



# Banca Central

No. 71 - enero / junio - 2016 - Año XXV - Guatemala, C. A.



**BANCO DE GUATEMALA**

7a. Av. 22-01, zona 1, Guatemala, C. A.

Apartado Postal: 365

Teléfono: PBX (502) 2429 6000 / 2485 6000

Télex: 5231 / 5461

Fax: (502) 22534035

Telegramas: GUATEBANCO

Página Internet: [www.banguat.gob.gt](http://www.banguat.gob.gt)

# Banca Central No. 71

(enero-junio 2016)

## Consejo Editorial

### DIRECTOR

OSCAR ROBERTO MONTERROSO SAZO

### CONSEJEROS

EDGAR ROLANDO LEMUS RAMÍREZ

LEONEL MORENO MÉRIDA

SALVADOR ORLANDO CARRILLO

JUAN CARLOS CASTAÑEDA FUENTES

CARLOS EDUARDO CASTILLO MALDONADO

### COORDINACIÓN

IVAR ERNESTO ROMERO CHINCHILLA

### PRODUCCIÓN

SERGIO ARMANDO HERNÁNDEZ RODAS

LEONEL ENRIQUE DUBÓN QUIÑONEZ

### DIAGRAMACIÓN

PEDRO MARCOS SANTA CRUZ LÓPEZ

### SERVICIOS SECRETARIALES

ANA LUCERO HERRARTE PANTALEÓN

### EDICIÓN

JUAN FRANCISCO SAGÜI ARGUETA

### IMPRESIÓN

LITOGRAFÍA OHIO PRINT AND PAPER, S. A.

**Banca Central** es una publicación semestral, divulgativa del pensamiento institucional del Banco de Guatemala. Debido a que es una Revista de amplio criterio, también está abierta a ideas no necesariamente coincidentes con las del Banco.

Los colaboradores de la Revista son enteramente y exclusivamente responsables por sus opiniones y, por consiguiente, estas no reflejan la posición oficial del Banco, a menos que ello se haga constar expresamente.

Es libre la reproducción de los artículos, gráficas y cifras que figuren en la Revista, siempre y cuando se mencione la fuente. Toda correspondencia deberá dirigirse a: Revista *Banca Central*, Banco de Guatemala, 7<sup>a</sup> avenida, 22-01, zona 1. Código Postal No. 01001.

## ÍNDICE

### Presentación

3

### Ponencias expuestas durante el XXIV Ciclo de Jornadas Económicas del Banco de Guatemala en junio de 2015

#### El emprendimiento en América Latina: muchas empresas y poca innovación

Samuel Pienknagura

5

#### Ciclo competitividad y crecimiento: ¿hay un rol para el banco central?

Rodrigo Cárcamo Díaz

17

#### Anclando el crecimiento: la importancia de reformas que impulsen la productividad en América Latina

Era Dabla-Norris

27

#### The future of worldwide income distribution

Paulo Mauro

39

#### Competitividad y crecimiento económico: Lecciones de Asia del Este y América Latina

Anthony Elson

49

#### Perspectivas para América Latina y el Caribe

Alejandro Werner

61

#### América Latina: ¿Lista para enfrentar nuevos disturbios en los mercados internacionales?

Liliana Rojas Suárez

75

### Secciones permanentes

#### Junta Monetaria

93

#### Autoridades y funcionarios superiores del Banco de Guatemala

94

#### Red nacional de bibliotecas del Banco de Guatemala

95



# Presentación

**L**a revista **Banca Central**, enero-junio 2016, traslada al público, estudiantes y académicos las conferencias expuestas durante el desarrollo del XXIV Ciclo de Jornadas Económicas del Banco de Guatemala, celebradas el 8 y 9 de junio de 2015 en ciudad Guatemala.

Correspondió al doctor **Samuel Pienknagura** presentar la primera de las ponencias, basada en el libro del mismo nombre: *El emprendimiento en América Latina: muchas empresas y poca innovación*, como parte del grupo de publicaciones que elabora el Banco Mundial, enfocadas hacia América Latina. Indica el autor que dicho libro se inició en el 2010 cuando la región todavía crecía a tasas elevadas, lo que propició la pregunta sobre si estas tasas elevadas eran el producto de motores externos o si la región estaba realmente produciendo empresas dinámicas. Pienknagura afirma que se pudo determinar en gran medida que estaban siendo impulsadas por motores externos que actualmente no están teniendo el ímpetu que tenían en la década del 2000 y, por lo tanto, es muy relevante entender cuáles son los tipos de limitaciones a las cuales se enfrentan las empresas de América Latina al crecer.

*Ciclo competitividad y crecimiento: ¿hay un rol para el banco central?* es el trabajo presentado por el doctor **Rodrigo Cárcamo Díaz**, quien informa que su presentación fue elaborada específicamente para esta reunión, tomando como base un documento que están escribiendo con su colega Ramón Pineda: se trata de un estudio que se ha estado realizando desde hace unos años, acerca de la relación de la volatilidad y el crecimiento económico. Su ponencia discute sobre la competitividad como inversión y menciona la relación empírica que existe entre ciclo y crecimiento económico, aspecto muy importante y reciente, seguido por el vínculo conceptual que existe entre el vínculo del ciclo y el crecimiento económico que parte de que la inversión se divide en distintos tipos de componentes. Su exposición plantea cómo se puede medir la composición de la inversión dado que existen pocos datos, para luego presentar evidencia empírica, que él está trabajando en este documento con el señor Pineda, donde identificaron que existe una correlación significativa entre la inversión en tecnología y el crecimiento económico; y que existe también una correlación significativa entre ciclo económico y la inversión en tecnología.



Deidad maya que aparece en los billetes de veinte quetzales. Es una estilización elaborada por el pintor guatemalteco Alfredo Gálvez Suárez que tomó la figura representada en la página doce del Códice Maya, conservado en la biblioteca de Dresden, Alemania. Dicha figura fue identificada por los historiadores J. Antonio Villacorta C. y Carlos A. Villacorta en su libro *Códices Mayas* —impreso en la Tipografía Nacional de Guatemala en 1930— como “Dios E: con un vaso de plantas en las manos y una cruz en el adorno de la cabeza. Su signo está en el jeroglífico 2; representa la divinidad del maíz o de la agricultura, llamada *Yun Kax*”.

*Anclando el crecimiento: la importancia de reformas que impulsen la productividad en América Latina*, de la doctora **Era Dabla-Norris**, es la conferencia en la que su autora se centra más en los retos de mediano plazo que enfrenta la región de América Latina, agregando que después de una década de destacado crecimiento económico, muchos países de mercados emergentes, incluyendo América Latina, han entrado en un período de crecimiento más lento. Dabla explica cuáles fueron algunos de los causantes del fuerte crecimiento económico de América Latina en el pasado reciente y qué políticas podrían impulsar y sostener el crecimiento en el mediano plazo. La autora señala que el crecimiento en la región está desacelerándose, aunque debe tenerse en cuenta su heterogeneidad pues por un lado están Guatemala y los países centroamericanos cuyo crecimiento es relativamente sólido; y por otro, el crecimiento en América del Sur se ha moderado considerablemente. Se pregunta ¿por qué América Latina creció tan rápido en los años de la década de los 2000? y propone pensar cuáles son los tipos de políticas necesarias para mantener el

crecimiento y para ello sugiere que se debe entender mejor lo que pasó en los 2000.

El doctor **Paolo Mauro** desarrolla su ponencia *The future of worldwide income distribution* en la cual se refiere al futuro de la población en el mundo para los próximos 20 años, con proyecciones de las Naciones Unidas. En tal sentido afirma que habrá una explosión demográfica en África Subsahariana y en India; en tanto que no se proyecta mayor crecimiento en la República Popular China. Su estudio indica que las economías avanzadas no presentarán un crecimiento significativo de su población, únicamente moderado en Estados Unidos de América, Australia y Canadá; agrega que en Latinoamérica habrá algún aumento de la población pero no tan pronunciado como los primeros. El doctor Mauro también presenta las proyecciones de crecimiento económico, como el crecimiento del Producto Interno Bruto, y muestra la proyección de crecimiento del Producto Interno per cápita. Sostiene que esas proyecciones señalan que las economías en desarrollo y emergentes del mundo van a crecer más rápido que las economías avanzadas en las siguientes dos décadas. Concluye en que la distribución de los ingresos en los países varía de forma muy grande dependiendo de qué país es analizado.

*Competitividad y crecimiento económico: Lecciones de Asia del Este y América Latina* es la conferencia del doctor **Anthony Elson**, la cual aborda desde la perspectiva de dos regiones que el autor ha analizado durante muchos años: Asia del Este y América Latina; ambas desde un enfoque de la práctica económica y desde la perspectiva académica más reciente. Para ello comienza preguntándose: ¿Qué se debería considerar cuando se habla de competitividad y crecimiento económico? Luego presenta ideas de algunos aspectos clave del desarrollo comparativo entre las dos regiones estudiadas que a su criterio demuestran cómo la competitividad nacional y la productividad han arrojado distintos resultados en las dos áreas investigadas. Elson se cuestiona sobre cuál debería ser el marco general necesario para establecer las bases para promover la competitividad que, según el autor, se aplica de forma general a todos los países.

**Alejandro Werner** desarrolla su ponencia *Perspectivas para América Latina y el Caribe* a partir de revisar cómo se observa la economía mundial desde el Fondo Monetario Internacional para descender en su exposición hasta la

economía de América Latina, hacer algunos comentarios sobre Centroamérica y al final sobre Guatemala. Advierte como preámbulo que todos los números que proporciona son del último *World economic outlook* que se presentó en abril de 2015; agrega que algunas de las cifras se han desactualizado con el transcurso del tiempo e informa que la próxima actualización será en julio de este año (2015), cuando dichas cifras serán revisadas. Menciona cómo un gran número de países en desarrollo mostraron una desaceleración importante en la medida que el ciclo de materias primas se ha ajustado a la baja y también en la medida que muchas de esas economías, después de un período muy largo de crecimiento elevado, están operando cerca de su crecimiento potencial y en tal sentido las tasas de crecimiento futuro están limitadas por las tasas de inversión, por la tasa de crecimiento en productividad y por factores demográficos.

La doctora **Liliana Rojas Suárez** cierra el ciclo de ponencias con su disertación *América Latina: ¿Lista para enfrentar nuevos disturbios en los mercados internacionales?* en la cual afirma que aún se sigue en el mismo ciclo de la crisis financiera internacional, es decir, los problemas que empezaron en 2008 están migrando, comenzaron con la crisis hipotecaria en Estados Unidos en dicho año. Agrega que en el 2011 el Fondo Monetario Internacional planteó la proyección de crecimiento para el 2015, pero conforme fueron transcurriendo el 2012, 2013 y 2014, las expectativas de crecimiento para ese mismo año han estado disminuyendo continuamente por diferentes razones. Ahora existe –afirma Rojas– algún cauto optimismo con la recuperación de las economías avanzadas, pero el pesimismo es bastante profundo en las economías emergentes donde se sigue el mismo patrón.

# El emprendimiento en América Latina: muchas empresas y poca innovación

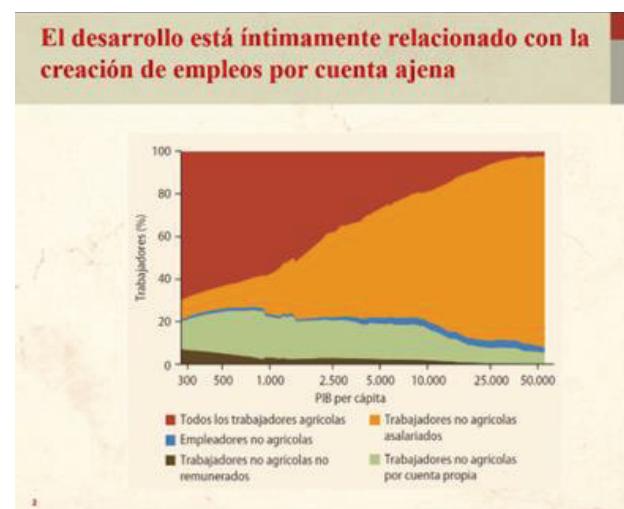
Samuel Pienknagura

**Licenciado Oscar Herrera Velásquez:** Apreciable concurrencia, buen día, es un honor presentar al primer conferencista de hoy: doctor Pienknagura, quien es Economista Investigador de la Oficina del Economista Jefe para América Latina y el Caribe del Banco Mundial, es Doctor en Economía por el Instituto Tecnológico de Massachusetts (MIT por sus siglas en inglés). Ha publicado varios artículos de investigación y es coautor de varios libros editados por la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) entre los que destaca: “El emprendimiento en América Latina: muchas empresas y poca innovación”; y ha sido catedrático de varios cursos de economía en MIT. Doctor Pienknagura, bienvenido a Guatemala y estamos prestos para escuchar su presentación.

Estimados presentes, Oscar, a los organizadores muchas gracias por asistir. Para mí es un placer estar en Guatemala y poder presentar este trabajo que forma parte del grupo de publicaciones que se hacen en el Banco Mundial, con un enfoque hacia América Latina. El título de la publicación que se abordará es “El emprendimiento en América Latina” y como su título lo indica existen muchas empresas y poca innovación en la región. Este libro se inició en el 2010 cuando la región todavía crecía a tasas elevadas, lo que propició la pregunta sobre si estas tasas elevadas eran el producto de motores externos o que la región estaba realmente produciendo empresas dinámicas. Se pudo determinar en gran medida que estaban siendo impulsadas por motores externos que actualmente no están teniendo el ímpetu que tenían en la década del 2000 y, por

lo tanto, es muy relevante entender ¿cuáles son los tipos de limitaciones a las cuales se enfrentan las empresas de América Latina al crecer? Además de entender las fuentes de crecimiento en la región, el tema de emprendimiento es particularmente importante porque es el vínculo entre crecimiento económico por un lado y el ámbito social por el otro; la respuesta a la pregunta sobre qué va a pasar con todo el progreso social de América Latina, que se obtuvo en los 2000, y qué va a pasar con el mismo a partir de ahora, está muy vinculado con el emprendimiento y el crecimiento, con lo cual este asunto tiene una doble importancia en la coyuntura actual.

## Diapositiva 1



Al explorar qué pasa en el mundo cuando se trata acerca del emprendimiento, se pudo determinar que a medida que los países crecen y se vuelven más ricos, normalmente el número de personas asalariadas crece, como se observa en el área naranja de la diapositiva 1. También se observa que el número de emprendedores y el número de personas vinculadas al agro disminuye. Hasta cierto punto dicho gráfico indica que a medida que los países se vuelven más ricos, tienden a tener menos empresas y más personas asalariadas, lo cual sugiere una relación importante entre un numero bajo de empresas existente en los países ricos y su capacidad de generar empleo.

## Diapositiva 2



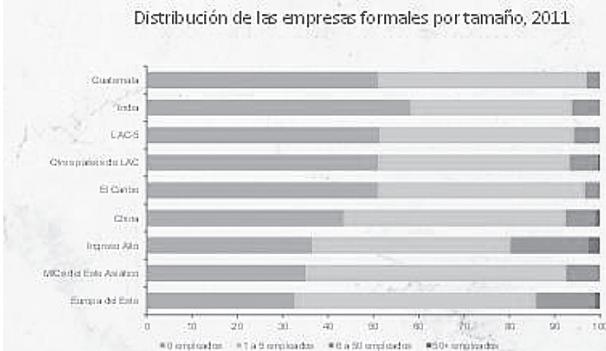
En América Latina existen muchas personas que están asociadas a empresas pequeñas (ver diapositiva 2). Al comparar con otras regiones, el número promedio de personas –que están asociadas a empresas de distintos tamaños– está sesgado hacia las empresas pequeñas, razón por la que muchos países se han inclinado por tener políticas que favorezcan a este tipo de empresas, más aún, cuando se observa que muchas de estas pequeñas empresas son informales; de ahí la razón por la cual toda la energía se ha enfocado en políticas que tratan de resolver el problema de informalidad, como si esto solucionara el crecimiento de las empresas y el tamaño de las mismas.

En ese sentido, de lo que se trata es que estas empresas que son informales y pequeñas se vuelvan grandes, como lo representado en la barra roja del gráfico de la

diapositiva 2; sin embargo, cuando se hace referencia a las empresas pequeñas, no necesariamente son todas informales, también existen muchas empresas formales que permanecen de un tamaño relativamente pequeño y lo curioso es que cuando se piensa en empleo ¿cuál es la racionalidad por la cual las personas tratan de impulsar el crecimiento de las empresas pequeñas? debido a que se piensa que estas empresas son los grandes motores de empleo en las economías.

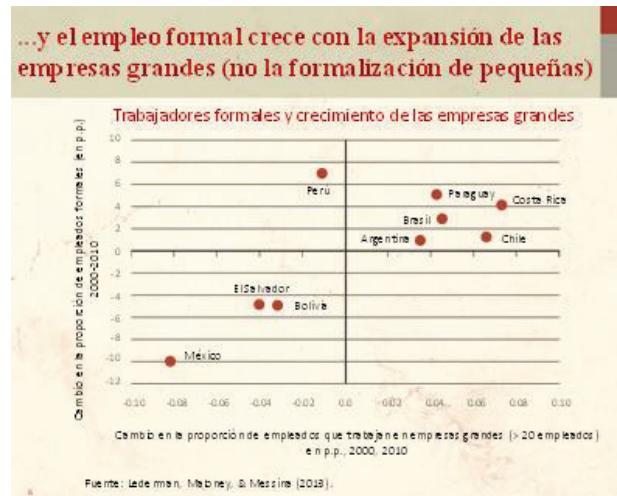
## Diapositiva 3

Pero, en contra de la creencia popular, las empresas pequeñas abundan también en el sector formal...



Por otro lado, cuando se analiza la relación entre creación de empleo y crecimiento de las empresas, lo que se tiende a encontrar es que existe una asociación entre crecimiento de las empresas grandes y la generación de empleo, con lo cual parece que, al menos en ciertos lugares, el diseño de las políticas públicas ha dejado de lado el hecho de que las empresas grandes son el mayor motor de la creación de empleo y lo que en este estudio se trata de hacer ver es el otro lado de la moneda, es decir, tratar de entender qué pasa con las empresas grandes, si crecen o no crecen, si generan suficientes empleos de calidad o no; y por qué se hace referencia al empleo de calidad, porque cuando se piensa en emprendimiento, se tiende a pensar en la creación de una empresa, pero hay distintos motivos por los cuales una persona, o una familia o un grupo de personas, crean una empresa; por ejemplo, porque se tiene una buena idea, también puede ser porque no se tiene una mejor oportunidad dentro del mercado laboral.

## Diapositiva 4



De esa cuenta las empresas grandes o las empresas medianas, que son de las que se esperaría una generación de empleo mayor, no generan empleos de calidad y al mismo tiempo propician que muchas personas de la masa laboral se dediquen a trabajos informales en empresas pequeñas y a la creación de empresas y trabajos en el sector informal o de tamaño pequeño. Lo que se busca es tratar de entender cómo hacer para que estas empresas grandes que existen en la región, crezcan y generen empleos de calidad.

## Diapositiva 5



Otro aspecto que se aborda en el estudio es el emprendimiento de una manera más amplia, es decir, normalmente cuando se habla de emprendimiento en muchos sectores se piensa en la creación de empresas; sin embargo, el emprendimiento va mucho más allá de la propia creación de una empresa, realmente solo el inicio del emprendimiento, el cual tiene que ver con innovación, procesos, productos, mercados, etc., en fin, cuando se piensa en un país y en la diversificación de su canasta exportadora, esto *per sé* es un hecho emprendedor, es decir, el hecho de empezar a incursionar en el mercado con productos nuevos.

## Diapositiva 6

### ¿A qué nos referimos por “emprendedores innovadores y de alto crecimiento”?

Seguimos a Schumpeter (1911, *La teoría del desarrollo*):

- La introducción de un nuevo producto o de uno de una mejor calidad,
- la introducción de un nuevo método de producción,
- la apertura de un nuevo mercado,
- la conquista de una nueva fuente de suministro de materias primas o bienes intermedios,
- implementar una nueva organización en cualquier industria.

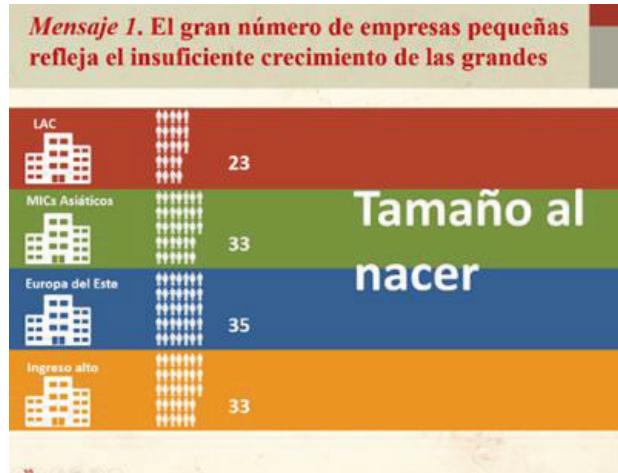
En el estudio se trata de abordar este aspecto de manera amplia. Joseph Schumpeter, cuando pensaba en emprendimiento, se refería al hecho de innovar en una dimensión amplia de la palabra, argumentando que innovar es la clave de lo novedoso. Pero volviendo al tema del tamaño de las empresas, por qué insistir en el estudio del tamaño y sobre todo del tamaño grande y mediano de las empresas, el hecho es que –de acuerdo con las encuestas del Banco Mundial– las empresas grandes marcan la diferencia respecto a la probabilidad promedio de que por su tamaño sea innovadora.

## Diapositiva 7



De acuerdo con el gráfico de la diapositiva 8, las empresas grandes y medianas tienden a tener una probabilidad más alta de coadyuvar a la innovación para la exportación, lo mismo que para la productividad en inversión y desarrollo. En resumen, desde cualquier ámbito las empresas grandes y medianas tienden a tener mayor capacidad de innovación que las empresas pequeñas, más aún cuando se sabe que las empresas grandes y medianas son las que pagan sueldos más altos, lo cual está asociado a que los empleos de mayor calificación tienen ciertas características que hacen que el empleado decida ser asalariados y no formar una empresa pequeña e informal, empresas que abundan en la región.

## Diapositiva 8



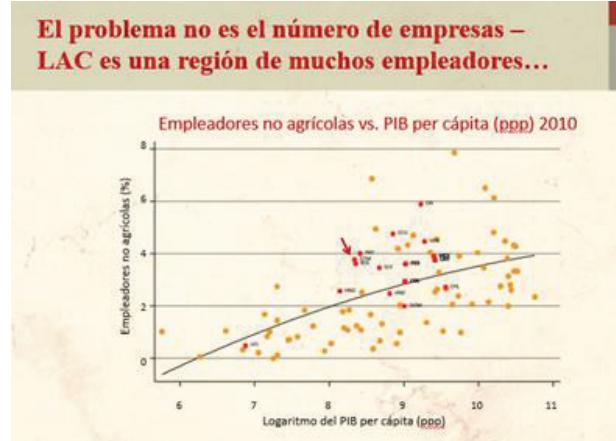
En ese contexto, los principales mensajes del informe y que pueden ser resaltados por permitirnos entender qué pasa en la región son: el primero, en Latinoamérica no faltan empresas, pero las que están son menos dinámicas que en otras regiones. De acuerdo con encuestas del Banco Mundial, el promedio de empresas formales en Latinoamérica, medida por su tamaño, es un poco inferior al de otras regiones; sin embargo, cuando se observan los ratios, estos no son desproporcionalmente distintos. En efecto, Latinoamérica tiene entre el 70.0% y el 80.0% del número de empleados que una empresa promedio, por ejemplo, en Europa del Este o Asia.

## Diapositiva 9



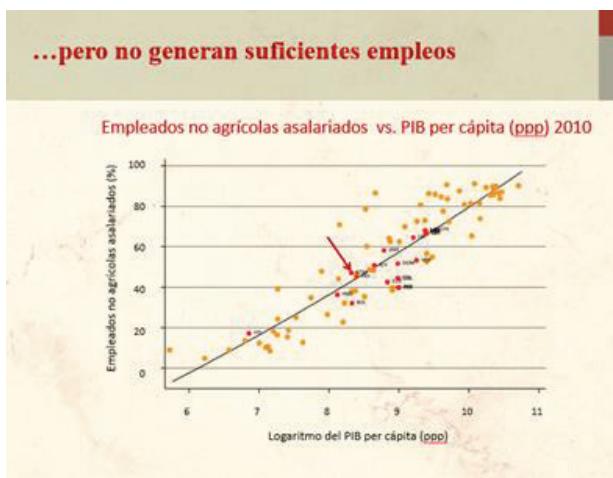
Después de 40 años, empresas que empiezan con alrededor de 30 empleados llegan a 110 empleados, es decir, un factor de 5-6; mientras que en otras regiones incrementan un factor de 7-8, es decir, en Latinoamérica la creación de empleo en estas empresas, que son las grandes informales, tiende a ser más limitada que en otras regiones.

## Diapositiva 10



El gráfico de la diapositiva 11 muestra la relación entre el Producto Interno Bruto de los países, ajustado por el poder de compra, y el número de personas que reportan tener una empresa formal en el sector no agrícola. Lo que se refleja es que a medida que el PIB aumenta, el número de empresas en el sector no agrícola aumentan.

### Diapositiva 11



Se podría esperar que si se generan más empresas en el sector no agrícola, la masa laboral en ese sector debería aumentar; sin embargo, se observa (gráfico de la diapositiva 12) que en promedio Latinoamérica se encuentra con un crecimiento laboral por debajo de otras regiones y países. Es decir, el fenómeno de que a medida que los países crecen, el empleo también lo hace, tiene menos incidencia en Latinoamérica que en otras regiones.

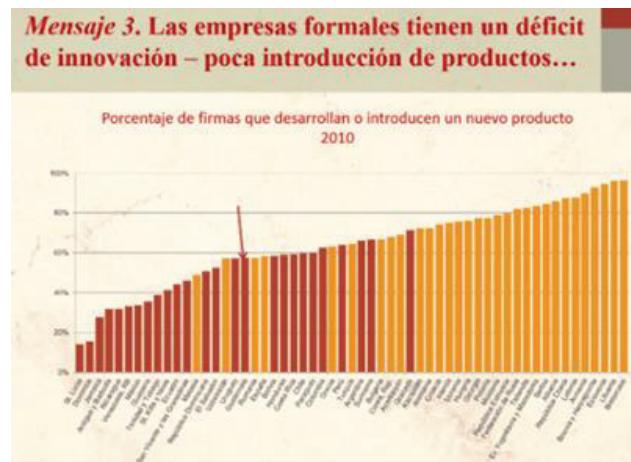
Pensando de nuevo sobre las políticas públicas y qué empresas se debe apoyar, el estudio incluye un análisis que se hizo para Colombia, encontrándose que cuando se considera qué empresas crecen más y qué empresas están más sujetas a barreras al crecimiento, se determinó que son las empresas más jóvenes y no necesariamente las pequeñas las que tienen más solidez y enfrentan más barreras, las que crecen. Normalmente cuando se piensa en políticas públicas y diseño de políticas para el crecimiento de las empresas, existe un énfasis con buenas y malas razones en las empresas pequeñas, sin embargo, quizás el énfasis debería ser puesto más en las empresas jóvenes y no necesariamente en las pequeñas.

### Diapositiva 12



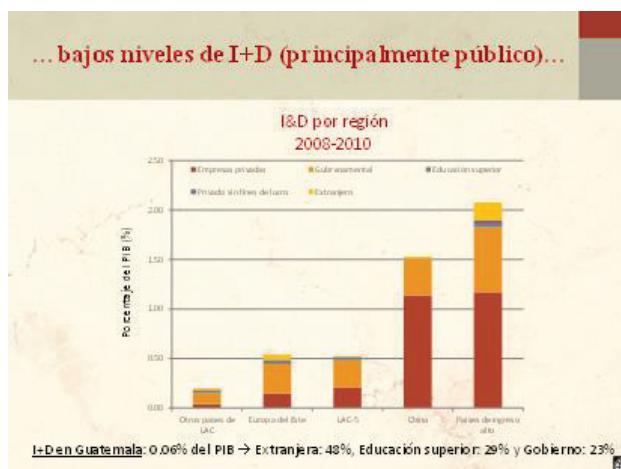
Recapitulando sobre: ¿Por qué en Latinoamérica existe falta de dinamismo en el crecimiento de las empresas grandes? y ¿Por qué existe este exceso de empresas en relación al número de empleados en la región? En particular lo que se debe analizar es: ¿Cuáles son los factores que hacen que una empresa crezca? Creo que esto generará mayor discusión en otras sesiones de este ciclo de jornadas, pero por mencionar algunos factores típicos que se deben de tomar en cuenta cuando se piensa en crecimiento y barreras del crecimiento, en el primer caso, se puede mencionar la introducción de nuevos productos, esta es una medida de innovación y de emprendimiento de mucho interés y que, de hecho, está reportada en las encuestas de empresas del Banco Mundial y en donde se pudo determinar qué proporción de las empresas dentro de estas encuestas reportan que han introducido un producto nuevo al mercado en los últimos tres años.

### Diapositiva 13



En el gráfico de la diapositiva 14 se observa que en Latinoamérica (barritas rojas) un buen porcentaje de empresas, que reportaron haber introducido un nuevo producto, están por debajo del porcentaje de empresas de otros países (barras amarillas); entre estos, algunos países ricos de Europa; pero también se encuentran muchos países emergentes de ingresos medios como los asiáticos.

#### Diapositiva 14



La generación de nuevos productos, por parte de las empresas, es una de las razones por las cuales en Latinoamérica existe una falta de dinamismo en el crecimiento. Además, cuando se compara el nivel de inversión y desarrollo con el nivel de investigación y desarrollo en Latinoamérica, dicho nivel es muy bajo cuando lo comparamos, por ejemplo, con el de China o el de otros países de Europa del Este y muy por debajo del nivel de los países de ingreso alto. Es decir, el porcentaje del PIB para investigación y desarrollo en Latinoamérica se encuentra por debajo de esos países. En Latinoamérica existe un sesgo sobre que la investigación y el desarrollo provengan del sector público y no necesariamente del sector privado o del sector académico.

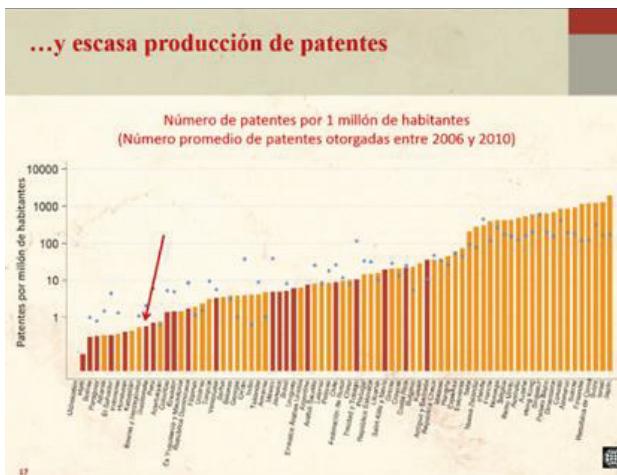
#### Diapositiva 15



Otro aspecto que debe abordarse es el de las prácticas gerenciales en Latinoamérica, ya que esta es otra manera de innovación.

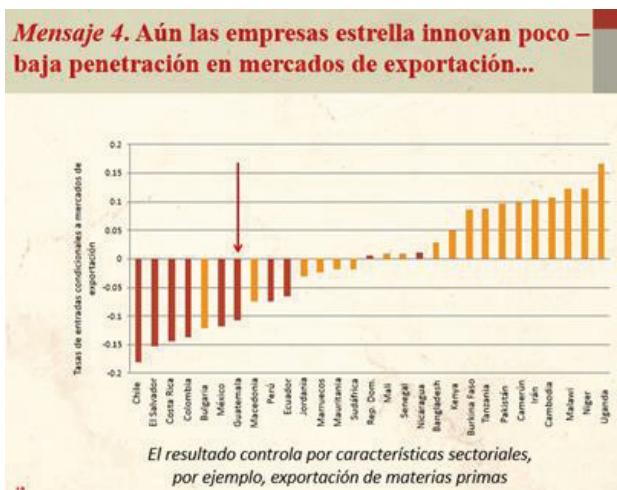
El gráfico de la diapositiva 15 muestra que en Latinoamérica las prácticas gerenciales son más bajas que en otros países, a pesar de que la muestra incluye a los países más grandes de la región, por lo que se esperaría que para países más pequeños, la calificación fuese menor. Por ejemplo, países como Brasil, Argentina y Chile tienen una calificación de gestión empresarial muy por debajo de la de otros países con ingresos medio y alto. El único país que parece destacar es México, que podría deberse a su cercanía con Estados Unidos de América, en donde existe mucha competencia en mercados de exportación, por lo que las empresas deben ser mejor manejadas; además, existen muchas multinacionales en donde lo que se puede visualizar es una mezcla de prácticas en términos de gestión de recursos humanos, gestión de procesos, objetivos, etc.

