencia negativa que ejerce la tardanza con que Europa enfrenta las reverberaciones de sus propias políticas. La reestructuración de la deuda griega con quita de capital, decidida por la “troika” (el trípode conformado por la Unión Europea, el FMI y el BCE) un año antes, golpeó de lleno a la banca de Chipre, un centro financiero “off shore” con fuertes lazos con la economía de Grecia. Las dificultades de Nicosia lo llevaron a solicitar un rescate a la Unión Europea a mediados de junio de 2012 cuya resolución se durmió en los pasillos de la burocracia. Chipre consiguió estirar los tiempos de su agonía gracias al acceso a financiamiento provisto por Rusia, fruto de una relación en rápida expansión debido a las prerrogativas del centro *off shore* y su utilidad para radicar inversiones y hacer uso de servicios financieros dentro de la eurozona.

Si las dificultades griegas encontraron salida por la vía de sucesivos programas de asistencia y su secuela de flexibilizaciones, el tratamiento que recibió Chipre, con demora, fue inusualmente drástico: la troika conminó al gobierno a aceptar un programa de salvamento que no excluía la posibilidad de aplicar una quita del 10% a los depositantes bancarios. Si bien no fue la troika la que sugirió la medida sino el gobierno local como respuesta a la exigencia de saneamiento de su sistema financiero, el trío decisorio aceptó la propuesta. Chipre se convertía así en el primer caso en el que los depositantes de todo el sistema (y no sólo de los bancos afectados) eran alcanzados directamente a la hora de sufragar la factura de la crisis. La iniciativa duró un

santiamén. Obligó a practicar un congelamiento de los depósitos (un “corralito”) para evitar una corrida, pero el Congreso chipriota no aprobó el paquete (sin un solo voto a favor, o sea, sin siquiera el respaldo de los legisladores oficialistas) y el revuelo, dentro y fuera de Chipre, fue tan grande que la moción del “corte de pelo” generalizado salió del menú.

Pero el antecedente de su posible aplicación quedó impreso en la retina. Es verdad que la audacia con la que se manejó la crisis de Chipre deriva, en buena medida, de su escasa gravitación (la isla representa apenas el 0,2% del PBI de la Unión Europea). La “ejemplaridad” que se aplicó en Chipre, o se intentó imponer, sería impensable en una economía de las grandes, como España o Italia. Esto demuestra que los principios europeos son relativos, las modalidades de abordaje de los problemas financieros se resuelven “caso por caso”, que lo que no se usó (e inclusive se prometió no utilizar, como ocurrió con el default de Grecia) podría llegar a ser una herramienta válida más adelante. En la medida en que Europa postergó el saneamiento a fondo de su sistema financiero, no puede obviarse que todas estas características infunden una cuota extra de incertidumbre a futuro.

La dinámica de la crisis chipriota disparó también otras novedades inquietantes. Nunca estuvo el euro tan cerca de la fractura. Lo que con Grecia siempre fue un *bluff* se convirtió, por momentos y al calor de la disputa, en una solución que pudo ser apetecible –en el sentido de la “menos mala”– para las dos partes en pugna, la Unión Europea y el gobierno de Chipre en rebeldía. Más todavía: no hubo pánico en el continente cuando la hipótesis de la fractura se puso sobre la mesa. La desesperación en la isla, en el momento de apogeo de la crisis, era por la suerte que correrían los ahorros personales, no por el temor de ser arrojados fuera de la zona común. ¿Con qué convicción puede sostenerse, después de esta experiencia, el principio fundacional de que el euro es para siempre? Su máximo pontífice, Mario Draghi, titular del BCE, no vaciló en presionar a Nicosia con el reto de la expulsión. El ultimátum fue contundente: o acordaban urgente un plan B con Bruselas o se cortaba el acceso a la asistencia de liquidez de emergencia (ELA). Sin esa ventanilla, era la quiebra de Chipre y su banca. Y también el impago de las obligaciones del banco central chipriota con el eurosistema, lo que, según las reglas, hubiera forzado la salida del país de la unión monetaria.

Si cuando Chipre se incendia reina la calma en la región porque se piensa que se puede prescindir del país y de las molestias que ocasiona, la amenaza de la ruptura suena extrañamente creíble. Entre su modelo de negocios (un centro financiero *off shore* y la tasa de impuestos corporativos más baja de la Unión Europea) y la pertenencia a la moneda común, Chipre hubiera preferido salvar el primero. Y así lo intentó. El gobierno se sentó a negociar su futuro con la Rusia de Vladimir Putin (después de todo, su principal socio y sostén económico). Y lo quiso hacer libre de todo antecedente hostil hacia sus inversiones. Solo cuando el presidente Anastasiades tuvo en claro el no de Moscú se retomaron las conversaciones con Bruselas y se aceptaron sus condiciones.

El acuerdo final involucró una recapitalización del sistema financiero chipriota, la aplicación de controles al movimiento de capitales y medidas antilavado de dinero, y el cierre del Ban-

co Laiki y su absorción por parte del Banco de Chipre, cuyos accionistas perdieron la totalidad de su capital y cuyos depositantes no asegurados –aquellos con colocaciones superiores a los 100 mil euros– quedaron sujetos a un recorte en sus imposiciones que originalmente se estimó en el 40% pero que dependerá, a la postre, del valor de recupero de la cartera activa. El *bail in* de los acreedores permitió reducir sensiblemente el tamaño del paquete de ayuda. La recapitalización bancaria, por caso, previó la necesidad de contar con sólo 8.700 millones de euros.

Chipre tiene una dimensión diminuta que permitió la improvisación sobre la marcha, el ensayo y error. No se puede pensar lo mismo de otros países de mayor envergadura. En España e Italia, la ejemplaridad a rajatabla sí estaría reñida con la supervivencia del euro. Quizás por ello, pese al desfile público de errores y horrores, la experiencia chipriota cayó rápido en el olvido y no provocó atisbo de contagio. La suerte en la picota de los depositantes, por caso, no alentó corridas en los países que todavía tienen por delante la faena de restaurar plenamente la salud de sus bancos y sus finanzas. Otros paraísos financieros dentro de la eurozona –como Luxemburgo y Lichtenstein– que observaron la preocupación de la troika por atacar ese rasgo del sistema chipriota también pudieron resultar afectados, pero ello no sucedió.

Sería una equivocación, sin embargo, destinar esta experiencia al baúl del olvido. Varias son las enseñanzas que no deberían caer en saco roto: la principal es que la profundidad de la cirugía a realizar no es función sólo de la dolencia del sistema financiero, sino de las revulsiones que pueda ocasionar. Si la anestesia surte efecto y no hay convulsiones, si la percepción de riesgo sistémico se retrotrae, Europa mostró en Chipre su predilección por una estrategia de *bail in* más ambiciosa de lo que el consenso imaginaba. Si los controles temporarios de capitales constituyen un instrumento aceptable, entonces la demarcación del campo quirúrgico es más asequible y, con ello, la delimitación del daño colateral. Y la cirugía a emprender podría así ser más ambiciosa.

1.4.2 El camino hacia la unión bancaria

El tránsito hacia la unión bancaria comienza por el establecimiento de una supervisión bancaria unificada –y ese primer paso va en camino– pero no se agota allí.

Precisamente, el BCE se apresta a asumir sus funciones como supervisor bancario unificado de la eurozona. Como tal ejecutará la supervisión directa de 130 instituciones (los principales bancos de la eurozona) y vigilará a los supervisores nacionales que se ocuparán del resto.

La primera tarea que se ha dado el BCE consiste en un examen prolijo del estado de salud de los bancos que controlará de manera directa, y para ello ha difundido ya la metodología para evaluar la calidad de los activos y de los patrimonios. También realizará una prueba de estrés, bajo condiciones de mucho mayor exigencia que las celebradas en el pasado. Se pondrá la lupa sobre la totalidad de los riesgos (sin excluir la exposición a deuda soberana como antaño) con el ánimo de obtener una mirada integral de la situación, estimar los eventuales faltantes de capital entidad por entidad y, donde los hubiere, asegurar su completa reposición.

En una primera instancia, los bancos podrán procurarse el capital necesario recurriendo a los mercados (o a la retención de utilidades o ventas de activos). De no conseguir obturar la brecha, el capital podrá ser suministrado por el Estado según los esquemas propios de cada país (y allí podría introducirse algún grado de *bail in* sobre los accionistas ordinarios, preferidos y acreedores subordinados). Los países podrían acceder a líneas de crédito del muro cortafuegos –el Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE)– que, a la manera del rescate al sistema financiero español, constituirían deuda del soberano aunque en términos concesivos de tasas y plazos.

El proceso ya generó un interesante intercambio epistolar entre el BCE y la Comisión Europea de la Competencia. Mario Draghi abogó por un relajamiento de las reglas de ayuda del Estado a la banca para los casos en que un banco no consiga recursos de los mercados voluntarios y deba apelar a esa ventanilla. Draghi enfatizó el potencial peligro de provocar una resurrección del pánico y la inestabilidad financiera europea (el ya citado caso de Chipre sirve como botón de muestra). La respuesta del comisionado Joaquín Almunia a la petición del banco central no se hizo esperar: fue un no cortés y tajante: “Eso se verá en su momento y será caso por caso”. Tal cual lo enseñó el caso chipriota. Los tiempos explican la reticencia de Bruselas. Los resultados de los exámenes se difundirán recién en octubre de 2014. Detectados los déficits de capital, las entidades tendrán un lapso de varios meses para subsanarlos. Recién bien entrado 2015 la posibilidad de una inyección de capital estatal –y de un correspondiente *bail in*– se tornará pertinente. Para el BCE corresponde abrir el paraguas ahora y quitarles ansiedad a los acreedores de la banca. Bruselas no le ve sentido a la prisa. Esto no quedó tan en claro en Nicosia, pero aquí es transparente: no existe un único criterio sobre cómo manejar esta transición. Y mal manejada, por cierto, puede ocasionar todavía un enorme dolor de cabeza.

1.5 Las consecuencias para el mundo emergente

Como fue señalado en 1.1, las economías emergentes transitan una instancia compleja, con más incógnitas que certidumbres. El aumento de la aversión al riesgo, la salida de capitales, la desaceleración de China –que afecta los precios de los commodities por un lado y debilita el crecimiento del resto de Asia–, son todos factores que hacen pensar en una rotación que ya se insinuaba en 2012 y que se mantuvo en 2013.

La Tabla IV(A) muestra la evolución de los precios de los commodities según las estimaciones y proyecciones del Banco Mundial. En la parte superior se presenta la información en términos de promedio anual –incluyendo la estimación para 2013 y la proyección para 2014 y 2020– y en la inferior, el desempeño de los últimos meses.

Pueden observarse, en términos generales, las tres etapas ya conocidas: i) la última fase de la trepada previa a la crisis de 2008; ii) el derrumbe en 2009 y el posterior ascenso hasta un nuevo pico en 2011 y una meseta de alta cota –aunque insinuando una pendiente a la baja en 2012; iii) un descenso gradual pero persistente en los últimos doce meses. Todo ello en un con-

texto de cierta volatilidad y con diferencias de ritmo e intensidad según el tipo de materia prima de que se trate.

TABLA IV(A)
DEL VIENTO DE POPA AL VIENTO DE PROA: LOS PRECIOS DE LOS
COMMODITIES (Base 2005=100)

	PRECIOS				
	ENERGÍA	NO ENERGÍA	AGRO	GRANOS	METALES
PROMEDIO ANUAL					
2006	117,6	125,1	112,1	119,0	154,3
2007	130,4	151,3	134,5	151,2	185,9
2008	182,4	182,1	170,9	222,8	180,3
2009	114,4	142,0	149,2	169,2	120,2
2010	144,7	173,9	170,4	171,8	179,6
2011	188,2	210,0	209,0	238,5	205,5
2012	187,4	190,0	194,0	244,2	174,0
2013	180,8	176,9	182,3	240,8	159,3
2014	179,0	176,4	178,7	226,4	165,9
2020	173,5	175,1	175,1	206,0	174,7
Diciembre 11	188,0	183,7	184,9	221,7	171,9
Marzo 12	208,7	195,5	195,6	229,7	187,7
Junio 12	163,8	183,2	187,0	229,0	166,6
Septiembre 12	188,5	192,0	200,2	260,8	167,7
Diciembre 12	181,5	187,0	189,0	253,8	176,1
Marzo 13	183,7	181,4	182,6	247,5	172,7
Junio 13	178,7	173,9	180,6	239,7	154,8
Septiembre 13	192,1	169,9	172,5	190,3	161,8

FUENTE: Banco Mundial.

En síntesis, al concluir el tercer trimestre de 2013, los precios de las materia primas no energéticas estaban 19,1% debajo del nivel promedio de 2011, con caídas de 17,5% en el caso de los productos del agro (20,2% los granos) y de 21,3% en el caso de los metales. La comparación es relevante, considerando que ha sido a partir de 2011 que el crecimiento de las economías en desarrollo comenzó a desacelerarse, como se mencionó en 1.1. Siempre para los commodities no

energéticas, la caída de precios acumulada en lo que va de 2013 es de 9% y los niveles de septiembre son 10,5% más bajos que los del año 2012.

Puede argumentarse que, aun así, después de la baja de los últimos doce meses los precios de los commodities no energéticos son 69,9% superiores a los de 2005. Como punto de referencia, entre 2005 y 2012 la inflación acumulada (medida por el IPC) fue de 15% en las economías avanzadas y 55% en las economías emergentes, lo que arrojaría un promedio global de 35% en cifras redondas.

Pero en rigor, uno de los datos clave para explicar el temor a un desempeño magro de las economías emergentes en el futuro es que las proyecciones de precios internacionales del Banco Mundial (como se indica en la parte inferior de la Tabla IV (A), así como de muchos otros organismos internacionales y centros de investigación, sugieren que los precios volverán a caer en términos nominales en 2014 y permanecerán en una suerte de valle por lo menos hasta 2020.

El aumento de la tasa de interés internacional y el aumento de la aversión al riesgo son los otros indicadores del cambio de marea para los países emergentes.

TABLA IV (B)
TASA DE INTERÉS INTERNACIONAL Y PRIMA DE RIESGO

	TASA DE INTERÉS		PRIMA de RIESGO EMERGENTE EMBIG (3)
	NOMINAL(1)	REAL (2)	
Promedio 2000-04	4,78	2,18	
Promedio 2005-09	4,14	1,55	320
2009 Diciembre	3,30	3,60	292
2010 Diciembre	3,40	1,80	281
2011 Diciembre	2,10	-1,00	421
2012 Diciembre	1,80	-0,30	244
2013 Septiembre	2,65	1,00	345
2014 Junio	3,35	1,60	300

(1) Rendimiento nominal del Tesoro de EEUU a 10 años.

(2) Índice de precios Consumidor; EEUU,

(3) Prima sobre el rendimiento de bonos del Tesoro de EEUU.

FUENTE: Fondo Monetario Internacional, J.P. Morgan.

Con todo, el aumento observado en lo que va del año de la tasa de interés, medida por el rendimiento de los bonos del Tesoro de EEUU a 10 años, ha sido moderado. El nivel nominal en septiembre 2013 resulta muy inferior al prevaleciente antes de la crisis del 2008 (4,0% en junio 2008) y aun en los primeros dos años del transcurso de la misma (la situación a mediados de noviembre no había variado sustancialmente). Si bien las proyecciones de JP Morgan señalan un aumento para 2014, el grado de positividad que alcanzarían sería similar al promedio del período 2005-2009.

Con la prima de riesgo medida por el EMBIG sucedería algo similar. En los primeros nueve meses de 2013 subió unos 100 puntos básicos, pero se estima una reversión parcial y que en diciembre llegue a 320 puntos (310 en junio 2008). Y el spread de los bonos de alto riesgo (HYB) con respecto al EMBIG, en el orden de 150 puntos, es similar al del período 2005-2007, es decir, la brecha pre crisis.

De todas maneras, resulta claro que si se agrega el efecto del aumento del rendimiento del Bono del Tesoro y del EMBIG observado entre diciembre 2012 y septiembre 2013, el costo del financiamiento emergente ha subido unos 180/200 puntos básicos, volviendo a guarismos similares a los de 2009-2011.

Es en ese contexto que el resultado del aumento de la aversión al riesgo sobre los flujos, si bien significativo, pudo haber sido más fuerte. Según JP Morgan, la serie de flujos de capital hacia fondos de renta fija acumulados en los primeros 9 meses del 2013 estaba en un mínimo para el período post crisis, excepto el observado en el año 2009, cuando la aversión al riesgo arreciaba; en particular, desde abril de este año en adelante se observó una fuerte caída que neutralizó los ingresos netos del primer trimestre. Las buenas noticias son que: i) el drenaje se estabilizó después de septiembre (aunque no se revirtió) y ii) se observó una nueva corriente de ingresos netos en renta variable.

Otro dato adverso para las economías emergentes es la tendencia revaloratoria que insinúa el dólar estadounidense (aunque no termina de concretarse en función de las idas y vueltas de los anuncios de la FED con respecto al repliegue de la facilitación monetaria).

TABLA V

TIPO DE CAMBIO REAL EEUU
(diciembre de cada año, salvo indicaciones)

	AMPLIO	PRINCIPALES SOCIOS	RESTO SOCIOS
2000	107,1	108,4	114,6
2001	110,9	114,1	116,2
2002	108,7	106,1	121,4
2003	99,3	90,7	120,1
2004	95,2	85,6	117,2

	AMPLIO	PRINCIPALES SOCIOS	RESTO SOCIOS
2005	98,5	93,0	114,8
2006	94,1	88,6	110,1
2007	88,0	82,1	103,9
2008	93,2	88,7	108,1
2009	87,6	82,0	103,0
2010	84,8	82,1	97,0
2011	85,1	82,9	97,5
2012	83,3	82,5	93,6
2013 (septiembre)	85,3	85,9	94,6

FUENTE: Reserva Federal de EEUU.

Si se considera el índice amplio, el dólar sufrió un prolongado período de depreciación real desde los altos niveles de 2002 que se prolongó hasta 2007, en que se estabilizó en un piso no exento de volatilidad por también un período prolongado, repitiendo el patrón de ciclos anteriores de depreciación y apreciación real. En 2013 amagó iniciar una trayectoria ascendente (revaluándose) que, como fue dicho, no termina de afianzar por la volatilidad de la propia comunicación de la FED sobre cambios en la política monetaria ya mencionada en secciones precedentes.

La información a septiembre 2013 muestra un dólar levemente depreciado (3,1%) *vis à vis* diciembre 2007, con la peculiaridad de que frente a los principales socios comerciales se apreció 4,6% y frente al “resto” se depreció 9,0%.

La situación de las economías emergentes, a su turno, ha cambiado sustantivamente respecto de la que mostraban en 2008, cuando las sorprendieron los efectos indirectos derivados de la crisis “subprime” que, en aquel momento, derivaron en una abrupta pero muy transitoria desaceleración de sus economías.

En el plano fiscal, la situación muestra un deterioro en el conjunto de los países emergentes: el resultado fiscal pasó de un virtual equilibrio en los años 2007 y 2008 a un déficit de 2,1% del PBI en 2012 que se habría profundizado en 2013 hasta 2,7%, según la estimación del FMI. La Tabla VI (A) muestra la situación de un conjunto de países emergentes representativos por su gravitación que incluye a los BRIC. Son notables las desmejoras en México, Rusia y Sudáfrica y, en menor medida, en China y Brasil.

Resulta llamativo que el deterioro fiscal se produzca tras un período de expansión pese al bache del año 2009. En general, el endeudamiento público se ha mantenido –en términos del PBI–. Esa regla se observa en los BRIC, pero en otros países ha aumentado significativamente (Sudáfrica y Polonia entre los que aparecen en la Tabla VI A).

TABLA VI (A)
RESULTADO FISCAL Y DEUDA PÚBLICA
ECONOMÍAS EMERGENTES
(en % PBI)

	RESULTADO FISCAL							DEUDA PÚBLICA	
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2007	2013
Promedio	0,3	-0,1	-4,6	-3,1	-1,7	-2,1	-2,7	35,5	35,3
Brasil	-2,7	-1,4	-3,1	-2,7	-2,5	-2,7	-3,0	65,2	68,3
China	0,9	-0,7	-3,1	-1,5	-1,3	-2,2	-2,5	19,6	22,9
India	-4,4	-10,0	-9,8	-8,4	-8,5	-8,0	-8,5	74,0	67,2
México	-1,2	-1,0	-5,1	-4,3	-3,4	-3,7	-3,8	37,6	44,0
Rusia	6,8	4,9	-6,3	-3,4	1,5	0,4	-0,7	8,5	14,1
Sudáfrica	1,4	-0,4	-5,5	-5,1	-4,0	-4,8	-4,9	28,3	43,0
Polonia	-1,9	-3,7	-7,4	7,9	-5,0	-3,9	-4,6	45,0	57,6
Egipto	-7,5	-8,0	-6,9	-8,3	-9,8	-10,7	-14,7	80,2	89,5

FUENTE: FMI, Monitor Fiscal, octubre 2013.

Las cifras fiscales sugieren que, en promedio, las economías emergentes tendrían en los próximos años menor espacio que el que tuvieron en 2008 para realizar una política fiscal expansiva para mitigar la rotación de las condiciones externas que implique vientos de frente. Obviamente ésta es una evaluación general y, como se desprende de la información de la Tabla VI (A), la situación es diferente en cada país.

El otro vértice de la fortaleza de las economías emergentes en la crisis de 2008 fue un superávit de cuenta corriente que llegaba a 3,5% del PBI. En 2012, el superávit conjunto habría bajado a 1,4% y se estima en 0,8% el resultado del año 2013. En alguna medida, se esperaba que el rebalanceo de la economía mundial provocara este cambio. Sin embargo, es necesario destacar la intensidad que tuvo en los países más relevantes, como surge de la Tabla VI (B): en China la caída equivale a 7,6 puntos, en India, a 2,9 puntos y en Rusia, a 2,6 puntos del PBI cuando se comparan los guarismos pre crisis de 2007 con la estimación del FMI para 2013.

TABLA VI (B)
 RESULTADO CUENTA CORRIENTE de la BALANZA DE PAGOS
 (en % PBI)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Promedio	3,7	3,5	1,4	1,5	1,6	1,4	0,8
Brasil	0,1	-1,7	-1,5	-2,2	-2,1	-2,4	-3,4
China	10,1	9,3	4,9	4,0	1,9	2,3	2,5
India	-1,3	-2,3	-2,8	-2,7	-4,2	-4,8	-4,4
México	-1,4	-1,8	-0,9	-0,3	-1,0	-1,2	-1,3
Rusia	5,5	6,3	4,1	4,4	5,1	3,7	2,9

FUENTE: Fondo Monetario Internacional, Panorama de la Economía Mundial, 2013.

El deterioro de las cuentas externas está acompañado con monedas revaluadas. En Latinoamérica, por caso, a agosto de 2013 las monedas de Brasil, México, Chile y Perú mostraban una revaluación real de 63%, 15%, 19% y 27% respectivamente en relación con el promedio 1980-2012. Respecto de 2008, la revaluación, tanto en Brasil como en Chile rozaba, el 25% y en China, el 8%. Si bien la revaluación de las monedas emergentes era esperada luego de 2008 como parte del rebalanceo de la economía mundial y muchos países llevaron adelante políticas nacionales monetarias y cambiarias tendientes a mitigar su impacto, la revaluación, al menos en parte, terminó teniendo lugar.

Aun así, las estimaciones de la brecha entre el tipo de cambio real y el *fair value* de largo plazo, según la metodología de JP Morgan (que computa la situación de los fundamentales) mostraba en agosto 2013 desvíos pequeños (entre 5% revaluado y 5% depreciado) para la mayoría de las economías emergentes relevantes. México, Brasil y Chile entre las latinoamericanas, Corea, China entre las asiáticas, Rusia y Hungría entre las europeas. Es en ese contexto que es necesario interpretar la evolución de las monedas emergentes observada desde el segundo trimestre de 2013.

Una fortaleza externa de las economías emergentes a nivel agregado es que en 2013 disponen de un mayor nivel de reservas internacionales que en 2008. En efecto, entre fines de 2007 y fines de 2012 las reservas en economías emergentes aumentaron en 3,1 billones (millones de millones) de dólares (y en 2013 el FMI estima un nuevo incremento de 0,5 millones de millones adicionales). Dado que en China pasaron de 1,5 a 3,4 billones de dólares, en el resto del mundo emergente el aumento fue de 1,3 billones. En Brasil pasaron de 180 mil millones a 380 mil millones, más allá de que este monto pueda haber bajado desde abril de 2013.

Si bien en los últimos meses la tendencia creciente se frenó, la cobertura de las reservas en términos de meses de importaciones es en general elevada, llegando a más de un año en China y en Brasil.

1.6 Impacto sobre monedas y commodities y riesgos para la actividad y sustentabilidad

La hipótesis del rebalanceo del rebalanceo lleva a pensar en un mundo con EEUU creciendo pero a un ritmo inferior al histórico, una UE que acaba de “tocar fondo” e inicia, penosa y frágilmente, una etapa de lenta expansión (con muchos riesgos todavía, provenientes, por ejemplo, del sector financiero, como se citó en 1.4.2) y un mundo emergente con un crecimiento inferior al del pasado reciente. Ello tiene consecuencias para las monedas, los precios de las materias primas y encierra riesgos importantes.

Los cambios en las condiciones económicas internacionales son compatibles con un gradual fortalecimiento del dólar estadounidense. Históricamente, los períodos de reversión de la política monetaria hacia el endurecimiento en EEUU han coincidido con un dólar apreciándose en términos reales.

Ello obliga a poner en el centro del análisis la política monetaria estadounidense y la instrumentación (cómo y cuándo) del retiro del programa de facilitación. Los mercados comenzaron a anticipar un punto de inflexión, pero ello se canceló luego que la FED no convalidara las expectativas generadas por sus propios anuncios, como se señaló más arriba, lo que no impidió que sus efectos se hicieran presentes.

Recién para 2015 se pronostican niveles de 1% para la tasa de los Federal Funds –y de 2% para 2016–, esto es un nivel compatible con una sola moderada apreciación del dólar en términos reales.

La apreciación del dólar debería ser relativamente mayor frente a las monedas de los países que sigan políticas monetarias más expansivas o con déficits de cuenta corriente significativos: Japón y Australia en el caso de los países desarrollados, Brasil y Sudáfrica entre las economías en desarrollo.

El euro ha sobrevivido a lo que ha sido la peor crisis desde su creación, pese a voces pesimistas que auguraban su defunción: la voluntad política y el liderazgo han sido cruciales en esta materia, más allá de los sobresaltos que hubo y que se seguirán produciendo.

El euro nunca dejó de ser moneda de reserva relevante tanto para los bancos centrales (en una magnitud que oscila en torno al 25% de las reservas monetarias totales) cuanto para los individuos y ello no variará en el futuro inmediato, sobre todo si la economía se normaliza.

El reciente fortalecimiento del euro enfrenta dificultades para mantenerse en el largo plazo, a menos que la salida de fondos de los mercados emergentes se des controle. Una revaluación sostenida provocaría demasiadas tensiones en los países europeos periféricos, más allá de que muchos de ellos hayan recuperado alguna competitividad y hayan logrado significativas mejoras en sus cuentas corrientes.

Sin embargo, esta conclusión debe ser matizada por el hecho de que algunos países emergentes pueden optar por sacrificar reservas para sostener objetivos domésticos (mantener la actividad interna en sectores productores de bienes no transables internacionalmente, postergar presiones inflacionarias) para evitar una depreciación desordenada. “Devolver” al mercado –financiando déficits de cuenta corriente– parte de las reservas internacionales adquiridas en la fase previa del ciclo económico puede ampliar la oferta de dólares y mitigar inicialmente el proceso de revaluación de la moneda estadounidense.

Las perspectivas de la cuenta corriente para las economías emergentes productoras de commodities no son alentadoras, vistas las perspectivas a la baja en materia de precios (ver Tabla IV A). La capacidad de compra externa se reducirá obligando a optar por una combinación entre depreciación de sus monedas o pérdida de reservas, endeudamiento o menor actividad económica.

La necesidad de compensar los efectos de una cuenta corriente menos superavitaria o más deficitaria sobre las reservas se agrava cuando se combina con una cuenta de capital también más negativa en las economías emergentes. La salida de capitales de fondos de renta fija observada desde principios del segundo trimestre y la caída de las bolsas son señales de tensiones que obligan a contemplar también un escenario de profundización de la desaceleración del mundo emergente.

La instancia que enfrenta la economía internacional tiene diversos riesgos:

i) Eventos que provoquen dificultades adicionales a países de la periferia de la UE o de Europa emergente.

ii) Fallas en el diseño de la política económica de alguna economía emergente, en particular aquellas que se encuentran más débiles en términos relativos; en aquellas economías en que se hubiera producido una exagerada expansión del crédito e inversiones de baja productividad los riesgos son mayores, en particular si la calidad de la regulación financiera doméstica fuera baja.

Dentro de los riesgos se deben destacar los casos de China, por su dimensión relativa, y de Brasil, por su importancia regional.

Hay muchas esperanzas depositadas en el rol dinámico de China en el mediano plazo y los avances de EEUU en el plano de las negociaciones internacionales lo confirman. La capacidad de atraer inversiones, la abundancia de factores productivos (en cantidad y calidad destacándose el avance en el plano de la mejora del capital humano) son reconocidas; también su baja calidad institucional.

Precisamente, China tiene una larga agenda de cambios hacia adelante en el plano económico financiero que requerirán una cuidadosa ingeniería y secuencia, para evitar que errores de diseño de política económica (y regulatoria) o accidentes alteren la marcha, produzcan retrocesos, etc. Por citar de ejemplos: i) el crecimiento en el largo plazo requerirá disponer de ciertos

insumos críticos (energía, agua) cuya ausencia puede provocar cuellos de botella; ii) la convertibilidad del yuan –y su uso como moneda de reserva por los bancos centrales– provocará necesariamente una apreciación de la moneda china.

Con una visión de coyuntura, la desaceleración en curso de la economía china obliga a una nota de cautela. Su contribución al rebalanceo tuvo un fuerte sesgo hacia la inversión residencial y ello alimenta el temor a una burbuja financiera. Por otro lado, el efecto multiplicador del comercio chino en los países de la región –y también en Japón y Australia– es evidente y explica los elevados superávits comerciales de los países que la componen; la desaceleración china en curso los impactará de manera negativa.

Con relación a Brasil, los riesgos son más claros. Al deterioro de sus cuentas fiscales y externas se debe agregar la salida de capitales que ha sufrido obligando a una intervención importante de su Banco Central vendiendo futuros así como una depreciación del real. Ello se agrega a un período de varios años de bajo crecimiento –en rigor, 2011, 2012 y 2013–, bien por debajo del resto de los países emergentes. Ello, en años electorales, pone una nota de cautela por la influencia que el desempeño de Brasil tiene sobre la región en general y sobre el Mercosur en particular.

Finalmente, uno de los riesgos, que se desarrolla con mayor extensión en el punto 3, tiene que ver con la actitud de las sociedades. Los movimientos de indignados en Europa y EEUU, las revueltas en Brasil y en Egipto, si bien con los matices diferenciales que imprime cada sociedad, parecen reflejar que el umbral de tolerancia contra el efecto de cambios adversos en la economía es más bajo que en el pasado, particularmente entre los jóvenes. En aquellos países emergentes en los cuales la desaceleración sea significativa, este ingrediente puede jugar un rol importante y es un dato novedoso por su impacto sobre la estabilidad.

2. EL ESCENARIO DEL COMERCIO INTERNACIONAL

2.1 Dónde está el comercio. Cuadro de situación

El moderado ritmo de crecimiento económico en el mundo luego del derrumbe de 2008-2009 y la recuperación de 2010 tuvo su correlato en la evolución del comercio. En 2013, el volumen del comercio será 13,6% mayor al de 2008, lo que representa un crecimiento medio de 2,5% para el período, menos de la mitad del crecimiento medio del período 1980-2008, que fue de 5,6% anual.

En particular, luego de la recuperación de 2010 el crecimiento real del comercio internacional de bienes y servicios se ha ido frenando, como se desprende de la Tabla VII. Los datos de crecimiento del comercio de 2012 y 2013 vuelven a estar muy por debajo del promedio histórico de largo plazo. Las proyecciones del FMI para 2014-2015 reflejan un moderado optimismo.

TABLA VII
CRECIMIENTO ECONÓMICO Y DEL COMERCIO
(tasa de variación)

	80-9	90-9	00-9	08	09	10	11	12	13	14
PBI mundo (PPA)	3,4	3,0	3,5	2,7	-0,4	5,2	3,9	3,2	2,9	3,6
Economías avanzadas	2,9	2,7	1,5	0,1	-3,4	3,0	1,7	1,5	1,2	2,0
Economías en desarrollo	4,3	3,2	6,0	5,8	3,1	7,5	6,2	4,9	4,5	5,1
PBI mundo (TCM)	2,8	2,3	2,5	1,5	-2,1	4,1	2,9	2,6	2,3	3,0
Comercio bienes y servicios (volumen)	4,4	6,5	4,0	2,8	-10,6	12,8	6,1	2,7	2,9	4,9
Comercio, valor	7,0	6,5	7,5	14,3	-20,0	19,1	17,9	0,9	2,8	5,2

FUENTE: elaboración propia con datos del FMI.

La elasticidad ingreso del volumen del comercio internacional es casi unitaria en el 2012-13 (considerando el PBI mundial corregido por PPA) y sustancialmente más baja que en el período 1980-2008, cuando se elevaba a 1,62.

Por cierto, en el flojo desempeño del comercio medido en valor en 2012 y 2013 incidió el comportamiento declinante de los precios de las materias primas (café, algodón, mineral de hierro y carbón en 2012, que se extendió hacia los commodities agrícolas en 2013).

La desaceleración del comercio es un emergente natural de la coyuntura, en particular del desempeño de China. La desaceleración en China frena el crecimiento del comercio y afecta a sus principales proveedores, los productores de materias primas y los países limítrofes en el caso de productos industrializados. Entre 1990 y 2008 las importaciones chinas (en valor) crecieron a un ritmo medio anual de 18% y luego de la caída que experimentaron en 2009 (11%) saltaron 39% y 30% en 2010 y 2011 (cerrando el trienio con un crecimiento medio del 17% anual, cercano al promedio histórico citado). Pero en 2012 el crecimiento de las importaciones chinas se redujo a 4,4% y el crecimiento interanual acumulado al primer cuatrimestre de 2013 fue de solo 8%. Las cifras son demasiado elocuentes para mayores comentarios.

Pero también ha incidido de manera negativa el desempeño de las economías europeas, que representan el 32% de las importaciones mundiales o 15% si se excluye el intercambio intrazona. En efecto, las importaciones de la UE 27 crecieron a una tasa media anual de 8,3% entre 1990 y 2008, y cayeron 25% en 2009, para recuperar 13% y 17% en 2010 y 2011, sin retomar todavía el nivel de 2008. Pero en 2012 registraron una nueva caída (6,3%), de la cual no se recuperan en 2013.

Al impacto de la desaceleración de la demanda mundial y el deterioro de los precios de los productos básicos debe agregarse el efecto sobre el comercio de un gradual endurecimiento de las condiciones crediticias –que dificultó el financiamiento– correlativamente con la mayor aversión al riesgo y la mayor volatilidad cambiaria. La interrupción de las cadenas globales de suministro en algunos casos también tuvo un papel negativo.

Sin perjuicio del análisis que se efectúa más adelante, hay un moderado aumento de trabas al comercio, tanto en países grandes cuanto en chicos. Alrededor de 4% de las importaciones están afectadas. Si bien hay una mayor conciencia en el mundo de la incidencia negativa de las restricciones comerciales y, a diferencia del pasado, hoy es más evidente que frenar las importaciones implica para un país frenar las exportaciones, globalización e integración productiva mediante, hay señales importantes que no deben ser obviadas: i) políticas orientadas a la sustitución de importaciones (Rusia); ii) ayudas a producción o exportación (China, India) de manera directa o vía financiamiento; iii) restricciones no tradicionales.

El interrogante es si en un contexto de desaceleración de sus economías, depreciación de sus monedas y caída de reservas, las economías emergentes no abrazarán estas políticas con más

vehemencia. Este es un desafío que el G20 debería enfrentar. Y para ello es importante que las economías de mayor tamaño relativo prediquen con el ejemplo.

Desde este punto de vista, el proceso requerirá liderazgo, porque a los efectos de la desaceleración de las economías en el comercio y en el sector real se suman los desajustes cambiarios, la preocupación por la salida de capitales y la volatilidad de los mercados de valores, todo lo cual implica costos políticos y económicos y reclamos sociales que pueden inducir al aislamiento en las economías emergentes. Romper esta tendencia requerirá sólidas convicciones.

2.2 La situación de la OMC

Es imposible ignorar la crisis del multilateralismo, su atascamiento en una vía muerta que la falta de progresos de la ronda de Doha no hace sino dejar claramente en evidencia.

Quizás se puedan alentar esperanzas por la suerte futura del enfoque multilateral. Creemos que sí. Es más difícil, sin dudas, albergarlas por el formato vigente de la negociación de grandes rondas comerciales a resolverse por la vía de los preceptos del consenso y el *single undertaking* (que exige rematar la negociación recién cuando se alcance el acuerdo en todas las áreas de discusión estipuladas en el mandato).

La OMC ha quedado atrapada en esta encrucijada estéril. No ha podido dinamizar Doha pese a sus muchos intentos desde que se lanzó en noviembre de 2001. La también llamada Ronda del Desarrollo no logró desarrollarse. Y no es que el comercio haya perdido atractivo como plataforma capaz de crear actividad y empleo. Todo lo contrario: la crisis –y su legado de lenta recuperación– obliga a los países a explorar iniciativas novedosas y de mayor audacia. Y varias de ellas –que se analizan en detalle más adelante– han salido ya a la superficie. Es sólo que el renovado interés que se advierte por profundizar los intercambios –que se acentuó en los últimos años– discurre por carriles distintos, ajenos a la órbita multilateral.

En buena medida, la obstrucción de las negociaciones multilaterales y su falta de resultados explican la voluntad de tomar los atajos del comercio preferencial, bilateral o plurilateral. La propuesta de megaacuerdos transoceánicos –como la Alianza Transatlántica o la Alianza Transpacífico– puede verse así como una apuesta alternativa a favor del comercio que procura abrirse paso con negociaciones ambiciosas y a gran escala y sin perderle el ritmo a la globalización pero debiendo sortear los escollos de la vía convencional.

La OMC, fundada en 1995, heredó la responsabilidad de promover la liberalización del comercio global en la tradición de Bretton Woods. No cabe duda de que hoy enfrenta un desafío mayúsculo. Para algunos, el más inasible en más de medio siglo. En los años cuarenta y cincuenta estaba todo por hacerse; las restricciones arancelarias eran muy elevadas, por lo que los

avances eran más fáciles de concretar. Los frutos del comercio se podían tomar, mientras hubiera voluntad para hacerlo, con relativamente escaso esfuerzo. La situación actual es la opuesta. Los arreglos más sencillos ya han sido forjados. Y son los temas urticantes –refractarios al consenso– los que esperan respuesta.