Diapositiva 16



Otro clásico producto de la innovación son las patentes (gráfica de la diapositiva 17). En Latinoamérica existe un número bajo de patentes por habitante. Las barras rojas de la gráfica son los países de la región que presentan niveles bajos de patentes. Cuando se toman en consideración estos patrones, que son normalmente el promedio de las empresas en Latinoamérica, lo que haría falta es ver qué pasa con las empresas que se estima son las superestrellas de la región, las empresas exportadoras por un lado y las empresas multinacionales por otro; es decir, cuando se piensa en la distribución de las empresas en un país, lo que tiende a encontrarse es que las más productivas suelen estar en la cola derecha de la distribución de empresas.

Diapositiva 17



En cuanto a las exportaciones se pudo determinar en el informe que cuando se ve la dinámica de introducción de nuevos productos y de nuevos mercados, las empresas exportadoras se ven influenciadas, entre otros aspectos, por el ingreso *per cápita* del país. Latinoamérica suele tener un nivel de referencia más bajo si se le compara con otros países como los africanos, es decir, cuando se ve el nivel absoluto en Latinoamérica, sí se introducen más productos de exportación y se exploran más mercados que en los países africanos, por ejemplo, los países de referencia que se tienen de otras regiones para este estudio, cuando finalmente se controla el ingreso *per cápita* del país, la población y otros factores, Latinoamérica se encuentra por debajo de este nivel de referencia y a Guatemala no le va tan mal comparado con otros países de la región; sin embargo, sigue estando por debajo de estos países de referencia.

Otras superestrellas son las empresas multinacionales. Dividimos el estudio en dos análisis, uno tiene relación con las multinacionales que vienen de fuera y que están operando en la región, por ejemplo, Coca Cola, y las multinacionales que son de producción local, como las empresas guatemaltecas que cruzan fronteras y operan en otros países tanto de la región como del resto del mundo, por ejemplo, Pollo Campero.

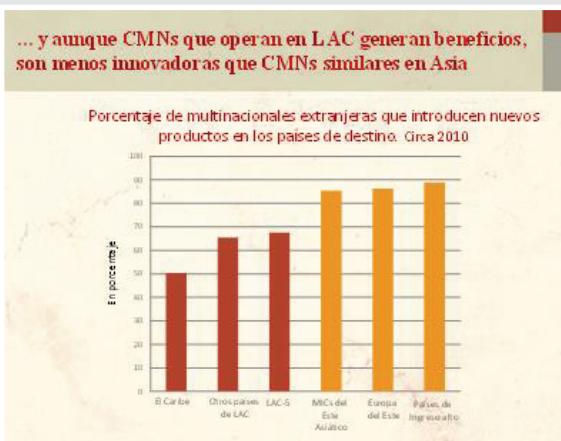
Diapositiva 18



Pudo determinarse que las multinacionales latinoamericanas que operan en otros mercados tienden a tener niveles de investigación y desarrollo más bajos que las multinacionales de otras regiones (ver gráfica de la diapositiva 19); además, cuando

se toma en cuenta el índice de gestión empresarial, la multinacionales latinoamericanas suelen estar gestionadas peor que las multinacionales de otras regiones, o sea, aquí vale hacer hincapié en que las multinacionales en general suelen estar mejor gestionadas que las empresas promedio del país, es decir, por ejemplo, las empresas guatemaltecas multinacionales están mejor gestionadas que las empresas promedio guatemaltecas; pero suelen estar peor gestionadas que las empresas de otras regiones.

### Diapositiva 19



En relación con las empresas multinacionales extranjeras, que operan en Latinoamérica, se pudo determinar que también hay ciertos déficit, nuevamente estas son empresas más productivas que las empresas locales, pero cuando las comparamos con sus pares que operan en otras regiones, sucede que las que operan en Latinoamérica suelen tener peor desempeño y retomando el indicador de introducción de nuevos productos, las empresas multinacionales que operan en Latinoamérica suelen reportar menores niveles de introducción de nuevos productos que aquellas que operan en Asia y en otras regiones, comparación que se hace con empresas que operan en sectores parecidos.

### Diapositiva 20

#### Resumen de algunas buenas noticias ...

##### Hechos

- LAC, región de emprendedores
- El surgimiento de las Multilatinas
- Beneficios relativamente grandes generados por CMNs extranjeras
- Apertura y respuesta vigorosa de exportadores en tiempos difíciles

##### Políticas

- Mejoras en la promoción de exportación e inversión
- Nuevas agencias pro-competencia
- Experimentación (Start-up Chile) y evaluación de impacto

En resumen, entre algunos de los resultados del estudio y que deben ser destacados pueden mencionarse, por un lado, el relacionado con el término del emprendimiento del cual hay algunos aspectos positivos. Latinoamérica es una región emprendedora cuando se visualiza desde el punto de vista de la creación de empresas; es decir, en la región se crean muchas empresas, sin embargo, el problema es que la creación de estas viene motivada por factores que no son los más deseables, es decir, en el estudio se pudo determinar que el exceso de empresas viene porque no existe suficiente creación de trabajos de calidad. Por otro lado, en Latinoamérica –sobre todo en los años 2000– se registró un gran aumento del número de multinacionales, es decir, empresas latinoamericanas que cruzaron fronteras tanto dentro de la región como en el resto del mundo, siendo esto algo muy positivo en los últimos años.

### Diapositiva 21

#### ...pero el desafío es enorme: la brecha de innovación es estructural, va más allá de la cultura e individuos

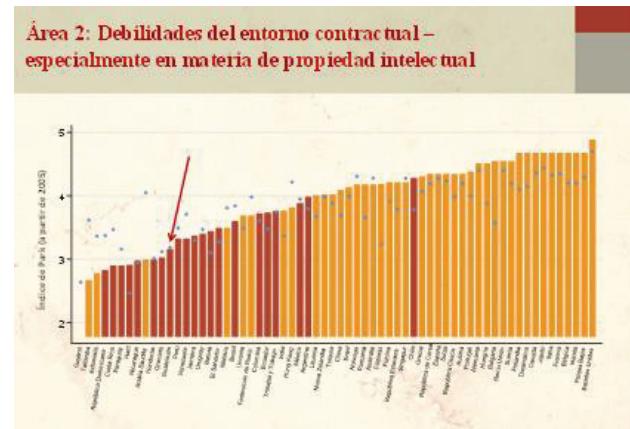
- No es un problema de empresarios individuales: las multinacionales extranjeras que son innovadoras en otras regiones son menos innovadoras en LAC
- Guatemala se comporta más o menos como el promedio de LAC.
- Tiene campo para mejorar en competencia de transable y no transables y en derechos de propiedad intelectual.

El estudio muestra que las empresas multinacionales que operan en la región, a pesar de introducir menos productos, tienen un impacto muy positivo en términos de derrames de conocimiento y de productividad en otras empresas locales, con lo cual parece indicar que todo este esfuerzo de los 90 y los 2000, de tratar de captar inversión extranjera, tiene cierto rédito en la región y vale la pena seguir potenciando este aspecto.

Adicionalmente, el estudio pudo demostrar que los exportadores latinoamericanos en el momento de la crisis del 2008-2009 reaccionaron de forma muy vigorosa a la caída de demanda agregada por parte de los países de ingreso alto; y los exportadores latinoamericanos abrieron rápidamente nuevos mercados en Asia, África y otros países emergentes, como respuesta al choque que provenía de los países de ingreso alto. En términos de políticas, el informe indica que hay un movimiento y una mejora en políticas de promoción de exportación e inversión en la región y se están creando agencias destinadas a la promoción de exportación mediante la provisión de información pública a los potenciales nuevos exportadores sobre destinos, productos, etc.

Por su parte, uno de los problemas que reveló el estudio es el relacionado con que en Latinoamérica existe un nivel alto de concentración de poder de mercado en los sectores no transables, específicamente en el sector servicios, lo cual propicia que hayan niveles bajos de innovación; como respuesta a esta situación, los hacedores de políticas públicas están poniendo énfasis en generar agencias que promuevan la competencia en la región, que sean independientes y que velen por la protección de la competencia en distintos sectores de las economías de la región. Respecto a políticas se está experimentando mucho con programas que tienden a fomentar no solo la creación de empresas, sino la creación de empresas innovadoras; es decir, empresas que una vez creadas generen nuevos productos y nuevos procesos, entre otros aspectos; por ejemplo, en Chile está el “Start-up”, donde se está dando financiamiento para la creación de empresas con ideas muy innovadoras; además, se está tecnicificando la medición del impacto de estas políticas por medio de la evaluación de impacto con experimentos aleatorios.

## Diapositiva 22



El desafío es grande todavía, en la región existen barreras a la innovación y al emprendimiento que van más allá de la creación de empresas, esto tiene relación con el entorno. Cuando vienen empresas multinacionales a Latinoamérica, estas innovan menos que cuando van a otros mercados y es allí donde vienen ciertos desafíos de política relacionados con encontrar cuáles son los puntos débiles de la región; si es el financiamiento, el marco institucional o la demanda por ciertos productos en la región.

También debe entenderse cuáles son los ámbitos en los cuales se pueden desatar procesos innovadores y de crecimiento. Como lo mostraban los gráficos, Guatemala se encuentra dentro del promedio de la región, ni desentona para mal, ni para bien, lo que se ha dicho se aplica bien para el país. Con esto finalizo, creo que el informe deja un sabor de boca agrio dulce porque es bueno ver que hay tanto dinamismo en la creación de empresas pero falta dar el siguiente paso que es el de crear empresas que sean dinámicas una vez creadas. Muchas gracias.

**Licenciado Oscar Herrera Velásquez:** Gracias, doctor Pienknagura, le tenemos algunas preguntas interesantes. En primer lugar, una de las principales conclusiones de su presentación y de su estudio es que la productividad es el único medio para sostener el crecimiento de la región, eso es en lo que usted concluye, en torno a esto: ¿Cómo debe darse la integralidad de políticas económicas en el marco de un mercado cada vez más competitivo? y ¿Cómo debemos entender lo que ustedes en su estudio denominan masa crítica de políticas?

**Doctor Samuel Pienknagura:** Como les decía al inicio, el estudio es más que nada de diagnóstico, razón por la que es muy difícil saber cuál es la masa crítica de políticas; lo que sí se sabe es que políticas aisladas que promuevan la productividad, el emprendimiento o cualquier medida que luego se transforma en crecimiento de los países de la región, no han dado resultados. Al inicio de esta sesión les hablaba que Guatemala tiene muchas mejoras en términos de facilidad de creación de empresas, que han escalado en los índices de *Doing business*, lo cual es muy positivo, pero la reflexión que hacemos es que muchos países de la región han visto mejoras en estos índices de *Doing business*; y sin embargo, en los últimos quince años aún no se ve que tengan un impacto grande en el crecimiento, en la creación de empresas y en la creación de empresas dinámicas; con lo cual se trata de decir en el informe que más que pensar de manera individual en los problemas, debe pensarse de manera agregada, pensar en un diseño de políticas que sea consistente con una serie de objetivos y que estos objetivos y las políticas, que se usan para abordar estos objetivos, no se pisen los talones como decimos en mi país. Por ejemplo, en Latinoamérica teníamos dos problemas grandes a inicios de los 90 y los 2000, uno era la desigualdad social; el otro, el crecimiento. En muchos países se pensó en este problema o se trató de solucionarlo con una política que era el apoyo a las empresas pequeñas y es cierto que en muchos lugares o en muchas circunstancias el apoyo a las empresas pequeñas tienen un gran impacto para la mejora de vida y para la reducción de desigualdad pero, por otro lado, quizás no es el conjunto de políticas más apropiado para abordar el crecimiento; lo que se trata de proponer a los hacedores de políticas es tener una visión amplia que incluya muchas herramientas, con una visión global hacia los problemas que se deben tratar a manera de potenciar todos estos ámbitos. Vale destacar que en el informe se hace mucho énfasis en las empresas grandes y en tratar de reducir la informalidad pero no debe entenderse que el estudio trata de menoscabar la importancia de las empresas informales y pequeñas dado que existen estudios que muestran que en momentos de choques adversos a nivel de la familia, cuando el jefe de familia pierde el empleo, por ejemplo, la informalidad es una buena respuesta a estos choques o nuevamente cuando hay choques como el que aconteció en 2008, cuando las familias tuvieron que responder, las empresas pequeñas fueron una buena respuesta para suavizar este tipo de choques; pero cuando se hace referencia al crecimiento, el informe propone que el

énfasis debe estar puesto en las empresas dinámicas que normalmente son las medianas y las grandes.

**Licenciado Oscar Herrera Velásquez:** Otra de las preguntas hace referencia a dos aspectos relevantes en Latinoamérica, uno de ellos es la escasa calificación de nuestra región en términos de la mano de obra y un sector informal bastante amplio; ante tales realidades de emprendimiento en Latinoamérica hay dos cuestionamientos en torno a este tema, uno es: ¿Cree que no es suficiente el número de las denominadas multilatinas o las actuales van a morir por falta de innovación? La otra es: ¿Estaremos solo esperando entonces los vientos de cola globales como se le denomina en su estudio?

**Doctor Samuel Pienknagura:** Efectivamente, como se ha visto en los últimos 10 o 15 años, Latinoamérica vivió un proceso de crecimiento alto y ahora lamentablemente nos damos cuenta que dicho crecimiento estaba impulsado por vientos a favor que experimentó la región en forma de precios de *commodities* altos y demanda elevada por nuestros productos. Por esto es importante entender el tema de los motores internos del crecimiento y más aún, no renunciar a ellos. Respondo la última pregunta: es importante que la región no se limite a esperar estos vientos a favor, que no necesariamente son constantes y, sobre todo, por el mundo integrado y la volatilidad financiera en que hemos vivido en los últimos siete años. En ese sentido, es fundamental para la región abordar este tema de políticas de crecimiento de una manera vigorosa, no porque los hacedores de políticas no hayan hecho su trabajo en los últimos quince años, sino porque la región estaba plagada de problemas sociales, inestabilidad financiera y macroeconómica, así como de crecimiento. En ese escenario, lo que hicieron muchos países de la región fue priorizar en lo que respecta a estabilidad, se crearon bancos centrales independientes, agencias de supervisión bancaria y también se trataron de abordar una serie de problemas que eran sistemáticos y creaban consecuencias muy profundas en los países de la región. Entonces, por un lado, faltó tiempo pero, por otro lado, me parece que ahora es el momento de hacerlo, esa es una de las cuestiones fundamentales y por supuesto que será difícil. Otro de los temas que comentamos en el informe es el relacionado con la mano de obra calificada, no con la suficiente profundidad, en parte porque hay muchos estudios que en mi oficina y en otras partes del Banco

Mundial están preparando y trabajando en aspectos de calidad de la mano de obra y una de las cuestiones que encontramos cuando presentamos este estudio, por distintas regiones y por distintos países de la región, es que este parece ser un problema muy importante. Por ejemplo, en el lanzamiento de este informe un empresario brasileño decía: "Yo no puedo crecer porque no encuentro a las personas en Brasil que puedan manejar una segunda planta o abrir un nuevo producto". Entonces estas son barreras reales a las cuales se enfrentan los empresarios y que definitivamente restan dinamismo a las empresas de la región. Otro asunto, por ejemplo, es el relacionado con las cortes y la protección de derechos de propiedad y demás; creo que esto es una buena explicación del porqué tantas empresas familiares contratan a un gerente que no esté vinculado con la familia para evitar el riesgo de que luego esa persona no actúe de buena fe y cuando se trata de llevar a las cortes, eso puede representar un costo enorme y puede nunca resolverse; con lo cual los dueños de las empresas tratan de encontrar mecanismos menos eficientes y menos conductivos al crecimiento pero que les permiten minimizar este costo.

**Licenciado Oscar Herrera Velásquez:** Uno de los temas que ha despertado mucho interés, de acuerdo con las preguntas que he recibido, es de las multinacionales y principalmente el de las multilatinas como ustedes les llaman en el estudio; y dada la experiencia de Asia en este aspecto respecto al impulso a las empresas multinacionales, preguntan si esto llegase a suceder en nuestra región: ¿Cree que esto sería heterogéneo en toda la región o solo sería en una parte de la región, y esto es porque las empresas de pronto no crecen a la velocidad que se quisiera en esta región y eso hace la brecha, por ejemplo, con Asia en este contexto?

**Doctor Samuel Pienknagura:** Bueno sí, sin duda no tengo una respuesta definitiva sobre si habría heterogeneidad, mi pensamiento inicial sería que sí, definitivamente, el número de multinacionales va a estar asociado con el tamaño de la masa laboral de cada país, con el ingreso *per cápita* de cada país, pero de acuerdo con mi experiencia veo que nuevamente la misma está limitada a unos cuantos

ejemplos. Me he dado cuenta que no necesariamente el ingreso *per cápita* y de la masa laboral sean factores determinantes. Para poner un ejemplo, Guatemala, como mencionaba creo que ustedes tienen algunas empresas multilatinas, de hecho hay una empresa guatemalteca que tengo entendido compró una de las embotelladoras en mi país, Ecuador, y ahora son los que llevan la logística y la distribución de esta embotelladora allá; está Pollo Campero y en fin hay muchos ejemplos de empresas multinacionales que son de este país y que creo dan una pauta de que no necesariamente el nivel de ingreso y del tamaño de la fuerza laboral son factores determinantes para esta situación. Sin duda es de esperar que países como Brasil y México van a dominar la región en este aspecto, de hecho eso es algo que se pudo encontrar en el estudio, en términos de producción y de ventas cerca del 80% de estas ventas y de la producción están concentradas en multinacionales, multilatinas que tienen base en México y en Brasil, y esto es muy cercano a la distribución del Producto Interno Bruto de la región, con lo cual seguramente va a haber un vínculo.

**Licenciado Oscar Herrera Velásquez:** Por limitaciones de tiempo debemos concluir este espacio de preguntas, aprovecho para reiterar al doctor Pienknagura nuestro agradecimiento por su valiosa e interesante participación en este ciclo de jornadas económicas.



# Ciclo competitividad y crecimiento: ¿hay un rol para el banco central?

*Rodrigo Cárcamo Díaz*

**Doctor Carlos Castillo:** Muy buen dia, bienvenidos al XXIV Ciclo de Jornadas Económicas, organizado por el Banco de Guatemala. Tengo el honor de presentarles al doctor Rodrigo Cárcamo Díaz, segundo panelista de hoy. Nuestro invitado es de nacionalidad argentina, tiene una Maestría en Economía por la Universidad de Oxford, en el Reino Unido. Actualmente se desempeña como Oficial de Asuntos Económicos de la División de Desarrollo Económico de la CEPAL, institución donde labora desde 2012. Particularmente es el economista designado para Perú, también ha estado a cargo de la información económica de Bolivia, Ecuador y Venezuela. El doctor Cárcamo se desempeñó como coordinador de la Red de Diálogo Macroeconómico (REDIMA), en América Latina durante el periodo 2005 a 2008, proyecto que fue financiado por la Comisión Europea con el objetivo de fomentar la cooperación macroeconómica y el intercambio de mejores prácticas entre países. De esta experiencia, el doctor Cárcamo elaboró el libro “La cooperación macroeconómica en condiciones de incertidumbre, la experiencia de la Red del Diálogo Macroeconómico (REDIMA)”, publicado en 2012. Adicionalmente el doctor Cárcamo ha publicado una gran cantidad de documentos de investigación en revistas académicas reconocidas. Sin más preámbulo, dejo en el uso de la palabra al doctor Cárcamo.

Muchas gracias al Banco de Guatemala por la invitación, estoy muy contento de estar de nuevo aquí. Es la segunda oportunidad que asisto a este prestigioso evento, la última vez fue en 2008. Voy a compartirles esta presentación que la elaboramos específicamente para esta reunión, tomando

como base un documento que estamos escribiendo con mi colega Ramón Pineda. Es un estudio que se ha estado realizando desde hace unos años, acerca de la relación de la volatilidad y el crecimiento económico.

Primero haré una breve introducción de qué contiene la presentación.

## Estructura de la Presentación

- Motivación: competitividad e Inversión
- La relación empírica entre ciclo y crecimiento económico
- El vínculo conceptual: distintos tipos de Inversión
- Midiendo la composición de la Inversión
- Evidencia empírica:
  - Correlación entre la Inv. tecnológica y el crecimiento económico
  - Correlación entre ciclo económico e Inv. tecnológica.
- Implicancias de política económica

En primer lugar se discutirá sobre la competitividad como inversión; en segundo, se mencionará la relación empírica que existe entre ciclo y crecimiento económico, tema muy importante y reciente, seguido por el vínculo conceptual que existe entre el vínculo del ciclo y el crecimiento económico que viene a partir de que la inversión se divide en distintos tipos de componentes.

En tercer lugar, cómo se puede medir la composición de la inversión dado que existen pocos datos; luego se

presentará evidencia empírica, que se está trabajando en este documento con el señor Pineda, donde se identificó que existe una correlación significativa entre la inversión en tecnología y el crecimiento económico; y que existe también una correlación significativa entre ciclo económico y la inversión en tecnología. Finalmente se harán algunas implicancias de política económica en particular, para los bancos centrales, que es con los cuales trabajamos.

La competitividad puede definirse de muchas formas cuando se lee la literatura tanto académica como la prensa, etc. o el uso general de la palabra. La competitividad de un agente hace referencia a distintas dimensiones de la misma. En general la competitividad se refiere a la capacidad de un agente o de un grupo de agentes, por ejemplo, una empresa de aumentar su producción o aumentar su ganancia y de sostener su supervivencia en el tiempo. Cuando se habla de la competitividad de un país, muchas veces se habla de la capacidad de este de generar exportaciones o crecimiento económico.

#### **Motivación: Inversión y “Competitividad”**

- La “competitividad” puede definirse de muchas formas, generalmente relacionadas a la capacidad de un agente o grupo de ellos de aumentar su producción o ganancia.
- En el ámbito macroeconómico, podríamos ver como objetivo último de la competitividad el incrementar el crecimiento sustentable.
- Existe amplia evidencia de que la inversión es una variable clave para el crecimiento, tanto en modelos con cambio tecnológico exógeno como endógeno.
- Por ende, nuestro interés en el análisis de la inversión y el crecimiento.
- En particular, vamos a focalizarnos en la relación entre ciclo – inversión – crecimiento económico.

El ámbito macroeconómico, que es el que nos interesa, se podría ver como objetivo último de la competitividad, incrementar el crecimiento sustentable, ¿por qué el crecimiento sustentable? se sabe que hay varios países que han estado creciendo a tasas muy elevadas y eso ha generado en algunos casos problemas de sustentabilidad a largo plazo, de hecho los Objetivos del Desarrollo del Milenio fueron establecidos en el 2000 y vencen en 2015. Para la agenda posdesarrollo 2015 se ha cambiado el concepto de crecimiento sostenido por el de sustentable. Existe una evidencia amplia de que

la inversión es una variable clave para el crecimiento, que no importa el modelo teórico que se use: un modelo exógeno o un modelo endógeno, todos demuestran que la inversión es una variable muy importante, por ende, ese es el interés en el análisis de la inversión y del crecimiento como medida de la competitividad; en ese contexto, la presentación se centrará en la relación que existe entre el ciclo económico, la inversión y el crecimiento.

En primer lugar, existe una correlación negativa entre la volatilidad del Producto Interno Bruto y la tasa de crecimiento, esto ha sido ampliamente demostrado mediante documentos y son solamente algunos de ellos los que encuentran empíricamente esta relación. Las medidas de volatilidad, que estos estudios utilizan normalmente, son medidas de volatilidad estadísticas, desviación estándar y coeficiente de variación. Estos estudios otorgan una evidencia empírica de esta correlación, pero que resulta robusta generalmente para los países desarrollados; varios de los estudios hacen el mismo ejercicio incluyendo países en desarrollo y no encuentran que esta relación sea significativa aunque sí el signo es el correcto. En general estos estudios utilizan datos anuales y en la mayor parte de los análisis usan países desarrollados.

#### **Existe una correlación negativa entre la volatilidad del PIB y su tasa de crecimiento**

- Dicha relación negativa es confirmada por varios estudios: Ramey y Ramey (1995), Martin y Rogers (2000), Barlevy (2004); Hnatkovska y Loayza (2004); Imbs (2007) Koren y Tenreyro (2007); Fatás y Mihov (2009); Aghion et al., (2010); Aghion y Kharroubi, 2013.
- Las medidas de volatilidad utilizadas son normalmente estadísticas (desvió estándar y coeficiente de variación)
- Estos estudios proveen evidencia empírica de esta correlación, pero señalan que resulta robusta, fundamentalmente, en el caso de países de la OECD.
- Dichos estudios en general utilizan datos anuales, y predominan los análisis que cubren el caso de los países desarrollados.

En un trabajo publicado en 2014, elaborado conjuntamente con Ramón Pineda, se hizo un estudio para encontrar lo mismo para América Latina. Como los datos son anuales, se pensó que podía ser una de las fuentes en donde no se encontrara esta correlación. Con bastante trabajo se construyó una base de datos trimestral para 21 países para el periodo 1990-2002, no fue posible encontrarlo más atrás.

**En AL existe una correlación negativa entre el número y la duración de las recesiones y el crecimiento**

- Cárcamo-Díaz y Pineda (2014), utilizando datos trimestrales para un panel de 21 países de la región (1990-2012) encuentran que dichas correlaciones son estadísticamente significativas, **aún controlando por la tasa de inversión**. Esto indica que:
  - Mientras **mayor sea el número de recesiones** que experimente un país, menor será el crecimiento que exhibirá una economía en el largo plazo.
  - Mientras **más larga sea cada recesión**, menor será el crecimiento que exhibirá una economía en el largo plazo.
- Con base a estas estimaciones, cada trimestre que se prolonga un episodio recesivo, o cada período recesivo que se registre, en promedio, la tasa de crecimiento del PIB de largo plazo se contrae aproximadamente un 0.2%.
- Dicha relación empírica se observa también para otros países en desarrollo y emergentes utilizando datos anuales

Al utilizar esta base de datos se encontró que estas correlaciones son estadísticamente significativas cuando se analiza la correlación negativa entre el número y la duración de las recesiones en vez de la volatilidad. Es decir, cuando se considera que volatilidad es el número de las recesiones y la duración de las mismas, que es lo que consideran generalmente los bancos centrales cuando utilizan la política monetaria. Se determinó que existe una relación estadísticamente significativa entre el número de relación de las recesiones y el crecimiento en América Latina. Cuanto mayor es el número de las recesiones que experimenta el país, menor es el crecimiento de largo plazo y lo mismo ocurre cuando las recesiones son más largas, esto utilizando datos trimestrales. El área de coeficiente encontrado es aproximadamente de 0.2%, esto significa que cada trimestre que se prolonga en un episodio recesivo, o cada período recesivo que se registre, decrece la tasa de crecimiento de largo plazo 0.2%. Esta relación empírica también se está realizando para los países en desarrollo emergentes pero con datos anuales, no fue posible construir datos trimestrales.

Aquí no es necesario entrar mucho en detalle, pero esta es una salida de estadística que muestra algunas especificaciones que nosotros tenemos en nuestros datos de panel. El estudio tiene su panel desbalanceado en 50 países, que tiene datos anuales de 1980 hasta 2012, se utilizaron datos de *COMTRADE* y datos del *World Development Indicators* del Banco Mundial; se utilizó un modelo de panel fijo con ventanas móviles, lo que aparece en verde es el crecimiento de la inversión. Lo que se identificó es que el crecimiento económico reacciona significativamente frente a la duración de las recesiones, a las caídas del PIB y al

número de episodios recesivos que son los que aparecen en color amarillo, aun controlado por la inversión.

**Nuevamente, la evidencia muestra que la relación excede a cambios en el monto total de la inversión**

Variable	fixed_1	fixed_2	fixed_3	fixed_4	fixed_5
Crec. Poblaci.	-.14205602	-.27949329	-.28716239	-.18099828	-.14363828
crec_inver	<b>.11678354**</b>	<b>.12238784**</b>	<b>.12223331**</b>	<b>.12223331**</b>	<b>.1152654***</b>
deuda_pib	<b>-.01816936***</b>	<b>-.26302384***</b>	<b>-.1938733***</b>	<b>-.073423***</b>	<b>.14221147**</b>
políticas_PIB					
no_aplastados					
averiadas					
constant	.04684053***	.04839884***	.05042457***	.04912342***	.04691253***
N	339	339	339	339	339
w2	.52388697	.52459508	.44643073	.56219869	.53200772
w3_d_1	.52466805	.52030772	.44147339	.55664012	.52781675
w3_w	.52388697	.52459508	.44643073	.56219869	.53200772
w3_d_2	.47411448	.47411448	.39321518	.52321518	.48942737
w3_d_3	.45714448	.46522065	.25323521	.47539032	.462332
masa	.09051074	.09776265	.07639964	.09438265	.09104481
rraa	.08062363	.08135812	.08473473	.07475172	.08008956
avgme_d_1	.01107593	.01140547	.01246634	.01082798	.01104646
avgme_w	.0167899	.01688621	.01820001	.01622377	.0167342

legend: \* p<0.05, \*\* p<0.01, \*\*\* p<0.001

- Datos utilizados: Panel desbalanceado de 50 países, datos anuales para 1980-2012.
- Fuentes: elaboración propia a partir de datos de UN COMTRADE y WDI del BM
- Modelo: panel de efectos fijos, agrupados en ventanas de 5 años

En la inversión total qué significa esto: cuando hay una recesión, normalmente la inversión cae; y cuando desciende la inversión, también el PIB; lo interesante es que empíricamente hay algo más que está explicando el descenso del PIB, no solamente es la caída de la inversión, hay algo más que no está siendo recogido por la reducción de la inversión que está causando la disminución del crecimiento o por lo menos que está correlacionado con una caída del crecimiento, no hay causalidad.

Esa es la evidencia empírica, hay una correlación negativa entre las recesiones y el crecimiento aun controlado por la inversión, pero ¿qué es lo que explica esto conceptualmente? Hay varias hipótesis teóricas que están presentadas en algunos estudios que se mencionaron previamente, entre otros. Pero en particular interesa una que es que el canal de conexión: es la composición de la inversión, no es solamente importante que la inversión crezca, sino qué tipo de inversión es la que se hace. ¿Cambia la composición de la inversión durante períodos recesivos o de bajo crecimiento? Una hipótesis es la que se conoce en la literatura y es que la composición y no solo el monto de la inversión cambian en la transición; sobre todo, se reduce aquella inversión que genera mayor ganancia de productividad a largo plazo.

Esta ganancia productiva a largo plazo generalmente se mide en la literatura con la productividad total de factores y la literatura de contabilidad de crecimiento. ¿Por qué puede pasar que esta innovación tecnológica o que tiene mayor contenido de productividad se reduzca? Existen dos

explicaciones: la primera es que este tipo de inversión tiene un periodo de maduración más prolongado, por ejemplo: si yo soy un empresario y quiero construir un galpón o hacer un pozo delante de la planta, agarro una pala y le digo al agente que haga el pozo y en poco tiempo está terminado; lo mismo con un galpón: pongo los palos, las chapas arriba y se terminó.

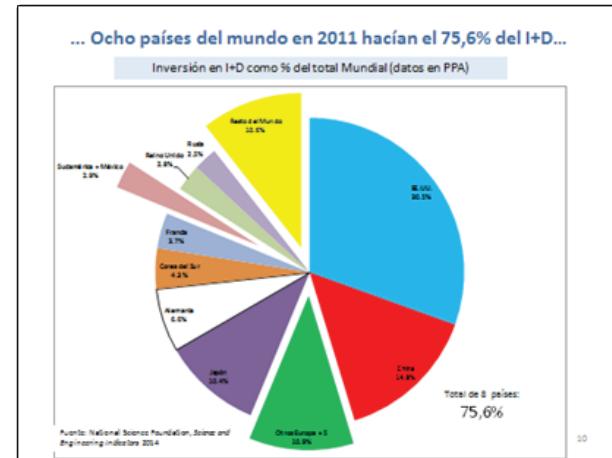
#### Cambia la composición de la inversión durante períodos recesivos o de bajo crecimiento?

- Una hipótesis es que la composición (y no solo el monto) de la inversión cambia durante una recesión, reduciéndose sobre todo inversiones que generan mayores ganancias de productividad a largo plazo (medida por la PTF en la contabilidad del crecimiento)
- Esto ocurriría, por ejemplo, si dichas inversiones:
  - Tienen un periodo de maduración más prolongado
  - Presentan más riesgos ex ante que aquellas inversiones que contribuyen menos a la PTF.
- En países desarrollados, estas inversiones se asocian sobre todo con inversiones en Investigación y Desarrollo. Hay una amplia literatura que analiza la contribución de la I+D al crecimiento.
- Sin embargo, hay evidencia que la I+D sólo se realiza en un pequeño número de países (Keller, 2001; Eaton y Kortum, 2001; Caselli y Wilson, 2004).

9

Ahora si lo que se está haciendo es comprar una máquina de control numérico computarizado, se tiene que capacitar al agente para que utilice esas máquinas, se debe cambiar el flujo de los insumos que entran a la planta, modificar el número de la cantidad y el tipo de insumos que se va a utilizar. Todo este tipo de inversión es mucho más larga, mucho más complicada y tiene un periodo de maduración más prolongado y está seguramente relacionado con lo que mencionaba *Samuel Pienknagura*, de la capacidad de las empresas, de la capacidad gerencial de las empresas. En segundo lugar, este tipo de inversiones genera riesgos que son mayores que aquellas inversiones de menor productividad. En general este tipo de inversiones en los países desarrollados se asocia con inversiones de investigaciones en desarrollo y esto es lo que mide una gran parte de la literatura. La literatura analiza los gastos de investigaciones y desarrollo, les voy a mostrar unos números, Samuel mostró otros, también se utilizan datos de patente, etc., para medir la innovación. Sin embargo, hay una amplia cantidad de evidencia que muestra que la investigación de desarrollo solo se realiza en un pequeño número de países.

La composición de la investigación de desarrollo del mundo: según datos de *National Science Foundation*, ocho países en 2011 representaban el 75.6% de la innovación en desarrollo; los Estados Unidos de América el 30.5%; China, Japón, Alemania, Corea del Sur, Francia, Reino Unido y Rusia el 14.8%. La línea verde significa el resto de los países de Europa; el amarillo, el resto del mundo; como se puede observar es muy pequeño. En tanto América Latina, el Caribe y México es solamente el 2.9% del total.



10

En la tabla se destaca más o menos cuál es la cantidad de investigación y desarrollo como porcentaje del PIB de algunos de los países de la región. Entre los diez primeros del mundo, se encuentra Israel, 4.4% del PIB; Corea del Sur, 4.0% del PIB; Finlandia, Japón, Suecia, todos los países desarrollados. En América Latina, en dicha clasificación Brasil ocupa la posición 30 y es el 1.2% del

#### Los países en desarrollo y emergentes incorporan tecnología y conocimiento por otras vías

Ranking	País (años de PIB)	PIB en %
1	Israel (2011)	4.4
2	Corea del Sur (2011)	4.0
3	Finlandia (2011)	3.9
4	Japón (2011)	3.4
5	Suecia (2011)	3.4
6	Corea del Sur (2011)	3.1
7	Francia (2011)	3.0
8	Alemania (2011)	2.9
9	Suecia (2011)	2.9
10	EE.UU. (2011)	2.9
11	Brasil (2011)	1.3
12	Corea del Sur (2011)	0.9
13	Méjico (2011)	0.4
14	China (2010)	0.4
15	Corea del Sur (2011)	0.3
	Promedio Simple Mundial (33 países)	1.8

- En los países en desarrollo, las mencionadas inversiones de "alta productividad" pueden asociarse a la incorporación de nuevas técnicas productivas y cambios asociados en la organización de la producción.
- Esto induce prominentemente la compra de maquinaria con innovación "incorporada" (Xu y Wang 1999), maquinaria que es mayoritaria o exclusivamente importada en estos países.

11

PIB de investigación y desarrollo; Argentina, México, Chile, Colombia, el promedio para 55 países de los datos que se tienen es de 1.5% del PIB; es el promedio mundial, no hay ningún país en América Latina que tenga ni siquiera cerca ese número.

Adicionalmente, en estos países la participación del sector público es mayoritaria, es decir, un 70% de esta investigación y desarrollo, el sector privado tiene una menor participación.

En los países en desarrollo, las inversiones de alta productividad en general no se hacen a través de investigación y desarrollo, sino que se asocian a la incorporación de nuevas técnicas productivas y cambios en la organización de la producción, a partir de la compra de maquinaria, principalmente de importación que generalmente tiene innovación incorporada, es decir, toda la tecnología viene incorporada en la maquinaria y en todas las técnicas productivas que están asociadas a la incorporación de esta maquinaria.

Existe un documento elaborado por tres economistas del *Central Bank Of St. Louis* en 2014, en donde estudian cuáles son las fuentes de los bienes de capital, el 80% de los bienes de capital del mundo se producen en 10 países, prácticamente si se quiere analizar la incorporación de tecnología en América Latina, hay que olvidarse de mirar la investigación y el desarrollo a cambio de enfocarse en las importaciones y bienes de capital tecnológico.

Las hipótesis teóricas de por qué cambia la composición de la inversión son básicamente dos: i) la que presenta *Philippe Aghion* (Profesor de economía de la Universidad de Harvard) y tres colaboradores, en un documento de 2010: proponen que la composición de la inversión cambia debido a que existen restricciones crediticias en los países, lo que hace que cuando existe una restricción crediticia, se invierte lo que ocurre, lo que decía *Joseph Schumpeter* que tenía que pasar cuando había una recesión de investigación y desarrollo, las inversiones productivas tenían un costo de oportunidad más bajo, pero lo que se observa en la práctica es que esto es procíclico y lo que dicen Aghion y sus colaboradores es que estas restricciones son procíclicas porque las restricciones crediticias hacen que así sean. ¿Cómo pasa esto? Supongamos que tengo una empresa y financio una parte importante de mi inversión con créditos del banco, ¿cómo me da a mí un crédito el banco? El banco me da un crédito si yo tengo colateral, si tengo un buen crédito, tengo la planta, activos de los dueños, maquinaria, activos, que sean colaterales. Esas demandas de colateral y otro tipo de cosas hacen que en un momento recesivo, cuando el valor de este cae, el flujo de caja de las

empresas también cae; estas empresas se ven más afectadas en términos de acceso al crédito y entonces en el momento que hay una recesión y la empresa quiere hacer una inversión de mayor productividad, el crédito no está disponible por este fenómeno procíclico.

#### *¿Por qué cambia la composición de la inversión?*

- Aghion et al (2010) proponen que se debe a restricciones crediticias (mercados financieros imperfectos), lo que domina el efecto tipo "costos de oportunidad" schumpeteriano que haría la inversión de alta productividad contra-cíclica.
- Dichas restricciones crediticias son procíclicas, y frente a la posibilidad de que ocurra un shock negativo futuro, afectan *ex ante* la elección de un tipo de inversión más riesgoso
- Barlevy (2007), en cambio, se apoya en la naturaleza temporal de los retornos de dicha inversión de alta productividad, lo cual hacen deseable ser el primero (i.e. *first mover advantage*).
- Durante una recesión, la probabilidad de recuperar dicha inversión antes de que sea copiada/mejorada se reduce. Ello lleva a que los agentes que forman expectativas usando información de la coyuntura (ciclo) expliquen el fenómeno.

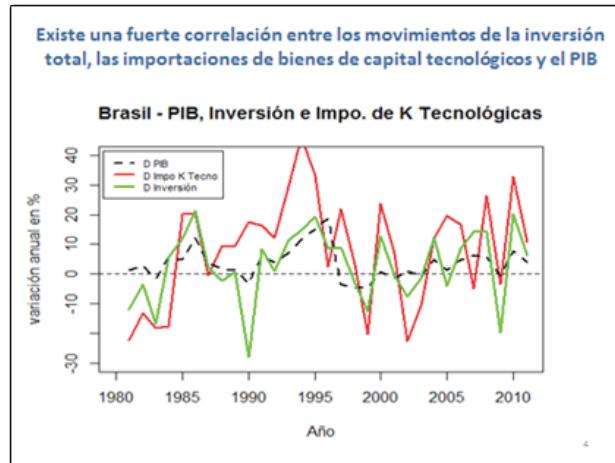
12

Hay un segundo efecto, es el efecto *ex post*, pero hay un efecto *ex ante* que significa: si yo soy un empresario tengo que pensar qué voy a hacer, construir un galpón y ver si voy a comprar esta máquina nueva, porque se quiere introducir un nuevo producto, pero la economía está cayendo, está desacelerándose; lo más probable es que yo sé que me voy a ver enfrentado a una restricción crediticia en el futuro y simplemente hoy no voy a hacer la inversión, voy a esperar a que la tormenta pase, es el efecto *ex ante*, delimitación de la inversión tecnológica. Esa es la hipótesis de *Aghion*, restricciones crediticias.

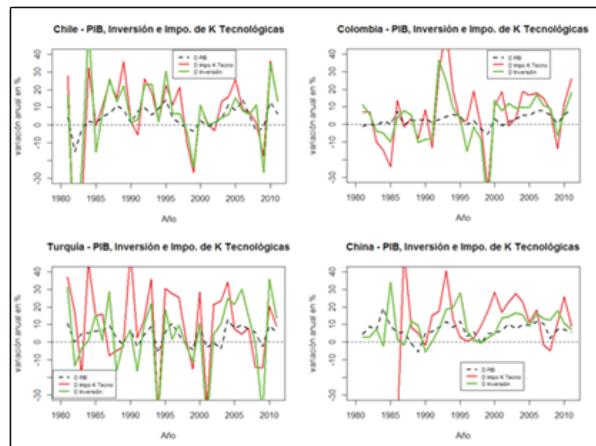
Otro trabajo, *Barlevy* en 2007, indica que la inversión tecnológica se restringe porque los retornos de esta inversión muchas veces son temporarios y que generalmente este tipo de inversiones le pagan al que mueve primero. ¿Qué significa? Un empresario compra una máquina nueva para vender manteca. Se tienen cuatro competidores, quienes venden el mismo producto, si se realiza esta inversión en un momento recesivo donde se va a vender poco, no se recuperará el costo de la inversión. Lo que conviene es esperar hasta que se pueda recuperar el costo de esta inversión porque sé que es probable que los competidores copien el producto y que dentro de cierto periodo cuenten con una innovación similar a la mía y, por lo tanto, la ganancia se reduciría. Este concepto

es bastante antiguo, viene de unos trabajos de *Andrei Shleifer* (1986) y de otros. Estas serían las dos hipótesis que podrían explicar por qué la composición cambia durante una recesión.

Existe una fuerte correlación entre los movimientos de la inversión total, las inversiones de bienes de capital tecnológico y el PIB, en el gráfico de Brasil puede observarse que la línea negra es la tasa de crecimiento, la roja es la tasa de inversión en tecnología y la verde es la inversión total, o sea, la tasa de crecimiento de la inversión total.



Como puede observarse, cuando hay una recesión o un periodo de bajo crecimiento la línea roja se cae y esto se observa básicamente para todos los países en desarrollo. Se ve para Chile, Colombia, pero también fuera de la región, en Turquía y China, para este último es muy interesante porque no tiene ningún periodo recesivo prácticamente posterior a 1990.



En el estudio se identificaron dos hechos estilizados importantes: primero, las importaciones de bienes de capital tecnológico están correlacionadas positivamente con el crecimiento del PIB; negativamente, con el crecimiento de la inversión no tecnológica que está calculada como una diferencia; y negativamente, en el crecimiento de la inversión total; esto significa que es posible que exista algún tipo de efecto sustitución entre la inversión tecnológica y otros tipos de inversión; hay gente que está trabajando en esto, analizando cómo podría operar este mecanismo de efecto sustitución entre los dos tipos de inversión. Lo que se midió fue la importación de bienes tecnológicos, utilizando las mediciones que se usan en la literatura, en particular, datos de *COMTRADE*, importaciones a cuatro dígitos de la CUCI, rubro número 7 y un par de rubros del número 8 que son bienes de capital con cierto contenido tecnológico.

#### **Hecho Estilizado I: Las Importaciones de Bienes de K "Tecno" están correlacionadas....**

- ... positivamente al crecimiento del PIB
- ... negativamente al crecimiento de la Inversión no "tecnológica" (calculada por diferencia)
- ... negativamente al crecimiento de la Inversión total

Variable Dependiente:		
Crecimiento en Import. de Bienes K Tecnológicos		
Variable	Modelo 1	Modelo 2
Crec PIB	.47971791*	1.0503723***
Crec Inv no Tec	-.15826518***	
Crec Inv. Total		-.27046015***
constante	-.012111827	-.03321028**

\* p<0.05; \*\* p<0.01; \*\*\* p<0.001

- A partir del coeficiente negativo de la inversión, una hipótesis a testear es si existe algún tipo de "efecto sustitución" entre ambos tipos de inversión (e.g. comprar una máquina de CNC y construir un galpón)

16

El segundo hecho estilizado es que el crecimiento del Producto Interno Bruto –que es la otra parte, o sea, el crecimiento– está correlacionado positivamente al crecimiento de las exportaciones de bienes de capital tecnológico, al crecimiento de la inversión no tecnológica y al crecimiento de la inversión total. Esto es interesante porque las variables son significativas y se han utilizado dos bases de datos completamente diferentes, incluyendo países distintos, usando datos de cuentas nacionales mundiales y de indicadores de desarrollo mundiales y da básicamente lo mismo. También se emplearon dos paquetes econométricos diferentes, reflejando básicamente lo mismo, así que se han hecho varias pruebas y se encontró que estos resultados son robustos.

**Hecho Estilizado II: El Crecimiento del Producto Interno Bruto está correlacionado....**

- ... positivamente al crecimiento de las importaciones de bienes de capital "tecnológicos"
- ... positivamente al crecimiento de la Inversión no "tecnológica"
- ... positivamente al crecimiento de la Inversión total

Variable Dependiente:		
Crecimiento del PIB (promedio quinquenal)		
Variable	Modelo 3	Modelo 4
Crec Inv Tec	.04161957*	.04638964**
Crec Inv no Tec	.00821935	
Crec Inv. Total		.15704403***
constante	.03614888***	.03615589***

\* p<0.05; \*\* p<0.01; \*\*\* p<0.001

- Cabe recordar que las variables se miden en ventanas de cinco años, de modo que no hay estructura de rezagos de variables.

Los hechos estilizados empíricos que se refuerzan en las hipótesis que planteaban *Aghion*, sus colaboradores, y *Barlevy* demuestran en primer lugar que una desaceleración del crecimiento o recesión implica no solo la reducción de la inversión sino también un cambio en la composición de la inversión, reduciéndose en particular, la proporción de bienes de capital tecnológico importados; en segundo lugar, que las importaciones de bienes capital tecnológico contribuyen positiva y significativamente al crecimiento en países en desarrollo, no solo en países desarrollados, aun controlando el total de la inversión; en tercer lugar, que la inversión residual parecería ser menos importante al explicar el crecimiento de largo plazo. Esto último planteó una serie de preguntas de las que todavía no se tiene respuesta pero que es muy interesante, porque cuando se habla de fomentar la inversión, al aumentar la demanda agregada, se incrementa el crecimiento en el corto plazo, pero cuando se analiza en el largo plazo,

**Así, los datos refuerzan las hip. conceptuales...**

- ...una desaceleración del crecimiento o recesión implica no solo una reducción de la inversión, sino un cambio en su composición, reduciéndose en particular la proporción de bienes de capital tecnológicos (importados).
- ...las import. de bienes de capital tecnológicos contribuyen positiva y significativamente al crecimiento del PIB en países en desarrollo, aún controlando por el total de la Inversión.
- ...la inversión residual parecería ser menos importante para explicar el crecimiento de largo plazo

parecería ser que este otro tipo de inversiones que tiene menor contenido tecnológico, que aumenta menos la productividad de los factores, parecerían explicar menos el crecimiento de largo plazo y habría que plantearse si las políticas públicas están adecuadamente haciendo *targeting* (segmentación por comportamiento) de ese tipo de inversión.

Del estudio surgen varias interrogantes: ¿Tiene el mismo impacto una recesión corta y profunda que un periodo largo de bajo o cero crecimiento? Dado que se tienen datos anuales, es muy difícil hacer este tipo de estudio, por lo que no tenemos una respuesta para esto. ¿Cuál es el modelo teórico de estos dos que presentamos o de algún otro que mejor explica la relación? Son las expectativas o las restricciones crediticias. Para hacer eso tendríamos que construir o introducir variables de crédito. Dos trabajos recientes de *Aghion* y *Kharroubi*, del año 2013-2014, hacen un ejercicio de esta índole donde toman datos a nivel de empresas y correlacionan el ciclo económico con las restricciones crediticias a nivel de empresas, pero lo hacen solamente para países de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) y encuentran también resultados similares, que efectivamente el ciclo afecta al crecimiento a nivel de los sectores empresariales, debido a la relación de las restricciones crediticias. La siguiente pregunta: ¿cuántos de los resultados se pueden atribuir a choques de políticas? De dónde vienen los choques, fiscales y monetarios. Bueno, eso es una línea de trabajo que está abierta, hay una rama de la literatura que está trabajando *Fatás* y *Mihov* (2013), ellos analizan los choques fiscales, los que son significativos para explicar el menor crecimiento. Finalmente ¿Cuál es la dirección de causalidad que se tiene en la relación? Comprobar una causalidad es muy difícil porque cuál es la dirección de causalidad en estas variables. *Aghion* y *Kharroubi* sugieren que al utilizar datos de empresas es poco probable que un grupo de ellas estén causando el crecimiento económico de un país, pero claro, ellos emplean datos del sector de países desarrollados, cuando nosotros los de América Latina, donde sabemos que las empresas mineras –por ejemplo en los países andinos– impulsan el crecimiento, este supuesto es un poco más complicado, por lo que se tiene que pensar en otra cosa.

Discusión: ¿Existen implicancias de políticas de esto para los bancos centrales? Inicio con una cita de la biblia del libro de la política monetaria, el libro de *Woodford*: “*Interest and prices*”, “los efectos reales de las políticas monetarias

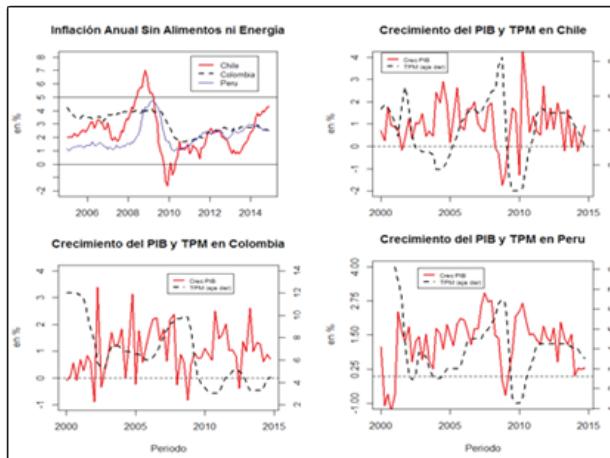
### **Surgen También varios interrogantes**

- ¿Tiene el mismo impacto una recesión corta y profunda que un período largo de bajo o cero crecimiento?
- ¿Cuál es el modelo teórico que mejor explica la relación entre ciclo – composición de la inversión – crecimiento y por qué? (e.g restricciones crediticias, expectativas, otros?)
- ¿Cuánto de los resultados pueden atribuirse a “shocks de políticas” (i.e. fiscal, etc)? Existe una amplia literatura que lo analiza (Fatás y Mihov 2013).
- ¿Cuales la dirección de causalidad de la relación?

19

alternativas son generalmente de corta duración y durante un horizonte temporal, las posibilidades de producción son poco probables que sean afectadas por las alteraciones temporales a los incentivos y las innovaciones que pudieron haber ocurrido”; básicamente lo que dice Woodford es que todo esto que está acá no importa y los modelos de Equilibrio General Dinámico Estocástico (DSGE), que utilizan los bancos centrales, usan este supuesto como supuesto de trabajo, el ciclo y el crecimiento económico no tienen absolutamente nada que ver.

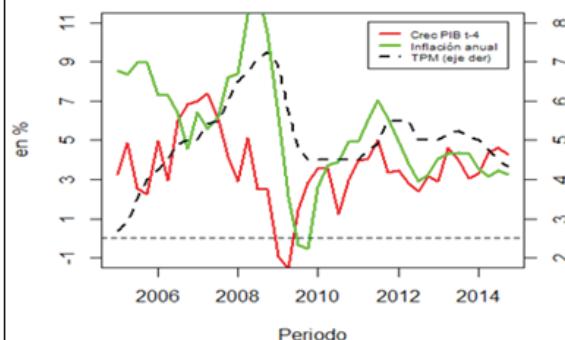
En la diapositiva se puede observar en el cuartel superior izquierdo, la tasa de inflación anual sin alimento y energía para tres países: la línea de color rojo representa a Chile; el negro, a Colombia; y el azul, a Perú. A partir de 2005 estos países tienen la inflación dentro de una banda muy acotada,



la inflación núcleo. En los otros tres paneles se presenta el crecimiento del PIB y la tasa de política monetaria de los mencionados países. En el mismo periodo, particularmente, a partir de 2005, la tasa de política monetaria cumple una función anticíclica, cuando el ciclo se cae, los bancos centrales que tienen la inflación controlada utilizan la tasa de política monetaria para tratar de estimular la economía.

Con relación a Guatemala se observa qué es lo que pasa con la tasa de política monetaria, con el ciclo y con la inflación. Acá en vez de utilizar la tasa de crecimiento TT-1, se utiliza la tasa de crecimiento anual o sea de TT-4 (cuatro trimestres antes); aquí también se ve que la tasa reacciona de cierta forma pero hay un objetivo de meta de inflación de seguimiento de inflación que es el que predomina.

### **Crec del PIB, Inflación y TPM en Guatemala**



¿Cuáles son las implicaciones sobre la brecha de producto del trabajo de lo que se encontró? Que los bancos centrales que no tienen dominancia fiscal, no tienen control de la política monetaria, así que, aparte de si el banco central es independiente, autónomo o cualquier otra cosa, lo importante es que el banco central tenga de facto control de la política monetaria. Los bancos centrales que tienen este control persiguen habitualmente en forma subordinada lo que es de inflación y el cierre de la brecha del producto, junto con otros objetivos como los son el reducir la volatilidad del tipo de cambio y la estabilidad del sector financiero, que quedó claro en la crisis del 2008, etc. Dichos objetivos se fundamentan, sobretodo, en razones de bienestar estáticos, ¿por qué usa la tasa de política monetaria para controlar el ciclo? Porque dicen que ex ante y ex post a la ocurrencia de un choque se está mejor, pero no se toman en cuenta las implicaciones dinámicas, o sea, que si el banco central

controlando el ciclo tiene la capacidad de afectar el crecimiento, existe una implicancia dinámica adicional a las ventajas estáticas de reducir las brechas del producto.

#### *Implicancias Dinámicas sobre la Brecha de Producto*

- Los BC con control *de facto* de la política monetaria persiguen habitualmente en forma **subordinada** al objetivo inflacionario el cierre de la "brecha de producto" (junto a otros objetivos).
- Dicho objetivo se fundamenta en razones de bienestar **estáticas** (*ex ante vs. ex post* la ocurrencia de un shock).
- Los modelos tipo DSGE utilizados (como parte de un paquete) para guiar las decisiones de política usan el supuesto de que **el crecimiento viene dado exógenamente al ciclo por factores estructurales**.
- Si el ciclo afecta al crecimiento, el corolario es que la política monetaria afecta la brecha de producto de **DOS** formas: vía el PIB actual y el potencial.

23

Los modelos de tipo DSGE que se utilizan como parte de un paquete, como todos sabemos, para guiar las decisiones de política, tienen el supuesto de que el crecimiento viene dado exógenamente por factores estructurales. El crecimiento de largo plazo es exógeno, ahora, si es cierto que el ciclo afecta el crecimiento, entonces el corolario es que la política monetaria afecta la brecha de producto de dos maneras: por medio del PIB y del PIB potencial, esto abre varias interrogantes y el desafío de política con lo cual vamos a concluir.

La política monetaria debería ser más activa frente al ciclo. *Aghion, Kharroubi* y otros autores indican que con estos resultados la función de reacción de la política monetaria frente al ciclo tendría que tener un coeficiente más elevado, si un banco central, si una curva de Taylor simple habría que poner un coeficiente más alto en la parte del ciclo, pero claro, esto plantea un desafío importante que es implementar muchas más investigaciones que las que se tienen hasta el momento, que mejoren los paquetes de modelos para la conducta de la política monetaria, cabe indicar que esto está por hacerse. La otra interrogante es si debe incluirse o no un mandato explícito de minimización de la brecha de producto en la carta orgánica de los bancos centrales, lo que conlleva muchos desafíos ¿Por qué? Porque los bancos centrales tienen de facto varios objetivos y tienen pocos instrumentos, básicamente la tasa de interés, el control de los encajes en algunos casos, el control de las regulaciones macroprudenciales, control del capital y tienen que atender

el objetivo prioritario de alcanzar una tasa de inflación baja y estable así como el objetivo subordinado de reducir la brecha del producto, la volatilidad cambiaria, evitar una crisis financiera, etc.

#### *Ello Abre Interrogantes y Desafíos de Política...*

- ... Sobre si la política monetaria debe ser más activa frente al ciclo (Aghion y Kharroubi, 2013) (función de reacción).
  - Ello plantea el desafío de implementar investigaciones que mejoren los paquetes de modelos utilizados para la conducta de la política monetaria
- ... Sobre si debe incluirse un mandato explícito de minimización de la brecha del producto en la Carta Orgánica de los BC.
  - Esto plantea muchos desafíos, incluyendo:
    - Los BC **YA TIENEN** varios objetivos y pocos instrumentos
    - Refuerza el problema de la priorización de objetivos en condiciones de conflicto entre los mismos, sobre todo en países con institucionalidad débil.

24

Vale la pena cambiar las cartas orgánicas y ponerle otro mandato a los bancos centrales, si la brecha final tiene un mandato dual, pero la mayor parte de los bancos centrales no lo tienen, y si esto ocurriera, hay otro desafío que reforzaría el problema de priorización de objetivos en condiciones de conflictos en países con institucionalidad débil. Cuando hay un conflicto entre el objetivo inflacionario y el objetivo de ciclo, como en algunos países en América del Sur, actualmente eso abre la puerta a un montón de presiones y de opiniones sobre los bancos centrales acerca de qué es lo que tienen que hacer, lo cual a su vez amenaza la capacidad del banco central para controlar de facto la política monetaria.

**Doctor Carlos Castillo:** Muchas gracias, Rodrigo, por brindarnos una presentación bastante clara y puntual sobre un tema muy interesante, particularmente para la banca central. He recibido gran cantidad de preguntas de los asistentes, lo que demuestra el interés del público en tu conferencia. He tratado de seleccionar aquellas cuyo tema tiende a repetirse y dejaré el resto de las mismas para que sean discutidas en la mesa redonda programada para mañana. La primera pregunta: ¿La inminente alza de la tasa de interés en los Estados Unidos de América tendría algún efecto en la competitividad de las exportaciones?

**Doctor Rodrigo Cárcamo:** Es una pregunta muy general, el alza de la tasa de interés de los Estados Unidos de

América creo que no es algo que a ningún país en desarrollo, mucho menos a América Latina, esté esperando porque evidentemente hace que las inversiones en general hacia los países en desarrollo sean menos atractivas. Cuando se analizan los números recientes de lo que ha pasado con las cuentas de capitales de varios países en América Latina, se encuentra que a partir del momento en que la Reserva Federal empiece a eliminar el alivio cuantitativo y ahora más todavía con esto que después del anuncio del inicio del incremento en las tasas a finales de 2015, efectivamente, esto ha afectado a la inversión en estos países. Ver cuánto de esto, de lo que nosotros estamos observando en las cuentas de capitales se atribuye a esto y no a otros factores es difícil porque hay otros varios factores que afectan, por ejemplo, la caída del precio de las materias primas ha afectado la inversión extranjera directa pero también el atractivo de varios países cuya economía depende esencialmente de eso, así que definitivamente es algo que no es bueno.

**Doctor Carlos Castillo:** Muchas gracias Rodrigo, durante su presentación mencionó que las importaciones de bienes

de capital tecnológico están relacionadas con un mayor crecimiento, un efecto sustitución con la inversión en bienes no tecnológicos y con una disminución en la inversión total, ¿esto está relacionado con el sistema cambiario que pueda tener un país o con la volatilidad del tipo de cambio que presente una economía?

**Doctor Rodrigo Cárcamo:** En estos modelos no se ha incorporado la variable cambiaria, es una pregunta para Eduardo Levy porque él es el experto, pero es una pregunta muy interesante, si la volatilidad cambiaria es un factor que afecta a este tipo de inversión. El tema no ha sido incluido en el estudio todavía.

**Doctor Carlos Castillo:** Muchas gracias, hay un número considerable de preguntas pero con el propósito de ajustarse a la agenda programada para hoy, las trasladaré a la licenciada María Antonieta de Bonilla, quien estará a cargo de la mesa redonda de mañana. Agradecemos su presentación.

# Anclando el crecimiento: la importancia de reformas que impulsen la productividad en América Latina

*Era Dabla-Norris*

**Licenciada Waleska Marilú García Corzo:** Para esta ponencia tenemos el honor de contar con la conferencista Era Dabla-Norris, Doctora en Economía por la Universidad de Texas de los Estados Unidos de América (EE UU); actualmente es la Subjefa del Departamento de Estrategia Política y Evaluación del Fondo Monetario Internacional (FMI). La doctora Dabla-Norris tiene amplia experiencia en áreas relacionadas con la estabilidad del sistema monetario internacional, la profundización financiera, reformas y productividad y finanzas públicas. Las áreas de trabajo actuales de la doctora Dabla-Norris se enfocan principalmente en los mercados emergentes y en los países de ingresos bajos, respecto a los cuales ha publicado gran variedad de trabajos, incluyendo: ¿Por qué es importante la educación para la equidad? y ¿Cómo las reformas específicas pueden devolver el crecimiento de la productividad a los países emergentes? El tema sobre el cual disertará esta mañana se denomina: “Anclando el crecimiento: la importancia de las reformas que impulsen la productividad en América Latina. Bienvenida doctora.

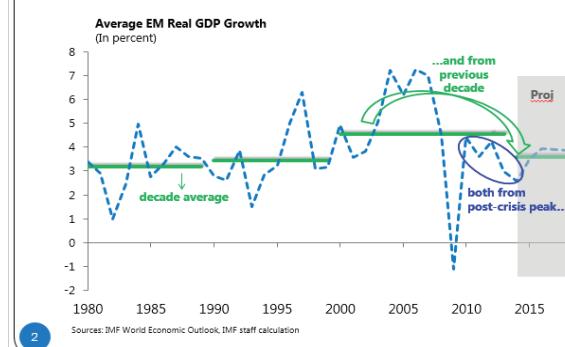
Muchas gracias a los organizadores de este evento del Banco de Guatemala por haberme invitado. Estoy muy contenta de estar aquí y quisiera disculparme con esta audiencia por la calidad de mi idioma español, pues no es apto para disertar en este idioma.

Hoy quisiera apartarme un poco de los asuntos recientes que tienden a dominar nuestras discusiones y centrarme más en los retos de mediano plazo que enfrenta la región de América Latina. Después de una década de destacado crecimiento económico, muchos países de mercados emergentes,

incluyendo América Latina, han entrado en un período de crecimiento más lento.