El cambio de guardia de la OMC –la asunción de su presidencia por parte del diplomático brasileño Roberto Azevedo en reemplazo de Pascal Lamy– y la reunión ministerial de Bali alienan expectativas de corto plazo que no deberían exagerarse debido a la complejidad de la agenda, la dificultad de alinear los intereses de sus 159 miembros y los pobres antecedentes del cónclave anterior de Ginebra en 2011. No parece realista pensar en que la madeja podrá desenredarse por mero voluntarismo o por el arribo al timón institucional de un representante del mundo emergente (lo que, de manera implícita, transfiere la responsabilidad del estancamiento negociador al mundo en desarrollo).

Hay dos caminos que la OMC, a nuestro juicio, tiene que aprestarse a recorrer. Uno es una revisión de los procedimientos de negociación actuales y debería conducir a la adopción de nuevas modalidades menos susceptibles de sucumbir a bloqueos y parálisis como el que asfixia a Doha. Quizás negociaciones focalizadas en un único tema puedan correr mejor suerte. Tópicos como los servicios, la facilitación del comercio y, sobre todo, aquellos derivados del frenesí del progreso tecnológico (como el comercio electrónico), podrían ser susceptibles de avances más rápidos de aplicarse un enfoque especializado.

Lo mismo se podría pensar si se implementan nuevas reglas decisorias basadas en mayorías importantes aunque no en la unanimidad. Si los acuerdos incorporan una cláusula abierta de adhesión, sus beneficios estarían disponibles para quienes, más adelante, deseen suscribirlos.

El segundo camino es más urgente. Dada la realidad de los mega-acuerdos, la OMC debería velar por que las características de su diseño no estén reñidas con una futura integración de los mismos. Es muy importante que los grandes acuerdos regionales exhiban la potencialidad de armonización con el libre comercio abierto. Esto es que los mismos puedan extenderse sobre una base no discriminatoria a un número creciente de países. El escepticismo a priori se justifica plenamente, pero es dable pensar que, en una instancia posterior, el sistema multilateral pueda emerger reforzado si se logran ensamblar los distintos acuerdos de forma coherente a la manera de piezas de encastre o rompecabezas (bajo las reglas de la OMC).

También le cabe a la OMC la tarea de adecuarse a las características cambiantes del sistema económico y a la veloz mudanza de sus formas de organización. Sobresale así el papel creciente que las cadenas internacionales de valor toman día a día en el comercio internacional. La fragmentación de la producción –que se realiza a la vez en localizaciones diferentes y distantes entre sí– exige pensar en nuevas formas de acuerdos que se adapten a las realidades en curso y que faciliten la movilización de los recursos en aras de obtener el máximo provecho posible. Alrededor del 60% del comercio de bienes actual refleja intercambio de partes y componentes –y ya no de productos terminados–, y lo que se precisa es que su flujo proceda sin sobresaltos hacia el

interior de la cadena de abastecimientos. En esta dinámica hay un sinnúmero de servicios (como transporte y comunicaciones) que resultan vitales, así como la existencia de una estructura arancelaria que evite los efectos cascada.

La perspectiva amplia y abarcadora de la OMC es un activo valiosísimo que debe ponderarse pese a las frustraciones del momento. Es la OMC la única institución que posee visión de portafolio en materia de arreglos comerciales y la única que podrá solucionar los problemas de congestión que su profusión desordenada pueda ocasionar en el tiempo. Es desde ese punto de vista de largo plazo que la fe en el enfoque multilateral debe mantenerse vigente.

2.3 El estado de situación del regionalismo abierto

Dos grandes acuerdos regionales transoceánicos en ciernes surcan el espacio del comercio internacional. Ambos representan emprendimientos de integración de enorme magnitud tanto desde el punto de vista económico como geopolítico. Visto el estancamiento de la Ronda Doha, han sido estos acuerdos de regionalismo abierto los que han tomado el protagonismo en las negociaciones comerciales internacionales. Su proliferación ha sido vertiginosa en las últimas dos décadas cubriendo así el vacío institucional de la negociación multilateral y facilitando la diseminación efectiva de la globalización.

2.3.1 EEUU-UE

La Alianza Transatlántica de Comercio e Inversión (TTIP, según sus siglas en inglés) es el ambicioso acuerdo en gestación entre los Estados Unidos y la Unión Europea. Se monta sobre vínculos comerciales que, hoy por hoy, constituyen ya el flujo más importante del mapa mundial. Se estima que el comercio actual supone intercambios en el orden de los 2 mil millones de dólares por día.

Las conversaciones se iniciaron en 2012 y las tratativas formales comenzaron en julio de 2013. La intención que guía el proyecto va más allá de la reducción de aranceles en todos los sectores (que de por sí son relativamente bajos). El énfasis apunta a eliminar las barreras que están detrás de las fronteras aduaneras (conocidas en la literatura como barreras no comerciales). Esto significa la voluntad de homogeneizar las diferencias existentes en términos de regulaciones y estándares técnicos así como unificar procedimientos y criterios de aprobación de productos y servicios en toda su área de cobertura.

Las negociaciones pretenden coronarse abriendo mercados en servicios, inversión y contratación pública.

Se estima que 80% de las potenciales ganancias que genere la TTIP provendrán de la reducción de costos impuestos por trabas burocráticas y regulatorias así como por la liberalización del comercio de servicios y contrataciones públicas. Las barreras no comerciales no sólo influyen aumentando los costos de operación, sino que muchas veces representan vallas indirectas que sutilmente utilizadas impiden o dificultan el acceso a los mercados.

Cálculos realizados por fuentes independientes –como el Centre for Economic Policy Research de Londres– consideran que los beneficios que podría cosechar la economía de la UE alcanzarían los 120 mil millones de dólares, mientras que la economía de EEUU recogería 90 mil millones de dólares (en la versión más amplia de la TTIP). El resto del mundo se vería favorecido en 100 mil millones de dólares por la expansión del comercio resultante y, sobre todo, por la adopción de estándares comunes que podrían ser validados por terceros países y convertirse así en una referencia global. La reducción de costos empresarios derramaría de esta manera sobre terceros mercados no directamente vinculados a las tratativas. De todas maneras, podría haber desvíos de comercio que afectarían a países competidores con presencia vendedora en uno u otro mercado y, en ese sentido, los países productores de commodities agrícolas que venden a la UE (entre ellos los latinoamericanos: un tercio de las exportaciones totales tanto de Brasil cuanto de Argentina se vuelcan hacia UE y EEUU) podrían resultar perjudicados.

2.3.2 Alianza del Trans Pacífico

La Alianza Económica Estratégica Trans Pacífico (TPP) fue lanzada en 2006 por cuatro países pequeños de tres continentes distintos: Chile, Nueva Zelanda y dos miembros de la Asociación de Naciones del Sudeste Asiático (ASEAN): Brunei y Singapur. La iniciativa se demostró fructífera. En 2010 se incorporaron EEUU, Australia y Perú (y Vietnam en carácter de observador). En la actualidad la integran también Malasia, México y Canadá. Vietnam, por su parte, oficializó su participación. Y la última incorporación es Japón.

La característica más curiosa de la TPP es su superposición con otros acuerdos de libre comercio. EEUU, México y Canadá, por caso, están unidos por el NAFTA. Se destaca la voluntad de los países signatarios de concederle prevalencia a la TPP por sobre dichos acuerdos.

Gran parte de la proyección de la TPP deviene de su inserción en Asia y, ciertamente, de allí deriva su interés estratégico. Pero extender la Alianza supone un potencial conflicto con el ovillo de otras iniciativas comerciales que pululan en la región. De ahí la expresión *noodle bowl* o *spaghetti bowl* con la que se reconoce su profusión.

En paralelo con la TPP, en el Asia Pacífico opera una tradición anterior de acuerdos bilaterales y plurilaterales que tiene como núcleo a los diez países de la citada ASEAN y que se ha acrecentado con la incorporación de otros miembros de fuera del Sudeste Asiático. Fruto de esa corriente se ha conformado la Alianza Económica Regional Amplia (RCEP), que integran las

economías de la ASEAN más otras seis naciones: China, India, Japón, Corea del Sur, Australia y Nueva Zelanda. La RCEP, que como hemos visto incluye países que también participan de la TPP, no contempla subordinar bajo su órbita ni los términos ni las condiciones de los acuerdos de libre comercio preexistentes. Y allí radica una clara diferencia con respecto a la TPP, que está animada, como se dijo, por una inspiración de primacía compatible con una proyección de neto corte multilateral.

La centralidad de la ASEAN en las relaciones internacionales, políticas, económicas, sociales y culturales es un componente vital de la RCEP y no juega un rol significativo en la TPP. Y allí anida una obvia dificultad para que el dinamismo de la TPP logre ganar el papel protagónico en el sudeste de Asia (recuérdese, sin embargo, que dos países de la ASEAN están entre los fundadores de la TPP).

Se trata, pues, de dos procesos que sería primordial fusionar pero que presentan aristas de ardua integración. Una economía de grandes proporciones como Indonesia considera la ASEAN como una herramienta fundamental de su política exterior y luce refractaria a la idea. El fuerte impulso de EEUU a la TPP, por otra parte, puede ser un motivo de fricción. En el papel, una mega-zona de libre comercio de Asia y el Pacífico parecería el objetivo deseable. Pero no es nada evidente que pueda abrirse paso en un horizonte mediato.

2.4 Dónde juega el Mercosur

En este contexto, cabe reflexionar cómo se posiciona el Mercosur. La primera impresión es que está ausente de todo debate, ya sea el de la TPP como el de un acuerdo EEUU.-UE.

En parte por una vieja tradición histórica, en parte por el propio sentir de las sociedades (que ha sido recogido por encuestas realizadas a lo largo de los años y bajo diferentes gobiernos en los países socios), existe una opinión pública refractaria a procesos de acuerdos comerciales y de integración.

Resulta notable por cuanto los cuatro países del Mercosur fundacional (Argentina, Brasil, Paraguay y Uruguay) representaban en 2012, con un PBI conjunto de 2.950 miles de millones de dólares, apenas 4,1% del PBI mundial expresado a precios de mercado, con un PBI per cápita promedio que ronda los 12.000 dólares año. Y con exportaciones e importaciones totales por 340 y 310 miles de millones de dólares (las cifras corresponden a 2012) que a su turno y en conjunto representan el 3,6% del comercio mundial.

TABLA VIII
MERCOSUR – INDICADORES MACROECONÓMICOS (2012)

	ARGENTINA	BRASIL	PARAGUAY	URUGUAY
PBI US\$mmm	475,5	2.396	26,0	49,4
PBIpc miles	11,6	12,1	3,9	14,6
$\Delta\%$ PBI	1,9	0,9	-1,2	3,9
$\Delta\%$ IPC (dic-dic)	10,6	5,8	4,0	7,5
Resultado fiscal (%PBI)	-0,2	-3,1	-1,0	-0,9
Reservas (US\$mm)	43,3	378,6	5,0	13,6
Cuenta Cte. Balanza de Pa- gos % PBI	0,1	-2,3	-2,0	-3,4
Desempleo	7,2	5,5	5,8	9,2

FUENTE: Centro de Economía Internacional.

Solo a título de comparación, el PBI conjunto del NAFTA representa 18.680 miles de millones de dólares y el de la UE 27, 18.255 miles de millones (26,1% y 25,5% del PBI mundial respectivamente). A su vez, las exportaciones e importaciones del NAFTA ascienden a 13,2% y 17,5% y las de UE 27, a 31,5% y 31,3% respectivamente de los totales mundiales.

Estamos, entonces, en el caso del Mercosur, frente a un acuerdo cuantitativamente y en términos globales, de pequeña escala, no demasiado proclive a abrirse al resto del mundo y con socios que a menudo condicionan una política de Estado de largo plazo como lo es la inserción internacional a los avatares de la coyuntura doméstica.

La historia del Mercosur reflejó, por caso, una postura distante a la concreción del proyecto de integración hemisférica. El avance del acuerdo Mercosur-UE transcurre morosamente. Vale la pena destacar que estudios de impacto realizados por el gobierno argentino en 2001-2003 indican que un acuerdo UE-Mercosur producirá, entre otros impactos para su país, un aumento del PBI del 4,3% por única vez, un incremento del 15,7% de las exportaciones y otro de 14,3% de las importaciones.

Claramente, al Mercosur le falta escala y dista de reunir condiciones mínimas para ser un área monetaria óptima, como alguna vez se soñara a mediados de los noventa (cuando incluso se debatió la conveniencia de la creación de una moneda común). Los hechos luego de la crisis regional de 2001 y las dificultades en avanzar en las negociaciones comerciales intra-bloque llevaron a abandonar proyectos utópicos y a buscar consensos mínimos.

Además, las características de los cuatro países los hace pasibles de sufrir el mismo shock externo (por ej.: la caída de los precios de las materias primas). En ese marco, no hay posibilidad de que uno compense a otros.

En los últimos años, el afecto societatis entre los países del Mercosur ha sido fuertemente puesto a prueba. En lo interno se han observado conflictos comerciales por medidas proteccionistas que, en un contexto futuro de menor crecimiento, podrían profundizarse y multiplicarse si no se prioriza el principio y el espíritu fundacional del acuerdo.

Fernando Porta afirma que el diseño del Mercosur apuntó a una integración profunda pero que en los hechos nunca abandonó una lógica de negociación propia de una integración superficial. Prevaleció una estrategia de corto plazo de aprovechar las oportunidades comerciales existentes en un horizonte inmediato. Una integración profunda, en cambio, debería contribuir a una reestructuración productiva en todos los socios del bloque para avanzar en la obtención de ventajas productivas dinámicas, ganar competitividad, alentar actividades incipientes y avanzar en las cadenas de valor. Pero, como señala Porta, la integración profunda requiere algunas condiciones: a) consenso sobre la estrategia de inserción internacional del bloque; b) consenso respecto de cuál es el lugar que cada país puede, debe y aspira a ocupar en esa estrategia regional de inserción internacional.

En lo externo, algunos países miembros han adoptado decisiones en el límite de lo que el espíritu y la regulación del Mercosur permitían, al celebrar acuerdos comerciales con países extrazona que constituyen verdaderas perforaciones al tratado. A su vez, los socios más pequeños miran con sumo interés las opciones que, a través de los países americanos costeros del Pacífico, abre la TPP.

El hecho de que la participación de cada socio en el Mercosur y en el comercio mundial sea muy diferente tampoco facilita la marcha del acuerdo: Brasil “vende” al Mercosur solo el 12% de sus exportaciones totales y es su cuarto cliente, luego de UE, China y Nafta, en ese orden. En cambio, Argentina vende al Mercosur, su principal cliente, el 27% de sus exportaciones totales, y ello triplica sus exportaciones al NAFTA, duplica sus exportaciones a la UE y cuadruplica sus exportaciones a China. Uruguay negocia en el Mercosur el 32% de sus exportaciones totales y Paraguay el 60%.

TABLA IX (A)

PAÍSES CLIENTES 2012
(millones de dólares)

	ARGENTINA	BRASIL	PARAGUAY	URUGUAY	VENEZUELA
Argentina	-	17.998	1.012	505	91
Brasil	16.495	-	1.005	1.689	996
Paraguay	1.365	2.618	-	146	108

	ARGENTINA	BRASIL	PARAGUAY	URUGUAY	VENEZUELA
Uruguay	1.983	2.186	1.139	-	428
Venezuela	2.225	5.056	97	417	-
Total Mercosur	22.068	27.858	3.252	2.757	1.623
Comunidad Andina	5.361	7.621	194	269	1.933
Chile	5.065	4.602	185	208	179
Nafta	7.172	33.784	214	537	36.177
UE	11.295	48.860	749	985	5.022
China	5.021	41.228	48	802	13.119
Japón	1.223	7.996	34	10	249
ASEAN	4.667	-	-	-	-
Medio Oriente	3.239	11.528	-	-	-
Resto mundo	15.858	61.482	361	3.030	32.020
Total extra Mercosur	58.901	217.000	1.785	5.841	88.678
Total general	80.969	244.958	5.037	8.598	90.301

FUENTE: Centro de Economía Internacional.

TABLA IX (B)
PAÍSES PROVEEDORES 2012
(millones de dólares)

	ARGENTINA	BRASIL	PARAGUAY	URUGUAY	VENEZUELA
Argentina	-	16.444	2002	1.741	1.912
Brasil	17.927	-	2.523	2.091	5.562
Paraguay	471	988	-	79	66
Uruguay	520	1.891	182	-	390
Venezuela	25	977	302	827	-
Total Mercosur	18.923	20.247	5.008	4.738	7.929
Comunidad Andina	2.171	6.119	61	109	3.430
Chile	1.011	4.165	298	143	761
Nafta	11.152	41.504	1.337	1.200	22.539
UE	12.272	48.860	601	1.282	8.697
China	9.952	34.248	2.031	1.662	10.278
Japón	1.509	7.735	171	102	949

	ARGENTINA	BRASIL	PARAGUAY	URUGUAY	VENEZUELA
ASEAN	2.080	-	-	-	-
Medio Oriente	731	7.394	-	-	-
Resto mundo	8.707	52.882	1.739	2.074	7.572
Total extra Mercosur	49.585	202.907	6.541	6.572	54.226
Total general	68.508	223.154	11.549	11.310	62.155

FUENTE: Centro de Economía Internacional.

En el fondo, la discusión sobre el Mercosur está abierta; podría imaginarse que hay incentivos para el desacople o, por lo menos, para seguir hibernando. El Mercosur no está dando hoy las respuestas que hace un par de años todavía se creía que podía dar. Por eso la inclinación de los países pequeños –que tienen más claros sus problemas de viabilidad externa– de ir “por afuera” del acuerdo en busca de soluciones extra bloque. De ahí que perciban el acuerdo como una suerte de corset. El hecho de que las economías “grandes” del grupo crezcan morosamente alienta esta tendencia.

Sin embargo, los costos políticos de retroceder también son importantes. A su vez, la posibilidad de avanzar en la integración de cadenas de valor en industria y servicios constituye una oportunidad no desdeñable.

Podría afirmarse que al Mercosur le hace falta una adecuación de fondo para “aggiornarlo” a los nuevos tiempos. Está claro que faltó la construcción de la institucionalidad necesaria para plasmar los objetivos iniciales de una manera más acabada. Ello se evidenció en la sucesión de problemas que se fueron sucediendo entre los socios y en las dificultades para profundizar la coordinación macroeconómica, para citar dos aspectos. Luego del “catch up” inicial, el crecimiento del comercio se frenó y perdió impulso y muchas veces los objetivos internos primaron sobre el interés compartido del Mercosur.

Los países socios del bloque tienen realidades políticas, económicas y sociales bien diferentes. Ello provoca la existencia de asimetrías que se tuvieron en cuenta solo en forma parcial al comienzo del acuerdo. Como lo muestra la experiencia de la UE, esas asimetrías deben ser tenidas en cuenta, dando lugar a mecanismos de transición con plazos bien definidos. Por otra parte, como cualquier modelo de impacto lo indicaría, la integración genera hechos constructivos y otros destructivos. Es decir, hay ganadores y perdedores, independientemente de que el resultado agregado exhiba una ganancia neta. Por cierto, los perdedores deben ser compensados o al menos contar con espacio y recursos para adaptarse y permitirles un “soft landing” a la nueva realidad post acuerdo. Lo contrario implicaría potenciar el descontento y la resistencia. Pero hacerlo puede implicar costos fiscales que el deterioro en las cuentas de los socios hace difícil de encarar.