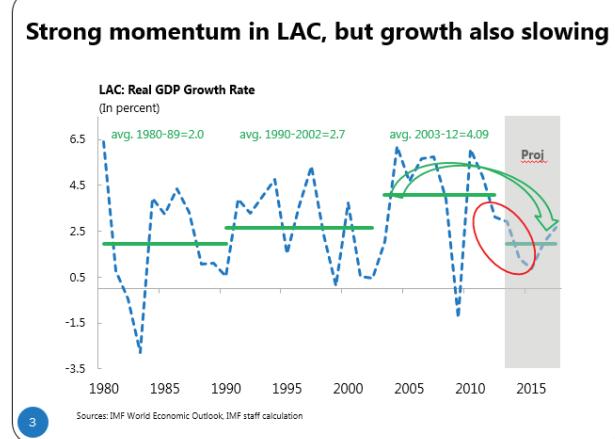
Lo que quisiera hacer hoy es explicar cuáles fueron algunos de los causantes del fuerte crecimiento económico de América Latina en el pasado reciente y qué políticas podrían impulsar y sostener el crecimiento en el mediano plazo. Si observamos a los mercados emergentes como un todo, incluyendo América Latina, se observa que las perspectivas de crecimiento económico durante las últimas tres décadas (70, 80 y 90) eran más bien desesperanzadoras. Tuvimos una serie de crisis, entre las que se destaca la crisis de la deuda en América Latina, la Crisis del Tequila, la Crisis Asiática y la Crisis de Rusia. La década de los 90 fue un período que se caracterizó por la alta inflación, altos niveles de deuda soberana y tipos de cambio fijos. Sin embargo, en la década del 2000 muchos países experimentaron un crecimiento más robusto y, en conjunto, los mercados emergentes lidieron con la crisis financiera relativamente bien.

## After an exceptional decade, EM growth is slowing



Con excepción de algunos pequeños rebotes, el crecimiento económico fue acelerado, pero lo que ahora vemos es que los mercados emergentes en conjunto se están desacelerando, de una manera casi sincronizada. Ahora el crecimiento observado es menor, tanto en relación al nivel alcanzado antes de la crisis, como al registrado en la década previa, durante las mencionadas crisis.

Si vemos la región de América Latina se puede observar una historia similar. Aquí también se aprecian condiciones externas altamente favorables, las cuales fueron interrumpidas temporalmente durante la crisis financiera global, que en conjunto con algunas sólidas políticas macroeconómicas impulsaron el crecimiento en América Latina en los años 2000. De hecho, la región creció 4.0% entre 2000 y 2012 en comparación con 2.0% y 2.5% que se registró en otras décadas.



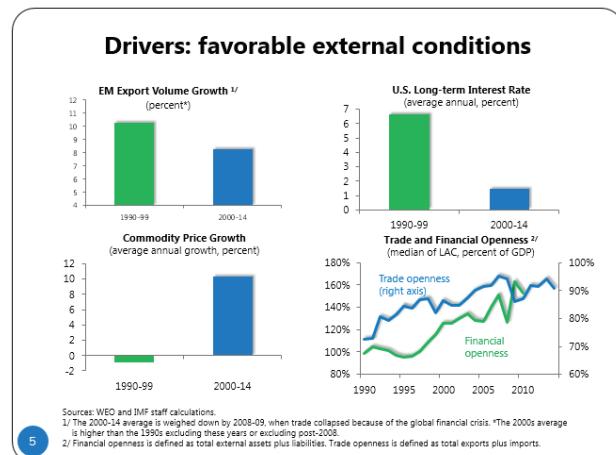
Actualmente el crecimiento en la región está desacelerándose, aunque hay que tener en cuenta que la región es heterogénea: por un lado, tenemos a Guatemala y a los países de Centro América donde el crecimiento es relativamente sólido; por el otro lado, el crecimiento en América del Sur se ha moderado considerablemente.

Entonces lo que yo quisiera discutir es ¿por qué América Latina creció tan rápido en los años de la década de los 2000? Antes de seguir adelante y pensar cuáles son los tipos de políticas necesarias para mantener el crecimiento, debemos entender mejor lo que pasó en los 2000.

Vamos a abordar algunos de los retos clave de mediano plazo que enfrenta la región y finalmente mencionaré algunas

políticas que podrían ayudar a mejorar los prospectos de crecimiento.

También quisiera hablar de las reformas estructurales que se necesitan para impulsar la productividad y competitividad y para sostener la convergencia hacia niveles más altos de ingreso en la región.



¿Entonces por qué varios países de la región latinoamericana crecieron tan rápido? Hubo una serie de desarrollos externos, como se muestra en estas cuatro gráficas, que beneficiaron a los países en América Latina y a los mercados emergentes.

El primer factor fue el crecimiento del volumen de exportaciones. Este fue muy fuerte durante el período, con la excepción de los años de la crisis (2008-2010), los volúmenes exportados crecieron en promedio entre 8.0% y 10.0% y esto fue en respuesta a una mayor integración comercial con las economías avanzadas, pero también con economías con mercados emergentes, particularmente lo que yo llamo el efecto China.

El segundo factor importante fue la caída de las tasas de interés mundiales. Esto está mostrado en el gráfico de las tasas de interés de largo plazo en los EE UU. Ello estimuló el movimiento de capitales de las economías avanzadas hacia la región latinoamericana, donde los retornos a capital eran mayores.

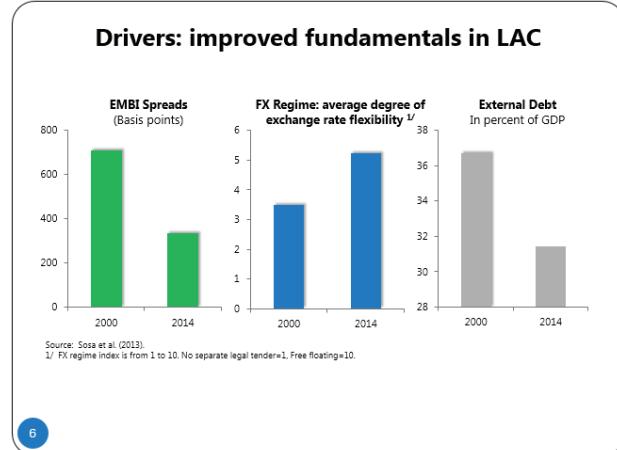
Tercero, los precios de las materias primas crecieron rápidamente, incrementándose a una tasa promedio anual de entre 10.0% a 12.0%, lo que benefició grandemente a los exportadores de estos productos en la región latinoamericana. Esencialmente, parte de los altos niveles de ingresos fueron destinados al consumo, lo cual permitió

elevar los estándares de vida; y la otra parte de estos ingresos fue invertida en infraestructura y para impulsar la capacidad productiva. Esto creó un círculo de mayor crecimiento.

Finalmente, para la región en su conjunto se observó una mayor apertura comercial y financiera, lo cual fue muy importante para movilizar recursos para sectores más productivos, particularmente para los exportadores de materias primas, lo cual también se observó en Centro América.

Haré una pausa acá para hacer notar que estas condiciones favorables que he mencionado ya no existen y el panorama mundial actual es menos benigno de lo que hemos visto en el pasado.

Sin embargo, el entorno externo no explica la totalidad de la historia. Los fundamentos macroeconómicos internos y las instituciones fueron fortalecidas en la región, y podemos ver que la mayoría de estos países mostraron una menor inflación, la deuda externa fue reducida, los *spreads* de los Emerging Markets Bonds Index (EMBI, por sus siglas en inglés), que reflejaron una gran mejora, fueron reducidos, y los países mostraron una mayor flexibilidad en el tipo de cambio.

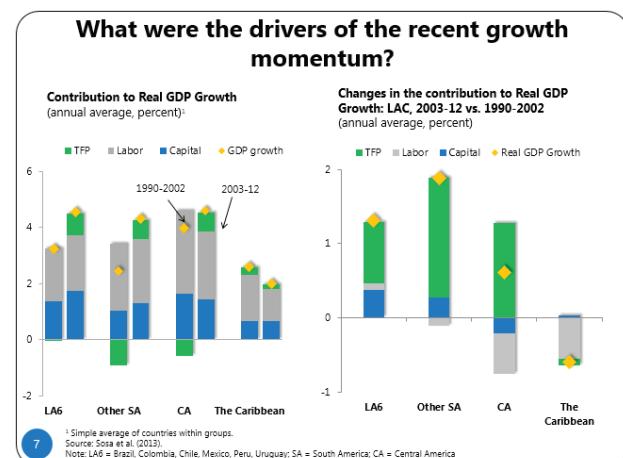


Por tanto, fue una combinación de factores externos y una mejora de los fundamentos macroeconómicos internos los que apoyaron las perspectivas de crecimiento. Pero, como mencioné, también quiero hablar de los retos de mediano y largo plazos.

Cuando pensamos en el crecimiento por el lado de la oferta queremos entender ¿qué pasó con la productividad? para

entender esto, lo que hicimos fue un simple ordenamiento, usando un modelo simple de crecimiento para analizar las fuentes de crecimiento en diferentes países de la región, entre la contribución del capital y del trabajo y la contribución total de los factores de productividad.

La productividad total de los factores indica qué tan eficientemente los recursos económicos están siendo utilizados en el proceso de producción y también indica el progreso tecnológico y la eficiencia de los mercados. Es importante hacer notar que existen varios aspectos importantes que salen a luz. El primero es que en algunas regiones de América Latina fue una acumulación de factores, particularmente trabajo, lo que contribuyó a generar un mayor crecimiento en los años 1990-2002 y en el período 2003-2012. Esta contribución del mercado laboral permitió que bajaran las tasas de desempleo. Cabe recordar que en el pasado (años 80 y 90) las altas tasas de desempleo habían sido una gran limitante para el crecimiento y esta situación se revirtió alrededor del año 2000.

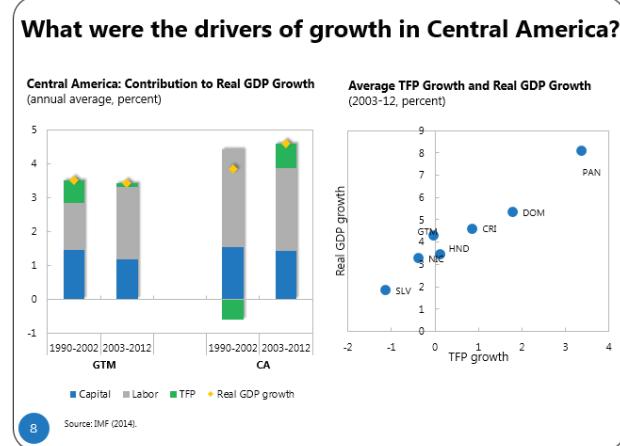


No obstante, el crecimiento de la productividad total de los factores también fue importante, como se puede observar en la gráfica del lado derecho. Esta gráfica compara los cambios en la contribución del PIB real entre los períodos 2003-2012 y 1990-2002. Lo que vemos entre estos dos períodos es que de hecho el mayor crecimiento de la productividad de factores explicó alrededor de 1.0% a 1.5% de cada punto de crecimiento que se observó en la década pasada. Esto es un hecho para la mayor parte de los países, tanto en Centro América como en América del Sur.

¿Por qué se dio esto así? como lo mencioné, hubo una conjunción de reformas que se habían realizado anteriormente, sólidas políticas económicas, altos flujos de

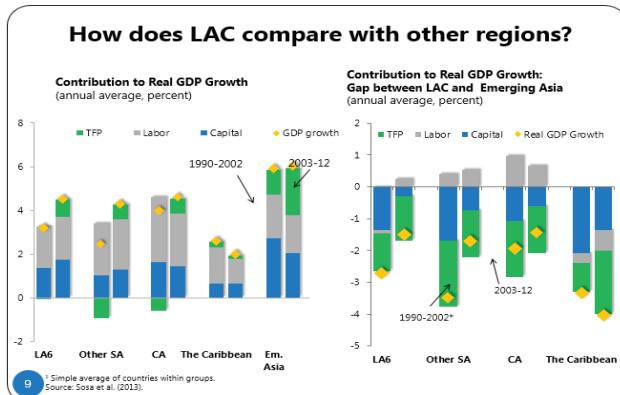
Inversión Extranjera Directa (IED) y un efecto derrame de la IED, que fueron facilitadas por las condiciones externas favorables.

Cuando se analiza la región centroamericana nos damos cuenta que hay diferencias importantes entre los países. En general, en la región la acumulación de factores, particularmente trabajo, fue lo que se mantuvo como el principal promotor del crecimiento.



En el caso de Guatemala este efecto fue mucho menor. Guatemala ha estado rezagada respecto a otros países de la región y, como se puede ver en la gráfica del lado derecho, muchos de los países de la región, como Panamá, República Dominicana y Costa Rica, registraron mayores tasas de crecimiento económico y una mayor contribución al crecimiento por parte de la productividad total de los factores.

Por tanto, el argumento de que la productividad fue un factor importante no es consistente a través de la región. ¿Cómo está la región en comparación con otras regiones similares, en particular con Asia emergente?

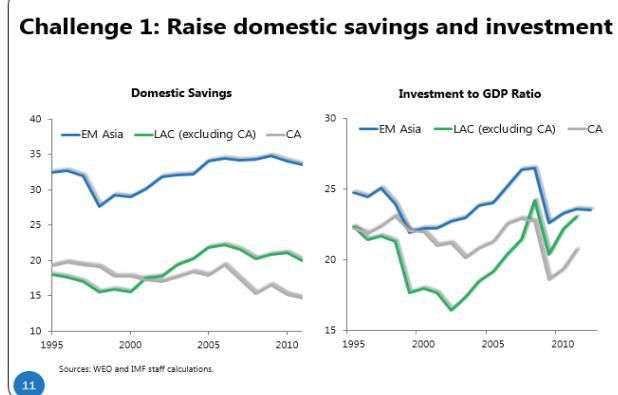


Se aprecia en la gráfica del lado izquierdo que el crecimiento latinoamericano se mantuvo muy por debajo del crecimiento económico logrado en Asia emergente y la mayor parte de la diferencia es explicada por la productividad total de los factores. Entonces la productividad total de los factores sí tiene que ver con las diferencias de crecimiento con Asia emergente.

Del gráfico del lado derecho, esta evidencia se muestra más claramente. Productividad son las barras verdes y se puede observar que esto representa la mayor parte de la diferencia de crecimiento con Asia emergente. Por otro lado, las diferencias en la contribución de capital han sido reducidas en el curso de las dos décadas, pero las brechas de productividad se mantienen grandes. Entonces, tomando esto en cuenta, quisiera tocar algunos de los desafíos clave de mediano plazo que enfrentan los países de la región, no solo para impulsar y sostener el crecimiento, sino también para reducir la brecha de crecimiento con otras regiones en desarrollo y asegurar una mayor convergencia a mayores niveles de ingreso.

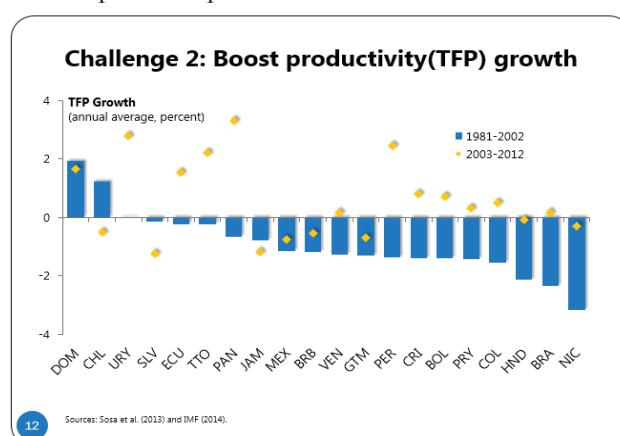
Con el fin del auge de las materias primas y con una mayor incertidumbre por las condiciones financieras globales, y con la perspectiva de que serán más inciertas en el futuro, los desafíos de largo plazo –como una baja tasa de ahorro, reducida tasa de inversión y baja productividad– pueden frenar a algunas economías. Por lo tanto, enfrentar estos problemas es urgente en algunos países, para evitar extendidos períodos de bajo crecimiento y para asegurar y mantener el actual ritmo de crecimiento.

Los países de América Latina pueden mejorar su potencial de crecimiento por medio del aumento del ahorro interno, como se puede ver en la gráfica del lado izquierdo, y por medio del aumento de los niveles de inversión, los cuales se mantienen a niveles por debajo de los estándares internacionales.

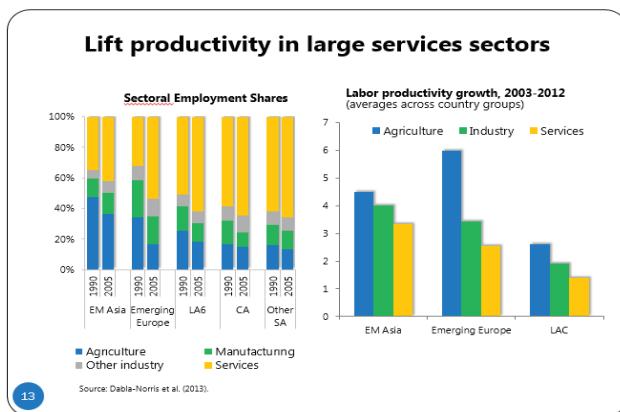


Los niveles de ahorro interno en América Latina son menores al 20.0% del PIB, comparado con un nivel mayor al 40.0% en Asia emergente. Si se revisan estos niveles para Centro América, las tasas de ahorro e inversión son aún menores. Por lo tanto, países como Guatemala y El Salvador tienen margen para mejorar sus niveles de inversión, pero un elemento crucial será mejorar la productividad.

Como se puede ver en esta gráfica, existe gran divergencia en el desempeño de la productividad en América Latina.



Viendo hacia adelante, impulsar la productividad es crucial para la región, no solo porque incrementa los incentivos para invertir en capital físico, que es infraestructura, sino también para invertir en capital humano. Como escribiera el Premio Nobel de Economía, Paul Krugman: “*la productividad no lo es todo, pero en el largo plazo es casi todo*”. Cuando pensamos en productividad, típicamente pensamos en el desempeño de la productividad agregada. Sin embargo, es necesario ver más allá de los niveles agregados para entender los patrones de la productividad sectorial que están influenciando estas tendencias agregadas.

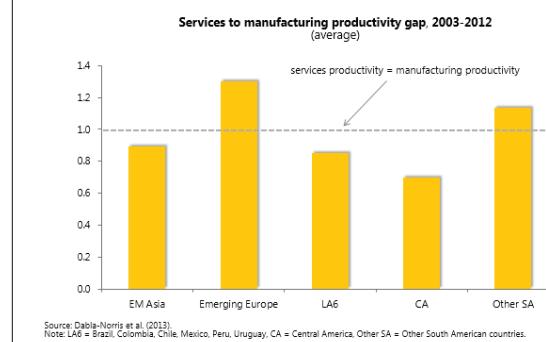


Una característica muy distintiva de América Latina es la creciente importancia del sector servicios en la economía. Del lado izquierdo de la gráfica se observa que los servicios representan una mayor proporción de empleo y valor agregado que en Asia emergente y en Europa emergente. Esto es importante porque el sector servicios, que ha crecido bastante durante la última década, ha permitido que el nivel de empleo relacionado con este sector haya crecido aceleradamente.

El lado derecho de la gráfica muestra las diferencias en el crecimiento de la productividad entre Asia emergente, Europa y la región de América Latina y el Caribe, respecto de los sectores agrícolas, industriales y de servicios. Lo que se observa en la gráfica es que respecto a Asia emergente y los países europeos, no solo el crecimiento de la productividad es menor en el sector manufacturero o en la industria, sino también en el sector servicios.

Otra forma de visualizar las brechas de productividad es observando las diferencias entre la productividad en el sector servicios con relación al sector manufacturero.

### ... where sizeable productivity gaps remain.



Este gráfico muestra la relación de la productividad del sector de servicios con la productividad del sector manufacturero. Un valor de uno indica que ambos sectores son igualmente productivos. La gráfica muestra que el sector servicios es el más grande de la economía, y por servicios no estamos hablando solamente de ventas al por menor, sino también aquellos servicios de logística, ya que este tipo de servicios son muy importantes también para impulsar la actividad manufacturera y para diversificar la base de exportación de las economías.

Se puede apreciar que en la región de Centro América, en particular, existe una brecha grande en productividad entre

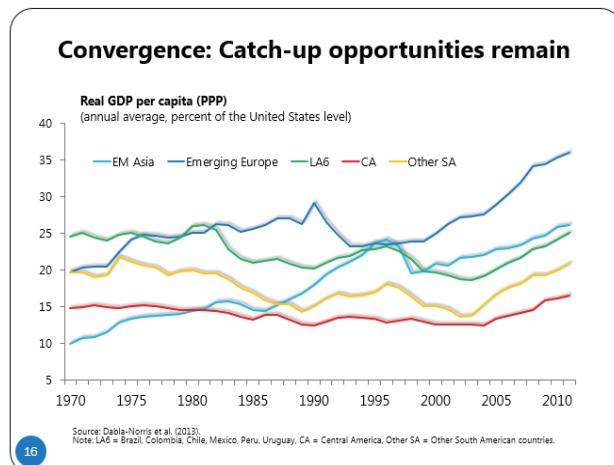
el sector servicios y manufactura, por lo que claramente hay margen para incrementar la productividad en los grandes sectores de servicios en la región.

¿Por qué es importante esto? Porque investigaciones, tanto del Fondo Monetario Internacional (FMI) como de otros investigadores, han mostrado que una alta productividad en el sector de *upstream services*<sup>1</sup> deriva en una mayor productividad en los sectores de *downstream manufacturing*<sup>2</sup> de la economía. Hay un claro vínculo entre impulsar la productividad en el sector servicios y alcanzar una mayor diversificación de las exportaciones.

¿Qué políticas se necesitan para mejorar las perspectivas de crecimiento? Antes de discutir las políticas específicas que podrían ser útiles para promover la productividad y la competitividad, me permito abordar el tema de convergencia.

A los economistas nos gusta hablar de convergencia, porque la teoría económica indica que para cualquier país existe una tendencia natural, en el largo plazo, de observar tasas de crecimiento más alto en niveles más bajos de desarrollo económico. Eventualmente, el crecimiento económico tiende a disminuir en la medida que los ingresos se incrementan y la economía se vuelve más próspera. En otras palabras, el crecimiento tiende a ser mayor en las primeras etapas del desarrollo económico.

En la gráfica se puede observar que los países latinoamericanos tienen un potencial considerable para crecer. En otras palabras, existe potencial significativo para lograr una convergencia, juzgado por el nivel de ingreso en relación al nivel de ingreso de los Estados Unidos de América.



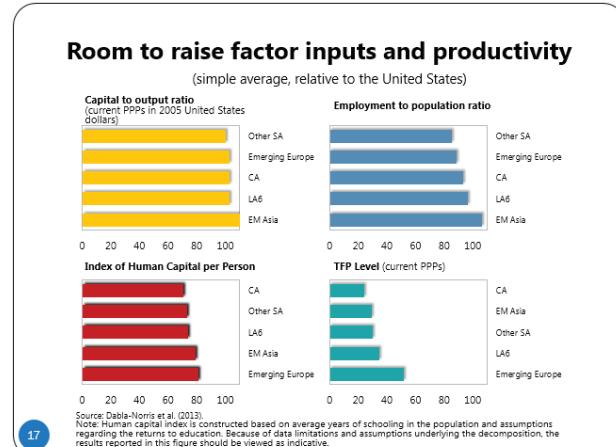
<sup>1</sup> Se refiere a los servicios relacionados con logística y transporte, entre otros.

<sup>2</sup> Se refiere a la etapa de la producción donde existe transformación de materias primas.

Por ejemplo, lo que puede ser visto como una frontera tecnológica global. Muchos países en la región se encuentran entre el 15.0% y el 30.0% del nivel de ingresos de los Estados Unidos de América. Es decir, existe un significativo potencial para alcanzar la convergencia, esa es una buena noticia. ¿Cuál es la mala? La mala noticia es que no hay evidencia económica de que se haya alcanzado el punto de convergencia, basándonos únicamente en las diferencias iniciales en los niveles de ingreso. Convergencia, crecimiento sostenido, o alcanzar un nivel alto de ingresos, tiende a estar condicionado a una variedad de políticas, instituciones y el enfoque de las reformas, que ayudan a limitar permanentemente las fallas del gobierno y del mercado y que permite una mejor asignación de los recursos en la economía. En otras palabras, se deben promover las reformas.

Otra manera de pensar en convergencia es usar el modelo de crecimiento y desglosar las brechas que existen en los niveles de ingresos *per capita* entre América Latina y los Estados Unidos de América, en términos de factores de producción y productividad.

Esto es lo que sugiere la serie de gráficas siguientes:



- La primera gráfica muestra que la proporción del capital con relación a la producción, en muchos países latinoamericanos es más baja, no solo con relación a la de los países de Asia emergente, sino también en relación a los Estados Unidos de América. Esta proporción es de entre 80.0%-90.0% respecto de los niveles de EE UU.

- Similar es el caso de la relación entre empleo con la

población, las proporciones tienden a estar entre el 70.0%-80.0% de lo que se observa en los EE UU. Esto sugiere que existe margen para incrementar la participación de la fuerza laboral y las oportunidades de empleo.

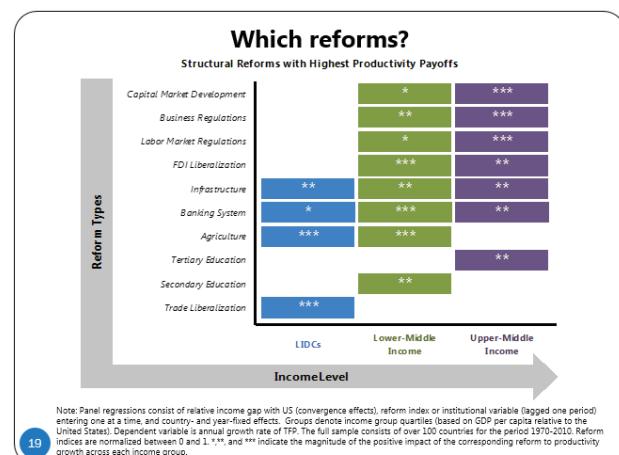
- c) La tercera gráfica es el Índice de Capital Humano, medida como el promedio de años de estudio entre la población. Se observan brechas significativas, especialmente en la región centroamericana, por lo que existe margen para incrementar la inversión en educación.
- d) Finalmente, cuando vemos la productividad total de los factores, las brechas con relación a los EE UU explican la mayor parte de las diferencias con los niveles de ingreso de los EE UU. Es decir, aumentar la productividad total de los factores, incrementando la competitividad, es un elemento clave de la agenda para el crecimiento sostenible y para alcanzar la convergencia hacia niveles más altos de ingreso.

Cuando pensamos en impulsar las fuentes de crecimiento, no podemos negar que buenas políticas macroeconómicas son una condición necesaria. Pero no una condición suficiente. Los países deben llevar a cabo reformas dirigidas, específicamente, a contrarrestar los limitantes de la acumulación de factores y la asignación eficiente de recursos en la economía. Pero también es importante entender que las reformas prioritarias tienden a ser las mismas en cada país. No existe una receta que se pueda aplicar a todos los países. No hay una varita mágica. Depende de los retos específicos y de ahí se parte para encontrar las soluciones específicas para los problemas de cada país. La clave es que las reformas prioritarias deben modificarse en tanto el país evoluciona, no debe haber una visión estática del mundo.

En este caso la intuición teórica proviene de la Teoría de Crecimiento Neoschumpeteriana, la cual estipula que los países que están próximos a la frontera tecnológica global tienden a depender más de la innovación para el crecimiento. Los países que están más alejados de esta frontera tienden a depender más de la adaptación tecnológica, difusión de la tecnología e imitación. Es decir, que el conjunto de políticas necesarias para sostener la productividad y alcanzar un mayor crecimiento a largo plazo varían y no son iguales para ningún país.

¿Entonces, qué tipos de reformas son más importantes? para analizar este aspecto, en el FMI hicimos un estudio

empírico, bastante grande, que relacionaba el crecimiento de la productividad con algunos factores estructurales. Lo que hicimos fue tomar la intuición de la Teoría Neoschumpeteriana de Crecimiento y dividir a los países en tres grupos: a) países con ingresos bajos (por ejemplo, Dominica y Haití); b) países con ingresos medio bajos (por ejemplo, Guatemala); y c) Países con ingresos medios altos (por ejemplo, Chile). Se dividió la muestra en tres grupos de países para el período comprendido entre 1970 y 2010 y corrimos regresiones de panel que relacionaban el crecimiento de la productividad con una serie de factores estructurales, tales como: apertura comercial, educación, reformas al sistema bancario, infraestructura, regulaciones del mercado laboral, regulaciones para los negocios y desarrollo del mercado de capitales.



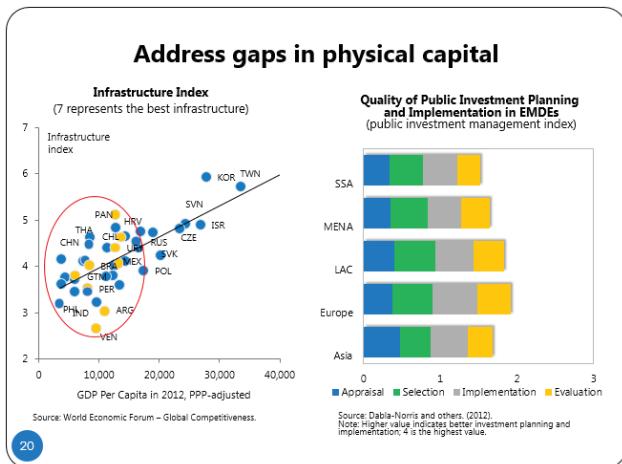
Las reformas del sistema bancario tienden a estar asociadas con niveles más altos de crecimiento de la productividad, pero el efecto dependerá de si es el caso de un país con bajos ingresos o un país con ingresos medios-altos, como Chile o Polonia.

Además, existe otro tipo de reformas que tienden a mejorar más la productividad. Por ejemplo, encontramos que la educación primaria y secundaria tiene un mayor efecto en el crecimiento de la productividad para países de ingresos bajos e ingresos bajos-medios. Pero para mejorar la innovación, necesaria para impulsar la productividad de un país de ingreso medios-altos, la educación terciaria se vuelve más importante.

Lo que quiero recalcar es que estos resultados están realzando las asociaciones, en vez de hacer declaraciones sobre causalidad, lo cual es bastante difícil de hacer en este tipo de estudios. Además, la experiencia de los países sugiere

que no se trata de que estas reformas son importantes para un grupo particular de países, lo que se intenta mostrar es que hay cierto tipo de reformas que pueden ser más beneficiosas para impulsar la productividad, en niveles particulares de ingreso. También debo mencionar que estos resultados son consistentes con la evidencia a nivel de industrias, en un análisis agregado entre los países. Este resultado es bastante consistente a nivel de industria, examinando sectores específicos y economías específicas.

Ahora veamos donde se posicionan algunos de los países de la región en relación con algunas de las causales del crecimiento de la productividad que se identifican en el análisis intertemporal.



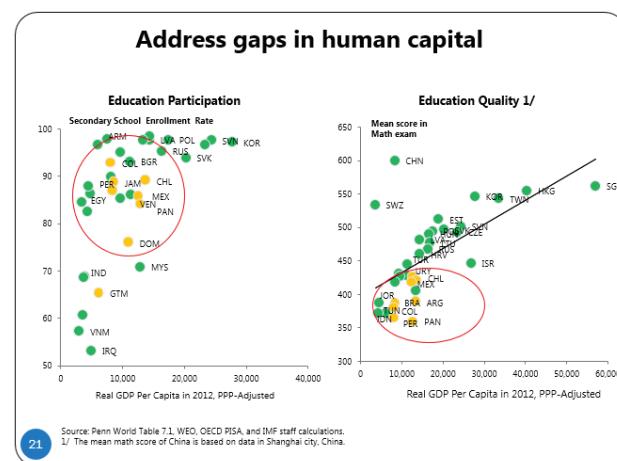
El gráfico del lado izquierdo presenta la calidad de la infraestructura, un índice de infraestructura, respecto al ingreso *per capita*.

Como mencioné, lo que quiero transmitir es que cuando se piensa en reformas, se piensa en los tipos de reformas que son importantes conforme los países se desarrollan, pero también se debe analizar cuáles son las brechas con relación a los países con un desarrollo económico similar. Por tanto, las mejoras en la cantidad y la calidad de infraestructura no solamente contribuyen al crecimiento. Como se mostró, la tasa de ahorro en Centro América, en la región latinoamericana, en conjunto, tiende a ser menor, por lo que existen amplias brechas. Las brechas de infraestructura necesitan ser cerradas, ya que esto no solo contribuye directamente al crecimiento, sino que también incrementa la productividad, debido a los efectos de red (o externalidad de red), las mejoras en las economías de escala y la mayor competencia. Por tanto, ampliar la infraestructura es un aspecto bastante relevante.

Las investigaciones en el FMI han mostrado que mejorar la infraestructura es importante para diversificar exportaciones y para avanzar en la integración a la cadena mundial de valor. Por tanto, la infraestructura claramente es un punto importante en la agenda de políticas para la región. Es notorio que la calidad de la infraestructura en la región es baja, tanto en relación con los países de ingresos similares y más evidentemente con los países con mayores niveles de ingresos.