Pero el esfuerzo realizado no debe caer en saco roto ni desandarse el camino ya recorrido. En todo caso, el Mercosur debería relanzarse. En ese esfuerzo habrá que dotar al acuerdo de una

flexibilidad institucionalizada, encuadrada en normas y dotada de transparencia. No se trata de que no haya válvulas de escape, sino de que éstas se reglamenten, otorguen previsibilidad y eviten, al mismo tiempo, que las tensiones se acumulen y terminen en desgaste y, eventualmente, hasta en fracturas.

En un mundo que ha retomado el interés por el comercio, el Mercosur no podrá desentenderse. Y la mejor prueba de ello, so pena del aislamiento de sus miembros o la fractura del bloque, es el hecho de que las negociaciones con la UE han vuelto a tomar vigencia, aunque todavía no todos sus socios compartan la misma prisa.

2.5 La Alianza del Pacífico y un proyecto comercial alternativo en Sudamérica

A iniciativa del ex presidente peruano Alan García, presentada en abril de 2011, cuatro países del Pacífico americano –México, Colombia, Perú y Chile– conformaron en junio de ese año un nuevo bloque comercial que se caracteriza por la existencia (entre todos sus miembros) de tratados bilaterales de libre comercio. Panamá y Costa Rica se han incorporado a la Alianza en carácter de observadores y con el propósito de integrarse en forma plena en el futuro. Una característica común no menor es que todos ellos mantienen tratados de libre comercio o similares con EEUU y varios con países que integran el Mercosur. El número total de países observadores de este proceso de integración “no excluyente”, de dentro y fuera de la región, trepó a 25 con la incorporación de Alemania, Italia, Países Bajos, Reino Unido y Suiza a principios de noviembre de 2013.

En términos económicos, el PBI conjunto de los países fundadores llegó en 2012 a los 2,01 millones de millones de dólares (a precios de mercado), lo que representa el 2,80% del PBI mundial. Sus exportaciones totales de bienes ascienden a 555 miles de millones de dólares, 3,04 de las exportaciones mundiales, y sus importaciones totales a 550 miles de millones, 3,03 de las importaciones totales de bienes del mundo. México gravita en alrededor del 50% en este grupo de países. Alternativamente los otros socios fundadores figuran entre las economías latinoamericanas más dinámicas.

El espíritu de la iniciativa no solo procura profundizar la integración, sino también definir acciones conjuntas para la vinculación comercial con el Asia Pacífico. En contraposición con el atasco del Mercosur, la Alianza manifiesta la voluntad de “avanzar progresivamente hacia el objetivo de alcanzar la libre circulación de bienes, servicios, capitales y personas”.

Con su aparición, Sudamérica define dos posturas netamente diferenciadas. El eje del Atlántico, con un Mercosur encerrado en sí mismo, y un eje del Pacífico, que con la presencia activa de México –integrante del NAFTA, vale recordar– quiebra el aislamiento geopolítico sudamericano preconizado por Itamaraty y, lejos de desconocer las tendencias de los mega acuerdos internacionales, busca una inserción inteligente y provechosa.

Con la irrupción de la Alianza del Pacífico puede afirmarse que el Mercosur ha dejado de ser la propuesta comercial más atractiva disponible en la región. Con su intención expresa de aceptar la vinculación comercial con el Asia Pacífico, puede afirmarse que la TPP ha instalado una cabecera de playa en América del Sur.

Más aun, dos países miembros del Mercosur, Uruguay y Paraguay, son observadores de la Alianza. Y el vicepresidente uruguayo, Danilo Astori, ha expresado públicamente la conveniencia para su país de convertirse en un miembro pleno. Si bien Astori fue desautorizado, sus palabras pueden considerarse un “globo de ensayo” para iniciar una negociación en el interior del Mercosur que no ignore la cambiante realidad del comercio internacional. Probablemente esta alternativa resulte atractiva a un Uruguay algo desilusionado de la situación del Mercosur, más allá de su histórico carácter de “provincia cisplatina”, que conserva prácticamente desde su nacimiento como Estado independiente geográficamente establecido entre las dos potencias latinoamericanas por excelencia, como lo son Brasil y Argentina. Otras voces del sector empresarial brasileño también han dejado oír quejas similares y la misma petición de redefinir las actuales reglas de juego.

En ese sentido, la irrupción de la Alianza del Pacífico puede ser un catalizador de cambio que obligue al Mercosur a “aggiornarse” a tiempo. La plataforma del Mercosur puede resultar muy útil para la integración con Asia en el futuro. Basta pensar que la región será el mayor exportador neto de alimentos del mundo en la próxima década, y esa oferta es el maridaje natural para la necesidad creciente de importación de los países de Oriente.

3. ASPECTOS SOCIOECONÓMICOS Y POLÍTICOS DEL ESCENARIO INTERNACIONAL

La crisis global –por su severidad y persistencia inusuales– imprimirá una huella duradera en la sociedad mundial, cuyo alcance completo podrá apreciarse recién con el paso de los años. El descontento y la indignación son sólo manifestaciones de superficie de cambios más profundos que operan en el tejido social y político y, en su trastienda, o sea, en el campo de las ideas, las aspiraciones y las convicciones. La lección de los años treinta nos pone sobre alerta en términos de las mudanzas que podrían producirse (aunque afortunadamente, en la actualidad, es sólo la recesión y el estancamiento económico lo que agrede; no hay nada que haga las veces de la Gran Guerra como usina de ofensas y de rencores).

La crisis financiera y económica se disparó como una descarga de artillería en 2008–2009. Allí alcanzó su apogeo y luego, aunque sus efectos todavía subsisten, mermó en su intensidad. Los cambios sociales y políticos, en cambio, tienen un período más prolongado de incubación. Es muy posible, por ende, que aún no hayamos observado su instancia cumbre. En parte, porque la misma definición de recuperación económica que es pertinente para la dinámica social difiere en mucho de la que priorizan las cuentas nacionales.

En EEUU, por caso, la actividad económica ya sobrepasó, en 2011, el nivel máximo del producto bruto previo a la crisis. En ese sentido, la recuperación podrá ser morosa y más tenue que lo esperado, pero su realidad no se discute. Sin embargo, si lo que se analiza no es la actividad o el gasto sino las condiciones laborales, la lectura es muy distinta. Bajo esa óptica, el derrame de la recuperación sobre el mercado de trabajo es una asignatura pendiente. La economía de EEUU no ha sido capaz de retomar los niveles de empleo anteriores a la recesión. La brecha es todavía cercana a los dos millones de empleos. Más aún, si se considera el crecimiento vegetativo de la población, simplemente para reproducir las condiciones vigentes a fines de 2007, harían falta sumar unos ocho millones de puestos de trabajo. A la velocidad crucero que lleva la generación de empleo, ello demandaría muchísimos años de espera. Cabe pensar, pues, que las inquietudes sociopolíticas se alimentarán del comportamiento de estas variables que afectan directamente la situación personal y de las familias, y no de otras con una conexión más distante, como una expansión del PBI y de la renta liderada por niveles récord de ganancias empresarias.

Cuando se examinan cifras globales se advierte que el déficit de puestos trabajo alcanza a los 30 millones si se quisiera regresar a los niveles de empleo en el mundo previos a la crisis, según las investigaciones de la Organización Internacional del Trabajo (OIT). Por supuesto, las realidades país por país no son un calco unas de otras. Ni siquiera en una misma región. Europa fue castigada por una crisis financiera adicional, de su propia hechura, y por una doble recesión que golpeó duramente a Irlanda y los países del Mediterráneo. Alemania, en cambio, se preser-

vó a salvo de las penurias laborales graves (y se convirtió en un imán para trabajadores de otros países de Europa). Su empleo actual es el más elevado en la historia (aspecto que, como vimos, no se verifica en EEUU que, sin embargo, protagonizó una recuperación del PBI más pujante).

Los problemas del mercado laboral, que están en el corazón de las turbulencias sociales y políticas, no se limitan a la falta de generación de empleos. Si se pasa la lupa sobre los detalles se advierten la irrupción de un preocupante desempleo crónico, altísimas tasas de desempleo juvenil, aumentos en la duración de los episodios de desocupación, desplazamientos migratorios, caídas en las tasas de participación, estancamiento salarial y una tajada menguante del ingreso laboral en la renta nacional. Ello repercutirá de manera dispar en la estructura socioeconómica de cada país y en sus perspectivas de evolución futura. Y será el combustible de previsibles alteraciones en el mapa político, aún por develar.

Si la crisis explica buena parte de las efervescencias que se registran en las sociedades de nuestro tiempo, por cierto que no explica todo. Fenómenos como la “primavera árabe” requieren indagaciones más profundas. La irrupción, por doquier en el mundo, de masivas manifestaciones populares que toman por sorpresa a las autoridades por su magnitud sin antecedentes, y muchas veces por la agresividad de sus cuestionamientos, admite muy disímiles justificaciones a nivel de cada país pero exhiben características comunes que nos hablan de un sustrato compartido. El rol de las redes sociales, por caso, es vital para realizar convocatorias poderosísimas aun en las sociedades más sujetas a un férreo control de las libertades políticas. Las temáticas detrás de las protestas no se reconocen necesariamente en el arcón tradicional de las razones políticas.

Cuando se examinan las manifestaciones sorprendidas que se verificaron en Brasil en 2013 no se encuentran presentes casi ninguno de los ingredientes tradicionales. La presidenta Dilma Rousseff era muy popular en los sondeos de opinión (al punto de darse por descontada su reelección), la economía brasileña no se había visto perjudicada por la crisis internacional sino todo lo contrario, los indicadores de empleo no mostraban signos de anomalías y, más bien, los indicadores sociales aquilataban una transformación muy favorable desde los tiempos del presidente Lula. No se suponía que en Brasil la realización de un Mundial de Fútbol pudiera ser sino motivo de algarabía. Pero no fue así. Y millones de brasileños salieron a las calles de decenas de ciudades a expresar su descontento cuando, según el análisis convencional, no había razones para sospechar siquiera su existencia. El futuro político, que parecía tan claramente delimitado, ha quedado en la penumbra y obliga al gobierno a una profunda reconversión si aspira a ser reelecto. Mientras tanto, las manifestaciones, así como surgieron de repente, han salido de escena con la misma premura.

La capacidad de erosión de estas nuevas formas de movilización está fuera de discusión. La caída del régimen de Mubarak en Egipto es la mejor demostración de su potencia viral. Es un giro copernicano: las formas duras de la confrontación tradicional se habían probado impotentes en un terreno en el que el poder blando de la comunicación, en tiempos sumarios, sin una conducción centralizada ni fácilmente identificable, resultó imposible de detener por un régimen policial y de inteligencia omnipresente y experimentado pero aun así carente de preparación para responder a esta amenaza postmoderna.

En sociedades democráticas, por supuesto, la dinámica es diferente. Existen canales legítimos de expresión del descontento y la indignación que permiten liberar tensiones y asentar discrepancias sin por ello poner en tela de juicio la constitución del régimen político. El interrogante es cómo convivirán la democracia y los cambios demográficos con las nuevas modalidades sociales y el legado envenenado de la crisis. Para peor, la convulsión que supone la “primavera árabe” es una frontera caliente para una Europa que es, a la par, apegada a los nacionalismos y muy celosa de las corrientes inmigratorias, y que en los momentos de estrechez lo es mucho más.

Cuando se observa la política europea es fácil advertir que existe ya una interacción en curso con resultados visibles. De movida, la crisis provocó cambios de gobierno en todos los países en los que se sintió con severidad. Ya se hizo mención de Grecia y las consecuencias políticas de su Gran Depresión. Menos extremas, las derivaciones se perciben también en los demás países de la región. Quizás un rasgo distintivo sea que los cambios producidos se han adaptado a las características preexistentes del terreno. En países con un mapa político fragmentado de antemano, como Italia, la dispersión ha sido mayor así como la inestabilidad de los gobiernos (otro rasgo local muy conocido). En España, por ejemplo, ha habido cambio de gobierno pero no se registra un avance significativo de terceros partidos por fuera del bipartidismo tradicional. La fragmentación que amenaza al país tiene una raíz nativa también tradicional: la tensión autonómica. La crisis avivó la reivindicación independentista de Cataluña. No es casual que en Alemania, el país que menos sufrió la crisis, el gobierno de Angela Merkel, a contramano de la tendencia en la región, haya recibido un fuerte respaldo en las urnas.

La importancia de registrar la fase transicional que atraviesan la sociedad europea y, en particular, su mapa político, reside en una de las demandas del proceso de recuperación económica. Esto es la necesidad de una firme conducción a lo largo del tiempo. Salir de la crisis, y remover sus cargas, llevará largos años. Muchas de las políticas aplicadas deberán revertirse, con sumo cuidado, a medida que vayan rindiendo frutos, con riesgo de provocar una retracción si no son maniobradas con tino. Deliberadamente, las soluciones de algunos de los problemas más relevantes –como el altísimo endeudamiento público– han sido compaginadas para su tratamiento a fondo recién en un futuro distante. La dimensión temporal de la terapia de crisis pone el acento, pues, en la exigencia de una continuidad en la gestión política, mientras la dinámica política en sí luce proclive a producir saltos intempestivos. No es sólo el sentimiento europeísta lo que está en juego cuando los votantes cambian de opinión. El andamiaje montado para dejar la crisis atrás está apoyado en compromisos futuros que si se desintegran pueden derribar todo lo actuado y, en el peor de los casos imaginables, revivir la catástrofe.

4. LA REGIÓN

Las economías latinoamericanas, en general, se vieron beneficiadas por el rebalanceo de la economía global aunque de manera moderada. En efecto, el crecimiento medio anual del período pasado 2009-2013 fue 2,8%, el mismo que la zona había experimentado en los 30 años previos.

Obviamente, no todos los países tuvieron el mismo desempeño. En general, los países del Pacífico como Chile, Colombia y Perú mostraron mayor dinamismo que los del Atlántico –en particular Brasil–, que mostraron un crecimiento relativamente débil. Sumariamente, luego de un 2010 de alto dinamismo, partiendo de la recuperación desde los bajos niveles del 2009, la zona entró en una momentánea desaceleración.

La región disfrutó en general de términos de intercambio favorables. Los precios de los commodities –excluyendo energía– en 2011 fueron 48% más altos que en 2009 y duplicaban el nivel de 2005.

Hacia el tercer trimestre de 2013 se observaba un retroceso, pese al cual el nivel absoluto seguía siendo 20% superior al de 2009.

TABLA X
LA REGIÓN
(Países seleccionados) (1)

	PBI			IPC			CUENTA CORRIENTE		
	2011	2012	2013	2011	2012	2013	2011	2012	2013
Argentina (2)	8,9	1,9	3,5	10,3	10,0	10,0	-0,3	0,0	-0,5
Brasil	2,7	0,9	2,5	6,7	5,6	5,8	-2,1	-2,3	-4,0
Chile	5,8	5,6	4,4	4,0	2,2	2,2	-1,3	-3,5	-4,0
Colombia	6,6	4,0	3,7	3,9	2,8	2,9	-3,0	-3,4	-2,9
México	4,0	3,6	1,2	3,5	4,1	3,7	-0,8	-0,8	-1,0
Perú	6,9	6,3	5,4	4,5	2,9	2,6	-1,9	-3,5	-6,5
Venezuela	4,2	5,6	1,0	28,5	18,7	40,7	7,6	2,9	6,2

(1) 2013 Estimado.

(2) Argentina fuentes oficiales; fuentes privadas arrojan menor crecimiento PBI y tasa de variación del IPC más elevada.

FUENTE: FMI World Economic Outlook, octubre 2013.

Los precios internacionales fueron uno de los motores del desempeño económico de la región. El otro fue el ingreso de capitales durante 2010-2012. Las autoridades monetarias de los países realizaron una estrategia de moderada esterilización para evitar una revaluación de sus monedas, lo que de todas maneras terminó ocurriendo.

Para ilustrar con un ejemplo, en Brasil las reservas internacionales pasaron de 180 a 370 millones de dólares entre 2007 y 2013 (288 en 2010) y el tipo de cambio real pasó de 80 a 82 en igual período.

El efecto del deterioro del tipo de cambio real parece haber pesado más que el de los términos de intercambio, considerando que en la mayoría de los países de la región el resultado de cuenta corriente se deterioró.

Las políticas fiscales domésticas siguieron distintos senderos según los países. Brasil, México y Argentina han exhibido déficits fiscales en torno al 2,5/4% anual en el período 2010-2013. Perú y Chile, equilibrio o moderado superávit. Pero en general no existió en la mayoría de los países una política contracíclica en la fase de auge más allá de aquellos que acumularan reservas como parte de su estrategia para evitar la revaluación de sus monedas.

En síntesis, el cambio de marea, en términos de retiro de capitales y aumento de la aversión al riesgo, tomó a las economías de la región con un buen nivel de reservas y un bajo nivel de endeudamiento externo, pero con monedas algo revaluadas y un gradual deterioro en las cuentas externas y fiscales respecto de la situación previa a la crisis de 2008.

Frente a ese cambio de marea y el aumento de la aversión al riesgo, las economías de la región respondieron con una combinación de depreciación de sus monedas domésticas, pérdida de reservas y la desaceleración de crecimiento. Todo ello en un contexto de marchas y contramarchas, dado que cuando la Reserva Federal postergó el retiro del programa QE a principios de septiembre, rápidamente los mercados corrigieron en parte la devaluación de las monedas del área.

En balance, la situación de la región puede caracterizarse como de una moderada flexibilidad para enfrentar shocks adversos que fue puesta a prueba con la salida de capitales observada el segundo y tercer trimestre de 2013. También, como se señaló más arriba, caracterizan el punto de partida un moderado deterioro tanto de las cuentas fiscales cuanto externas.

El panorama de mediano plazo para la región encierra riesgos y oportunidades. Entre los riesgos cabe mencionar la probable revaluación del dólar a mediano plazo y los pronósticos negativos para los precios de los commodities señalados en la Tabla IV A. Con relación a éste último, aun cuando logren mantenerse, el hecho de que no siga creciendo implica un cambio respecto de lo ocurrido en los últimos diez años. En términos prácticos, aun cuando, en el mejor de los casos, el viento de cola no se transforme en viento de frente sino en una suerte de calma chicha, ello podría restar impulso a la región, que no podría ser compensado con aumento de gasto público en algunos países que, como se mencionó, muestran déficits importantes.

Los países que aprovecharon el período de viento de cola para realizar mejoras estructurales y ganar competitividad y acumular recursos pueden encarar el futuro en mejores condiciones que aquellos que descuidaron la inversión y sobre-expandieron el gasto público. El desempeño de aquellos en un escenario internacional menos propicio que en los excepcionales años previos debería ser mejor que el de éstos.

Un aspecto relevante es la estrategia de inserción internacional de los países del área en este contexto. La estrategia más aperturista de los países costeros del Pacífico que la de sus pares del Atlántico podría rendir frutos y ser una suerte de amortiguador de los efectos de un contexto menos propicio.

TABLA XI
TIPO DE CAMBIO REAL MULTILATERAL
(Ajustados por IPM, 2005 = 100)

	ARGENTINA	BRASIL	URUGUAY	CHILE
Diciembre 2007	111,1	83,1	80,1	88,0
Diciembre 2008	101,2	105,9	71,6	91,7
Diciembre 2009	116,7	87,6	60,3	89,6
Diciembre 2010	117,8	69,4	61,0	87,1
Diciembre 2011	115,1	78,4	52,6	88,2
Diciembre 2012	116,0	85,4	46,6	80,1

FUENTE: Centro de Economía Internacional.

CONCLUSIONES

El mundo crece, pero su desempeño no es satisfactorio. Si se repara en la magnitud de los estímulos que se han vertido –y se vierten todavía–, la cosecha de resultados aparece más desdibujada aún. El paso del tiempo –necesario para que las políticas públicas decanten sus efectos acumulativos– lejos está de favorecer, más allá de la recuperación inicial, una aceleración del dinamismo global.

El crecimiento medio de la economía mundial en los últimos 6 años ha sido del 2,9%, inferior al promedio del período pre-crisis (3,9% anual). Las economías avanzadas en conjunto han crecido bien por debajo de su tendencia histórica y las economías en desarrollo, que fueron el sostén del avance de la economía global en 2010 y 2011, mostraron signos de desaceleración en 2012 y 2013.

El escenario global de 2013, en términos de crecimiento, podría definirse como de *muddling through*. Las economías avanzadas afrontan situaciones dispares, que van del moderado crecimiento en EEUU a simplemente dejar de caer en la Unión Europea, pasando por un esbozo de expansión en Japón. En paralelo, las economías en desarrollo bajaron un escalón su ritmo de expansión. El panorama de 2014, de cumplirse el pronóstico del FMI, apenas promete una leve mejora de la situación actual.

El rebalanceo de la economía mundial ha llevado a una reducción de los déficits de cuenta corriente en los países avanzados (muy notable en el caso de las economías del sur de Europa) que compensa la caída del superávit en los países en desarrollo, con particular énfasis en China. La víctima del rebalanceo fue la tasa de inversión, por cierto un resultado no deseado. Algunos procesos de ajuste de las cuentas externas, como el de China, han procedido ocasionando probables desequilibrios internos que también reclaman atención. En China la inversión local aumentó sobremedida, pero todo indica que a costa de una pobre asignación de los recursos y generando excesos como los inmobiliarios, que pueden transformarse en serios dolores de cabeza.

En ese contexto debería comprenderse que el remanido debate entre austeridad y estímulo requiere ser canalizado hacia una perspectiva constructiva de no confrontación. Se trata de una discusión táctica que no necesariamente implica un desacuerdo de fondo: hay consenso en que la inyección monetaria masiva dispuesta por EEUU tras estallar la crisis fue esencial en el corto plazo para evitar su propagación y que la UE pagó caro haberla implementado con tardanza y reticencia, al igual que los auxilios fiscales. Se acepta que esas ayudas no deben ser permanentes. De hecho, en 2013 la disminución de los déficits fiscales respecto de 2010 y 2011 es significativa, aunque sigan siendo elevados. En EEUU, por caso, el déficit fiscal de 2013 es inferior al de 2008, aunque todavía duplica el de 2007 (antes de la aplicación de esos remedios) y excede

el déficit sustentable en el mediano plazo, lo que hace que la deuda siga creciendo como proporción del PBI.

En el debate austeridad versus estímulo también se debe reconocer que las posturas asumidas dependen del diseño político particular. Las transferencias fiscales constituyen un tópico más fácil de resolver institucionalmente en un país federal (como EEUU) que en la UE, que es sólo una unión monetaria y, por voluntad de sus miembros, no una unión política. No sorprende, pues, la preferencia de EEUU por insistir en los estímulos y la filosofía rígida europea a favor de la preeminencia de un tratamiento postcrisis basado en la austeridad. Los intereses juegan un papel: dentro de la UE también existe una distinción entre los países que proveen el estímulo neto y aquellos que pugnan por recibirlo.

En la solución de los problemas de arrastre que dejó la crisis deben articularse tanto los equilibrios macroeconómicos cuanto los políticos. Se debe considerar el efecto adverso de la frustración reiterada y de la ausencia de perspectivas. En la actualidad operan cambios que son fundamentales, desde los culturales (características de la generación Y) hasta los demográficos (estructura etaria en transición, el flujo de inmigrantes), que potencian un proceso delicado de retroalimentación capaz de alentar trayectorias políticas fuera de control.

La ausencia de resultados positivos en un contexto de crisis asfixiante y sin tregua consume la legitimidad de las estructuras políticas nacionales tradicionales. Y la gravitación en rápido ascenso de posturas antes marginales, a su vez, puede obligar a redefinir –por falta de consenso– las políticas económicas pensadas para resolver los dramas de la crisis a lo largo del tiempo. Se cuele allí el riesgo de provocar marchas y contramarchas, y eventuales recaídas en situaciones críticas. El liderazgo político debe tener presente el tablero social amplio en el que debe mover sus piezas.

Como balance de 2013, las políticas económicas de los países avanzados maniobraron en diferentes direcciones (clara señal de que la conducción presta atención a los accidentes del terreno y no se guía tanto como se declama por los preconceptos). El Japón de Shinzo Abe se lanzó de lleno a una política de estímulo. EEUU recortó fuertemente el estímulo fiscal (y entregó una significativa reducción del déficit) mientras afina el cálculo en lo referente a la política de compra de bonos por parte de la FED.

La UE jugó un papel neutro, combinando reducciones de tasas de interés con disminuciones de su asistencia de pasas a la banca. Las autoridades políticas permitieron, a la par, un relajamiento del programa de consolidación fiscal, principalmente por la vía de una extensión de sus tiempos.

La situación de la UE exhibió una bisagra en su evolución a partir del compromiso explícito de Mario Draghi de que el BCE haría lo que fuera menester para mantener la integridad del euro, más allá de que el compromiso no fuera operativo porque ningún país rubricó el programa requerido; la contención de la crisis europea fue el gran aporte de Europa a la *pax* financiera

internacional, y el punto de partida de la muy gradual recuperación de la zona que recién se manifiesta en la actividad económica a mediados de 2013. La desintermediación, el desapalancamiento y la falta de crédito todavía están presentes en el Viejo Continente. En general, la situación de los bancos que arrastran un bajo grado de capitalización sigue siendo el talón de Aquiles de Europa. El episodio de Chipre, más allá de que pudiera ser contenido, refleja la vulnerabilidad que implica un sector bancario débil ante depositantes asustados, algo que España en Europa y varios países latinoamericanos (en particular Argentina) han aprendido en carne propia a través de su historia.

La supervisión bancaria es un paso previo, necesario pero no el único de una unión bancaria en la UE. El BCE examinará la salud de los bancos y estimará los eventuales faltantes de capital –los estudios se conocerán en octubre 2014–, que podrán ser obtenidos de los propios accionistas, del mercado o del Estado. El proceso es de compleja ingeniería y requiere cuidadosa aplicación. Mal manejo puede devolver la sensación de angustia a la eurozona cuando ello debería ser un ramal definitivamente clausurado.

Dentro de los emergentes, China se ubica en las antípodas de Japón; atrás quedó la etapa de estímulos fiscales y monetarios. China giró a una estrategia de reformas micro y de corrección de desequilibrios, generados por una incorrecta asignación del crédito e inversión de baja productividad del capital. Y el Tercer Plenario de su 18 Comité Central produjo ya importantes definiciones generales, como un rol más protagónico de los mercados que anticipan cruciales mudanzas.

Las condiciones de la economía mundial han derivado en cuatro cuestiones que afectan al mundo emergente en general:

i) Los precios internacionales de los commodities en 2013 cayeron respecto de 2012, particularmente los no energéticos, y todo hace presumir un estancamiento o leve caída adicional en 2014, preámbulo de un período prolongado de estabilidad en una meseta por encima de los niveles previos a la crisis de 2008 y por debajo del pico de 2011-2012.

ii) Inversamente, el rendimiento de los bonos del Tesoro de EEUU y la prima de riesgo exceden a los niveles promedios de 2011-2012 aunque resultan inferiores a los niveles de años anteriores. El consenso prevé una moderada suba del primero y una estabilidad del segundo para 2014. En resumen: costo financiero en ascenso para los países emergentes en un marco en el que 2013 mostró un fuerte reflejo de capitales y volatilidad.

iii) Una moderada tendencia a la revaluación real del dólar, en niveles absolutos todavía bajos, que la lógica indica podría subir algo más en 2014.

iv) Un crecimiento moderado del comercio internacional por debajo del promedio histórico: 2,9% en 2013 y una proyección del FMI de 4,9% para 2014 (5,0% fue el promedio del período 1980-2009).

Las economías emergentes llegan a esta instancia a nivel agregado con un déficit fiscal de 2,7% del PBI (superávit de 0,3% en 2007) y un superávit de 0,8% de la cuenta corriente (3,7% en 2007). Como se dijo, el rebalanceo no fue gratuito y, en particular, llama la atención que luego de años de bonanza, los déficits fiscales persistan elevados. Otras dos características comunes en estas economías: las monedas domésticas revaluadas, y cierta comodidad en el nivel de reservas, ello obviamente con diferencias notorias entre ellas.

Los riesgos que enfrente la economía internacional dependen de:

i) Problemas de gobernanza en EEUU (como lo que derivó en el *shut down*) y en UE (que traban el proceso de avance, por caso sobre los problemas del sector financiero).

ii) Dificultades en los países de la periferia de la UE o de Europa emergente, donde los problemas políticos se mezclan con los estrictamente económicos (tolerancia a la corrección de largo plazo, recuperación de competitividad).

iii) Fallas en economías emergentes, en particular aquellas más “infladas” por el proceso de ingreso de capitales, dependientes de materia prima, etc.

Latinoamérica se vio beneficiada por el rebalanceo de la economía mundial. Los países de costas al Pacífico aprovecharon las ventajas de una combinación de políticas fiscales sensatas, el ciclo de aumento de los precios de materias primas, los efectos de los TLC en muchos casos. Se supone que la Alianza del Pacífico ratificará estos efectos y acolchonará los problemas derivados de un ciclo internacional menos favorable. En síntesis, la situación actual de la región se caracteriza por una moderada flexibilidad para enfrentar shocks adversos, pese a un moderado deterioro fiscal y externo. El panorama encierra riesgos y oportunidades, con la integración al mundo superando los peligros de la revaluación del dólar y de un estancamiento en los precios de las materias primas.

El Mercosur, por su parte, parece ausente en los debates de comerciales, con los países más grandes –en particular Argentina– en una suerte de ensimismamiento y los de menor tamaño relativo, inquietos por no poder subirse al tren de las tendencias mundiales. Esta actitud provoca tensiones entre los socios que repercuten en las relaciones recíprocas. Pero la competencia con la Alianza del Pacífico puede ser el catalizador que le hacía falta al Mercosur para sacudirle la modorra de la complacencia y devolverlo al sendero de preocupación original por una mejor inserción internacional, más útil y provechosa.

En un mundo en transición, en el que las urgencias de la crisis han sido resuelta, y en su lugar surgen problemas importantes pero menos álgidos, y sin consenso en lo que hace a su resolución, el G20 encuentra un desafío para seguir cumpliendo su rol de liderazgo como catalizador y referencia. El riesgo obvio es la dilución de su influencia. Está claro que las políticas nacionales siempre tuvieron una primacía, pero, en la actualidad, ello podría acarrear consecuencias negativas para el resto de los países y dañar el grado de cooperación alcanzado.

El G20 debe encontrar fórmulas que busquen suavizar esos efectos, alentar la coordinación de las políticas nacionales y, eventualmente, compensar por algunos de sus impactos nocivos fuera de sus fronteras.

El G20 probó ser eficaz para atacar los problemas de altísimo impacto. En el futuro deberá esforzarse por tener éxito en el abordaje de la problemática de mediana y baja intensidad, que es lo que caracteriza esta fase de lenta recuperación global y transición.

Esa agenda va más allá de las políticas macroeconómicas y el rebalanceo para internarse en tópicos como el medioambiente; la demografía, los movimientos migratorios y los regímenes previsionales, los problemas concernientes al capital humano y el desarrollo así como la corrupción y sus redes de delito organizado. El G20 puede aportar en estos temas una respuesta de actualidad y, sobre todo, una muy necesaria visión de futuro.

BIBLIOGRAFÍA

Consejo Argentino de Relaciones Internacionales (CARI): Argentina en el G20. Oportunidades y desafíos en la construcción de la gobernanza económica global. Documento de Trabajo 88. CARI- Fundación Konrad Adenauer. Buenos Aires, Octubre 2010.

Banco Central Europeo: Monthly Bulletin, números varios. Disponible en www.ecb.org.

Banco Mundial: Informe Anual 2013: Un mundo sin pobreza, poner fin la pobreza extrema, promover la prosperidad compartida. Disponible en www.bancomundial.org.

Banco Mundial: Commodities Prices. Disponibles en www.bancomundial.org.

Centre for Economic Policy Research. Reducing Trans-Atlantic Barriers to Trade and Investment. Marzo 2013.

Fondo Monetario Internacional: World Economic Outlook, Abril 2013: Hopes, Realities, Risks. Washington D.C. Abril 2013.

Fondo Monetario Internacional: World Economic Outlook, octubre 2013: Transitions and Tensions. Washington D.C. Octubre 2013.

Fondo Monetario Internacional: Fiscal Monitor. Fiscal Adjustment in an Uncertain World. World Economic and Financial Surveys. Washington D.C. Abril 2013.

Fondo Monetario Internacional: Fiscal Monitor. Taxing Times World Economic and Financial Surveys. Washington D.C. Octubre 2013. Disponible en versión PDF en www.imf.org.

Fondo Monetario Internacional. G20: Update on Global Prospects and Policy Changes. San Petersburgo, septiembre 2013.

Gutiérrez Girault, A. y Siaba Serrate, J.: “El mundo a cinco años de la crisis: El estado de la agenda del G 20 y las implicancias para Argentina- Documento de Trabajo 92. Consejo Argentino de Relaciones Internacionales – Fundación Konrad Adenauer. Buenos Aires, diciembre 2012.

G20. Communiqué. Meeting of Finance Ministers and Central Bank Governors. Moscú, 19-20 julio 2013.

Instituto Argentino de Ejecutivos de Finanzas (IAEF): El dólar como reserva de valor en el mundo y su nivel de equilibrio en Argentina. Serie Trabajos de Investigación, nro 36. Buenos Aires. Abril 2010.

JP Morgan: Global Data Watch, números diversos. 2013.

Ministerio de Relaciones Exteriores y Culto, Centro de Economía Internacional (CEI): Estadísticas. Disponible en www.cei.gob.ar. 2013.

Organización Internacional del Trabajo. World of Work Report 2013. Repairing the economic and social fabric. Junio 2013.

Piñeiro, M. y Gutiérrez Girault A.: "G 20: tendencias y volatilidad del precio de los alimentos. Implicancias para Argentina- Documento de Trabajo 90. Consejo Argentino de Relaciones Internacionales – Fundación Konrad Adenauer. Buenos Aires, noviembre 2011.

Reserva Federal Board of Governors: Select statistical releases. Disponible en www.federalreserve.org.

Siaba Serrate, J.: Crecimiento esquivo, aún para los emergentes. Revista Debate número 500, julio 2013.

Siaba Serrate, J.: El porvenir del dólar como moneda internacional de reserva. Ciclo Academia y Sociedad. Publicaciones de la Academia Nacional de Ciencias Económicas. 2008. Disponible en www.anceargentina.org.

Siaba Serrate, J.: Japón, entre la deflación y el sol naciente. Revista Debate, número 498, mayo 2013.

Siaba Serrate, J.: ¿Existen riesgos de inflación en los EEUU? La crisis internacional, la política monetaria y los riesgos de inflación. Ciclo Academia y Sociedad. Publicaciones de la Academia Nacional de Ciencias Económicas. 2009. Disponible en www.anceargentina.org.

Siaba Serrate, J.: La saga de las tasas de largo plazo. Diario *Ámbito Financiero*, pág. 5, 19 de agosto de 2013.

Siaba Serrate, J.: Las perspectivas económicas de cara a 2025. Presentación en el Seminario "Australia en el siglo de Asia". CARI. Noviembre 2013.

Siaba Serrate, J.: The threats of transition and the need to speed up the building of a robust market infrastructure, publicado en *Think20 Papers 2014: Policy Recommendations for the Brisbane Summit*. Sidney, diciembre 2013.

RELATORÍAS

Primera reunión: Macroeconomía y finanzas

30 de julio de 2013

Participantes: Javier Alvaredo, José Fanelli, Alfredo Gutiérrez Girault, Luciano Laspina, Francisco Mezzadri, Adalberto Rodríguez Giavarini, José Siaba Serrate, Kristin Wesemann.

La reunión pivotó sobre un temario orientativo que contenía los siguientes interrogantes:

- ¿Qué legado dejó la crisis de 2008? ¿Piensa que ha sido superada?
- ¿Cuál es la situación actual en las economías avanzadas? EEUU, Europa, Japón / crecimiento, inflación, empleo, finanzas
- ¿Cuál es su opinión sobre el debate entre estímulo y austeridad?
- ¿Cómo ve la situación en Europa del Norte y Europa del Sur? ¿Desapareció el riesgo de ruptura?
- ¿Cómo cree que se saldrá de los programas extraordinarios de políticas públicas?
- ¿Cómo analiza la situación de las economías emergentes? ¿Están peor o mejor preparadas que en 2008? ¿Cómo ve su exposición a los flujos comerciales y financieros? ¿Cómo cree que reaccionarán? ¿Qué países ve más vulnerables y por qué?
- ¿Cuáles son sus perspectivas?
- ¿Cuáles son las principales amenazas?
- ¿Cómo ve en general a las sociedades (indignados, conflictividad social) frente a las correcciones macro?
- ¿Qué papel jugó y jugará el G20? ¿En qué debería contribuir?
- ¿Cómo analiza el desempeño de la Argentina? ¿Qué políticas tomará? ¿Cuáles debería alentar?

De la exposición de los asistentes y el debate posterior se extrae como principal conclusión la convicción de que si bien la crisis dejó atrás sus momentos más difíciles, no ha sido aún superada por completo. Se acepta en forma unánime que la dinámica inicial de la crisis –que conducía a una réplica de las terribles vicisitudes de los años treinta– fue atajada a tiempo. Y se le acredita al G20 un mérito sustantivo en esa tarea. No se prevé la irrupción de dificultades graves que puedan reproducir a escala global un escenario parecido. Pero ninguno de los expositores descartó la posibilidad de contratiempos serios por delante en función de los claroscuros que mantiene la agenda y de los cortocircuitos que podrían surgir por la aplicación de políticas nacionales no compatibles entre sí (un déficit que se carga en la cuenta del G20).

En la comparación con los puntos de vista en boga en los primeros años de la crisis se percibe una traslación de las preocupaciones: EEUU mejoró significativamente en la percepción general, mientras que, por primera vez, las economías emergentes suscitan interrogantes en lo que fue su mayor fortaleza hasta el presente: su capacidad de sostener un crecimiento robusto, muy por encima de la media mundial. Quizás, se señaló, esta sea la novedad más importante en el plano del análisis. Se recordó que un año atrás, cuando se pasó revista a una agenda similar, el vigor de las economías emergentes no había sido puesto en tela de juicio. La conclusión es que opera un aumento del “riesgo emergente”, ya no sólo las economías avanzadas están en condiciones de protagonizar trastornos de envergadura. Paradójicamente, una mejoría en las economías avanzadas que permita proceder al retiro de las políticas extraordinarias de estímulo acentuaría las aristas filosas de esta nueva realidad que entra en escena. El efecto nocivo sobre los emergentes de un mero comentario hostil del titular de la Reserva Federal (FED) referido a la continuidad de su programa de compra masiva de bonos de largo plazo luce como un cabal botón de muestra.

Como se apuntó, si bien se valora el rol cumplido por el G20 en los momentos álgidos, su éxito en ponerle freno al proteccionismo y a la tentación por las devaluaciones salvajes, se detecta con preocupación un papel en declive de la cooperación económica internacional una vez solucionadas las instancias más dramáticas de la crisis. Lo cual es un resultado esperable pero no ideal –y riesgoso– porque subsisten importantes fallas de coordinación que no están siendo debidamente atendidas. Las repercusiones adversas sobre las economías emergentes de las intenciones esbozadas por la FED fueron citadas en forma repetida como ejemplo de esa necesidad. Se sabe que en la última reunión ministerial del G20 en Moscú, los países emergentes elevaron sus quejas en ese sentido de manera firme e insistente. Se cree que esta temática conservará su plena vigencia, que el G20 es el ámbito natural para darle cabida y que no hay otro foro mejor preparado para encontrar soluciones satisfactorias. “No existe otro espacio en el que se encuentren los países desarrollados y los emergentes y puedan discutir agenda”, se enfatizó.