Pero incrementar únicamente la infraestructura no es suficiente. La gráfica del lado derecho muestra el Índice de la Calidad de Manejo e Implementación de Inversiones Públicas (EMDE, por sus siglas en inglés) en Latinoamérica y en otros países en desarrollo. Esto da una idea de la calidad de evaluación del proyecto, qué tan bien es implementado. Cabe indicar que la evaluación del proyecto está basado en una escala de 4 a 0. Evidentemente hay margen para mejorar, no solo la cantidad de infraestructuras, sino también los procesos de inversión pública, que son particularmente importantes, dada la limitación de recursos fiscales en varios países de la región.

Otro componente importante en la agenda de mejorar la productividad es reducir las brechas en capital humano, dado que una fuerza laboral mejor educada propicia el desarrollo de industrias que requieren mayores destrezas, ayuda a absorber nuevas tecnologías más fácilmente y permite una mayor diversificación de las exportaciones.



Como les mencioné, la evidencia empírica sugiere que la educación primaria y secundaria es más importante para los países de ingresos bajos y medios bajos. La gráfica del lado izquierdo muestra la matrículación en el nivel secundario comparado con el ingreso *per cápita*. Claramente se puede

observar que es importante para países como Guatemala, Dominica y México invertir más en educación, considerando que sus tasas de escolaridad son menores que en otros países similares.

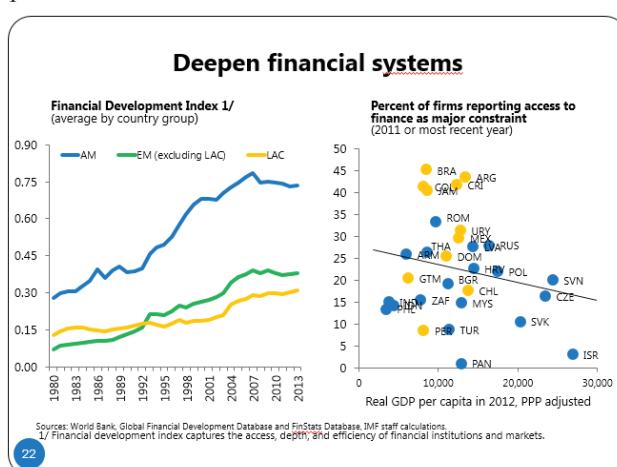
La gráfica del lado derecho muestra la calidad de la educación, la cual es una media de los resultados de los exámenes de matemática, como una *proxy* de la calidad de capital humano que existe en la economía.

Como es esperado, la calidad de la educación aumenta con niveles mayores de ingreso, únicamente nos dice que la educación va de la mano con el nivel de ingresos.

Asimismo, la causalidad va sobre todo en ambas direcciones, los países más ricos son capaces de proveer de una mejor educación, y con mejor educación los países se vuelven más ricos.

Del lado derecho de la gráfica se observa un aspecto inquietante, ya que en varios países de América Latina – como Perú, Panamá Brasil y Colombia– la calidad de la educación es menor que la de sus pares con niveles similares de desarrollo económico. Esto sugiere que hay un amplio margen para impulsar la productividad, mejorando tanto la cantidad como la calidad de la educación.

Nuestras investigaciones empíricas han mostrado que tanto el desarrollo del sistema bancario como el mercado de capitales son importantes en una agenda que pretenda impulsar la productividad.



La gráfica de la izquierda presenta un índice que fue construido recientemente por el FMI, el cual consiste en una combinación de la deuda, que se refiere al tamaño y liquidez de los mercados; también captura la capacidad de los individuos para acceder a los servicios financieros y la

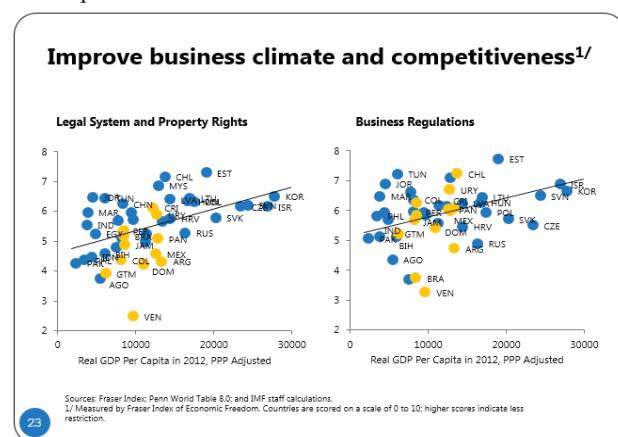
eficiencia de las instituciones en los mercados.

Por tanto, es un índice del desarrollo financiero general. Como se puede observar, América Latina, como región, está rezagada respecto a las economías avanzadas y también respecto a varios países de economías emergentes. Es importante hacer notar que existe una considerable heterogeneidad en el grado de desarrollo de los mercados financieros en la región. Brasil, México y Chile muestran una mayor profundización de los mercados financieros, los mercados de capitales son más desarrollados que en otros países de la región. La región centroamericana está rezagada, por lo que el enfoque del sistema financiero debería ser profundizar el mercado, incrementar el acceso y mejorar la eficiencia de los sistemas financieros. No obstante, profundizar los mercados de capitales no es suficiente, también es importante el nivel de inclusión financiera.

La gráfica del lado derecho muestra el porcentaje de compañías que reportan el acceso al financiamiento como la mayor restricción para su negocio. Como se puede observar, existen muchas compañías en Brasil, Argentina, Jamaica, entre otros, con un porcentaje de entre 40% o 50% de empresas que reportan limitaciones en el acceso a financiamiento como la mayor restricción para su negocio.

A las empresas guatemaltecas les va un poco mejor, pero aun en Guatemala, si se dividen las empresas entre grandes, medianas o pequeñas, es evidente que el comportamiento es diferente. La idea es que cuando se piense en una agenda para impulsar la productividad de un país, el desarrollo del mercado financiero es un aspecto muy importante.

Finalmente, como se muestra en esta serie de gráficas, la mayoría de los países de la región se beneficiarían de llevar a cabo reformas para mejorar el clima de negocios e impulsar la competitividad.



Nuestro análisis empírico demostró que los países pueden obtener ganancias significativas de productividad, mejorando la calidad de los marcos institucionales, protegiendo los derechos de propiedad y facilitando el cumplimiento de los contratos. Las reformas relacionadas con la ejecución de los contratos tienden a estar crucialmente asociadas con una mayor productividad, principalmente, en el sector de los servicios.

Entonces, nuestros análisis muestran que las reformas en estas áreas son cruciales para incrementar, no solamente la productividad en el sector manufacturero y en la economía en general, sino particularmente la productividad del sector de los servicios, donde existen las mayores brechas en los países de la región.

De igual manera, como se observa en la gráfica del lado derecho, generalmente las cargas regulatorias demasiado estrictas no favorecen la habilidad de los países para beneficiarse del conocimiento y de las externalidades del exterior y puede afectar la asignación de recursos hacia los sectores más productivos. Dadas estas brechas en el área, los países de la región podrían definitivamente beneficiarse de las mejoras en el clima de negocios, haciendo sus entornos más propicios para mayores inversiones, lo que facilitaría la convergencia hacia niveles de ingreso mayores.

Finalizaré mi presentación resumiendo algunos de los principales aspectos de la misma. Como se observó, en los años 2000 los países de América Latina se beneficiaron de las condiciones externas favorables; y no fue únicamente eso, además, las políticas internas fueron importantes. Claramente el ambiente externo era mucho más favorable del que se registra en la actualidad. El crecimiento en muchos países de la región también reflejó un mejor desempeño de la productividad que en el pasado, lo cual significa que los beneficios de las reformas previas se materializaron.

Pero el tema de la productividad es bastante interesante, no puede haber una búsqueda continua de productividad. Los beneficios de las reformas previas tienden a dominar. Ahora debemos enfocarnos hacia una agenda en un entorno económico más incierto. En la conjunción, en donde nos encontramos ahora, existe una agenda importante para los países de la región para determinar cuáles son los principales cuellos de botella

a nivel de país que están frenando el crecimiento de la productividad, que están frenando la competitividad. En términos de prioridades de política para la región, la clave es incrementar la productividad a un nivel agregado, particularmente a nivel sectorial, impulsar la productividad del sector de los servicios, para ser capaces de diversificar la economía, con el objetivo de apropiadamente realizar las reformas necesarias e incrementar la competitividad. Muchas gracias.

**Licenciada Waleska García:** Gracias, doctora Dabla-Norris, por su exposición, ha generado mucha inquietud entre la audiencia y tengo por acá muchas preguntas que he tratado de enmarcar en algunos temas. Este año hay elecciones generales en Guatemala y sin duda entre la concurrencia se encuentran los asesores económicos de los partidos políticos que dirigirán a la nación e implementarán e impulsarán reformas, no solo desde la presidencia del país sino también desde el Congreso de la República. Además, también tenemos en la concurrencia participantes de distintos centros de investigación y formadores de opinión. En ese marco la pregunta es: ¿Qué reformas clave, por lo menos tres o cuatro, usted le recomendaría a estos asesores políticos de los partidos políticos para promover en sus planes de gobierno, a efecto de apuntalar un crecimiento no solo mayor en Guatemala, sino más inclusivo? considerando que quien pretende solucionar muchos aspectos, soluciona pocos, ¿en qué acciones específicas deberían de focalizarse?, tomando en cuenta que solo tienen cuatro años de gobierno para implementarlas.

**Doctora Era Dabla-Norris:** Voy a hablar de esta pregunta de manera más general. Con elecciones o sin ellas, considero que la agenda para incrementar la productividad y el crecimiento de la economía debe ser formulada a largo plazo y esta varía de un país a otro. En el caso de Guatemala y de otros países de Centro América, particularmente en aquellos donde los desafíos a mediano plazo han sido identificados por el Banco Mundial, por las investigaciones y por el enfoque expuesto en mi exposición, tienen que hacer esfuerzos importantes en reducir las brechas en la educación. Esta es una parte muy importante de la agenda de productividad. Queda claro que para que haya un crecimiento sostenido a largo plazo, para desarrollar una fuerza laboral más calificada, poder desarrollar los sectores manufactureros y para diversificar la economía, la agenda de educación es muy importante.

Otro aspecto importante es incrementar las inversiones y cerrar la brecha existente en la infraestructura. Esto también es muy importante, no solamente para mejorar la productividad y la economía. Es bien sabido que las brechas en la infraestructura representan un reto debido a los recursos escasos en Guatemala, como en muchos otros países en la región. Es igualmente importante mejorar la calidad de la inversión pública y la administración del gobierno, lo cual significa no solo mejorar la cantidad y calidad de la infraestructura sino también se debe ver el proceso y las políticas públicas para asignar estas infraestructuras.

Otro componente destacado de la agenda de productividad para el país y para la región es mejorar los sistemas financieros. Incrementar el ámbito, la resiliencia de los sistemas financieros y fomentar la inclusión financiera para que las PYMES puedan tener acceso a los servicios financieros y tengan la oportunidad de crecer de forma apropiada.

**Licenciada Waleska García:** Una segunda pregunta plantea: ¿Qué regulaciones considera que deberían propiciarse e implementarse en los países y en particular en Guatemala para promover el sector de la industria de manufactura?

**Doctora Era Dabla-Norris:** Esta es una pregunta muy desafiante y les explicaré por qué. He realizado algunos trabajos en el FMI sobre transformaciones estructurales; de cómo ocurre este movimiento de recursos económicos entre agricultura, manufactura y finalmente servicios, y una de las preguntas en las que están más interesados los hacedores de políticas alrededor del mundo es: ¿Cuáles son las políticas que impulsan al sector manufacturero?

Voy a dejar de lado las políticas dirigidas a impulsar la manufactura. En su lugar voy hablar un poco acerca de qué nos dicen las experiencias de otros países, en términos de políticas que tienden a funcionar. Lo que encontramos en nuestra investigación es que el tipo de políticas, que están asociadas con una mayor actividad manufacturera, son precisamente las políticas que les he estado mencionando hoy. La educación es importante, la educación altamente especializada está asociada con una mayor actividad manufacturera. También un clima de negocios sano es muy importante; reforzar los derechos sobre la propiedad; menores regulaciones

o menores cargas regulatorias; y fuertes instituciones contractuales son factores que están altamente asociados con la productividad manufacturera.

De hecho, si vemos el ejemplo de Asia del Este, los países que conformaron el milagro asiático (Corea del Sur y otros), la infraestructura y la educación fueron dos aspectos clave que los gobiernos enfatizaron. Para algunos de los países pobres de la región también es importante promover la productividad en el sector de la agricultura, ¿por qué es esto importante?, porque esto libera recursos y fuerza laboral que se pueden orientar hacia los sectores de servicios y manufactura.

Otro componente importante de esta agenda es el sector de los servicios. Como les mostré en mi presentación, la productividad del sector de los servicios – particularmente en los servicios logísticos, servicios de distribución, servicios de transporte, en América Latina y particularmente en Centro América– tienden a ser muy deficientes. Incrementar la productividad en este sector puede tener un permanente efecto positivo en la productividad del sector manufacturero.

**Licenciada Waleska García:** En el caso de propiciar una mayor profundización financiera: ¿qué recomendaciones daría para que estas acciones y este proceso se lleven a cabo dentro de un marco de estabilidad financiera y macroeconómica?

**Doctora Era Dabla-Norris:** Bueno, la agenda de la profundización financiera es muy interesante. Se ha hecho un considerable trabajo en el FMI para demostrar, para examinar si existe una relación entre profundización financiera, crecimiento, volatilidad y estabilidad. Consistentemente hemos encontrado que tiende a haber una relación tipo "U" entre profundización del sistema financiero y los retornos en términos de crecimiento; y una relación en forma de "U" entre profundización financiera y la volatilidad. Lo que esto implica es que es importante promover la profundización de los sistemas financieros hasta el punto en que puedan registrarse retornos decrecientes. La profundización financiera puede asociarse con una mayor inestabilidad y mayor volatilidad. Por lo tanto, la profundización de los mercados financieros no es independiente de fomentar las regulaciones sobre los mercados. Se debe fomentar la supervisión, asegurando que la estabilidad financiera sea sostenible. Este

aspecto es valedero cuando analizamos el desarrollo de los sistemas bancarios o los mercados de capitales y cuando se construyen o refuerzan los mercados de valores en la región. Podemos ver que existe un aspecto de eficiencia que aboga por él, hay un aspecto de acceso al financiamiento que es importante, existe un aspecto de mercados de deuda que es importante, pero sobre

todo hay una necesidad de garantizar la estabilidad financiera.

**Licenciada Waleska García:** Gracias, doctora. En aras del tiempo vamos a dejar hasta acá las preguntas, el resto de ellas serán trasladadas al panel de mañana y pido a la audiencia me acompañe con aplauso para agradecer la presentación de la doctora Dabla-Norris.

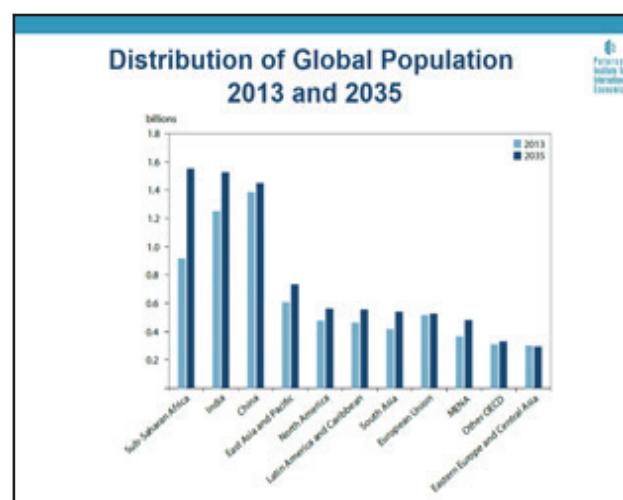
# The future of worldwide income distribution

*Paolo Mauro*

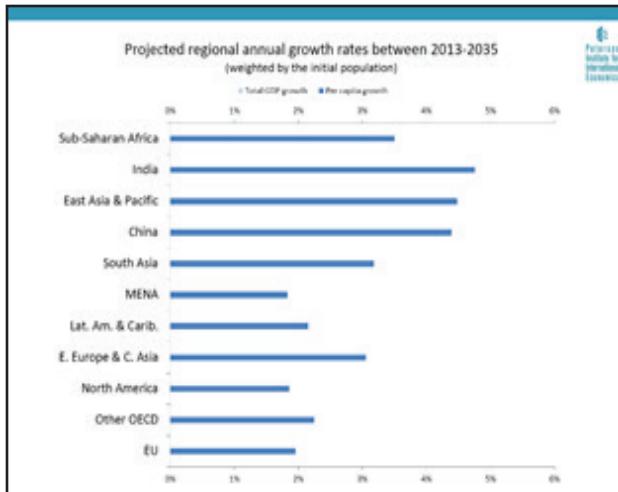
**Doctor David Samayoa:** Buen día a todos, para la cuarta conferencia de hoy es un honor para el Banco de Guatemala contar con la presencia del doctor Paolo Mauro. Su trayectoria profesional es bastante amplia, por ello solo citaré algunos aspectos de la misma: obtuvo su Doctorado de Economía en la Universidad de Harvard en los Estados Unidos de América; actualmente se desempeña como Investigador Principal en el Peterson Institute for International Economics; es profesor visitante en Johns Hopkins, es editor asociado del Journal of Development Economics, su principal interés en investigación en los últimos tiempos se centra en las finanzas públicas y el desarrollo económico de los países con mercados emergentes y en desarrollo. El doctor Mauro laboró en el Fondo Monetario Internacional por 20 años ocupando cargos importantes en los departamentos de investigación, finanzas públicas y en el departamento de África; antes de unirse al FMI colaboró con el Banco Mundial, en el buró de análisis económico y en JP Morgan en Milán. El doctor Mauro posee un extenso historial de publicaciones en diferentes revistas especializadas; asimismo, destaca que es editor del libro “Chipping away at public debt: Sources of failure and keys to success in fiscal adjustment”; es coautor del libro “Emerging markets and financial globalization sovereign bond spreads”. Hoy nos presentará el tema “El futuro de la distribución mundial del ingreso”.

Muchas gracias al Banco de Guatemala, es un placer estar aquí, un honor y un privilegio el poder hablar a tan distinguido público. Voy a hablar sobre el futuro de la distribución mundial de los ingresos, este es un proyecto

que creo me va a mantener ocupado durante varios años, pero quiero compartir algunos de los primeros resultados con ustedes, posiblemente pueda interesar a algunos de los estudiantes aquí para hacer algo relacionado. Voy a empezar con cuatro hechos que son relevantes y luego voy a mostrar los resultados de lo que estamos investigando.



El primer hecho se refiere al futuro de la población en el mundo, estamos viendo para los próximos 20 años, estas son las proyecciones de las Naciones Unidas considerando algunos supuestos, pero es importante mencionar que los demógrafos son muy buenos para la proyección de la población para las próximas dos décadas por lo que son muy precisas.



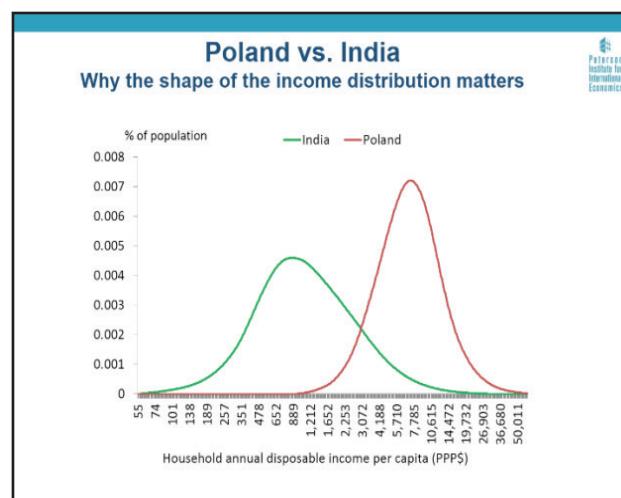
Se presenta el crecimiento poblacional estimado para varias partes del mundo y el hecho que sobresale es que va a haber una explosión demográfica en África Subsahariana; entonces, en esa región hoy cuenta con 900.0 millones de habitantes y se estima que tendrá 1.6 millardos en el año 2035. En India también habrá un rápido crecimiento de la población, mientras que en la República Popular China no se proyecta mayor crecimiento allí, es posible que ya hayan escuchado del problema del envejecimiento en China; las economías avanzadas básicamente no tendrán un crecimiento significativo de su población, únicamente un crecimiento moderado en Estados Unidos de América, Australia y Canadá; en Latinoamérica habrá algún aumento de la población pero no tan grande como el que estamos viendo en otras partes del mundo como India y, especialmente, África. Entonces ese es uno de los aspectos con los que quiero comenzar.

El segundo hecho que voy a compartir con ustedes son las proyecciones de crecimiento económico, como el crecimiento del Producto Interno Bruto, les mostraré la proyección de crecimiento del Producto Interno *per cápita*, que proviene de distintas fuentes que les mostraré posteriormente. Estas proyecciones señalan que las economías en desarrollo y emergentes del mundo van a crecer más rápido que las economías avanzadas en las siguientes dos décadas, tal como ha ocurrido últimamente, estas son proyecciones por ingreso *per cápita*.

Cuando se combinan con la proyección de crecimiento de población, que les mostré, se obtienen proyecciones acerca del crecimiento de la producción total. Lo que más

sorprende, en términos de crecimiento de la producción total, es África Subsahariana, después vemos India, Asia del Este, China, Asia del Sur y la Unión Europea está hasta debajo de esta gráfica.

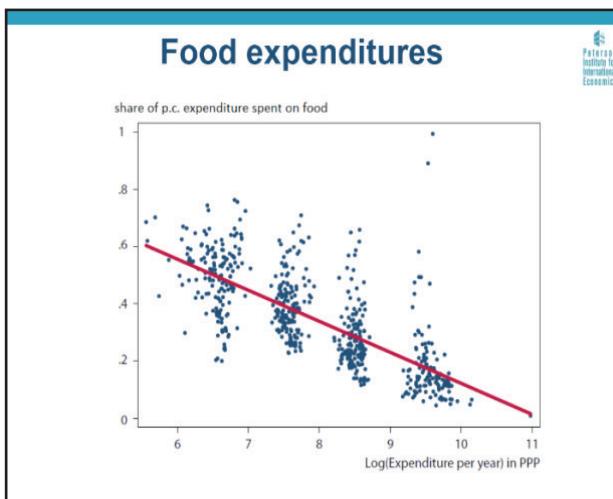
El tercer hecho que quiero compartir con ustedes es que la distribución de los ingresos en los países varía de forma muy grande dependiendo de qué país es el que estamos analizando y cuando proyectamos a nivel mundial la distribución de ingresos, lo que vamos a hacer eventualmente es ver todos los individuos en el mundo y ver cómo los ingresos se distribuyen para ellos, sin importar las fronteras, pero haciendo énfasis en la importancia que cuando hacemos el trabajo tenemos que recordar que la distribución dentro de los países varía significativamente; por ejemplo, si vemos, India, es una sociedad muy desigual en la cual hay una brecha muy grande entre pobres y ricos; situación completamente diferente en un país como Polonia, en el cual la distribución de ingresos es mucho mejor, se distribuye de una forma más igual.



Entonces, cuando vemos cómo nos gastamos nuestros recursos, estos datos provienen de encuestas que se han hecho país por país, no las he hecho yo, las hicieron otros, pero simplemente las utilizamos para el propósito de este trabajo.

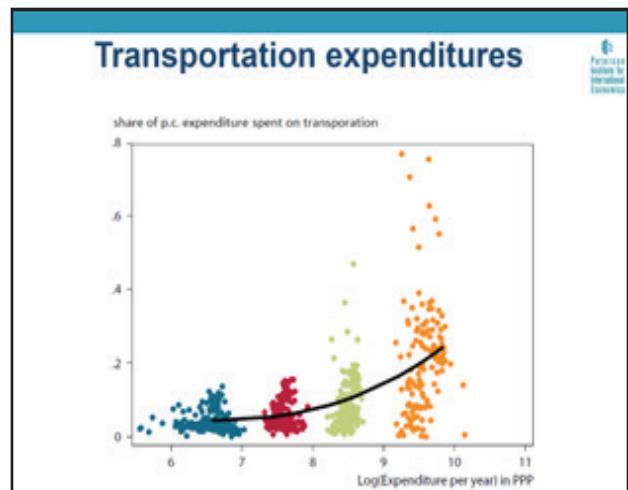
Guatemala, como muchos otros países de Latinoamérica, es un país en donde la distribución de ingresos es muy dispersa, entonces, tenemos coeficiente Gini de 54 que significa una inequidad de ingresos muy grande.

Vamos a tomar estos hechos acerca de la distribución de ingresos y los vamos a relacionar con la información cómo las personas van a consumir y qué van a consumir, esto es un factor muy grande a nivel mundial que conforme las personas se vuelven más ricas, el tipo de recursos que utilizan cambian considerablemente. El hecho más conocido que estoy reportando aquí, usando datos del Banco Mundial, es que la cantidad de consumo de comida declina conforme se incrementa el ingreso de las personas. Por tanto, conforme las personas se vuelven más ricas, gastan más en todo, pero la parte que ellos gastan para consumir en alimentos disminuye y tienden a hacerlo de forma lineal, tal como lo prevé la ley *Engels*.



Aquí podemos ver unos datos resumidos acerca de cómo se ha hecho esta investigación por el Banco Mundial, podemos ver una relación normal, pero lo importante aquí es simplemente ver que conforme nos volvemos más ricos, gastamos menos en nuestro consumo en productos alimenticios, pero muy diferente cuando hablamos de otro tipo de consumo. En efecto, cuando vemos la relación entre el ingreso personal, en el eje horizontal, y vemos la cantidad, por ejemplo, de cuánto gastan en transporte en el eje vertical, en el consumo total, la relación es positiva, pero no es una relación lineal sino que es una relación exponencial; entonces, conforme nos volvemos más ricos, tendemos a gastar más de nuestra cesta de consumo en transporte.

Al considerar el caso específico de carros, por ejemplo, básicamente no hay relación entre el ingreso *per cápita* y



el consumo de automóviles hasta cuando el ingreso es de US\$5.0 mil *per cápita*, después que pasamos esta cantidad, podemos ver que las personas empiezan a comprar carros de una forma más grande, esa es la relación que yo mencionaba acerca del ingreso individual y el gasto en transporte. Conforme las personas se vuelven más ricas, consumen más y más transporte del total de consumo.



Vamos a ver esto con un poco más de detalle, considerando el consumo de un hogar promedio, de una encuesta que se hizo en India, miles de individuos a los que se les recolectó información sobre en qué gastan sus ingresos, convirtiendo los datos originales de la India en dólares a términos de paridad del poder adquisitivo, se puede visualizar una línea roja, que indica que, básicamente, no hay relación entre el

ingreso y si este hogar tiene un carro hasta por ejemplo niveles de US\$2.0 miles o de US\$3.0 miles *per cápita*, pero cuando las personas finalmente pueden comprar y adquirir un carro, pueden ver que esta línea roja sube, y eso es lo que hemos documentado en series de tiempo en muchos países, históricamente, es una relación muy robusta; lo que es interesante también es cuando vemos la misma relación para bicicletas, las cuales tienden a declinar en estos niveles de ingresos; en tanto que, en el caso de las motocicletas, podemos ver que hay una relación muy alta, en el cual las personas empiezan a ser de clase media, en estándares de una economía avanzada, en ese momento las personas simplemente se pasan a comprar dos carros.

El punto es simplemente que si queremos predecir el futuro del consumo a nivel mundial, tenemos que investigar profundamente y no solamente proyectar los ingresos *per cápita* en los países, sino que, tenemos que pensar en la distribución de ingreso en los países, lo cual es lo que nosotros hacemos con nuestra investigación.

Siendo ahora un poco más profundo, o qué estamos haciendo es que estamos tratando de proyectar la población mundial en distintos niveles de ingreso para 20 años desde ahora y básicamente lo que ustedes pueden preguntar es cuántas personas en Latinoamérica van a estar ganando entre US\$10.0 mil a US\$15.0 mil, en el año 2035, y les podemos dar estimaciones de esto, considerando varias suposiciones.

Eso es lo que hacemos con nuestra investigación: ¿por qué pensamos que eso es útil? porque esto nos ayuda a predecir los patrones de consumo, si a ustedes los contrata una compañía multinacional ustedes van a saber en dónde están los mercados para sus clientes potenciales; y si ustedes están interesado, por ejemplo, en si las personas van a gastar en bienes de consumo que son básicos como jabón o cierto tipo de consumo, en vez de consumir productos más caros, podemos ver entonces, cómo es que se distribuye este consumo de la población y eso no es solamente aplicado para bienes sino es también importante para otro tipo de datos, por ejemplo si usted está en la Organización Mundial de Salud y está interesado en saber cuántas personas van a estar fumando cigarrillos o saber en dónde las personas van a comenzar a poder comprar bebidas con azúcar porque eso se relaciona con la obesidad; entonces tener este tipo de proyecciones puede ser información muy importante para las decisiones que toman esas instituciones y por supuesto tiene que ver con las emisiones de carbono.

#### Research topic and potential applications



##### *Project global population at various income levels in 2035*

- Consumption patterns and associated policy challenges, at global, regional and national level.
- Relative demand for various categories of goods (basic consumer goods vs. luxuries; food vs. transportation) and bads (smoking, sugary drinks, CO<sub>2</sub>).
- Demand for infrastructure (roads, energy, airports).
- Battlegrounds in health (colas and cigarettes vs. WHO).
- Pressures on scarce natural resources and climate change: more consumption of meat, fish, water.
- Patterns of trade

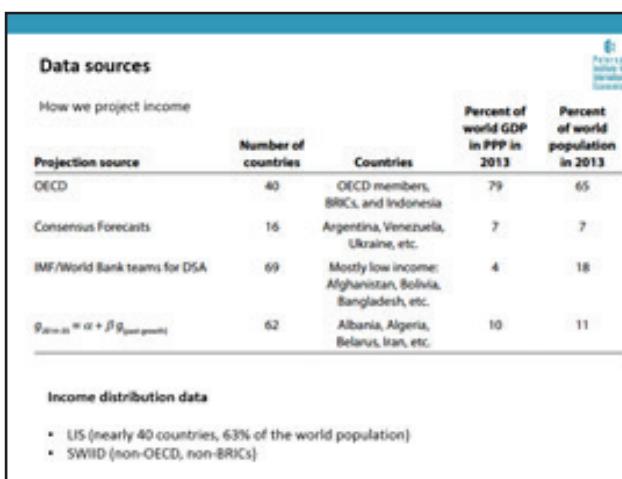
Con este tipo de información también podemos proyectar cuántos carros va a haber en el mundo en 20 años, lo que nos da un sentido de hacia dónde vamos con el cambio climático, lo que nos da tiempo para poder hacer algo sobre eso. En la presentación anterior tuvimos la discusión sobre la demanda de infraestructura y, por supuesto, en Latinoamérica el debate se ha dado durante muchos años; entonces en realidad, este tipo de análisis nos va a poder decir la necesidad de infraestructura si es más grande de la que pensábamos cuando nosotros podemos ver a 20 años en el futuro y podemos saber en qué parte del mundo habrá mayor demanda.

Si analizamos con más detalle en el ingreso *per cápita*, podremos encontrar cosas como cuánto las personas van a consumir en términos de proteína animal, o proteína vegetal; los estudios indican que conforme las personas salen de la pobreza o son menos pobres, empiezan a consumir más carne y más pescado, lo cual pone más presión en los recursos naturales como el agua. Entonces todas estas cosas son importantes y esperamos que en el futuro también podamos decir algo acerca de los patrones del comercio, quién va a estar exportando qué, pero esto es algo en lo cual no hemos trabajado todavía.

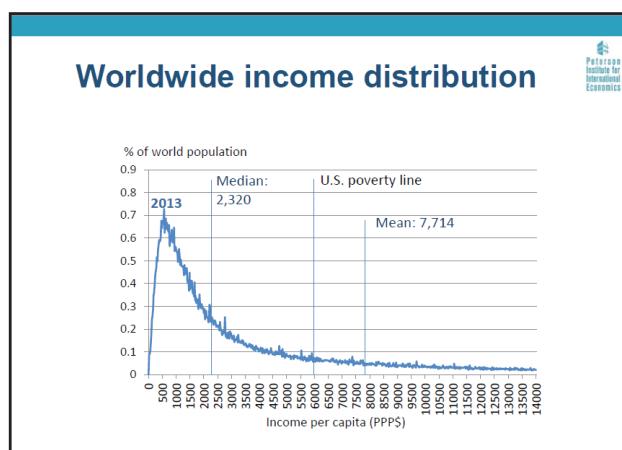
En general, esto es nuestro proyecto de investigación, me gustaría mostrarles algunos resultados previos que obtuvimos y darles un sentido hacia donde nos estamos enfocando.

Porque es muy importante en nuestra proyección vamos a hablar acerca de las fuentes de información; nuestros datos, tal como indiqué, las proyecciones sobre la población las obtuvimos de Naciones Unidas y eso es lo mejor que hay; sobre proyecciones de crecimiento de ingresos, se obtuvieron

de la OCDE y cuando no los podemos obtener de esa fuente se utilizaron los de Consensus Forecast; para los países de menores ingresos, usualmente se obtienen los datos de las proyecciones realizadas por el FMI y el Banco Mundial, en el contexto de la evaluación de sostenibilidad de la deuda y esas proyecciones contenidas para los siguientes 20 años para varios países; finalmente, donde no tenemos información, simplemente hacemos una regresión sobre lo que hemos trabajado. En términos de datos de la distribución de ingresos, la encuesta de Luxemburgo de ingresos es un estándar mundial, de allí es donde obtenemos la mayor parte de nuestros datos y cuando no tenemos disponibles, los obtenemos con el Banco Mundial, por ejemplo, las investigaciones de ingresos de los hogares.

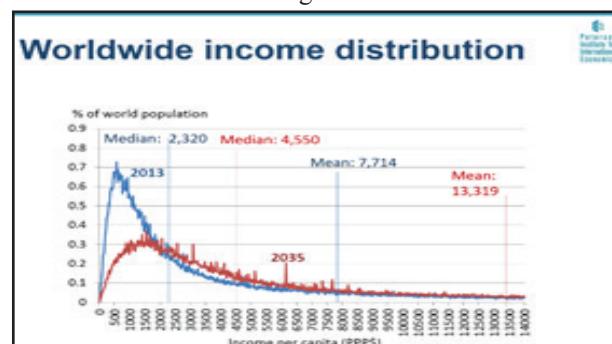


Entonces, habiendo dicho lo anterior, déjenme mostrarles cómo es que se ve la distribución de ingresos a nivel mundial.



Aquí es donde nos encontramos en la actualidad, ordenándolos de los más pobres a los más ricos: en el eje horizontal tenemos el ingreso *per cápita* para individuos en términos de paridad del poder adquisitivo, que toma en consideración, por ejemplo, el hecho que ir al barbero en India es más barato que ir a la barbería en Suecia. En el eje vertical, tenemos la proporción de la población mundial a esos niveles de ingresos, como se puede observar, la mayoría de la población mundial se encuentra en un nivel muy bajo de ingresos, tenemos alrededor de 2 mil millones de personas que se ubican en niveles de ingreso entre US\$300 y US\$3.0 mil *per cápita*, que implica que la mayor parte de la población es desafortunadamente muy pobre. Por su parte, la mediana del ingreso per cápita divide a la población en dos mitades, ronda entre los US\$2.3 mil y los US\$7.0 mil; utilizando la línea de pobreza de los Estados Unidos de América, para una casa de 4 personas la línea de pobreza se considera que es de USD\$24.0 mil, lo que refleja el análisis es que tres cuartas partes de la población mundial están bajo la línea de pobreza de Estados Unidos, aún considerando las diferencias del poder adquisitivo.

Estas son las condiciones en las que actualmente resulta importante tratar de inferir hacia dónde vamos, suponiendo que la distribución del ingreso dentro de los países no cambiaría en las siguientes dos décadas, lo cual es una suposición muy fuerte, pero es una suposición que se basa en el comportamiento histórico que señala, básicamente, que no hay un patrón definido de comportamiento; por ejemplo, hay un estudio muy importante que fue realizado en el Banco Mundial que demuestra que no hay una relación entre el crecimiento del ingreso *per cápita* y la participación en el ingreso total que se dirija al 20.0% o 40% más pobre de la población. Básicamente lo que podemos decir es que no hay patrones claros que nos permitan predecir que vayan a existir cambios en la forma en que se distribuye el ingreso en los países. Por supuesto, muchos países están creciendo a un ritmo diferente, entonces haciendo esa suposición, esta sería la distribución mundial de ingreso en el año 2035.



La estimación sugiere que muchas personas habrán salido del nivel de la pobreza; en tanto que otras personas se habrán convertido un poco más ricas de alguna forma, la mediana del ingreso aproximadamente se duplicaría y el ingreso medio también crecería fuertemente.

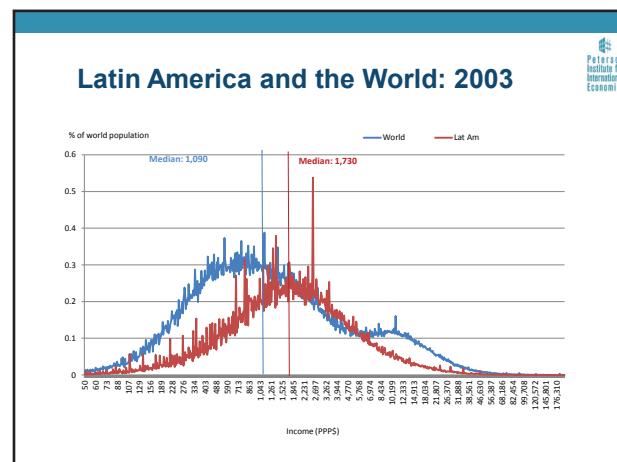
Resumiéndolo, con la medida más utilizada de desigualdad del ingreso, el coeficiente de Gini, que va desde 0 hasta 100 y 0 es la situación extrema en la cual todos ganamos la misma cantidad y 100 es cuando todo el ingreso en el mundo va a solo una persona.



El coeficiente Gini en 1988 se estimaba que era un poco debajo de 70, entonces, la distribución del ingreso en el mundo es muy desigual, hay muchas inequidades en los países; por ejemplo, en Guatemala tenemos un coeficiente Gini de 54, lo cual es muy alto para estándares internacionales, cuando el mundo en total es mucho más desigual, podemos ver que hasta el año 2003 la inequidad del ingreso no cambió mucho pero del año 2003 a 2013, nosotros documentamos que la desigualdad del ingreso se redujo un poco de 69 a 65, lo cual no es una reducción trivial, y proyectamos que este va a bajar más hasta 61.

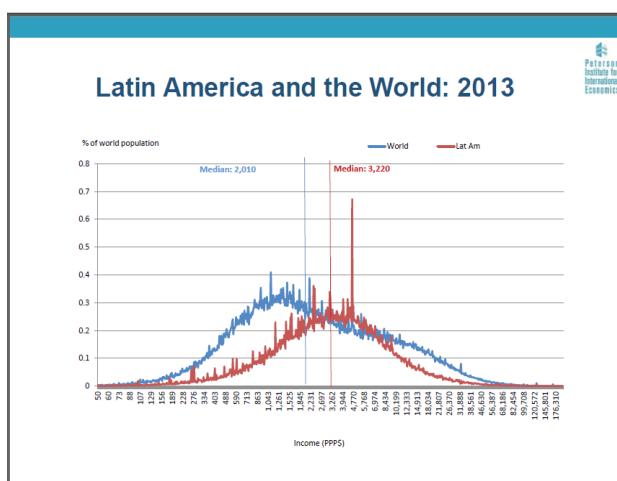
La fuerza más grande para que la desigualdad a nivel mundial esté cambiando en la última década fue un crecimiento muy grande en la República Popular China, India y algunas partes de África, que crecieron más rápido de lo que crecieron las economías avanzadas, las estimaciones realizadas indican que la mayor parte de cambios procedería del crecimiento de India y el crecimiento de algunas partes de África Subsahariana, dado que China básicamente terminó ya de

crecer porque está en el punto en el que el ingreso mediano en China es el mismo que el ingreso mediano en el resto del mundo.

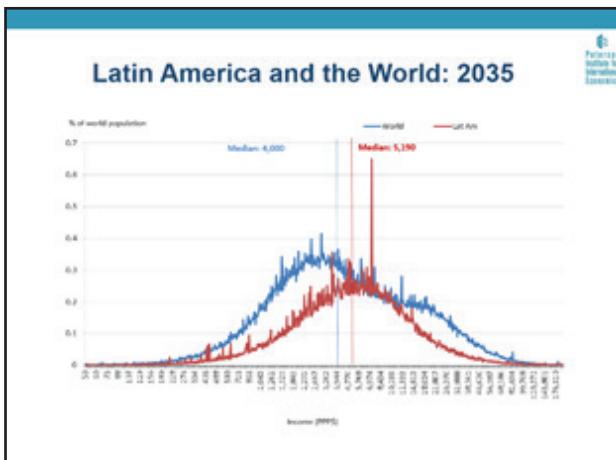


A continuación se presenta un poco más acerca de la distribución del ingreso en Latinoamérica; para hacer comparación con datos a nivel mundial, se multiplicó la población de Latinoamérica por 10 para poder hacer que las gráficas sean comparables, se puede observar que el ingreso medio en Latinoamérica en el año 2003 se encontraba por debajo de la mediana mundial y la cantidad de desigualdad era muy parecida.

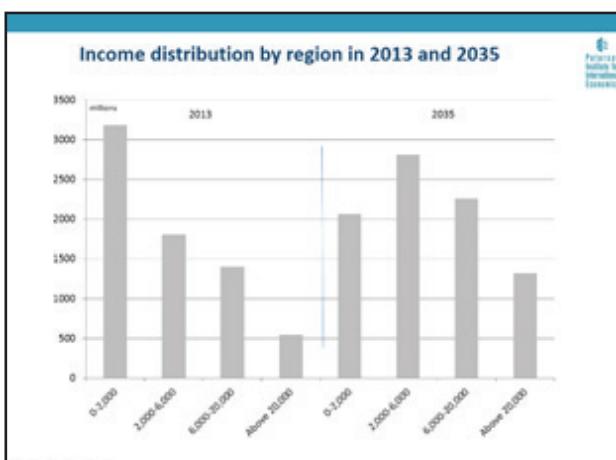
A diferencia del nivel mundial, en el caso de Latinoamérica se ha registrado crecimiento pero no suficiente para cerrar la brecha en términos de la mediana del ingreso.



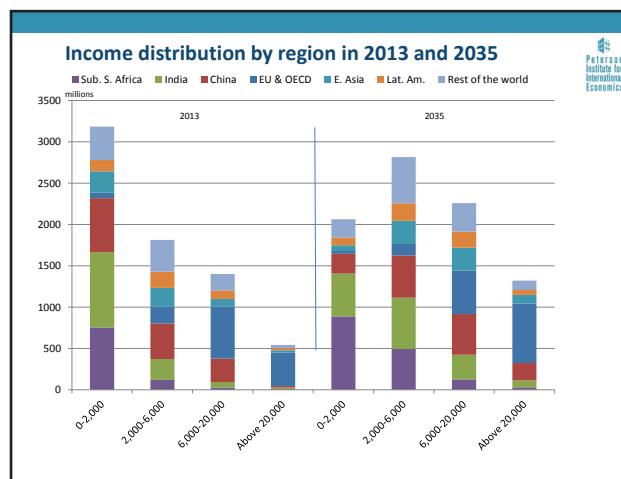
Analizando la proyección para el año 2035, todo el mundo está creciendo más o menos al mismo ritmo, entonces Latinoamérica no puede alcanzar el nivel de ingreso mundial.



Siendo un poco más concreto, al mostrarles qué grupos de personas están agrupadas en diferentes niveles de ingreso, si nos enfocamos en la barra que está en la parte más a la izquierda de la gráfica se puede apreciar que las personas que ganan menos de USD\$2.0 mil al año *per cápita* en el año 2013 eran más de 3.0 mil millones de personas que, comparados con los que se está proyectando, se estaría registrando un declive de alrededor de 1 millardo de personas en este grupo que en el período que va de 2013 a 2035, entonces la cantidad de personas que son muy muy pobres en el mundo va a reducirse, lo cual es muy bueno.



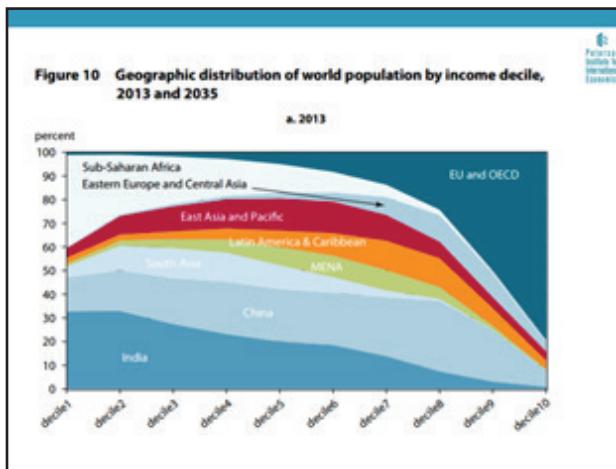
En contraste, el grupo que registra ingresos entre US\$2.0 mil y US\$6.0 mil, aquellas personas que pueden comprar una refrigeradora por primera vez, ese grupo va a crecer de forma masiva como se observa al comparar el año 2013 con el 2035; igualmente, se registraría un crecimiento significativo en los grupos que ganan entre US\$6.0 mil y US\$20.0 mil, aquellas personas que pueden comprar un carro por primera vez; así como en el grupo que está arriba de US\$20 mil, podrían ser las personas que están en una economía avanzada o en un nivel elevado de consumo.



Analizando la misma gráfica, pero con algunos detalles acerca de dónde están ocurriendo los cambios; básicamente, lo que se puede visualizar es que para África, el crecimiento de la población va a ser el más acelerado, por lo que se estima que hay un incremento, aunque pequeño, en la cantidad de personas que son pobres. Lo que puede ser interesante. Desde un punto de vista comercial es que hay un incremento masivo, mas o menos de 400 millones de consumidores que van a ganar entre USD\$2.0 mil y USD\$6.0 mil, lo que implica que se abre la posibilidad que haya un incremento en el mercado de bienes básicos de consumo y algún crecimiento en otras categorías también.

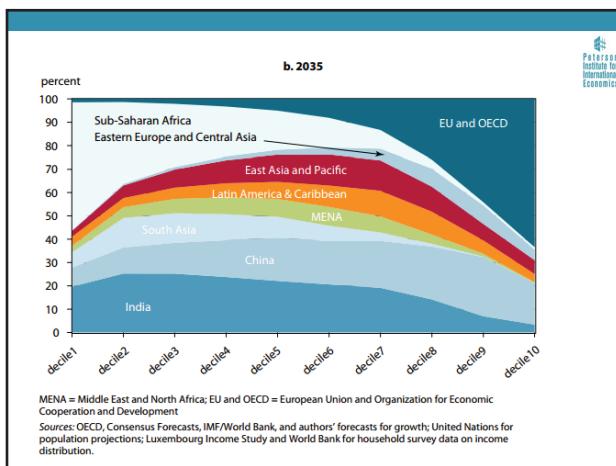
En el caso de India se proyecta un declive neto de la pobreza y un crecimiento significativo en el grupo de personas que pueden, por ejemplo, comprar refrigeradoras y carros. La República Popular China registraría el mayor crecimiento en el grupo de personas que pensamos que están en un nivel de economías avanzadas, entonces va a ver un aumento de personas de China que, por ejemplo, puedan ser turistas internacionales; en el caso de Latinoamérica se proyecta un

crecimiento muy equitativo en los grupos de la población, de alguna forma menos marcada que en algunos de los otros continentes.

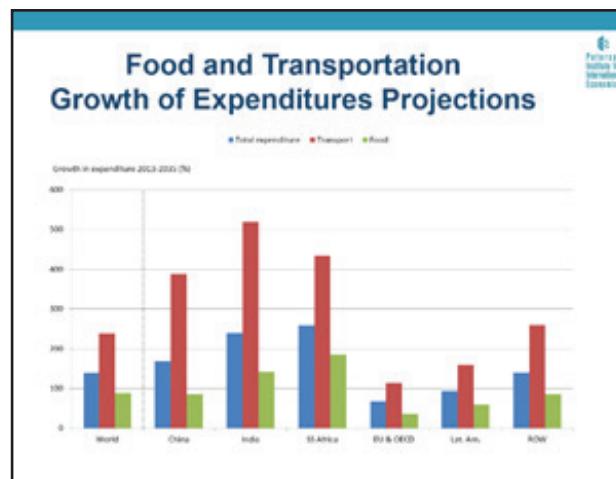


Para completar el panorama, regresamos a la evolución de todas las personas y los distintos niveles de ingreso a nivel mundial. Se presenta en una forma más tradicional, simplemente enfocándonos en quiénes son ricos y quiénes son pobres para un PIB mundial *per cápita* dado. La situación en 2013 refleja, por ejemplo, si se observa la parte de ingresos bajos (10%) que está hasta abajo y la distribución de este señala que acerca del 40.0% de este grupo se encuentra en África Subsahariana, el 30.0% está en India; en contraste, la parte de arriba de los ingresos, se observa que esto está en países miembros de la OECD.

Por su parte, las estimaciones realizadas sugieren que en el año 2035 la situación va a cambiar un poco, por ejemplo tanto India como China se han movido un poco hacia arriba en la distribución de ingresos.



En términos de los cambios en los patrones de consumo, enfocado en el consumo de alimentos y de transportes, por supuesto hay otro tipo de gastos, pero estos son en los cuales vamos a ver los cambios más significativos. Tal como se indicó, sabemos que la cantidad de gasto en alimentos tiende a declinar conforme se incrementa el ingreso *per cápita*. Al tiempo que las personas gastan más en transporte conforme el ingreso individual sube; este patrón es mucho más débil en otros artículos de consumo, por ejemplo, cuidado de salud o educación.



Al ver las estimaciones a nivel mundial, se identifica que en los siguientes 20 años se proyecta que habrá un aumento en los gastos totales de entre 120.0% y 130.0%. Pero el aumento en el rubro de consumo de alimentos crecería únicamente alrededor de 90.0%; en tanto que el gasto mundial en transportes crecería más de 200.0%, entonces imagínense la presión en la necesidad de infraestructura. Al analizar el caso de India, que es el caso más extremo, habrá un aumento en el consumo de alimentos de alrededor del 140.0% y un aumento en el gasto de transporte de aproximadamente 500.0%. Con este análisis, se puede proyectar donde se necesitaría gastar y poner más atención, construir infraestructura y el tipo de infraestructura que hay que construir; India, República Popular China y África Subsahariana serían los lugares en los cuales habría que enfocarse.

Resumiendo, hemos visto que a nivel mundial, cuando comparamos los ingresos individuales, estos han disminuido en los últimos 10 años y proyectamos que estos van a seguir

reduciéndose durante los siguientes 20 años y también documentamos que hay razones para creer que los patrones de consumo van a cambiar enormemente en las siguientes dos décadas y que va a haber un incremento muy grande en la necesidad de infraestructura.

Espero haberlos convencido de esto, porque esto va a ser mucho más dramático y este es el momento de asegurarnos que la inversión en infraestructura vaya en la dirección correcta y la forma de hacerlo es probablemente dar incentivos para que la infraestructura sea amigable con el medioambiente.

Muchas gracias.

## Conclusion



- Worldwide inequality will keep falling
- Growth (interacted with income distribution) will transform consumption patterns worldwide.
- Huge needs for infrastructure.
- Pick the right infrastructure to avoid climate change.
- WP at piie.com and video on YouTube.

**Doctor David Samayoa:** Muchas gracias, doctor Mauro, por su presentación, la cual ha despertado el interés del público presente. Voy a dar lectura a algunas de las preguntas que los asistentes han hecho llegar. Relacionado con lo último que usted adicionó, hay una pregunta que dice: ¿Qué tipo de políticas económicas serían las más adecuadas para que los países de bajos ingresos puedan contrarrestar esa distribución de los ingresos que existen?

**Paolo Mauro:** Esa pregunta es en un sentido general de cómo podemos mejorar la distribución en los países individuales, por supuesto los mecanismos que tenemos dentro de los países individuales son los mecanismos estándar (ya conocidos); tenemos el sistema tributario, en el cual podemos hacer mucho, al hacerlo más progresivo; por ejemplo, lo que yo recomiendo en muchos países es que tengan más énfasis en los impuestos a la propiedad, que

los impuestos al trabajo, ese es un tipo de ruta que se puede tomar; asimismo, también pueden ser las transferencias o la educación, el sistema de salud, que los sistemas de salud se provean de forma que las personas tengan más acceso. Esas son formas tradicionales de mejorar la distribución de ingresos en países individuales, lo que el análisis presentado pretende es sensibilizar a las personas con la idea que también podemos pensar en la distribución de ingresos a nivel mundial y las herramientas que tenemos para poder usarlos son diferentes ya que hay pocas cosas que nosotros controlamos a nivel internacional pero algunas de ellas son abrirnos al comercio internacional, entonces el quitar algunas de las barreras de entrada para productos de agricultura, o para los países en vías de desarrollo, podrían ser una de las muchas rutas de acción que podríamos utilizar.

**Doctor David Samayoa:** Muchas gracias, doctor Mauro, voy a plantearle dos preguntas: ¿Si los países desarrollados están dándole suficiente importancia a erradicar la pobreza extrema que existe en el mundo? y dos: mucho de lo que se expuso en su conferencia decía que los países que más estaban convergiendo, eran los países emergentes de alto crecimiento económico, pero en este elevado nivel de crecimiento no se están observando las consideraciones del daño climático en el mundo: ¿Cómo se podría conciliar esto, crecer sin dañar más el ambiente y llegar a los niveles de los países avanzados?

**Doctor Paolo Mauro:** Bueno, no estoy seguro que pueda responder a estas dos preguntas porque son muy amplias, pero déjenme decir primero que todo yo creo que, en efecto, las economías avanzadas podrían dar más y eso podría ser una buena idea el dar más apoyo; y creo que también podrían hacer más en términos de considerar otorgar un acceso más fácil a su mercado a los países de mercados emergentes y en desarrollo; y por lo tanto, esas son claramente cosas en las cuales las economías avanzadas podrían hacer más. En otra área que es políticamente difícil pero que es importante, es permitir los flujos de migración, por supuesto que cuando leemos las noticias vemos las dificultades con personas que tratan de ingresar a Europa en estos tiempos actuales, entonces estas son cosas que las economías avanzadas deberían de utilizar para mejorar la situación a nivel mundial. En lo concerniente al tema del medio ambiente, yo estuve en China hace un par de semanas y diría que el problema climático está presente, ciertamente ellos sienten el impacto de la contaminación y creo que están en el punto en el cual les está permeando el tema del cambio climático; y por tanto, vemos que hay señales de buena cooperación

entre China y Estados Unidos sobre el cambio climático, dado que los dos presidentes hicieron una declaración hace un par de meses y creo que es algo en lo cual nosotros podríamos construir sobre esto. Adicionalmente, en un tema muy específico, hay mucha discusión en la actualidad sobre el Banco Asiático de Infraestructura, al cual Estados Unidos no ha ingresado todavía, lo que diría es que Estados Unidos debería ser miembro a cambio de esto, convendría que presionara para que haya estándares muy altos para que la infraestructura que se promueva sea buena, desde un punto

de vista ambientalista. Creo que, por un lado, tenemos un grado muy alto de conciencia de los mercados emergentes que están creciendo rápidamente y, por el otro, tenemos cosas que podrían ser hechas por ambos grupos de países (avanzados y de mercados emergentes y en desarrollo) para que pudieran reunirse y hacer algo con el medio ambiente.

**Doctor David Samayoa:** Muchas gracias, doctor Mauro, considerando que tenemos el tiempo restringido vamos a dejar el resto de preguntas en manos del señor Presidente para que las formule mañana en la mesa redonda. Gracias.

# Competitividad y crecimiento económico: Lecciones de Asia del Este y América Latina

*Anthony Elson*

**Doctor Herberth Solórzano:** Muy buen día a todos, es un honor presentarles al profesor Anthony Elson, quinto conferencista de esta mañana, quien es Doctor en Economía por la Universidad de Columbia de los Estados Unidos de América (EE UU). Trabajó como profesor en el Anthony College de la Universidad de Oxford y en la Escuela de Economía de Londres. Desde entonces ha sido profesor en el Programa de Desarrollo Económico en la Escuela de Estudios Internacionales Avanzados de la Universidad John Hopkins y profesor invitado en el Programa de Política Internacional de Desarrollo de la Universidad Duke. El doctor Elson tiene gran experiencia tanto en análisis macroeconómico y estadístico como en el diseño y evaluación de reformas económicas y políticas, resultado de una gran carrera como funcionario en la Oficina Regional de Asia y en el Departamento del Hemisferio Occidental del Fondo Monetario Internacional (FMI). Es autor de los libros “Gobernando las finanzas globales: Evolución y reforma de la arquitectura financiera internacional” y “Globalización y desarrollo: Por qué Asia del Este se adelantó y América Latina quedó rezagada”. Dejo en el uso de la palabra al doctor Elson.

Buen día. Voy a hacer mi presentación en inglés pero antes de comenzar quisiera agradecerle al banco central de Guatemala por haberme invitado a participar en esta conferencia, es un gran placer estar aquí con ustedes y tener la oportunidad de presentar mis ideas sobre el tema importante de esta conferencia, conjuntamente con los otros participantes distinguidos en el programa.

Me gustaría hablarles esta tarde acerca de un tema general de competitividad y crecimiento económico desde la perspectiva de dos regiones de las cuales he analizado por un largo tiempo de mi vida profesional: Asia del Este y América Latina. Ambas desde el punto de vista de la práctica económica, así como desde la perspectiva académica más recientemente. Varias de las ideas y temas que quiero comunicarles están relacionados con los cursos que he impartido en los Estados Unidos de América. Espero que en lo que tengo para ofrecerles encuentren alguna complementariedad interesante sobre lo que ustedes ya han escuchado de los primeros tres ponentes que ya expusieron hoy. Me gustaría cubrir brevemente cinco temas así:

## Outline of the Talk

- Some Preliminary Thoughts on Competitiveness and Economic Growth
- Key Differences in the Comparative Development of EA and LAC that reflect Competitiveness
- Framework Conditions for the Promotion of Productivity and Competitiveness
- Essential Requirements for Promoting Gains in Competitiveness
- Specific Challenges facing Latin America

24th Cycle of Economic Lectures  
Banco de Guatemala

Pensamientos iniciales: ¿Qué deberíamos considerar cuando hablamos de competitividad y crecimiento económico?

## 1. Competitiveness and Econ Growth

**National Competitiveness** is based upon a country's productivity growth as determined by its endowments, institutions, macroeconomic environment, business conditions and technological capability

24th Cycle of Economic Lectures  
Banco de Guatemala

Presentar unas ideas acerca de algunos aspectos clave del desarrollo comparativo de Asia del Este y Latinoamérica que a mi criterio demuestran de una manera importante cómo la competitividad nacional y la productividad han traído distintos resultados en las dos regiones.

Me gustaría poder continuar con la idea de cuál debería ser el marco general necesario para establecer las bases para promover la competitividad que, a mi juicio, se aplica de forma general a todos los países.

Luego continuaría con algunos puntos que estimo son más específicos y más relevantes para distintos países.

Finalmente me gustaría terminar mi conferencia mencionando algunos desafíos para Latinoamérica, cuando vemos el futuro en términos de mejorar la competitividad a lo interno de cada país. Creo que muchos de ustedes van a darse cuenta que algunas cosas concuerdan con algunas de las ideas que ya escucharon hoy.

El primer tema se relaciona con lo que queremos dar a entender con competitividad. Esta palabra que hemos escuchado muchas veces hoy tiene que basarse en el aumento de la productividad de una economía y se relaciona, fundamentalmente, con los recursos que dispone un país, sus instituciones básicas, el entorno macroeconómico, el clima para la creación de negocios y la capacidad tecnológica. Esto creo sería lo que abarca mi presentación.

Cuando hablo de recursos, me refiero a la situación de los recursos naturales de un país, su geografía, si tiene playas, si cuenta con costas, su proximidad geográfica con relación a los mercados principales. Estos son fundamentos determinantes cuando se habla de las posibilidades de la productividad de un país.

Cuando hablamos del entorno macroeconómico, hablamos de varios puntos: la estabilidad macroeconómica es absolutamente una condición básica para promover la inversión y el aumento de la productividad de una economía. Por instituciones, utilizo un término que se adopta comúnmente en discusiones entre profesionales, el cual hace referencia a que las instituciones abarcan los derechos de propiedad, así como la efectividad de las instituciones gubernamentales.

### Factors Determining Competitiveness

- Fundamental Factors
  - Endowments (geography, location, natural resources)
  - Schooling and educational attainment
  - Social infrastructure (level of trust, social cohesion)
- Macroeconomic Factors
  - Macroeconomic stability and financial depth
  - Institutions (property rights and bureaucratic effectiveness)
  - Infrastructure
- Microeconomic Factors
  - Business environment and FDI involvement
  - Labor market flexibility and on the job training
  - Innovation and technological capability

24th Cycle of Economic Lectures

Una vez más estas son variables fundamentalmente importantes para determinar el aumento de la productividad. Cada vez más encontramos en la literatura académica que las instituciones son identificadas, posiblemente, como la variable más importante cuando se explican las diferencias entre los países. Cuando hablamos del clima de negocios, no solamente me refiero al ambiente favorable para el desarrollo de nuevos negocios y la promoción de la inversión e inversión extranjera directa, sino también me refiero a la idea de la capacidad para hacer negocios, es decir, la capacidad de que el negocio pueda absorber la tecnología y que tenga la capacidad gerencial que le permita utilizar técnicas y habilidades para gestionar actividades de emprendimiento.

En las discusiones relativas al cambio tecnológico no se le ha dado la suficiente importancia a la capacidad tecnológica, pero muchas veces suponemos en las bases de la literatura económica que las transferencias tecnológicas se realizan automáticamente y sin dificultad. Pero este no es el caso, hay muchos aspectos tácitos que son necesarios para hacer posible la transferencia tecnológica ideal y eso se captura en la idea de capacidades tecnológicas, por lo que es un elemento complementario para la idea de clima de negocios y competencia.

Cuando se menciona este análisis uno podría pensar que algunas de estas variables básicas están en tres niveles. Me permito continuar con uno de los pensamientos que obvié en la primera diapositiva. Esta definición de competitividad está vista desde una perspectiva de desarrollo estructural, vista en el mediano y largo plazos. La discusión de competitividad a menudo se refiere a la idea de competitividad externa o competitividad causada, por ejemplo el grado de sobrevaluación del tipo de cambio es una consideración de corto plazo. Creo que ese enfoque de competitividad no sería significativo si no se toman en cuenta los aspectos estructurales a más largo plazo.

Entonces creo que es importante ver la competitividad desde esta perspectiva estructural y al definirla se pueden ver algunos de estos factores, muchos de los cuales han sido mencionados en esta mañana: los recursos, la atención en educación y la escolarización fueron mencionados por los presentadores previos, son fundamentalmente importantes para los países con bajos ingresos.

Otra idea importante es la infraestructura social, comprende lo que se conoce como capital social, el grado de cohesión social. Este factor es muy importante en términos de promover una efectiva relación de negocios y la promoción del desarrollo de una economía de mercado. Obviamente existen factores macroeconómicos que son relevantes para este enfoque de competitividad, por ejemplo: la naturaleza del entorno macroeconómico, las instituciones y la infraestructura básica. Hay dos aspectos de la infraestructura, no solamente el aspecto físico, como lo es la infraestructura para promover el comercio, sino también el aspecto de la logística de la cual les hablaré más adelante.

A nivel microeconómico existen otras características: el clima de negocios, las condiciones del mercado laboral y el grado de innovación y capacidad tecnológica. También se podría ver estos factores en términos de cómo estos factores apoyan a los países en las diferentes etapas de su crecimiento económico.

La primera etapa podría ser vista en términos de una etapa inicial de desarrollo que relaciona a los factores básicos de un país en transición, por ejemplo: de la agricultura a la industria. Los recursos en infraestructura, las instituciones y escolarización son básicos en la primera etapa del desarrollo.