Es la opinión del consenso que EEUU es el país avanzado que mejor enfrentó la crisis, y el que emerge de ella mejor pertrechado. Se destaca no solamente su enfoque de política económica, sino la gran flexibilidad de su economía y su extraordinaria capacidad de adaptación. La revolución de la energía no convencional, que se aceleró en estos años de crisis, es reveladora de la profundidad de dicha transformación. En consecuencia, EEUU ha cambiado su posición estratégica en el tablero mundial de la energía de una manera sorprendente y que no podía ima-

ginarse siquiera cuando ocurrió la debacle de Lehman Brothers en 2008, lo que da cuenta de la velocidad de los cambios.

Esta revolución tiene vastos alcances: si se analizan los precios del gas natural, por ejemplo, EEUU tiene hoy a disposición costos sustancialmente más bajos que Europa y Japón y, en consecuencia, adquirió una ventaja competitiva sólida e insospechada que repercutirá en un rediseño del perfil de su matriz productiva.

Y como la producción de petróleo y gas no convencional (*shale*) requiere muy grandes inversiones, la política monetaria no convencional –con la persecución de tasas de interés extremadamente bajas– ha tenido también una participación clave en el proceso de transformación, lo que no se suele advertir en los análisis y que habrá que monitorear cuando la política monetaria emprenda el camino de retorno a la normalidad.

Todo ello no implica desconocer que EEUU arrastra todavía problemas importantes: el déficit fiscal y la deuda pública son asignaturas de la agenda pendiente. Pero se pondera su fortaleza y flexibilidad y, pese a la intransigencia política imperante –el empate entre los dos partidos mayoritarios–, se cree que el país será capaz de abordar esos desafíos y resolverlos en el tiempo.

La visión sobre Europa es distinta, menos favorable, aunque también se reconocen los progresos recientes. La estabilidad macroeconómica que se logró gracias a una postura de respaldo más firme del BCE y la salida, a paso lento, de la doble recesión de la eurozona, fueron aspectos ponderados. Aunque se afirmó que “ninguno de los países de Europa puede decir hoy que dejó totalmente atrás la crisis” y “que los países siguen chapoteando en el barro”, el riesgo de ruptura de la unión monetaria ya no se percibe como una acechanza asfixiante. Se entiende, sí, que llevará años erradicar los peligros que supone una deuda soberana tan elevada en relación con los PBI nacionales y aún en aumento. Y no se descarta la irrupción de eventuales dolores de cabeza.

Uno de los temas que se rotuló como muy importante para la dinámica económica global es la evolución de los programas de relajación cuantitativa y la trayectoria de las tasas de interés. También allí hubo consenso en que ya se observa la intención de comenzar un proceso de reversión, si bien de manera lenta y cuidadosa. Uno de los participantes señaló, de manera gráfica, que dichas iniciativas ya tienen “más pasado que futuro”. Y si bien las tasas de corto plazo no han sido modificadas por los bancos centrales, ni lo serán por un buen tiempo, los mercados han empezado a ajustar las tasas de largo plazo por su cuenta. En esa inteligencia, los flujos de capitales también registran ya un derrotero distinto. Y hubo unanimidad en señalar que las economías emergentes revelan en carne propia los primeros efectos de una emigración que antes de mayo no mostraba ningún atisbo. Se cree que de su mano habrá más mudanzas en el futuro: cambios en los precios relativos, en los riesgos emergentes, en las cotizaciones de las materias primas. Como producto de dichos cambios, se abre un período más complejo, en el que ocurrirán perturbaciones, y eventualmente cimbronazos, en los procesos de crecimiento de las economías periféricas.

Se considera que el tránsito hacia este nuevo escenario global puede ser lento, pero es inminente e inexorable. En él, también los países BRICs serán sometidos a prueba y no sólo el pelotón intermedio de las economías emergentes. De hecho, ya se observa una desaceleración del crecimiento en todos los miembros de los BRICs sin excepción, comenzando por la propia China. “No están funcionando bien”, graficó uno de los asistentes. Los interrogantes que la situación plantea son muchos. En China, la estrategia de impulsar el crecimiento orientado hacia adentro genera inquietud sobre sus posibilidades de éxito. Pero se acepta que la debilidad de la demanda internacional y la necesidad de rebalanceo obligan a China a emprender ese camino pese a todas las incógnitas que supone. Hoy China crece menos que antes, pero lo hace por sus variables internas mientras se resiente por la falta de empuje de sus exportaciones (limitadas por la anemia de muchos de sus principales socios comerciales).

Respecto de las políticas de la Argentina y de su papel en el G20, si existe un punto de coincidencia estriba en que todos los expositores concuerdan en que el país no le extrae el provecho que debería a su membresía en un foro tan importante. Quizás el tema que mejor refleja esa falencia es el que concierne a la restructuración de la deuda pública y la situación de los *holdouts*, que es de crucial interés para la Argentina pero también para las economías avanzadas, sobre todo después de la crisis europea y el formidable incremento de su endeudamiento soberano. Se piensa que el tratamiento de la deuda argentina en su litis con los tenedores que renunciaron a participar de los canjes de deuda puede sentar antecedentes que Europa necesitaría utilizar en una eventual refinanciación de las obligaciones de los países mediterráneos. Se sabe que la Argentina ha planteado sus argumentos en el G20, pero no ha logrado un respaldo convincente pese a la existencia de estas nuevas condiciones propicias, al menos en Europa.

También se mencionó la crisis de energía que atraviesa la Argentina y la paradoja de sus grandes reservas de recursos no convencionales. Y en este terreno se volvió a hacer hincapié en la importancia de las condiciones financieras para desarrollar los grandes proyectos. No alcanza con un único acuerdo como el que presentaron las compañías YPF y Chevron, sino una multiplicidad de iniciativas de similar tenor. Y más allá de todos los ingredientes tecnológicos y políticos que se deben satisfacer para ejecutar una estrategia exitosa, hay que pensar que se requieren inversiones de miles de millones de dólares que, dados los patrones que rigen la explotación no convencional, exigen ser desembolsados de manera frontal. En un mundo deprimido y con liquidez asistida por las megapolíticas de estímulo, EEUU pudo echar mano a los recursos financieros en condiciones muy ventajosas, que podrían revertirse en los próximos años. Esta revolución, según acotó uno de los expositores, no hubiera podido gestarse de no haber existido las bajísimas tasas de interés actuales (y la muy escasa demanda de crédito del sector privado en EEUU que facilitó la avidez de los banqueros y proveedores de crédito por participar). Una Argentina sin capitales debería meditar sobre este aspecto poco mencionado de la actividad no convencional. Y debe alumbrar una estrategia acorde si piensa –como es razonable– apelar a la explotación de sus recursos en los próximos años para paliar su carestía de energía y potenciar su desarrollo económico.

Segunda reunión: Comercio internacional

6 de agosto

Participantes: Marcela Cristini, Romina Gayá, Alfredo Gutiérrez Girault, Adalberto Rodríguez Giavarini, Gabriel Sánchez y José Siaba Serrate

Temario tentativo

1. ¿Cómo observa la situación actual del comercio? ¿Hay riesgo de desaceleración?
2. ¿Qué impacto generó la crisis? ¿Hubo trastornos graves? ¿Más proteccionismo? ¿Guerra de monedas? ¿Cómo ve el futuro inmediato de los tipos de cambios y de los precios internacionales a partir de una reducción del QE?
3. ¿Cree que existe una resurrección del interés por el libre comercio? ¿A qué lo atribuye? ¿Se mantendrá?
4. ¿Qué perspectivas le asigna a la Ronda de Doha? ¿al regionalismo abierto? ¿Prevé más TLC?
5. El TPP, ¿qué impacto tendrá en cada lado del Pacífico?
6. El TATIP, ¿qué impacto tendrá en cada lado del Atlántico? ¿Qué cambios en los flujos comerciales provocará?
7. El acuerdo del Pacífico.
8. ¿Qué papel jugó el G-20? ¿Qué hará en el futuro? ¿Qué debería impulsar?
9. ¿Cómo ha actuado la Argentina? ¿Cómo cree que se posicionará? ¿Qué debería hacer?

El objetivo de la reunión fue analizar en el contexto del tema de la investigación los principales desarrollos referidos a los avances en materia de comercio internacional en el marco de la agenda del G20.

Inicialmente se planteó que en el escenario internacional hay un crecimiento del comercio, más lento que el realmente deseado pero que tiende a consolidarse, hecho que demuestra que la globalización sigue funcionando.

La crisis de 2008 derivó en la mayor caída de los flujos comerciales desde la Segunda Guerra Mundial, que se explica por la desaceleración de la demanda mundial, el deterioro de precios de productos básicos, la restricción de disponibilidad crediticia –que dificultó financiamiento del comercio–, la mayor volatilidad cambiaria –que profundizó incertidumbre ligada a las operacio-

nes del comercio internacional–, la interrupción de cadenas globales de suministro y las presiones proteccionistas.

Tras la recuperación (o normalización) de los años 2010 y 2011 (con un buen desempeño del comercio de commodities y de servicios impulsado por China), el 2012 fue un año de magro crecimiento del comercio (a pesar de un aumento del PBI mundial similar al de 2011). En ese sentido y medidos en volumen, la producción y el comercio crecieron por debajo del ritmo de las últimas dos décadas; más aún, la elasticidad ingreso del comercio se redujo. Esto se debió a la desaceleración de la demanda mundial, originada en el débil desempeño de economías desarrolladas, particularmente la eurozona, dado que la caída de demanda europea que tuvo un fuerte impacto en el comercio mundial. En la misma dirección incidieron dificultades para acceder al crédito en las economías más afectadas de la región.

La situación tendió a mejorar gradualmente en 2013 respecto de 2012, según los últimos datos disponibles, luego de un débil arranque en el primer trimestre; el crecimiento del comercio mundial en términos reales del año rondaría el 3,3%, casi un punto porcentual mayor a 2012, con una tendencia que se mantendría en 2014, con algunos caveats.

Es que este crecimiento que sería impulsado por las economías en desarrollo no estaría exento de amenazas, ya que: i) la recuperación de los países más avanzados representados en el G-20 es débil e incipiente, en particular en la eurozona; ii) el dinamismo de las economías emergentes parece enlentecerse y la persistencia de la desaceleración de China que se observa en los últimos dos años (además de un giro del énfasis de la inversión al consumo que puede traer fricciones) y su posible impacto sobre el resto del comercio mundial agregan incertidumbre; iii) se prevé una baja de los precios de las materias primas.

Aparecen así nuevas luces amarillas en la economía mundial que podrían enlentecer la recuperación de los flujos comerciales en 2014: continúan los mismos factores de riesgo y se incorporan nuevos, como es el efecto final de la reducción de los alcances primero y en algún momento la desaparición del Quantitative Easing, QE (aunque esto último no sea parte del escenario probable de 2014), lo que se discute más adelante.

Una de las señales de alarma que mayor preocupación ha concitado ha sido, desde el comienzo mismo de la crisis, un aumento del proteccionismo, dado que inicialmente se temía se reeditara lo ocurrido tras la crisis de 1930. Sin embargo, no fue así. Con matices y claroscuros, el proteccionismo fue normal, con tendencia a proteger ciertas industrias. Hubo una mayor conciencia sobre incidencia negativa de restricciones comerciales dentro de las economías nacionales, dado que la globalización reduce los presuntos efectos benéficos del proteccionismo porque el freno a las importaciones impacta negativamente sobre la producción y las exportaciones domésticas en un mundo cada vez más integrado. Además, el sistema multilateral de comercio fue relativamente efectivo para disuadir el proteccionismo obligando a mantener aranceles y subsidios dentro del margen de los niveles consolidados.

En ese sentido, inmediatamente tras la crisis, el monitoreo realizado por la OMC y de otras instituciones –como OECD, UNCTAD, GTA y el propio G20– detectó que el aumento del proteccionismo fue leve, que no tuvo intensidad (fuertes restricciones y medidas de retaliación) y que tampoco hubo aumento de la conflictividad comercial durante la crisis (la cantidad de disputas planteadas ante el OSD fue similar a la de años anteriores) hasta 2011.

Lo cual no significa que no hayan sido importantes los paquetes de estímulo que incluyeron medidas distorsivas como: i) políticas orientadas a sustitución de importaciones: (Rusia, Argentina); ii) ayudas a producción o exportación (China, India, Corea), ya sea directa o a través de financiamiento, rescates, etc.; iii) restricciones no tradicionales (más de 60% de rojas y ámbar según GTA) consistentes con normas multilaterales; iv) menor transparencia. Tampoco se han desmantelado medidas que se podrían haber bajado al pasar el momento de excepcionalidad.

En este sentido, es una señal de alarma que en el año 2012 las tensiones proteccionistas y la incorporación de nuevas restricciones hayan aumentado a pesar de que la economía venía de dos años consecutivos de mejora y comenzaba a normalizarse. Las medidas antidumping se han incrementado respecto del año pasado y alcanzan al 3% de las importaciones globales. Si bien el G20 como foro dice estar comprometido con el libre comercio, los países que lo componen aplican aproximadamente el 70% de las restricciones adoptadas desde 2008 que involucran el 0,5% del comercio mundial, según estimaciones de la OMC (Argentina y Brasil entre ellos). Y el temor es que esta tendencia se intensifique en 2014. Como indicador, cabe señalar que la proporción de medidas discriminatorias adoptadas por los países del G20 respecto del total ha aumentado, a la vez que se redujo la cantidad de medidas de facilitación implementadas por ese grupo de países.

Pese a ello, el panorama del comercio mundial es alentador. De todas maneras, un mundo de dos velocidades donde el que crecía más rápido se frena trae fricciones aunque el que crecía menos (o no crecía como UE) salga lentamente del pantano. La búsqueda de un nuevo equilibrio no es algo sencillo.

Hay un mayor interés por el libre comercio que en el pasado, en el marco de acuerdos comerciales regionales y no a nivel multilateral, sin que exista un patrón único de conducta entre los diferentes países. Es poco probable que se alcance un acuerdo ambicioso en la Ronda Doha y hay escasas expectativas respecto de la Cumbre de Bali. Si en las épocas favorables del ciclo económico internacional no se progresó en este campo, es claro que en las épocas difíciles no habría avances significativos. Los desacuerdos sobre flexibilidad, asistencia técnica y creación de capacidades para PMA perjudican la negociación.

En lo que respecta a la agricultura, por ahora no hay consenso en ninguna de las áreas de trabajo y se presentan también escasos avances (posible cláusula para eximir programas de subsidios de PED de los topes fijados por la OMC, siempre que no sean distorsivos, flexibilidad para que PED puedan comprar alimentos subsidiados en caso de ayuda alimentaria). Asimismo, subsisten fuertes diferencias sobre subsidios a exportaciones agrícolas y los países exportadores carecen de lobby. El cambio de autoridad en la OMC no implica un cambio sustancial en el estado de las cosas.

En lo que respecta a los PMA también hay pocos avances. Los mismos se registran en tres áreas: i) 28 propuestas de Cancún, cuyo objetivo es reforzar disposiciones sobre trato especial y diferenciado en varios acuerdos de la OMC (ya fue acordado, pero no se ha implementado); ii) mecanismo de monitoreo para revisar funcionamiento de disposiciones sobre PED y sugerir mejoras; iii) reformas a los acuerdos SPS y de licencias de importación (se tratará después de Bali).

Aun si concluyera la Ronda, subsisten importantes desafíos para la OMC: la necesidad de adaptarse a una nueva realidad, nuevos retos para el comercio mundial y nuevos temas, como el tratamiento de las cadenas de valor, los temas ambientales, la mayor relevancia de países en desarrollo en escenario mundial, etc. De todas maneras, la Organización tiene elementos valiosos que es de interés del conjunto de las naciones preservar: la toma de decisiones por consenso, el mismo derecho del voto (1 país = 1 voto) y un sistema de solución de controversias relativamente efectivo.

En lo que respecta al regionalismo, se podría decir que en la Argentina no lo percibimos, pero pasan muchas cosas. La primera es la consolidación de un mundo en bloques.

En cuanto al regionalismo abierto, la parálisis de la Ronda de Doha dio lugar a proliferación de acuerdos comerciales regionales que involucran a todas las grandes economías del mundo y todo parece indicar que la tendencia se mantendrá. Si bien se trata de regionalismo abierto, hay cuestiones que permanecen excluidas (ej.: subsidios agrícolas).

En América Latina conviven dos modalidades de acuerdos regionales: el regionalismo abierto (Alianza del Pacífico, Mercado Común Centroamericano, República Dominicana) y el regionalismo cerrado: la CAN, el Mercosur (este con la curiosidad de que busca ampliarse con nuevos socios a la vez que algunos de los socios fundadores buscan otras alternativas, como se menciona más adelante).

Visto el resultado y los avances alcanzados, lo más probable es que el regionalismo abierto tipo *spaghetti bowl* persista. El problema es que en este juego, que además es dinámico, los países que se incorporan tardíamente van a ser castigados.

Por su parte, Estados Unidos optó por promover mega-acuerdos regionales que tendrán un impacto muy significativo en los flujos comerciales a escala mundial en el futuro próximo: TTP, TTIP. Los incentivos para esta estrategia son: i) avanzar en liberalización comercial; ii) introducir temas OMC plus; iii) determinar un marco regulatorio afin; iv) sobre todo, incrementar su relevancia en el Pacífico y compensar la gravitación política y económica de China.

En el ámbito latinoamericano, la Alianza del Pacífico se presenta como un mecanismo de articulación política, económica y de cooperación e integración convenido entre Chile, Colombia, México y Perú, nacido con la idea de lograr la convergencia con otros acuerdos de la región, que está abierto a otros participantes (Costa Rica y Panamá ya han iniciado su ingreso y Canadá

y Guatemala lo están considerando). Este acuerdo llamó la atención de numerosos países en el este de Asia (Japón es país observador), en América (Canadá, Estados Unidos y el propio Brasil) y aun en Europa. La marcha de este acuerdo no es menor para el Mercosur.

Entre la proliferación de acuerdos en negociación o avanzando en el grado de integración se destaca por su envergadura la Asociación Transatlántica para el Comercio y las Inversiones (Transatlantic Trade and Investment Partnership, TTIP) entre los Estados Unidos y la Unión Europea, que terminaría arrastrando a todo el NAFTA (México ya tiene un acuerdo con la UE) dado que se trata de un mega-acuerdo que involucra a un tercio del PBI mundial; curiosamente, EEUU, que “fracasó” con la marcha hacia el Sur que implicaba el ALCA, ahora apuesta al Este y al Oeste.

En principio, se estima que, en el caso de bienes, el impacto de la desgravación no sería muy significativo porque los aranceles son bajos (aproximadamente 3%), pero el impacto del acuerdo provendría de la eliminación de barreras no arancelarias, TBT y armonización de la regulación (lo que podría generar resistencias en EEUU). La agricultura estaría incluida en la negociación, aunque no se prevé reducción de ayudas agrícolas.

Las estimaciones del Centre for Economic and Policy Research, CEPR (François et al., 2013), muestran que en el caso de las exportaciones de la UE a EEUU el mayor potencial de crecimiento del comercio está en la industria automotriz, los metales y sus manufacturas, alimentos, productos químicos, agricultura; mientras que en el caso de las exportaciones de EEUU a la UE el mayor dinamismo correspondería a la industria automotriz, alimentos, metales y sus manufacturas. Se desprende de tales estudios que las áreas donde podría haber más cooperación en materia de regulación son la industria automotriz (eventualmente el reconocimiento mutuo de estándares) y los productos químicos y farmacéuticos. También habría interés en maquinaria y electrónicos, dispositivos médicos, cosméticos, etc. También podría ser significativo el impacto en servicios, inversiones, compras gubernamentales, etc.

El impacto sobre el resto del mundo del TTIP es amplio, acorde con la envergadura de las partes involucradas en el PBI mundial y en el comercio. En ese sentido, la determinación de estándares seguramente tendrá influencia. Los países que cuentan con acuerdos con Estados Unidos y la UE podrían beneficiarse por vía indirecta. Pero quizás el aspecto más importante es el costo para países que no han suscripto acuerdos comerciales relevantes que los protejan del nuevo entorno, en el cual el desvío de comercio será un peligro a enfrentar. Estar fuera del comercio con Asia significará estar fuera del comercio mundial.

En relación con el TPP, las economías involucradas en la negociación representan 40% del PIB mundial y un tercio del comercio, con la particularidad de que muchos de estos países ya tienen acuerdos entre sí. Los temas relevantes son, en este caso: i) acceso a mercados exhaustivo (eliminación de los aranceles y otras barreras al comercio de bienes y servicios y a la inversión); ii) acuerdo regional completo (facilitación de la producción y desarrollo de cadenas de distribución, creación de puestos de trabajo, mejoramiento de la calidad de vida, etc.); iii) coherencia regulatoria; iv) facilitación del comercio y los negocios; v) reconocimiento de las pequeñas y medianas empresas.

Hasta ahora se han producido avances en el campo de las medidas sanitarias y fitosanitarias, defensa comercial, comercio electrónico, servicios, reglas de origen y asuntos legales e institucionales. Pero se plantean diferencias importantes en materia de propiedad intelectual, medioambiente, competencia, acceso a mercados para mercancías, contratación pública, servicios e inversión. Las reglas de origen, excluyendo a China, implican un riesgo importante para las cadenas generadoras de valor que involucran principalmente a los países asiáticos que forman parte del TPP. Podrían reducir el potencial de aprovechamiento del acuerdo por parte de los países en desarrollo.

Estados Unidos espera influir en la determinación de estándares regulatorios. Entre los aspectos más importantes están propiedad intelectual y regulación de empresas estatales, que se encuentran entre las principales firmas de Malasia, México, Singapur, Vietnam, Japón, Chile, Brunei. En este caso, el objetivo perseguido sería la “neutralidad competitiva” buscando eliminar distorsiones que surgen de propiedad estatal en la asignación de recursos.

La incorporación de Japón al TPP implica para los países en desarrollo una mayor probabilidad de cumplimiento por parte de Estados Unidos y por ello aumenta potencial del acuerdo. Pero no dejará de plantear resistencias. Por un lado implica un desafío más exigente para China. Por otro, existe fuerte oposición sindical en Estados Unidos, principalmente en el sector automotor, que se agrega en la actual coyuntura a las críticas a la manipulación cambiaria por parte de Japón luego de la devaluación reciente del yen. Además, Abe se comprometió a proteger el arroz, el trigo, la carne, los lácteos y el azúcar (fundamentalmente de la competencia estadounidense) y esto se contrapone con las críticas estadounidenses al proteccionismo agrícola de Japón.

Si bien estos son los acuerdos de mayor relevancia en curso, además de las “novedades” deben agregarse a la configuración del mapa mundial de acuerdos comerciales los múltiples acuerdos iniciados por la UE con países de Medio Oriente, con la ASEAN y con India, entre otros, y el de la ASEAN con China. Tampoco deben pasarse por alto las inversiones de China en África donde la región subsahariana está en franco proceso de expansión (paradójicamente, los BRICS terminan financiando inversiones de China en África).

Claramente, estos acuerdos ponen, de alguna manera, un límite al avance del proteccionismo en el futuro mediato. La integración e interdependencia del comercio ya son muy grandes y estos acuerdos las profundizan, por lo que es cada vez más difícil dar marcha atrás. Pero avanzar hacia el libre comercio, donde el estatus es todavía poco satisfactorio, requiere de mucha habilidad para vencer las resistencias locales.

En contraste con toda esta efervescencia, el Mercosur enfrenta numerosos conflictos internos y las actitudes de sus miembros frente a la integración son diferentes, dado que cada uno hace su juego: los más chicos se cansaron de esperar al resto y buscan alternativas. Argentina, necesitada de divisas, se inclina por una autarquía financiera, no comercial. Brasil presenta una agenda más política, busca el liderazgo político en la región, no está jugando ningún rol o, más precisamente, juega en solitario. Los problemas de baja producti-

vidad y tipo de cambio son relevantes para este grupo de países, donde pensar en una coordinación macroeconómica parece hoy una utopía. En ese contexto, el Mercosur languidece, arrastrando como un lastre la imposibilidad de sus socios de acordar un frente común para avanzar en el único acuerdo de relevancia que inició y que tiene como socio potencial a la Unión Europea.

Esta demora no es menor, dado que es necesario reiterar la importancia del orden de llegada a estos acuerdos, que es relevante ya que una llegada tardía puede tener costos (obligar a adaptarse a algo que está cerrado). Los países del Pacífico están entendiendo esos costos de llegar tarde a acuerdos de comercio: muchos ven que está pasando, muchos son observadores; hay muchos que están interesados sabiendo que el futuro de las relaciones económicas internacionales está en Asia, como se ha señalado. Esta debería ser una lección para los socios de Mercosur, vista además la actitud de los países que conforman la Alianza del Pacífico y la relevancia de sacar provecho de la demanda de alimentos que plantea Asia.

En lo que respecta a la Argentina, se puede decir que presenta un aislamiento y empobrecimiento de su comercio y pérdida de relevancia en el plano internacional en un contexto de aislamiento creciente.

En rigor, Argentina es uno de los países del G20 que más medidas restrictivas ha implementado. De acuerdo con GTA, 90% de las medidas que adoptó son discriminatorias y los socios más afectados son China, Brasil, Estados Unidos, Italia, Alemania, Francia, España, Tailandia, Corea e Indonesia. La mayoría de las restricciones originadas en la restricción externa y en la necesidad de reorientar recursos a la importación de energía apuntan a reducir el resto de las importaciones, lo que afecta la automaticidad y la transparencia de los mercados. Ello llevó a que socios comerciales plantearan controversias ante la OMC. Los documentos de la presidencia rusa del G20 son muy críticos de los subsidios a la energía que favorecen el consumo en Argentina. Pese a ello, no se esperan cambios en la posición argentina a la vez que se estima que se mantengan las políticas orientadas a restringir importaciones no energéticas.

Por cierto, la proliferación de acuerdos en el escenario internacional reactualizará un par de viejos/nuevos desafíos del comercio: i) la inclusión de productos y servicios innovadores; ii) la vitalidad de los acuerdos, o sea, permitir la actualización de los mismos en el futuro.

En otro orden, dos muestras de los cambios a futuro que provienen de estos acuerdos y de los cambios en el perfil del crecimiento mundial son la importancia creciente de las cadenas de producción globales y la discusión sobre una eventual guerra de monedas y sobre el aumento del número de monedas de cuenta que se usan internacionalmente.

El primer aspecto, la integración de las cadenas, queda demostrado en el permanente aumento del comercio de insumos intermedios, que actualmente representa más de la mitad de las mercancías importadas por los países más avanzados (OCDE) y cerca de tres cuartas partes de las exportaciones de las economías en desarrollo más grandes, como la de China. Cabe señalar que

Brasil no descuidó su participación internacional en este tema, ni en el debate, ni en el diseño de su estrategia comercial, en contraste con la actitud de Argentina.

En relación con las monedas, el temor inicial a la guerra de monedas durante la primera fase de la crisis se fue diluyendo y fue reemplazado desde mediados de 2009 por los esfuerzos de algunas economías emergentes en mitigar las tendencias revaloratorias con una intervención de sus respectivas autoridades monetarias que tuvo como contraparte el aumento de las reservas (en particular China, otras economías emergentes de Asia y también Brasil) y su impacto negativo sobre algunas economías latinoamericanas.

En febrero de 2013, los países del G20 se comprometieron a evitar las políticas orientadas a mantener las monedas depreciadas, sin especificar el efecto del impacto de la expansión monetaria ocurrida hasta ese momento en las economías desarrolladas sobre los tipos de cambio (primero EEUU, luego la UE y finalmente Japón). Las presiones actualmente se concentran en Japón, donde la política monetaria impulsada por Abe generó, en los últimos meses, una fuerte depreciación del yen (y en menor medida, presiones sobre Corea, China y Suiza). Pese a ello, en la cumbre del G7 de junio de 2013 no se afirmó que Japón no estuviera cumpliendo el compromiso.

Por último, los tipos de cambio emergentes cambiaron su rumbo en los últimos meses: habían aguantado tasas de inflación bajas y empezaron a devaluar todos; ello contribuye a complicar la situación. Ello puede contribuir, de cara al futuro, en el corto y mediano plazo, a una percepción en determinados sectores acerca de la inexorabilidad de la guerra de monedas con el argumento de que la crisis generó la necesidad de una expansión monetaria que termina afectando los tipos de cambio y la creencia de que no habrá represalias.

En el tema de las monedas patrón, muy controvertido a partir de la crisis del euro, la cuestión comercial se conjuga con lo estratégico. En este sentido, se mantiene la intención de Rusia y China de fortalecer la presencia internacional de sus monedas para afianzar su gravitación global en la economía y política mundial.

Se está presenciando un reajuste importante de monedas (en el cual la política de reservas de los bancos centrales seguramente gravitará) que durará por lo menos 10 años. ¿Habrá demanda de las monedas de quienes aspiran a ser nuevos protagonistas (China, Rusia)? Si se consideran los flujos comerciales esperados, la respuesta podría ser afirmativa y hasta pensarse que China y los países circundantes puedan llegar a constituirse en algún momento y en el largo plazo un área óptima del yuan o del renminbi. En Rusia también hay un interés similar, que involucra a los países que integraban las ex URSS. La gravitación de China en el comercio alienta la hipótesis de que el yuan pueda ser moneda de referencia, pero en rigor esta causalidad no es directa, dado que omite la relevancia de los movimientos de capitales: para los inversores financieros la reputación del país emisor es obviamente crucial a la hora de elegir la moneda de sus activos. En ese sentido, China parece cumplir la condición de su gravitación en lo comercial, pero la vez genera incertidumbre para los inversores más adversos al riesgo y para los inversores institucionales; mejorar esta percepción requerirá tiempo. Además,

la propia China deberá absorber el impacto de que su moneda sea de referencia (una eventual tendencia revaluatoria), etc.

Mientras tanto, el dólar comienza un ciclo de fortalecimiento y el euro, pese a la magnitud de la crisis europea, sigue existiendo. Lo más probable a mediano plazo es un mundo multipolar de monedas sin amor a ninguna.

En estos temas, Brasil no descuidó su participación en las discusiones sobre el sistema monetario internacional en el marco de los BRICS, en contraste, nuevamente, con la actitud de Argentina, que mostró falta de iniciativa combinada con un discurso retórico y, en parte, defensivo, falto de iniciativas para mejorar nuestra limitadísima inserción internacional.

En lo que respecta a los probables efectos de la reducción de los programas de facilitación monetaria (QE) sobre la economía mundial, el mismo dependerá del cuándo y cómo (intensidad y duración) se lleve a cabo y de cómo esto sea interpretado por los mercados. Por el momento, con lo ocurrido hasta septiembre se observa un moderado aumento de la incertidumbre e incremento de la aversión al riesgo. Los canales de transmisión de la reducción del QE son: i) el aumento de las tasas de interés (y de la prima de riesgo en el caso de las economías emergentes), y en esto será clave el impacto de la suba de tasas en el corto plazo en las tasas de largo plazo; ii) la salida de capitales de las economías emergentes (muy intensa en el segundo y tercer trimestre de 2013); iii) la revaluación del dólar frente a las monedas emergentes; iv) tensiones inflacionarias en las economías en desarrollo con un cambio de precios relativo interno adverso a los bienes no comercializables internacionalmente; v) menor demanda mundial combinada con caída de precios de productos básicos.

Errores en el “cuándo” poner fin al QE en el momento adecuado pueden potenciar los efectos adverso, y ello explica la prudencia de la Reserva Federal en este punto: a) si ocurre demasiado temprano, pondría fin al tenue proceso expansivo de la economía mundial y agravaría la situación); b) si se posterga demasiado, desalienta la puesta en marcha de reformas estructurales, además de generar incentivos a incurrir en comportamientos más riesgosos que podrían desembocar en burbujas especulativas. Nuevamente, el manejo de la Reserva parece querer evitar también estos últimos riesgos.

¿Cuál puede ser el rol del G20 en el futuro? Algunos tópicos de la agenda son: i) reivindicar el funcionamiento de los mercados internacionales; ii) abstenerse de avanzar exageradamente con regulaciones en temas específicos o desconocidos (sería una mala noticia que se involucrara en temas de seguridad alimentaria con espíritu regulatorio); iii) la participación en las cuestiones ambientales y cambio climático también debe ser moderada, tanto en materia de adaptación al cambio como de mitigación de los efectos del cambio climático (donde hay presiones permanentes de los países desarrollados grandes y el resto debe adaptarse, con el consiguiente impacto adverso para su producción y comercio sobre todo en Latinoamérica).

Tercera reunión: Visión estratégica

28 de agosto

Participantes: Alfredo Gutiérrez Girault, José Siaba Serrate, Adalberto Rodríguez Giavarini, Ricardo López Murphy, Jorge Castro, Fabián Calle, Priscila Ramos

Temario tentativo

1. ¿Hacia dónde se dirige el mundo en una visión de largo plazo?
2. ¿Cuál es su percepción sobre la crisis internacional, su digestión y su legado?
3. ¿Cambio o continuidad?
4. ¿En qué se modificarán la economía y la política?
5. ¿Hacia dónde va el comercio internacional?
6. ¿Irrumpe un nuevo balance de poder?
7. ¿Hora de repensar las estrategias de desarrollo?
8. ¿Qué cambios maduran en las sociedades castigadas por la crisis?
9. ¿Y en el plano de las ideas y de los valores?
10. El liderazgo del nuevo papado: ¿en los albores de una nueva conciencia en Occidente?
11. ¿Cuál es el papel del G- 20 y de la cooperación internacional?
12. Argentina y la región: ¿cómo articular presente y futuro?
13. ¿Se agotó la buena estrella de los emergentes?

El objetivo de esta reunión es tener una visión estratégica del estado general de la situación en el plano del escenario internacional, político y económico, y en particular en la problemática del G20 para obtener una especie de muestrario de qué piensan los especialistas en la Argentina sobre estos temas que alimentará el documento.

El primer tema abordado fue el de hacia dónde se dirige el mundo en una visión de largo plazo.

En ese sentido se analizaron algunos rasgos de la estructura del poder internacional en la segunda década del siglo XXI.

Se hizo referencia la hipótesis de que la unipolaridad hegemónica de los Estados Unidos se habría visto diluida (aunque ello no implique que EEUU no siga siendo el principal actor y referente del sistema político internacional, como se analiza más adelante) sin que se observaran síntomas de multipolaridad, dado el retroceso de Europa y Japón, que se orientan hacia un destino diferente en términos económicos, demográficos y políticos.

El proceso de integración mundial del sistema capitalista cada vez más acelerado parecería dirigir el mundo hacia una configuración bipolar, con dos protagonistas: China y Estados Unidos. En ese sentido, se mencionó un acuerdo estratégico entre estos actores (del cual un indicador fue la reunión en junio de 2013 realizada en California entre el presidente Barack Obama y el mandatario chino, secretario general del Partido Comunista, Xi Jinping) tendiente a establecer las bases de una plataforma de gobernabilidad del sistema mundial encabezado por las dos superpotencias que establezca las condiciones para dar respuesta a los desafíos que presenta la agenda global actual: i) el control de las tendencias fundamentales del sistema financiero internacional; ii) el cambio climático; iii) la diseminación nuclear; iv) los conflictos de orden local que se producen en distintas partes del mundo.

La necesidad de cooperación estratégica entre Estados Unidos y China se vería sustentada en la necesidad de enfrentar el desafío que plantea la aceleración del proceso de globalización, impulsada por un salto en la revolución tecnológica (sobre la que se vuelve más adelante), que se transforma así en un hecho geopolítico, similar al que tuvo la amenaza soviética en la década del 70, que influyó en el acuerdo estratégico entre Estados Unidos y China, encabezados entonces por Richard Nixon y Mao Zedong.

Otros factores importantes de esta redefinición del mapa geopolítico fueron: i) la crisis financiera internacional de 2008, donde la unipolaridad hegemónica norteamericana se reveló incapaz de establecer las bases mínimas de gobernabilidad del sistema mundial; ii) las nuevas condiciones creadas a partir de la irrupción de los países emergentes; iii) los avances de la propia China en los primeros diez años de siglo.

A partir del acuerdo estratégico logrado por las dos superpotencias de la época en California, el siguiente paso sería desarrollar una visión estratégica común de alcance global que perciba en forma compartida la dirección y el significado de los acontecimientos mundiales, especialmente de sus principales tendencias. Esta estrategia actuaría como un escudo protector de integración, cumpliendo un papel semejante al que cumplió la unipolaridad hegemónica norteamericana entre 1991, cuando se unificó el sistema por la caída de la Unión Soviética.

La prioridad estratégica de Estados Unidos estaría en Asia antes que en Medio Oriente, Europa o América del Sur (salvo Brasil). Este cambio de la agenda norteamericana tendría un significado esencialmente político más que económico o comercial y estaría originado en la percepción estadounidense, que al no poder mantener la unipolaridad hegemónica del sistema mundial optaría por un sistema de gobernabilidad en un mundo cada vez más integrado y unido sería a través de este acuerdo estratégico con la República Popular China.

En alguna medida, dicho acuerdo estratégico entre Estados Unidos y China tiene como marco de acción la plataforma de gobernabilidad del sistema mundial surgida a partir de la crisis del año 2008: el Grupo de los 20, donde Estados Unidos comparte las decisiones estratégicas en materia de gobernabilidad del sistema con un grupo de países desarrollados pero también emergentes, entre los cuales los principales están India y Brasil.

De todas maneras, se puntualizó que sería un diagnóstico profundamente errado pensar que el poder de EEUU ha desaparecido y que ha sido reemplazado por los BRICS. La hipótesis más plausible es que la gravitación de Estados Unidos no ha desaparecido y que será parte en el futuro de una bipolaridad o, como dice Richard Haas (del Council de Estados Unidos), de un escenario de no-polaridad en donde retiene muchos activos, empezando por tener la moneda de reserva del mundo (en un contexto de euro con baja penetración). Se trata, entonces, de una no polaridad con un *primus inter pares* que es los Estados Unidos, con capacidad de caer en etapas de introspección, como ocurrió después de Vietnam, o de afrontar crisis financieras, pero rápidamente actuar en distintas zonas de conflicto con una rapidez e intensidad que ningún otro país puede todavía igualar.

No se debe caer en el error de sobrestimar los problemas de los Estados Unidos (que los tiene) y de subestimar los problemas de China, que también los tiene y que son relevantes: i) demográficos; ii) de corrupción; iii) de la necesidad de mantener elevadas tasas de crecimiento para absorber la masa campesina; iv) de violencia social y choques en ciudades.

Según anota Huntington en *Teoría de la Modernización*, China tiene por delante un desafío importante en la formación y absorción social de sus capas medias por la inestabilidad que suponen las transiciones y el surgimiento de grupos ascendentes reclamando algo más que la satisfacción de sus necesidades básicas. Hay un proceso de un régimen que es autoritario y capitalista: el capitalismo, por un lado, difunde el poder (apoyado en las comunicaciones y la tecnología), y el régimen autoritario, por el otro lado, intenta concentrarlo. Son dos fuerzas encontradas que la ciencia política enseña que pueden entrar en conflicto, que podrá ser más o menos administrable.