La segunda etapa del desarrollo implica la transición hacia una economía basada en las exportaciones, por ejemplo:

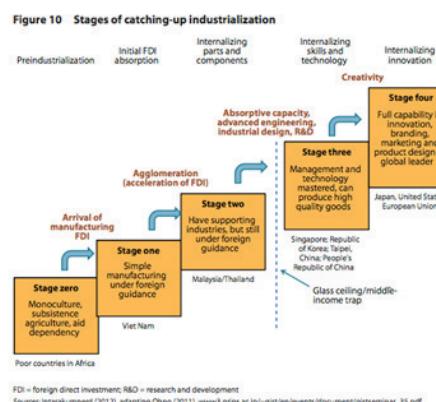
exportación de manufacturas, podría ser considerado un nivel de eficiencia impulsado por la productividad y ello se relaciona más al ámbito macroeconómico, al clima de negocios, al intercambio comercial, a la inversión extranjera directa y a las condiciones del mercado laboral.

#### Competitiveness and the Different Stages of Growth Over Time

- Factor-driven (building on national comparative advantage)
  - Endowments
  - Infrastructure
  - Institutions
  - Schooling and educational attainment
- Efficiency-driven (promoting export diversification)
  - Macroeconomic stability and financial depth
  - Trade, FDI and ER policies
  - Business environment and technological capability
  - Labor market flexibility and skills upgrading
- Innovation-driven (moving toward technological frontier)
  - Innovation system of public-private partnerships
  - Logistics capability

24th Cycle of Economic Lectures  
Banco de Guatemala

Finalmente, la tercera etapa sería la más avanzada para los países con economías emergentes y se basa cada vez más en innovación y capacidad tecnológica. Una de las formas de visualizar esto es por medio del diagrama siguiente.



24th Cycle of Economic Lectures  
Banco de Guatemala

Esta imagen la tomé de un estudio realizado por el Instituto de Economía Internacional. La primera etapa del desarrollo consiste en la capacidad manufacturera. Por ejemplo, Vietnam se encuentra en la primera etapa de ensamblaje manufacturero y se enfoca principalmente en la inversión extranjera directa.

Desde allí un país se mueve hacia un desarrollo de las

capacidades manufactureras basado en una mayor eficiencia, aun apoyado fuertemente por la inversión extranjera directa. En esta etapa el país logra una transformación estructural, desarrollando capacidades locales, expandiendo la manufactura, absorbiendo los aspectos tecnológicos y haciendo enlaces entre las industrias de la economía. Por ejemplo, Malasia y Tailandia.

Como se puede apreciar en el diagrama, la línea vertical azul representa el cambio a la tercera etapa, que se puede considerar la trampa del ingreso medio.

Los países que han pasado esta etapa con mayor éxito son los cuatro tigres asiáticos: Corea, Taiwán, Singapur y Hong Kong. Ellos han desarrollado la capacidad local de investigación y desarrollo. Estos países lograron ser capaces de innovar y orientarse de una forma muy rápida hacia la frontera tecnológica, adoptando el estatus de país más avanzado.

Otro aspecto que me gustaría mencionar en esta primera parte de la conferencia es caracterizar ciertos rasgos del entorno global que está haciendo más difícil que algunos países puedan avanzar en términos de competitividad básica y productividad. Uno de estos temas ya fue mencionado hoy, en términos de la naturaleza de la convergencia. Por la experiencia que tenemos este no es un proceso automático y es algo que está condicionado a distintos factores que el país está desarrollando, de lo que están haciendo sus vecinos y con la capacidad para absorber de una forma efectiva las tecnologías extranjeras.

#### Key Features of Globalization & Development

- Big divergence in per capita incomes; convergence is conditional not absolute
- The nature of the growth process: not homogeneous in space and time; rather, lumpy (growth spurts) and concentrated ("agglomeration" effects); path dependent; first-mover advantages
- Changing nature of trade: dominated by major exporters and increasingly intra-industrial with growth of GVCs/GPNs
- Premature de-industrialization

La naturaleza del proceso de crecimiento es impulsado por aspectos de avances de la primera etapa, de la dependencia de la trayectoria. Por tanto, los países que ya han alcanzado

cierto nivel de desarrollo se vuelven imanes de inversión extranjera, lo cual crea desventajas para las regiones nuevas. Esto es simplemente un proceso normal observable en la dinámica de la economía global actual.

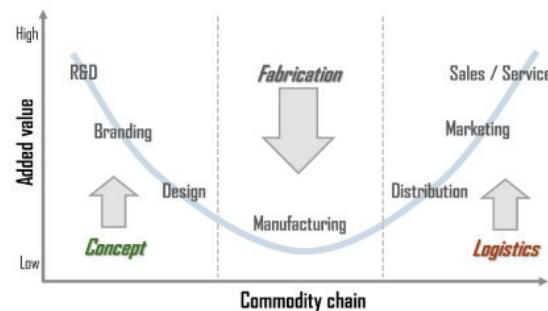
El tercer factor se está volviendo más y más importante en la economía global hoy día. Este es el poder y la influencia de las corporaciones multinacionales y el papel importante que las cadenas de valor mundial y que las redes de producción mundial juegan en la economía mundial.

Las corporaciones multinacionales constituyen cerca del 80.0% del comercio mundial, lo cual significa que controlan el intercambio, ya sea en términos de sus compras directas con los proveedores de sus redes o con las subsidiarias de inversión extranjera directa. Esto es un fenómeno importante de la economía global que los países tienen que considerar, lo cual determina cada vez más la naturaleza de sus posibilidades de desarrollo.

La industrialización prematura también es un factor importante. África y América Latina han sido, en efecto, víctimas de este fenómeno global, el cual de muchas formas refleja el avance de Asia del Este y el poder de los mercados como China. En los últimos quince años, la importancia de China en la manufactura mundial ha aumentado de casi nada hasta alcanzar el 20.0% de la producción manufacturera mundial. En el área de textiles, representa entre el 40.0% y 50.0% de la producción global, creando problemas de industrialización prematura para otras regiones, lo que a mi criterio ha sido un factor en América Latina.

Cuando se habla de las cadenas de valor mundial existe un diagrama comúnmente presente en estas discusiones, que se llama "la cara alegre de las cadenas de valor global".

#### "Smiley Face" Pattern of Value Added for GVCs/GPNs



Este diagrama trata de demostrar en dónde se agrega el mayor valor y en dónde se genera un mayor ingreso a lo largo de la cadena. Este mayor ingreso se genera ya sea en la parte izquierda o en la parte derecha del gráfico. Siguiendo la parte izquierda, se ve que el desafío es migrar del ensamblaje básico y manufacturero hasta llegar a áreas como mercadeo y diseño, donde están los mayores márgenes de ingresos en términos del ciclo de producción. En el lado derecho, el desafío es migrar de la manufactura básica hacia áreas de mercadeo y distribución. Una vez más, este lado es donde el margen de ganancias es más rentable.

En la mayoría de países la cadena de valor global, excepto en Asia del Este, están en la zona de manufacturas básicas, donde el desafío se encuentra en migrar de izquierda a derecha, o desarrollar importantes encadenamientos hacia atrás para expandir el impacto de la cadena de valor global dentro de su economía, o trasladarse hacia etapas más rentables de la producción global.

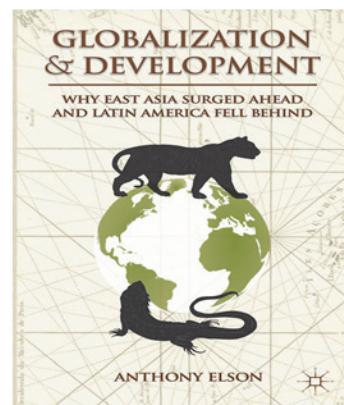
Este diagrama presenta los desafíos que los países tienen para entrar en la cadena de valor global y para migrar hacia áreas de mayor valor agregado. De varias formas Latinoamérica y Asia del Este presentan experiencias muy distintas dentro de la cadena de valor mundial. Por ejemplo, Asia es una de las áreas prioritarias del mundo y ha sido la base para una dinámica muy poderosa para el crecimiento industrial y económico en la región. Por el contrario, América Latina tiene una relación muy distinta en la cadena de valor global. Es muy fuerte en Norteamérica incluyendo a México, debido al tratado de libre comercio; ha estado muy presente en Centro América, no así en América del Sur. América del Sur, por ejemplo, ingresa a esta cadena simplemente para proveer de materias primas, lo cual no permite que haya ningún encadenamiento hacia atrás, ni una expansión dentro de la economía misma.

#### Special Challenges of GVCs/GPNs for Developing Countries

- Share of Global Manufacturing and Trade managed by MNCs
- Specialization in manufacturing “tasks” rather than “goods” production
- “Factory Asia” in East Asia
- Diverging Patterns in LAC
  - Mexico and NAFTA: dynamic and globally integrated
  - Central America and Caribbean: static and low-tech
  - South America: limited regionally and globally

Uno de los desafíos para América Latina es expandir su participación en las cadenas globales de producción, donde existan, o encontrar formas de insertarse o incluirse. Cuando se evalúa a Asia del Este se obtiene una imagen muy distinta a la de América Latina.

Para el segundo tema muestro un diagrama tomado de un libro que leí.



24th Cycle of Economic Lectures  
Banco de Guatemala

Hay cierto simbolismo en este diagrama. Para Asia del Este escogió al tigre asiático, que está en un lugar alto en términos de la economía global, representando su estatus primario entre las economías en desarrollo. A América Latina la simbolizó con una iguana, que está abajo. Es interesante darse cuenta que hace 50 años la posición de estos dos animales hubiera sido diferente. La iguana hubiera estado arriba, considerando que la región latinoamericana era la más importante a nivel mundial en términos de producción manufacturera. Por su parte, Asia del Este, virtualmente, no existía.

Esta historia es realmente importante porque relaciona los temas de productividad y competitividad. ¿Pero cómo esta situación se revirtió? Esta pregunta es la base de lo que voy a desarrollar en el resto de tiempo que tengo en esta presentación.

Cuando se compara Asia del Este y América Latina existen seis áreas que se deben evaluar para explicar este retroceso tan grande que se observó.

Uno que es fundamental es el legado de la Colonia, que tiene relación con ideología y cultura. En términos de diferencias en el nivel de integración en la economía global, no cabe duda que Asia del Este ha sido más exitosa en términos de

poder adaptarse a los retos que planteaba la globalización económica y financiera; en tanto que América Latina se ha mantenido en una posición muy estática.

## 2. Some Key Differences in the Economic Development of EA and LAC

- The impact of colonial legacy, ideology and culture
- Differences in the degree of integration in global economy
- Macroeconomic conditions
- Nature of industrial transformation and export diversification
- Structural/industrial policies
- Quality of institutions

24th Cycle of Economic Lectures  
Banco de Guatemala

Algunas cifras al respecto nos indican que las condiciones macroeconómicas, sin lugar a duda, han sido un problema a lo largo de la historia para América Latina; no así para Asia del Este. Creo que es un factor muy importante en la explicación de las diferencias.

Finalmente, la naturaleza del proceso de transformación estructural ha sido mucho más exitoso en Asia del Este, debido en parte porque están orientados hacia las exportaciones; en tanto que América Latina ha tenido problemas para hacer la transición de mercados internos a mercados externos.

Las políticas industriales estructurales también han creado mucha controversia, pero una vez más considero que esto ha sido muy importante en Asia del Este. Si se analiza, sin duda, hay un importante rol de los gobiernos del área, creando políticas industriales estructurales, tal vez no tan importantes como en el pasado, pero aun lo suficientemente importantes.

Una vez más, si se compara la calidad de las instituciones de las dos regiones, se aprecian dos diferencias importantes: los derechos de propiedad y la efectividad burocrática, las cuales han sido mucho más favorables y positivas en Asia del Este que en América Latina.

Aquí les presento una tabla de datos que muestra este gran retroceso de los indicadores. A partir de 1950 se muestra que Asia del Este en términos de ingresos, en relación con

**Real GDP per capita in relation to that of the US**  
(measured in 1990 dollars, PPP basis)

	1950	1975	2000	2010
East Asia	0.127	0.199	0.380	0.510
Latin America	0.266	0.270	0.188	0.240

Source: Maddison database (2010)

24th Cycle of Economic Lectures  
Banco de Guatemala

los Estados Unidos de América, tenía un nivel muy bajo. En América Latina esta relación era relativamente alta. Pero América Latina se quedó estancada. Ustedes han escuchado anteriormente que un 30.0% del nivel de ingreso de los Estados Unidos de América era típico para economías con mercados emergentes. América Latina básicamente no ha podido superar ese nivel de ingresos, mientras que Asia del Este casi ha triplicado su nivel de ingreso con respecto al de los Estados Unidos de América. Esta es la experiencia más clara de convergencia para países en desarrollo, lo cual es muy probable que continúe así.

**East Asia and Latin America: Trade and Financial Openness**  
(EX+IM and FA+FL as per cent of global values)

	1970	1980	1990	2000	2007
<i>East Asia</i>					
Trade	0.04	0.07	0.09	0.15	0.19
Financial	0.03	0.06	0.11	0.12	0.13
<i>Latin America</i>					
Trade	0.04	0.05	0.04	0.05	0.05
Financial	0.16	0.13	0.08	0.10	0.06

Source: World Bank Development Indicators; and Lane and Milesi-Ferretti

24th Cycle of Economic Lectures  
Banco de Guatemala

Aquí hay otra dimensión cuantitativa relativa a lo que yo pienso que es importante en términos de explicar o demostrar por qué es más efectiva la competitividad y productividad en Asia del Este, en términos de cómo enfocar los desafíos de la globalización. En la tabla se muestran las proporciones de comercio global.

Asia del Este ha incrementado sustancialmente su apertura comercial y financiera en el lapso de los últimos 40 a 50 años de entre 4.0% en 1970 a 18.0% en 2007. América Latina no ha cambiado mucho en términos de intercambio comercial y cuando vemos el grado de apertura financiera, medido por la relación entre activos y pasivos financieros como proporción al PIB Mundial, en términos agregados, América Latina ha sido más volátil, ha pasado por períodos de apertura y restricción de los flujos financieros, lo cual ha sido un problema para la región.

#### East Asia (EA) and Latin America (LAC) in global trade

	1980	1990	2000	2010
Share of World Exports (in percent)				
EA	6	9	15	21
LAC	3	3	3	4
Share of World Imports (in percent)				
EA	6	9	14	19
LAC	3	2	3	3
Ratio of Manufactured Exports to MVA**				
Asia	1.74	2.41	3.05	5.65
China	—	0.37	0.52	1.14
NIEs	1.88	2.58	3.24	6.38
LAC	0.34	0.38	1.01	1.10
a/w Mexico	0.06	0.27	1.86	1.87

Source: UN COMTRADE Data and IMF, World Economic Outlook, and World Bank, World Development Indicators

\*\* For ratio of MVA to Manufactured Exports, the last year presented is 2009 instead of 2010

24th Cycle of Economic Lectures  
Banco de Guatemala

Este cuadro muestra algunas de las variables externas en el intercambio comercial. Lo que es de interés particular es esta proporción de exportaciones manufactureras a exportaciones de productos con valor agregado. Vemos que en Asia hay un incremento significativo en esta proporción, que pasó de menos de 2 a más de 5 veces. Pero el hecho de que las exportaciones manufactureras tengan cada vez más valor agregado, simplemente refleja la importancia de las cadenas de valor globales en la economía de Asia del Este.

Cuando se observa que hay componentes que se mueven entre fronteras más de una vez en el proceso de ensamblaje de bienes finales, eso demuestra un proceso más integrado que en América Latina. Sin embargo, se puede observar algún nivel de este proceso en América Latina, más que todo en México. En algunos lugares de Centro América y el Caribe también se han registrado, pero mayormente en México derivado del intercambio comercial con los países de Norteamérica, bajo el tratado de libre comercio.

Las dos gráficas que se muestran a continuación explican las diferencias en materia de productividad entre las dos regiones. La primera lo refleja de mejor forma, muestra una

medida cuantitativa de diferencias de productividad entre las dos regiones.

En la segunda mitad del siglo pasado se observó que la mayoría de estas diferencias entre América Latina y Asia del Este se relacionaron con niveles más altos de capital por trabajador, de inversión, de mayor crecimiento del factor

#### Key Productivity Differences – EA & LAC

	Output per worker	Capital per worker	Schooling per worker	Total Factor Productivity (TFP)
East Asia	3.9	2.3	0.5	1.0
Latin America & Caribbean	1.1	0.6	0.4	0.2

Source: Collins and Bosworth (2003)

#### Decomposition of Productivity Growth, 1990-2005 (percentage change)

	Labor Productivity Growth	Components due to	
		Sectoral Productivity Change	Productivity growth due to structural change
East Asia	3.87	3.31	0.57
Latin America	1.35	2.24	-0.88

Source: McMillan and Rodrik (2011)

Note: East Asia includes India; Latin America includes: Argentina, Bolivia, Brazil, Chile, Costa Rica, Colombia, Mexico, Peru and Venezuela

24th Cycle of Economic Lectures  
Banco de Guatemala

total de productividad, mayor eficiencia en general. En la cual los países de la región incorporaron capital de la fuerza laboral, pero no tan importante como los incrementos que hubo en capital básico por trabajador.

Este cuadro lo presentó Paul Krugman hace 20 años, indicando que el milagro de Asia del Este era más transpiración que inspiración. Maquinaria y trabajo fue lo que dinamizó la economía, no fue innovación ni cambio tecnológico. Esta realidad ha cambiado recientemente.

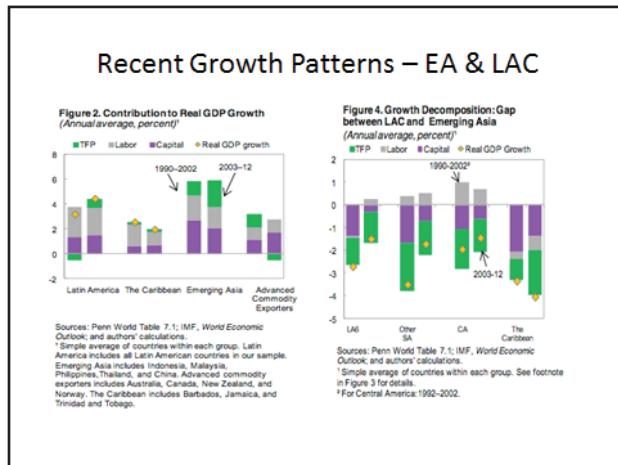
#### Growth Decomposition East Asia vs. Latin America & Caribbean (1960-2000) (percentage change)

	Output per worker	Capital per worker	Schooling per worker	Total Factor Productivity (TFP)
East Asia	3.9	2.3	0.5	1.0
Latin America & Caribbean	1.1	0.6	0.4	0.2

Source: Collins and Bosworth (2003)

24th Cycle of Economic Lectures  
Banco de Guatemala

La gráfica siguiente también está relacionada con la productividad. Se le ha dado menos atención, no obstante ilustra muy bien los factores detrás de esta diferencia en términos de productividad.



Esencialmente explica las mismas diferencias con relación a la productividad en las dos regiones. En una dimensión se puede apreciar en términos de sectores individuales, en la segunda columna y en la tercera columna vemos cómo estas diferencias de productividad pueden ser explicadas por el proceso de cambio intersectorial o transformación estructural.

### Decomposition of Productivity Growth, 1990-2005 (percentage change)

	Labor Productivity Growth	Components due to	
		Sectoral Productivity Change	Productivity growth due to structural change
East Asia	3.87	3.31	0.57
Latin America	1.35	2.24	-0.88

Source: McMillan and Rodrik (2011)

Note: East Asia includes India; Latin America includes: Argentina, Bolivia, Brazil, Chile, Costa Rica, Colombia, Mexico, Peru and Venezuela

Esto significa que mover a los trabajadores hacia la manufactura no mejoró la productividad general, ya sea porque había algunos problemas en la naturaleza de las industrias manufactureras, en términos de capacidad gerencial y absorber la tecnología, o porque había problemas para poder insertarla, en términos de transición laboral dentro de esas industrias. Por tanto, este factor fue muy ineficiente desde la década de 1990 a mediados de la década anterior, en términos del proceso de transformación estructural, lo cual fue positivo en Asia del Este pero no tan positivo para América Latina.

### Index of Competitive Industrial Performance – EA & LAC

	1990	1990	2000	2005
CIP Index (average for the region)	0.323	0.394	0.465	0.378
Manufacturing Value Added (MVA) per capita (US Dollars)	770.09	1270.1	1911.0	2119.2
Manufactured exports per capita (US Dollars)	1307.7	3059.1	5826.5	8347.0
Share of Medium & High Tech activities in MVA (percent)	38.8	46.3	57.3	45.4
Share of MVA in GDP (percent)	24.7	26.5	28.6	26.2
Share of Medium and High Tech goods in manufactured exports (percent)	24.4	40.7	60.8	65.6
Share of manufactured goods in total exports (percent)	66.7	80.7	92.7	90.9
	1990	1990	2000	2005
Latin America & Caribbean				
CIP Index (average for the region)	0.200	0.199	0.236	0.178
Manufacturing Value Added (MVA) per capita (US Dollars)	433.1	396.3	473.6	640.1
Manufactured exports per capita (US Dollars)	294.4	228.9	826.4	1266.7
Share of Medium & High Tech activities in MVA (percent)	25.6	27.4	27.6	23.7
Share of MVA in GDP (percent)	17.8	17.3	17.1	14.8
Share of Medium and High Tech goods in manufactured exports (percent)	26.3	27.8	33.8	33.9
Share of manufactured goods in total exports (percent)	37.0	40.6	59.3	64.3

Source: UNIDO Industrial Reports 2004 and 2011

24th Cycle of Economic Lectures  
Banco de Guatemala

Este es otro cuadro que resalta la diferencia entre las dos regiones en términos de su orientación exportadora. La tercera línea de ambas regiones muestra las exportaciones manufactureras *per cápita* y es visible que hay una diferencia sustancial entre las dos regiones que demuestra que hay una capacidad más orientada a las exportaciones manufactureras en Asia del Este comparado con América Latina.

En cuanto a la proporción de los bienes de tecnología que son exportados, se puede observar que existe un crecimiento más dinámico en Asia del Este que en la región latinoamericana. Una vez más se comprueba un mayor éxito por parte de Asia del Este en alcanzar un proceso de transformación estructural, aprovechando los cambios en la economía global en términos de desarrollo económico y financiero.

Por cierto, este índice desarrollado por la Organización para el Desarrollo Industrial de las Naciones Unidas es uno de entre varios índices comparativos que se han desarrollado

Esto sugiere que la mayor parte de la diferencia se da por la transformación estructural. Lo que vemos aquí es que la diferencia entre las dos regiones está explicada, mayormente, por las diferencias en productividad de la fuerza laboral, que fue un proceso positivo en el Este de Asia pero negativo en América Latina.

en los últimos 10 y 15 años que han proporcionado resultados muy interesantes en términos de comparación de países entre distintas regiones.

El tercer tema de mi conferencia abarca el marco general de condiciones para mejorar la competitividad y productividad. En ese sentido, me centraré en cinco condiciones centrales:

### 3. Framework Conditions for Promoting Productivity Gains & Competitiveness

- Macroeconomic Stability (broadly defined)
- Structural Transformation – Export-Oriented Industrialization Drives Productivity Gains
- Strong Institutions – Property Rights (dealing with “Commitment Problem”) and Effective Bureaucracy
- Deliberation Councils (“Embedded Autonomy”)
- Industrial Policy (“New Structuralist” Approach)

24th Cycle of Economic Lectures  
Banco de Guatemala

**El ambiente macroeconómico.** Debe ser considerado como una variable básica y fundamental, sin la cual los países no pueden esperar que se incremente la productividad sostenible, y me refiero a estabilidad en un sentido amplio, no simplemente observando el comportamiento de la inflación, sino también controlando la sostenibilidad fiscal, la sostenibilidad de la cuenta corriente y la estabilidad financiera, todos estos temas son indispensables.

**La transformación estructural.** Este inciso contempla la importancia de la orientación hacia las exportaciones, las cuales indudablemente han sido el motor más poderoso para impulsar una productividad más acelerada, que va de la mano con los procesos de transformación estructural.

**Los derechos de propiedad.** Este es un requisito indispensable para la transformación de los procesos de la productividad. Se trata de un compromiso de país. Un problema que tienen todos los países es ¿cómo garantizar a los inversionistas que pueden estar seguros que van a tener un ingreso favorable en términos de su inversión? Aún en países en los cuales no se tiene un código muy bien establecido sobre derechos de propiedad, como ha sido el caso en algunos países del Asia del Este, hay otras herramientas que los países pueden ofrecer en términos de clarificar su compromiso con la estrategia de desarrollo: una buena relación entre gobierno y empresas, políticas consistentes y proveer de condiciones

amigables para los inversionistas extranjeros, todo ello implica mayores beneficios a largo plazo.

**Consejos de deliberación.** Es un término utilizado en las discusiones acerca de Asia del Este, el cual básicamente se refiere a tener una relación positiva entre las compañías y el gobierno. Una vez más este es un aspecto fundamental para promover el crecimiento de la productividad, considerando que el gobierno tiene un papel muy importante en la comprensión de los desafíos y obstáculos que las empresas enfrentan para desarrollar nuevos productos, para expandir sus operaciones, para trasladarse de un país a otro. Los países del Asia del Este han manejado este proceso a través de efectivos consejos de deliberación. En términos usados por el sociólogo Peter Evans, este proceso se entiende como una “Autonomía arraigada”, arraigada en el sentido de que las agencias independientes tienen un contacto cercano con las empresas y asociaciones empresariales, pero además mantienen el concepto de autonomía en el proceso, para evitar los problemas del capitalismo moderno.

**El área de las políticas industriales.** La literatura económica sugiere que, aun cuando un gobierno no quiera establecer directamente cuáles son las industrias que un país debería estar desarrollando y que podrían o no ser consistentes con sus recursos naturales, el gobierno tiene un papel indispensable para reducir las fallas de los mercados en el proceso de desarrollo, ya sea promoviendo o promocionando información efectiva para desarrollar algunos nuevos mercados o para que se desarrolle en otros países.

El desarrollo tecnológico ocurrido en Costa Rica no hubiera sucedido sin la participación activa de CINDE, su agencia de promoción de inversiones, la cual hizo los contactos en el exterior con INTEL, promoviendo contactos e interacciones con gremios empresariales locales, asociaciones de tecnología y el gobierno para promover el desarrollo.

Por tanto, considerando una base horizontal, hay muchos aspectos donde el gobierno puede desempeñar un papel positivo y útil, los cuales son parte del grupo de políticas estructurales.

El siguiente cuadro nos ilustra algunos de los datos que evidencian las diferencias fundamentales en el entorno macroeconómico de Latinoamérica y Asia del Este. Durante los años 80 y 90 se observa que en América Latina el crecimiento fue volátil, hubo tasas de inflación muy variables, estables o decrecientes tasas de inversión y ahorro, ningún cambio en apertura comercial o en profundización

financiera, mientras algunos de estos indicadores crecieron fuertemente en Asia del Este.

Comparative Macroeconomic Data for East Asia (EA) & Latin America (LAC)

	1961-70		1971-80		1981-90		1991-2000		2001-08	
	EA	LAC	EA	LAC	EA	LAC	EA	LAC	EA	LAC
	(percentage change)									
Real GDP per capita	2.7	2.5	4.8	3.6	6.1	-0.6	7.0	1.8	7.4	2.4
Consumer prices	35.4	3.4	10.3	30.9	6.3	337.7	5.9	45.4	3.2	8.5
Terms of trade (std. dev.)	—	—	4.3	6.6	6.7	4.9	1.3	4.4	4.2	9.7
	(in per cent of GDP)									
Gross Domestic Investment	19.5	21.0	28.8	23.4	31.4	21.3	34.2	21.1	32.7	20.0
Gross National Savings	20.3	20.0	30.1	20.0	30.9	19.5	35.6	18.2	39.9	20.4
Broad money	22.0	18.4	29.5	17.7	38.6	27.6	100.0	36.1	123.3	33.3
Overall government deficit	—	—	-0.3	-2.2	-1.5	-9.7	-1.5	-1.6	-0.9	-2.2
Exports and imports (\$ B\$)	30.6	20.0	41.2	21.2	57.4	27.8	62.4	35.8	89.4	45.6
Trade Balance	—	—	1.0	-2.2	1.1	2.2	1.8	-1.5	5.5	2.0
Foreign Direct Investment	—	—	0.8	0.2	1.9	0.7	3.3	3.2	5.2	3.9
Priv. cap. Flows (std. dev.)	—	—	—	—	4.8	5.2	4.9	5.8	4.1	2.8

Sources: World Bank World Development Indicators Database for 1960-70 and IMF WEO Database for later years

Note: Data are averages for each region based on PPP country weights, except that for consumer prices, terms of trade, private capital flows, and foreign direct investment, which are based on actual country weights. For 1961-70, only selected EA countries included for inflation, broad money and foreign trade data; also gross domestic savings is calculated instead of gross national savings.

24th Cycle of Economic Lectures  
Banco de Guatemala

Estas variables obviamente están interrelacionadas, pero el proceso tuvo una retroalimentación muy positiva debido al previo avance en estabilidad macroeconómica en Asia del Este. En los últimos diez años este problema se ha reducido considerablemente en la región, y ese importante avance y logro debe de reconocerse. Por tanto, esto es realmente relevante para poder explicar el desarrollo de los años anteriores.

El siguiente cuadro, una vez más, trata de demostrar de forma cuantitativa cuál fue la naturaleza de este cambio estructural en Asia del Este. Se puede apreciar que la expansión del sector manufacturero fue estimulada por el desarrollo tecnológico y la orientación hacia las exportaciones. Para América Latina se observa un declive en la participación del sector manufacturero, lo que sugiere un problema de industrialización prematura en la región.

Structural Economic Change: East Asia and Latin America & Caribbean  
(as a percent of GDP)

East Asia	1960	1970	1980	1990	2000	2005	2010
Agriculture	34.3	32.4	20.4	15.1	8.4	7.5	7.9
Industry	25.8	28.3	38.7	38.3	37.6	37.5	35.7
o/w Manufacturing	13.6	19.2	24.8	26.0	25.9	25.6	23.8
Services	39.9	39.3	40.9	46.7	54.0	55.0	56.4

Latin America & Caribbean	1960	1970	1980	1990	2000	2005	2010
Agriculture	20.0	17.3	14.0	12.0	9.1	8.9	10.1
Industry	31.5	33.6	35.8	33.3	30.9	33.1	32.3
o/w Manufacturing	20.0	20.9	19.7	18.6	17.0	16.4	15.2
Services	48.7	49.1	52.2	54.7	60.0	58.0	57.6

Source: World Bank, World Development Indicators

24th Cycle of Economic Lectures  
Banco de Guatemala

Para terminar, veamos esta imagen para demostrar algunos elementos más específicos que son indispensables para lograr niveles altos de competitividad y productividad.

#### 4. Essential Ingredients for Gains in Productivity and Competitiveness

- Efficient Infrastructure (ports, transport, power & ICT)
- Strong Logistics and Trade Facilitation Capabilities
- Good Business Conditions & Entrepreneurship
- Technological Capability (labor training/skill upgrades)
- Public-Private Partnerships to Promote Innovation and R&D (tech. "clusters" and "agglomeration" effects)
- Sound Financial Sector (stable banking & venture capital)
- Openness to Trade and Foreign Direct Investment
- Realistic Exchange Rate

24th Cycle of Economic Lectures  
Banco de Guatemala

Es necesario que un país cuente con infraestructura eficiente. No queda duda que este aspecto es básico para apoyar todo tipo de intercambio comercial, ya sea interno o externo. Estoy seguro que muchos de ustedes han leído artículos con relación a los problemas en el Puerto de Santos de Brasil, el principal puerto de ese país, donde los tiempos de espera son de días para que un contenedor salga de la aduana, lo cual incrementa los problemas en términos de la capacidad que tiene Brasil para promover un mayor intercambio y productividad.

La logística y la facilitación del intercambio son cada vez más importantes para que los países tengan la capacidad de participar en la cadena de valor mundial. Esto requiere toda la infraestructura física básica, aunque también sofisticadas instalaciones para desembarcar y la habilidad para mejorar los envíos comerciales. Asimismo, se debe contar con servicios de contabilidad, financieros y legales cerca de los puertos, para apoyar las necesidades que las corporaciones multinacionales tengan para manejar el intercambio de los bienes ensamblados y otros bienes que se transporten hacia y desde el puerto. Asia no podría existir de la manera que existe sin las sofisticadas instalaciones de logística para el comercio que posee; sin las buenas condiciones para hacer negocios y de emprendimiento; y sin la capacidad tecnológica, entre otros.