Detrás del acuerdo estratégico subyace una gran interdependencia, como no podía ser de otra manera, dado su peso relativo. Las exportaciones chinas ayudaron a que Estados Unidos tuviera baja inflación. China fue el principal comprador de deuda de EEUU, canalizando así su superávit de cuenta corriente, y ello le permitió moderar la revaluación del yuan, que de otro modo hubiera ocurrido (por eso China no podría razonablemente atacar el dólar). A la vez, China creció a elevadas tasas porque desde el 79 se insertó en el sistema capitalista liderado por Estados Unidos y recibió inversiones de ese país.

Otros elementos no económicos provenientes del plano de la educación y del poderío militar convalidan la hipótesis del *primus inter pares*: i) el 47% del gasto militar en el mundo es de Estados Unidos, todo el resto del mundo gasta el 53%; ii) la masa crítica de los ingenieros jóvenes chinos estudia en Estados Unidos (y en rigor China no da abasto para ofrecer una edu-

cación de calidad); iii) China no fabrica armamento de calidad, se abastece de armas en Rusia, y una mega potencia (como sí lo hace EEUU) produce no importa armamento misiles o aviones de calidad; iv) el presupuesto militar chino es 6 veces menor que el americano; v) Estados Unidos tiene 1.200 misiles intercontinentales en tanto China tiene 100; vi) China no tiene portaaviones modernos (los que tiene son antiguos, reciclados de Rusia), mientras que Estados Unidos tiene 11 portaviones nucleares con 200 aviones de porte cada uno.

Y al mismo tiempo, en ese escenario de no polaridad, Estados Unidos está desarrollando una estrategia de aproximación a un conjunto de países para construir una barrera de contención a China. Encabeza la lista India, país que históricamente se llevó mal con Estados Unidos porque era la única democracia en el mundo pro soviética, pero la nueva estrategia cambiaría esta condición, Vietnam, Japón, Corea del Sur, Indonesia, etc.

En resumen, la alianza estratégica de gobernabilidad entre China y EEUU es una hipótesis plausible, pero sin que este desaparezca. Es un *primus inter pares* en un mundo no más unipolar que pretende acompañar el ascenso del socio emergente, en este caso China.

Donde hay un ascenso de lo no polar es en la proliferación de los actores no estatales con la presencia del crimen organizado, los carteles de la droga, el lavado de dinero, los extremismos religiosos fundamentalistas, que pueden derivar en conflictos locales y en guerras civiles enturbiando la marcha del mundo. El tema es hasta qué punto Estados Unidos será lo suficientemente poderoso, eficaz y hábil para poner orden a lo no estatal. Y allí aparecen dudas.

Es probable que en algunas áreas del mundo (entre las cuales puede estar Argentina y, con más prudencia, Brasil) el sentimiento antinorteamericano lleve a sectores de la sociedad a “comprar” el diagnóstico del ocaso de EEUU. Este sentimiento ha existido en el pasado con diferentes argumentos: con el ascenso de Japón en la década del 70, con la misma UE en los noventa, luego de Vietnam o de Irak. Sin embargo, a la larga, mantuvo su potencia.

Seguidamente se profundizó sobre las cuestiones subyacentes en la economía y la política mundial en el pasado reciente, en el presente y en el futuro, volviendo en buena medida sobre la cuestión de la globalización y el papel de la tecnología, para hacer varias precisiones.

La primera es que se espera, por espacio de una década o década y media, la continuidad de las tendencias recientes en términos de una relativa aceleración del crecimiento económico, producto del ritmo de la innovación, acelerado por la tecnología de comunicaciones –que permite que prácticamente todos los científicos trabajen en *real time*– y del creciente grado de la integración de la economía mundial con la incorporación de países hasta ahora cerrados (lo cual a su vez ha tenido un efecto sinérgico al ampliar el campo de aplicación de una mejor tecnología). La tecnología ha sido y será un *driver* muy fuerte, que va a estar acompañado, repitiendo la dinámica de las últimas décadas, por un crecimiento más rápido de las economías emergentes, es decir, por el fenómeno de convergencia (*catch up*), a la vez que por un crecimiento del comercio más rápido que el crecimiento del producto cuando se mira el mediano y largo plazo.

Es cierto que existe un debate a nivel internacional con respecto a si las innovaciones tendrán en el futuro el ritmo que tuvieron en el pasado. Un enfoque pesimista lo desarrolla Robert Gordon, quien argumenta que se han vivido tres revoluciones industriales muy importantes: la primera, la inglesa, y las otras dos americanas, y que en el futuro, el ritmo de innovación tecnológica va a desacelerar. En la posición contraria se encuentran quienes enfatizan en los efectos de la difusión del avance alcanzado por la tecnología y en el argumento de la convergencia (del cual es una muestra el fenómeno chino) que produce una tasa de crecimiento notable en el mundo emergente.

La segunda precisión radicó en reconocer que el mundo seguirá siendo un lugar con áreas conflictivas, como el Medio Oriente, como Cachemira y otras más. Ello va a obligar a un dispositivo de defensa y de relaciones internacionales más sofisticado que el existente. La consolidación de China, y también de la India, como dos potencias importantes, va a hacer un mundo más balanceado, como fue señalado, aunque ello no implique decir más seguro ni más estable.

Este orden mundial sería favorable a América Latina, sobre todo para aquellos países que han fortalecido instituciones y que se han sumado al proceso de globalización entendiendo y acatando las reglas. Y ello se debe a que es un área de paz, a un área sin grandes conflictos latentes; tiene un margen de absorción de la tecnología, está dotada de recursos naturales y es productora de commodities que, más allá de una corrección a la baja en este par de años, no están expuestos a un castigo severo como ocurrió en el último tercio del siglo XX.

En relación con el estado de la crisis internacional iniciada en 2008, se argumentó que el tratamiento que recibió puso en evidencia los progresos de la teoría de la política económica, al ser encarada por los bancos centrales (en particular la Reserva Federal, encabezada con gran lucidez por Bernanke) con las políticas monetarias adecuadas, contrariamente lo ocurrido en el 30.

Un aspecto del origen de la crisis radicó en el hecho de que en los entornos de los sistemas financieros se montan sucedáneos muy cercanos que tienen distintos grados de liquidez. Fue este segmento, externo pero conectado con el sistema financiero, el que colapsó en 2008 por una crisis de desconfianza, lo que produjo una enorme contracción crediticia, para cuya reversión fue necesaria una enorme expansión de la base monetaria (que bien leída no fue una expansión crediticia, en rigor se buscaba compensar la contracción previa).

Una de las lecciones de la crisis, que sin duda tendrá consecuencias en el futuro, es la necesidad de mayor cuidado y ponderación en la organización de la regulación, que antes de la crisis era exagerada en el caso de los bancos y muy laxa en el de los sustitutos cercanos, y los problemas más intensos se produjeron sobre estos últimos. Da la sensación de que el mundo marcha hacia una regulación más apropiada de este problema, lo que mitigará las dificultades a futuro. Probablemente fue Alemania el país que tuvo una lectura más clara de la crisis respecto de la existencia de un problema de organización institucional por falta de una correcta definición de éstas. Ella percibió también la importancia de sostener, en un momento crítico, la integridad del gran proyecto de Europa: la cohesión, la convergencia, el comercio recíproco, la moneda única.

Es cierto que en los países periféricos se observaron descuidos con las políticas fiscales y una mala lectura de estadísticas que, además, se revelaron poco confiables. Por lo tanto, se careció de información adecuada en tiempo y forma, a lo que se agregó la poca calidad de la regulación bancaria (el caso más claro en este último punto es el de España).

Algunos países (o sociedades) de la periferia europea, acostumbrados a una historia de elevados déficits fiscales y altos índices de endeudamiento, asumieron la existencia de un *bail out* que la eurozona no estaba en capacidad institucional de asumir. Faltaron estadísticas confiables que permitieran tener un mapa de la crisis y adecuada regulación bancaria para acotar su diseminación. Por eso la región está en proceso de redefinición institucional y de las reglas para evitar que se repitan este tipo de eventos. Ello sin dejar de reconocer que la demora de la reacción del BCE fue un error que hizo la corrección más contractiva de lo necesario.

En la cuestión institucional, un aspecto a tener en cuenta es la crisis en el mundo (o al menos las dificultades) de la democracia representativa como idea fundante, acompañada de una depreciación de la política. Hay signos de una crisis de representatividad asociada con la forma en que la ciudadanía delega el poder, con la confianza en los mecanismos de control, con la transparencia y con una lectura equivocada de lo que el Estado puede hacer.

Ello lleva a que haya en todo el mundo una gran necesidad de mejorar la calidad de los gobiernos y, eventualmente, descentralizar el poder, limitando el crecimiento del Estado y haciendo que los ciudadanos estén más cerca de sus gobernantes para poder controlarlos más efectivamente. La gran concentración de poder degenera en una pérdida de identidad muy grande, y un Estado sobredimensionado que no respeta el principio de subsidiariedad se vuelve ineficiente.

¿Hora de repensar las estrategias de desarrollo? Los países de América Latina bañados por el Pacífico han comprendido la dirección del mundo mejor que los países del Atlántico. En el caso particular de Argentina, existió un retroceso organizacional y de su marco institucional (marcos regulatorios de servicios, salud, sistema jubilatorio): en lugar de corregir los errores, se prefirió retroceder cambiando lo que estaba bien y empeorando lo que estaba mal. Es un signo de interrogación cómo reaccionará la sociedad cuando la corrección se imponga por propia gravitación. En particular, Argentina debería hacer una lectura realista de la situación internacional para mejorar su inserción. Ello implica convertir a sus vecinos en socios (propendiendo a una relación más madura e inteligente con Brasil sin caer en una actitud pendular entre seguidismo o enfrentamientos infantiles), practicando un regionalismo abierto y apuntando a incorporarse a un conjunto de países que aprovechan ser un área todavía sin conflictos entre los Estados que la componen y dotada de recursos naturales para generar una perspectiva estratégica a futuro. Sin una respuesta positiva de la sociedad, esa posibilidad se habrá perdido.

La buena noticia para Argentina es que está frente a un escenario donde los commodities, aun luego de la baja esperada para este año y el próximo, estarán más elevados que en la última mitad de los noventa y principios de los 2000. Todo indica que estamos insertos virtuosamente.

China e India necesitan alimentos y todos los países que tengan un *management* medianamente eficiente de inserción podrán aprovechar bien la próxima década.

El que la región sea un área de paz constituye una ventaja a la hora de atraer inversiones. Pero debe aclararse que se trata de paz inter-Estados (por ausencia de conflictos). El gran desafío es lo no estatal (se está ingresando en el mundo de los sicarios) y la paz a nivel social. América Latina y Argentina han tenido antecedentes de violencia; países de la región lideran las estadísticas de asesinatos y secuestros, lo que indica que en esa área ha existido un déficit de gestión por parte de los gobiernos.

El papel del G- 20 y de la cooperación internacional sigue siendo extraordinariamente importante, porque en este mundo que se une y se articula son de gran ayuda los foros y ámbitos que permitan la reflexión, la búsqueda de consensos, que faciliten la negociación y enfrentar las dificultades y los problemas comunes (no solo económicos sino también de otra índole, como el cambio climático, el crimen organizado) y que también actúen como una suerte de restricción colectiva. Es un espacio que Argentina no ha sabido hasta el momento utilizar, del que pudo quedar excluida y en el que, sin embargo, se ha mantenido quizás con ayuda de los propios EEUU.

El análisis se desplazó luego al análisis de algunas variables críticas y difíciles de predecir que influyen fuertemente sobre la magnitud y características del crecimiento económico y del comercio, para poder hacer algún tipo de predicción o escenario que permitan construir un panorama de aquí a 20 años de la economía internacional. Se trata de focalizar en variables que, por su gravitación sobre los factores productivos, son importantes a tener en cuenta en la definición de un escenario a largo plazo tanto para el crecimiento del producto como del comercio.

Obviamente, una variable crucial es el precio de la energía y del petróleo a partir no solo de la cuestión de disponibilidad de recursos internacionales, descubrimientos de nuevos pozos o nuevas formas de energías renovables que están surgiendo (de la mano de los cambios tecnológicos), sino también de las tensiones en los países petroleros, cuya evolución va a afectar sin duda el crecimiento en los países importadores de este insumo.

Otra variable importante es el factor mano de obra. Allí, es difícil de predecir la incidencia de varios factores. El primero es la participación femenina dentro de la oferta laboral. La tendencia general es la de un aumento de la participación femenina, tanto en países desarrollados como en países emergentes, aunque este principio debe ser matizado según tramos etarios y nivel de educación. En la actualidad, la participación femenina en las jóvenes de hasta 25 años está bastante restringida por la prolongación de los estudios, que demora el ingreso al mercado laboral.

La cuestión de la convergencia en educación es algo bastante incierto. Se pueden hacer supuestos diferenciados en países desarrollados y en países en desarrollo. Y sin dudas todo eso va a afectar la productividad del trabajo como resultado global.

Otra variable importante relacionada con la mano de obra son los flujos migratorios, donde hay diversas fuerzas actuando. La Unión Europea muestra preocupación por los flujos inmigratorios provenientes de África y Estados Unidos, por los provenientes de América Latina. Los habitantes de los países asiáticos que están saliendo al mundo a instalarse y trabajar (y es necesario estudiar qué tipo de trabajo, calificado o no calificado) amplían la oferta en otros países del mundo y es preciso estudiar cómo ello va a incidir en el crecimiento de las economías que los reciben (a ellos y eventualmente a sus familias). Por caso, China derrama cada vez más chinos por todo el mundo. Las últimas oleadas de chinos que han emigrado a EEUU van en busca de mejores estudios, lo que los trasformaría eventualmente en trabajo calificado. En cambio, en los países en desarrollo la mano de obra que reciben de China tiene en general menor calificación. Esto va a afectar la brecha de crecimiento entre países desarrollados y en desarrollo.

Una última variable que afecta lo que va a ser la mano de obra a largo plazo es la tasa de natalidad. Por lo tanto, se van a tener que hacer supuestos para poder definir líneas alternativas de crecimiento, es decir, escenarios alternativos de crecimiento.

Saliendo de los determinantes de la oferta de mano de obra, otro factor importante para el crecimiento es también la movilidad internacional de capitales: cuán abiertos sean los países a recibir capitales extranjeros. Aquí se podrían diseñar distintos escenarios post crisis en función de la actitud regulatoria y de la decisión de cada país en orden a restringir o mantener una cierta apertura y libre movilidad de capitales.

Por cierto, en la proyección del escenario de largo plazo del crecimiento de la economía mundial y del comercio internacional, la política comercial y aquellas variables que determinan el acceso a los mercados como costos de transacción ocupan un lugar importante. Hoy se observa el estancamiento de las negociaciones a nivel multilateral –sin presencia en la agenda– y a muchos países que, buscando alternativas (sobre todo aquellos que consideran relevante la demanda externa de sus productos y no solo la interna), se han volcado a generar acuerdos preferenciales de comercio. A nivel latinoamericano están, por un lado países como Chile, Colombia y Perú, que han mantenido una política comercial de apertura firmando tratados de libre comercio con países desarrollados y países emergentes y, por otro lado, países en los que ha primado una actitud de desconfianza y renuencia a negociar con países emergentes de Asia, con la UE y con EEUU, y más proclives al cierre de fronteras. Obviamente, esta última actitud, en el plano estratégico, resalta la importancia de evaluar los costos y darse cuenta de la relevancia de no solo mirar el hoy, sino también de reflexionar sobre cuál es el costo del inmovilismo en un mundo que sigue moviéndose, y aceleradamente.

En este orden, es necesario pensar cómo van a cambiar los costos de transacción a nivel internacional por la incidencia de varios factores: i) los precios del petróleo; ii) los costos de los transportes; iii) las barreras regulatorias; iv) las barreras para-arancelarias.

Si bien hay consenso de que continuará la proliferación de acuerdos de libre comercio entre diferentes países del mundo, no solamente la parte arancelaria es lo que cuenta para el creci-

miento del comercio. En este sentido, la tendencia actual es que todo indica que va a aumentar la gravitación de las barreras no arancelarias, por lo que determinar el peso que las mismas tienen en los mercados de interés para cada país va a ser de suma importancia para que el comercio se expanda y para que realmente los acuerdos de libre comercio tengan efectos. Estar a nivel de las normas de otros países es lo que va a mejorar el acceso a otros mercados desarrollados.

También es importante observar el mercado del sector servicios y las barreras para-arancelarias y regulatorias que allí existen.

En relación con el impacto de los acuerdos, la mitad de América Latina mira hacia Asia, a la vez que hay muchos acuerdos de libre comercio de forma bilateral entre los países latinoamericanos con EEUU y la UE. En ese contexto, es necesario medir los efectos del TPP y del acuerdo entre la Unión Europea y Estados Unidos y cómo puede impactar sobre los flujos comerciales y terceros países o bloques.

Un estudio de diferentes escenarios del acuerdo Unión Europea-Estados Unidos arroja que en la negociación en bienes industriales no hay ningún tipo de mejora porque, obviamente, los aranceles de ambos lados son muy bajos. En el caso de la agricultura, muchos países latinoamericanos (entre ellos Argentina) tienen similares intereses que Estados Unidos frente al mercado europeo. Allí hay actualmente picos arancelarios en productos clave, por caso en carnes, que afectan tanto a EEUU cuanto a la Argentina. Por lo tanto, si EEUU consigue un mejor acceso a la UE desde el punto de vista arancelario va a tener algún tipo de beneficio respecto del resto de los países proveedores, los que van a quedar así perjudicados por una suerte de desvío de comercio. De nuevo, aun en este caso será necesario ver el papel de las barreras no arancelarias: Estados Unidos tiene restricciones para poder ingresar al mercado europeo con productos cárnicos por una cuestión de utilización de hormonas.

Si Estados Unidos no modifica sus bienes de exportación y no se adecua a este tipo de restricciones que impone la Unión Europea, el resto de los proveedores que cumplan esas normas (Argentina entre ellos) seguirá teniendo una posibilidad de acceso; de lo contrario, perderán mercado.

En relación con los criterios subyacentes en la actitud renuente de Argentina frente al tratado Unión Europea-América Latina se mencionó el interés argentino en la parte agrícola tanto en materia arancelaria cuanto para-arancelaria. Por su parte, la Unión Europea está interesada en acceder al mercado argentino y brasileño en materia de bienes no agrícolas, donde ambos países tienen aranceles muchísimo más elevados que en los productos agrícolas. Dos sectores que podrían verse afectados son el automotriz y el de alimentos, por lo que allí hay una traba en la negociación. Para algún país de la región (como Argentina), la crisis fue una excusa para una vuelta hacia el proteccionismo, quizás no abiertamente en lo que es arancelario pero sí en lo para-arancelario (licencias no automáticas, una proliferación de cuestiones regulatorias que dificultan el comercio, etc.).

LA AGENDA DEL G-20 Y EL DESAFÍO DE LA TRANSICIÓN

En un mundo en transición las urgencias de la crisis han sido resueltas pero surgen problemas no menos álgidos respecto de la resolución de los cuales no hay total consenso y que representan para el G20 un desafío para que siga cumpliendo su rol de liderazgo como catalizador y referente con el riesgo obvio de la dilución de su influencia. Está claro que las políticas nacionales siempre tuvieron una primacía, pero, en la actualidad, ello podría acarrear consecuencias negativas para el resto de los países y dañar el grado de cooperación alcanzado.