Es necesario comprender que se deben desarrollar las capacidades gerenciales internas, absorbiendo, administrando y desarrollando los cambios tecnológicos

para alcanzar niveles más sofisticados de manufactura y comercio. Como mencioné, los consejos de deliberación y las buenas relaciones entre las empresas y el gobierno son aspectos donde el gobierno puede jugar un importante papel para promover las asociaciones público-privadas, para apoyar la investigación y desarrollo local y los esfuerzos locales de innovación, no dejando de lado la sostenibilidad del sector financiero.

Resulta que en cada una de estas ocho áreas el gobierno juega un papel fundamental, y ninguna de estas áreas existiría autónomamente sin la intervención del gobierno. Por tanto, es importante mencionar cómo el papel de las políticas estructurales, que no es específico a alguna industria, tiene un rol importante para apoyar el crecimiento, productividad y competitividad. Muchas gracias.

**Doctor Herberth Solórzano:** Agradecemos al doctor Elson por su presentación. Daré lectura a algunas preguntas que me han hecho llegar, considerando el número de preguntas y también las similitudes entre ellas. Esta sería una pregunta un poco general, tomando en cuenta los retos específicos que se necesitan vencer para impulsar la productividad de un país, por ejemplo los que usted menciona de mejorar la infraestructura, desarrollar el sistema financiero, reducir el tamaño del sector informal. La pregunta es: ¿Cuál debería ser el rol del Estado y del gobierno?, consecuentemente ¿cuál debería ser el rol del sector privado? y si en la experiencia asiática ¿también hubo alianzas público-privadas que apoyaran esto?

**Doctor Anthony Elson:** Gracias, esa es una pregunta excelente. Va dirigida hacia un aspecto muy importante de las políticas en las dos regiones. Conforme lo sugerí, creo que puede haber una diferencia en cómo es que nosotros comprendemos el papel de las políticas estructurales actualmente y cómo las políticas estructurales puede que hayan tenido un papel importante en el pasado, no solamente en Asia del Este sino también en Latinoamérica.

En los años 60 y 70 las políticas estructurales fueron muy fuertes. El gobierno jugó un papel muy importante en la dirección de las empresas públicas o ejerciendo una acción directa para apoyar a ciertas industrias que deseaban que tuvieran un rol protagónico en términos de imitar los desarrollos tecnológicos de los países avanzados. Por ejemplo, apoyaban la industrialización o la sustitución de exportaciones en América Latina. Algunos de los países

que se desarrollaron bajo este esquema fueron Japón y Corea. Pero creo que actualmente las nociones de políticas estructurales son muy diferentes. La idea es que deben ser orientadas, fundamentalmente, a apoyar áreas incipientes de desarrollo que están operando en países que tienen áreas inherentes de ventajas comparativas.

Lo mejor que he escuchado para poder explicar ese tipo de política estructural es lo que se llama “modelo de identificación y facilitación del crecimiento”. Ese es el papel que desempeña el gobierno y lo que este debe hacer es tratar de identificar dónde están operando los negocios y compañías exitosas y así poder desarrollar áreas de emprendimiento de compañías autónomas e iniciativas privadas y luego encontrar la forma, ya sea para establecer formalmente consejos de deliberación o asociaciones público-privadas para poder consultar, de forma individual con esas compañías o de forma sectorial, cómo pueden expandir sus operaciones y poder encontrar las fallas de mercado; es decir, que es lo que no está funcionando. Por ejemplo, si es una cuestión de falla de coordinación, si la compañía no puede avanzar porque no tiene un buen sistema de transporte a los puertos, o tiene limitaciones de energía eléctrica. Entonces, en ese escenario el gobierno tiene que tomar medidas.

Hay aspectos de medición de los adecuados rendimientos que debe tomar en cuenta un país. Una empresa no va a innovar, a menos que esté confiada de que va a poder generar los suficientes ingresos para pagar por esas innovaciones. Por eso digo que hay diferentes aspectos en esta nueva definición de políticas estructurales. Tal como comenté, en cada una de estas ocho áreas requeridas para un cambio en la productividad, el gobierno tiene un papel importante. En la economía actual, que está basada en mercados privados, el enfoque debe estar en las iniciativas y el emprendimiento privado.

**Doctor Herberth Solórzano:** Muchas gracias profesor Elson. Una pregunta más específica, tomando en consideración el estudio que usted ha hecho de los países del Este de Asia, en su opinión: ¿Cuál ha sido la característica principal que se puede identificar en los países que han pasado de la etapa 1 a la 2 en ese diagrama que mostraba de industrialización? Se veía algunos países como Vietnam, en la etapa 1 y en la etapa 2, de aglomeración o aceleración de la inversión extranjera directa a países que ya podrían considerarse como países de mediano ingreso. ¿Hay alguna característica particular que se identifica en la historia de

estos países asiáticos? o ¿alguna acción de política pública que se haya visto en ese tiempo?

**Doctor Anthony Elson:** Es una pregunta fascinante, creo que va al centro de lo que implica tratar de comprender cuál es la dinámica básica detrás de la historia del crecimiento del Asia del Este. Uno de los paradigmas que se utilizan muchas veces en la literatura es tratar de explicar el proceso de cambio estructural ocurrido sobre una base progresiva, es decir, la noción de aplicar la teoría de desarrollo de los gansos voladores. La idea principal de esta teoría es que Japón, inicialmente en 1950 y 1960, fue un ejemplo muy exitoso de desarrollo de posguerra, poniéndose como modelo para el resto de la región para que fueran imitados en términos de fomentar una transformación estructural, cambios en la industria y de crecimiento económico, y la forma en la que el proceso se materializó fue a través de la dinámica de la inversión extranjera directa.

Una vez Japón alcanzó la etapa de nivel industrial avanzado, cuando el costo laboral se incrementó y los niveles de competitividad alcanzaron su nivel más alto, el gobierno promovió o apoyó a las compañías utilizando inversión extranjera directa para que estas pudieran apoyar la transferencia de estas industrias a países secundarios, tales como Taiwán, Corea, Singapur y Hong Kong. Estos países, que representan el segundo nivel, comenzaron a materializar los primeros diagramas de los cuales hablamos hoy. Ellos fueron los que realizaron este salto difícil de pasar de clase media a una segunda y una tercera etapa

de incrementos de productividad e industrialización. Esta teoría también explica la forma en la que una vez que estos países alcanzaron un nivel de madurez, en términos de productividad y costos, empezaron a promover la transferencia de estas industrias a un tercer grupo de países, como Malasia, Tailandia, Filipinas e Indonesia. Vemos que en este nivel se desarrollaron industrias, inicialmente como industrias independientes, y luego como partes de componentes de la cadena de valor global, que treinta años atrás se habían desarrollado en Japón. Este proceso se dio tanto en las industrias de electrónicos, manufacturas y textiles.

El cuarto nivel de este proceso de cambio estructural se observa cuando todos estos países trasladan su producción manufacturera hacia China, donde China se ha convertido en la base de la producción a nivel básico, o está administrando una parte de la cadena de producción global. Precisamente ahora estamos observando el quinto nivel de este proceso de cambio global de la teoría de los gansos voladores, que se está llevando en Vietnam, Camboya y Bangladesh. Todos estos países han sido parte del paradigma de cambio de los gansos voladores y ahora estamos presenciando uno de los procesos más dinámicos de desarrollo de las manufacturas que se hayan visto en el mundo.

**Doctor Herberth Solórzano:** Muchas gracias por sus respuestas, profesor Elson. Por factores de tiempo, el resto de preguntas serán planteadas mañana en el panel de discusión. Gracias.

# Perspectivas para América Latina y el Caribe

Alejandro Werner

**Licenciado Johny Gramajo:** Muy buen día, distinguida audiencia, es para mí un gran privilegio presentar en este XXIV Ciclo de Jornadas Económicas al doctor Alejandro Werner: Director del Departamento del Hemisferio Occidental del Fondo Monetario Internacional (FMI) desde enero de 2013. Obtuvo un Doctorado en Economía del Instituto Tecnológico de Massachusetts (MIT por sus siglas en inglés). Su trayectoria profesional es bastante amplia, por ello solo citaré algunos aspectos de la misma. Fue Subsecretario de Hacienda y Crédito Público en México, alto funcionario del Banco de México y titular de Banca Corporativa y de Inversión de BBVA Bancomer. Ejerció la docencia en el Instituto de Empresa de Madrid en España y en el Instituto Tecnológico Autónomo de México (ITAM), también fue nombrado en 2007 como joven líder mundial por el Foro Económico Mundial. Ha publicado extensamente sobre política monetaria de los Estados Unidos de América y sus efectos sobre la región de América Latina; ha escrito sobre aspectos fiscales de la región. La amplia experiencia laboral y académica del doctor Werner redundará sin duda en nuestro beneficio en el transcurso de su exposición “Entorno internacional, Nuevo ciclo económico, oportunidades y riesgos”. Aprovecho para agradecer al Doctor Werner que haya aceptado esta invitación, bienvenido a Guatemala.

Muchísimas gracias, es un gusto y un gran honor para mí estar en estas jornadas económicas, organizadas por el banco central de Guatemala, que ya son un clásico, no solo en este país sino en toda la región; así como un agradecimiento y un saludo a los licenciados Sergio Recinos, Oscar Monterroso

y Antonieta Gutierrez; asimismo, un comentario por el impresionante manejo y control de riesgos del banco central de Guatemala, que no solo está siguiendo muy de cerca los temas y las vulnerabilidades en el sector financiero de este país sino también en este salón, por los comentarios que oímos con anterioridad sobre asuntos de seguridad, etc. Solo un banco central que realmente ve todos los detalles y todas las posibles contingencias, inclusive estos temas de seguridad, muestra la minuciosidad con la cual se hace el trabajo en este país y lo bien que se vienen tratando los aspectos monetarios y financieros.

En mi presentación revisaré cómo vemos la economía mundial desde el FMI e ir descendiendo hasta la economía de América Latina, hacer algunos comentarios sobre Centro América y al final sobre Guatemala, como preámbulo y una anotación al margen, todos los números que voy a presentar son del último *World economic outlook* que se presentó en abril de 2015; algunas de las cifras obviamente se han desactualizado con el transcurso del tiempo y comentaré al respecto; la próxima actualización vendrá en el verano de este año (julio), cuando estas cifras serán revisadas.

En abril de 2014 esperábamos que la economía mundial continuaría creciendo al mismo ritmo que creció en el año 2014, alrededor de 3.5%, un factor importante a destacar era la rotación en las fuentes de crecimiento con respecto a los tipos de economía, se aceleraría el crecimiento económico de las economías avanzadas y se desaceleraría el crecimiento económico en los mercados emergentes,

El crecimiento mundial sigue siendo tenue y desigual, apoyado por la recuperación en Estados Unidos...

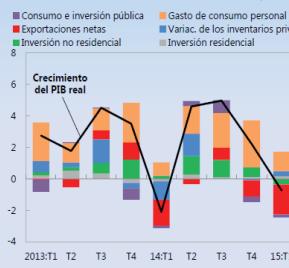
	Crecimiento del PIB real (Porcentaje)			
	2013	2014	Proyecciones	2016
Mundo	3.4	3.4	3.5	3.8
Economías avanzadas	1.4	1.8	2.4	2.4
Estados Unidos	2.2	2.4	3.1	3.1
Zona del euro	-0.4	0.9	1.5	1.7
Japón	1.6	-0.1	1.0	1.2
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	5.0	4.6	4.3	4.7
China	7.8	7.4	6.8	6.3
Rusia	1.3	0.6	-3.8	-1.1

Fuente: FMI, informe WEO.

3

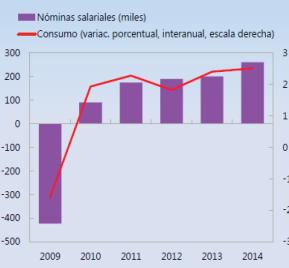
... en base al consumo privado y un mercado laboral que se fortalece (a pesar de un débil T1).

Estados Unidos: Contribución al crecimiento del PIB  
(Variación porcentual con respecto al trimestre anterior, tasa anual desestacionalizada)



Fuente: Oficina de Análisis Económico de Estados Unidos.

Estados Unidos: Consumo y nóminas salariales



Fuentes: Oficina de Análisis Económico de Estados Unidos; Oficina de Estadísticas Laborales de Estados Unidos; y Haver Analytics.

pensamos que la economía de Estados Unidos de América (EE UU) trae una dinámica importante; asimismo, la economía de Europa se está recuperando lentamente en términos de crecimiento, con crecimiento positivo en 2014 y acelerando su crecimiento en este 2015. También la economía de Japón sale del período de crecimiento nulo, del año 2014 hacia el 2015, pero probablemente a una velocidad un poco más baja de la que considerábamos.

La economía de EE UU con respecto al 3.1% de crecimiento observado en abril, una vez publicados los datos del primer trimestre, las revisiones sobre la economía de EE UU han sido a la baja; en Europa el crecimiento ha venido en línea con lo que se anticipaba y en Japón el crecimiento ha sido menor al 1.0% que se había anticipado. Con respecto a las economías emergentes hemos visto a las economías de los BRICS,<sup>1</sup> excepto India, registrar desaceleraciones importantes en los últimos años; obviamente China y Rusia, asociados a la caída del precio del petróleo; Brasil con una desaceleración muy importante que comentaré adelante. Un gran número de países en desarrollo mostraron una desaceleración importante en la medida que el ciclo de materias primas se ha ajustado a la baja y también en la medida que muchas de esas economías, después de un período muy largo de crecimiento elevado, están operando cerca de su crecimiento potencial y en ese sentido las tasas de crecimiento futuro están limitadas por las tasas de inversión, por la tasa de crecimiento en productividad y por cuestiones demográficas.

Pasando a la economía de EE UU comentaré el mal desempeño que tuvo en el primer trimestre de 2015 cuando se contrajo en 0.7%, creo que en el FMI coincidimos con

la mayoría de los analistas que un componente importante de esta desaceleración está asociada a factores transitorios; en primer lugar, un invierno más crudo que el promedio; al igual que en 2014, el invierno tuvo un efecto importante sobre el crecimiento del consumo y esto se vio reflejado en los números; en segundo lugar, las huelgas en los puertos de la costa oeste de los EE UU, que afectaron el comercio exterior y eso se reflejó en la actividad económica; y en tercer lugar, un fenómeno que tiene connotaciones de corto plazo que, dependiendo de cómo se resuelvan, pueden afectar el crecimiento en el resto del año, así como en el siguiente, y es el efecto que tiene la caída en el precio del petróleo sobre el crecimiento económico en 2015 en EE UU. En nuestros pronósticos iniciales veíamos que la economía de los EE UU si bien ha tenido un “boom” en la producción petrolera en los últimos 5 años, que ha casi duplicado su producción de petróleo, aún sigue siendo un país importador neto de petróleo y de productos derivados del mismo. Esto significa que la caída en el precio del petróleo tiene un efecto de ingreso positivo para los EE UU y tradicionalmente, a través del efecto positivo, sobre los balances o sobre el ingreso de las familias que ha tenido un impacto sobre el consumo; por otro lado, el crecimiento de la producción de petróleo en EE UU, todo el tema del desarrollo del *shale oil* en varias regiones de los EE UU, hace que el impacto de la caída en el precio del petróleo sobre la inversión en el sector sea importante; en ese sentido se calculaba que el efecto de la caída en el precio del petróleo sobre el consumo podría agregar entre 0.8 y 0.9 puntos porcentuales al crecimiento en el 2015; por otro lado, la caída en la inversión podía retirar entre 0.3 y 0.4 puntos porcentuales del PIB en términos de crecimiento para este año. ¿Qué ha pasado en el primer trimestre? Se observó que el

<sup>1</sup> Brasil, Rusia, India, China y Sudáfrica

consumidor americano en vez de aumentar su consumo, dado los ahorros que tiene en la factura por gasolina, ha aumentado su tasa de ahorro, entonces no se ha visto el efecto tradicional de incremento en el consumo que impulsa la demanda agregada y esto genera un efecto positivo en el crecimiento económico en el primer trimestre del año; y por otro lado, el impacto de la caída en el precio del petróleo sobre la inversión en el sector energético en el sector de petróleo y gas ha sido mucho mayor a la estimada, es difícil realmente tener un número preciso, pero la inversión en el sector petrolero ha caído probablemente en el primer trimestre alrededor de 30.0% y 40.0% con respecto a los datos que se habían visto en promedio el año anterior. En Canadá, por ejemplo, el banco central habla también de una caída en la inversión de 30.0% y 40.0% en el sector petrolero, cuando se ven los reportes de las grandes empresas petroleras, las caídas de 25.0% en su gasto de inversión son comunes y una parte de este ajuste en el gasto de inversión en el sector se vio durante el primer trimestre; entonces, lo que se ve es que el impacto sobre la inversión se está concentrando en el primer trimestre o en la primera mitad del año, mientras que el impacto en el consumo, que se cree todavía está por materializarse, no se ha visto en estos datos; por lo tanto, por un lado tenemos una explicación transitoria a la caída en el crecimiento del primer trimestre que es que el efecto de la caída en el precio del petróleo, sobre la inversión en el sector, se da de manera casi inmediata; y, por otro lado, el impacto sobre el consumo se da de manera gradual y todavía no se ha materializado en los datos. Al resumir el primer trimestre vemos los efectos negativos pero no los efectos positivos de la caída en el precio del petróleo; desde esta óptica estaremos viendo la recuperación del consumo, asociado a la caída en el precio del petróleo en los trimestres siguientes, esto es lo que se espera. Sin embargo, existe un riesgo dados los efectos importantes de la crisis económica global y la situación financiera de las familias de los EE UU, sobre todo las de menores ingresos, lo cual puede generar una situación en la cual un porcentaje de las familias haya cambiado sus patrones de consumo o sus patrones de consumo estén más determinados por una situación financiera débil y que consideren utilizar sus ingresos adicionales o generados por los ahorros que obtienen por un menor gasto en productos derivados del petróleo para consolidar su balance y bajar su deuda neta; en ese sentido el efecto que se ha visto sobre el ahorro podría disiparse de manera rápida y, por lo tanto, el impacto positivo sobre el consumo podría ser menor al estimado.

Los datos observados, sobre todo en los últimos meses, con respecto a la economía estadounidense continúan validando

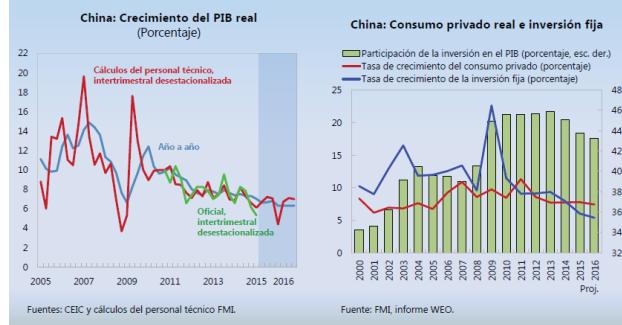
la hipótesis de que el primer trimestre fue transitorio y que se está dando una recuperación importante en el crecimiento en el segundo trimestre; los datos de comercio exterior mostraron un crecimiento de exportaciones netas en el último mes; asimismo, los datos de empleo muestran que el mercado laboral sigue manteniendo el dinamismo registrado en los últimos 15 meses. Por lo tanto, la dicotomía observada entre el comportamiento del sector real y la del mercado laboral, con los últimos datos, parece estar resolviendo y eventualmente el crecimiento del PIB retomaría una senda de crecimiento de alrededor de 3.0% trimestral anualizado y que el mercado laboral continuaría mejorando y consolidándose, logrando una disminución en la tasa de desempleo. La tasa de desempleo observada en los últimos meses ha mantenido cierta estabilidad, principalmente porque la tasa de participación en el mercado laboral ha aumentado, ante la consolidación del mismo, una parte importante de la población que había dejado de buscar empleo, dado que la falta de condiciones favorables en el mercado laboral los había desincentivado a buscar empleo, está regresando al mercado laboral y, por lo tanto, están generando un incremento en la tasa de participación.

En resumen seguimos pensando que el crecimiento económico del primer trimestre está explicado principalmente por factores transitorios, que la economía de los EE UU regresará a un crecimiento trimestral anualizado de alrededor de 3.0%, basado en la fortaleza del mercado laboral; que el consumo, aún sin reflejar los efectos de la caída en el precio del petróleo, ha mantenido un crecimiento alrededor de 2.0%; que muchos de estos factores transitorios seguirán disipándose y que regresará a este ritmo de crecimiento.

Sin embargo, esto no será suficiente para compensar la caída del primer trimestre y en tal sentido en el último reporte sobre la economía de los EE UU la presidenta del Fondo actualizó la proyección de crecimiento de 3.1% a 2.5% para 2015, y para 2016 el crecimiento económico se proyectó en alrededor de 3.0%, en la medida que los EE UU termine de cerrar la brecha entre su producto potencial y el producto observado, una vez que esta brecha se cierre totalmente, la economía tendrá que regresar a la tasa de crecimiento potencial. Esta tasa de crecimiento potencial en los últimos años la hemos revisado de manera importante a la baja y está alrededor de 2.1%; entonces, para los países de América del Norte y Centroamérica, que tienen una vinculación importante con la economía de Estados Unidos, en los próximos 3 trimestres y en el 2016 probablemente habrá buenas noticias. En términos del dinamismo de la economía de los EE UU, desde una perspectiva de mediano plazo, se prevé un crecimiento,

en promedio, más lento de lo observado antes de la crisis financiera internacional reflejando factores demográficos, pero también reflejando una caída muy importante en el crecimiento de la productividad total, de los factores que se han venido dando en los últimos años; también hay un debate al respecto de qué tanto pueden ser problemas de medición, de la dificultad de estar midiendo el cambio en la calidad de ciertos servicios dada la evolución de las tecnologías de información, pero claramente hay un debate y en los números estamos viendo que el crecimiento de la productividad total de los factores en los EE UU se ha venido desacelerando de manera importante.

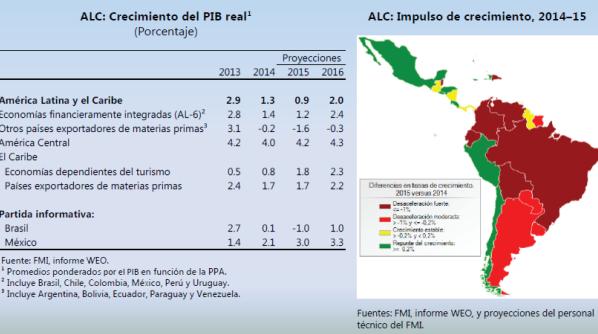
En China, se prevén menores tasas de crecimiento, mientras la economía se rebalancea hacia una menor inversión.



En la economía China también hemos visto en los últimos cinco años dos factores: primero, una recuperación significativa del crecimiento en China después de la crisis financiera internacional, respondiendo de manera muy dinámica a un impulso contracíclico muy importante, realmente el mundo y todos nosotros nos hemos concretado mucho en las políticas expansionistas en EE UU, en Europa, etc., pero el impulso fiscal y financiero que se dio en la economía China, después de 2009, fue de una magnitud muy importante y esto permitió que China recupere tasas de crecimiento muy elevadas pero, a partir de ese impulso, dicha economía ha venido desacelerándose de tasas de crecimiento de dos dígitos a tasas de crecimiento de alrededor de 7.0% este año, se anticipa que esta desaceleración continúe de manera gradual en los próximos años. ¿Cuál es el principal reto que se ve desde el aspecto macroeconómico de la economía china? Es básicamente lograr esta desaceleración de manera gradual, al tiempo que se rebalancean las fuentes de crecimiento por el lado de la demanda agregada. Si pueden ver la gráfica de su derecha, notarán cómo a partir del 2008 la tasa de inversión

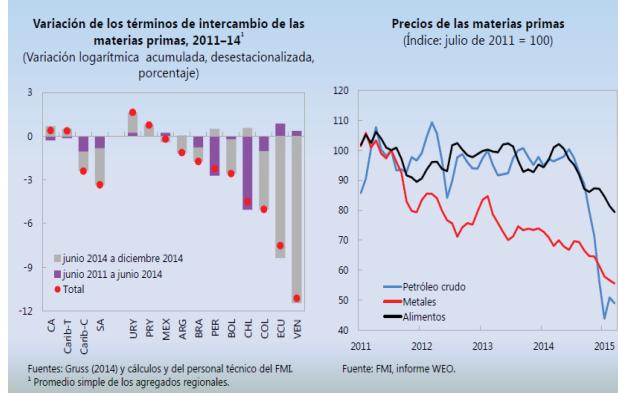
en China pasó de alrededor de 41.0% del PIB a tasas del 46.0% del PIB, básicamente el estímulo contracíclico se basó en un estímulo muy importante a la inversión, una parte muy significativa de esto en infraestructura y vivienda, financiado por una expansión del sector financiero no bancario muy importante; la intermediación financiera mundial en China pasó de ser 120.0% del PIB a 200.0% del PIB en un período de siete años, lo cual obviamente ha generado algunas vulnerabilidades importantes en el sector financiero de ese país; entonces y obviamente una parte importante de los proyectos de inversión que se financiaron tal vez no vayan a tener la rentabilidad suficiente para repagar la deuda con la cual se financiaron; en tal virtud el reto importante en China es, por un lado, reacomodar las fuentes de crecimiento por el lado de la demanda agregada logrando una desaceleración de la tasa de inversión, al tiempo que se logra un incremento de la tasa de consumo privado que, al estar alrededor de 36.0% del PIB, es la más baja del mundo y que obviamente se anticipa que en la medida que continúe el proceso de apertura de la economía china, esta tasa de crecimiento del consumo privado tenga que ir aumentando, al mismo tiempo, al ir disminuyendo la tasa de inversión y al ir normalizando las condiciones financieras, estaría esperando también desactivar los problemas o las pequeñas bolsas de vulnerabilidad que se pudieran tener en el sector financiero y, en ese sentido, lograr que la economía china tenga un aterrizaje suave a tasas de crecimiento que estimamos de alrededor de 6.5% del crecimiento potencial; estimamos que la trayectoria de crecimiento sea de alrededor de 6.8%, y esperamos que para el 2015 descienda por debajo de la tasa de crecimiento potencial durante este período en el cual se resuelven estos desequilibrios hacia tasas cercanas al 6.1% o 6.2% en los próximos tres o cuatro años; y luego converja hacia 6.5% en 2020. Eso por el lado de la economía china y, obviamente, con un número de vulnerabilidades y retos importantes.

En este contexto, se proyecta que la desaceleración en ALC continuará en 2015, aunque las perspectivas difieren entre subregiones...



Regresemos a América Latina, estamos viendo en el 2015 el quinto año consecutivo en el cual la tasa de crecimiento en América Latina se redujo con respecto al año anterior, al mismo tiempo la expectativa de 0.9% de crecimiento para América Latina y el Caribe es el crecimiento más bajo que estaría exhibiendo América Latina desde el año 2001 o 2002 si no tomamos en cuenta el 2009, en el cual la región creció a tasas muy bajas o negativas, producto de la crisis financiera internacional, que está explicando de alguna manera este cambio en el crecimiento regional en América Latina, pues claramente, por un lado, si vemos el mapa estamos reflejando en rojo los países que están viendo tasas de crecimiento esperadas en 2015, menores a las de 2014; en verde, los países que registran una aceleración de su crecimiento para 2015; y en amarillo, los países de los que estamos esperando que su crecimiento se mantenga prácticamente constante; entonces, nos dice el mapa que Sudamérica está viendo una desaceleración muy importante del crecimiento, Centroamérica y México están viendo una aceleración del crecimiento económico y los países de la Cuenca del Pacífico, es decir Perú y Chile, están viendo una aceleración del crecimiento.

... explicado en parte por las exposiciones específicas de cada país a los mercados de materias primas...



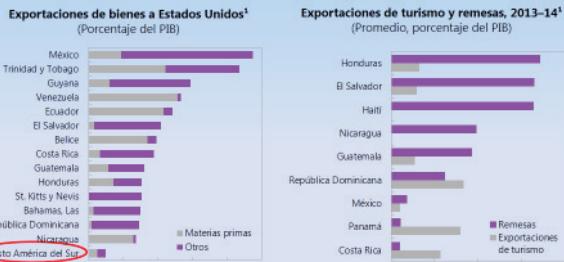
¿Qué está detrás de estos números? En Sudamérica –después de un período muy prolongado de tasas de crecimiento elevadas, detrás del *boom* de *commodities* y detrás del impacto sobre el crecimiento de la normalización macroeconómica de la expansión de los sistemas financieros, etc.– ya estas economías están enfrentando una caída muy importante en los términos de intercambio desde una situación en la cual ya se veían señales de sobrecalentamiento significativas.

En el caso de Brasil ya se veían presiones inflacionarias importantes, se notaba una ampliación del déficit en la cuenta corriente, a la vez que se observaba una desaceleración del crecimiento económico; todo ello: señales que indicaban que la demanda agregada estaba creciendo por encima de la capacidad productiva de ese país; y por otro lado ¿qué está pasando en Centroamérica y México?, pues que la recuperación del crecimiento en América del Norte, en los EE UU, y sobre todo en la recuperación del consumo, está obviamente influyendo sobre las condiciones externas que están enfrentando estos países, en los cuales las exportaciones, las remesas, el turismo están generando una aceleración de la demanda externa y está ayudando a generar condiciones externas más favorables para el crecimiento económico en estos países. Chile y Perú son países que anticiparon de alguna manera la desaceleración, producto de la caída en los términos de intercambio al ser los dos países de la región más expuestos al precios de los metales, que vienen cayendo desde el 2011; entonces su desaceleración comenzó antes que la del resto de los países de Sudamérica y su recuperación se está empezando a dar de manera paulatina en el 2015, pero cuando uno ve las condiciones externas que tanto impulsaron el crecimiento en América del Sur y por otro lado limitaron el crecimiento económico en Centroamérica, en México y en el Caribe, están de alguna manera rotando en 180° para que hoy las condiciones externas, vía la recuperación del consumo en los EE UU, estén influyendo de manera positiva sobre Centroamérica, México y el Caribe; y obviamente la desaceleración en China y la caída en los términos de intercambio están afectando las condiciones de crecimiento en América del Sur. Básicamente nada más poniéndole ciertos números a los comentarios anteriores, podemos ver en la gráfica que tienen a la izquierda la caída en los términos de intercambio de las materias primas, para cada país, y cada columna la dividimos en dos colores: el morado nos indica la caída de junio del 2011 a junio del 2014 y la parte gris de la columna nos indica la caída en los términos de intercambio de junio 2014 a diciembre de 2014. ¿Por qué estos cambios? Porque de junio de 2011 a junio de 2014, si ven la gráfica de la derecha, es el período en el cual –sobre todo los precios de los metales– cayeron de manera gradual; entonces aquellos países que están más concentrados en exportación de metales, como Chile y Perú, tienen una caída importante en sus términos de intercambios, todo el color morado, que indica todo concentrado en el período de 2011 a 2014, son los países que ya venían registrando los efectos de la caída en los términos de intercambio desde 2012 y, por

lo tanto, la desaceleración se venía materializando desde antes.

Países como Venezuela, Ecuador, Colombia y Bolivia tienen una caída importante pero toda explicada en los últimos nueve meses, básicamente por la caída tan importante y súbita en el precio del petróleo a partir de agosto del 2014. Si uno ve la exposición neta que tienen las economías de América Latina y del Caribe a los precios del petróleo realmente las cuatro economías, que son exportadoras netas de petróleo y productos derivados del mismo, son –en primer lugar– Venezuela, Ecuador, Colombia, Bolivia, cinco: Trinidad y Tobago, le seguiría México, pero este ya ha dejado de ser exportador neto de petróleo, por qué, porque la producción de petróleo en México cayó casi en 30.0% en los últimos seis años; por otro lado, el consumo de gasolinas ha seguido aumentando y, por lo tanto, en términos netos, la exportación de productos petrolíferos, sustrayendo la importación de derivados del petróleo, es muy pequeña como porcentaje del PIB. Entonces los países que están resintiendo un efecto negativo importante serían Venezuela, Ecuador, Bolivia, Colombia, así como Trinidad y Tobago derivado de la caída de los términos de intercambio. Después vienen varios países que tienen una exposición muy cercana a 0; luego siguen muchas economías que están teniendo un efecto positivo por la caída en el precio del petróleo como pueden ser Chile, Perú, Uruguay y, obviamente, el caso de Centroamérica –Guatemala, Honduras, El Salvador– en donde estamos viendo efectos positivos importantes que comentaré adelante.

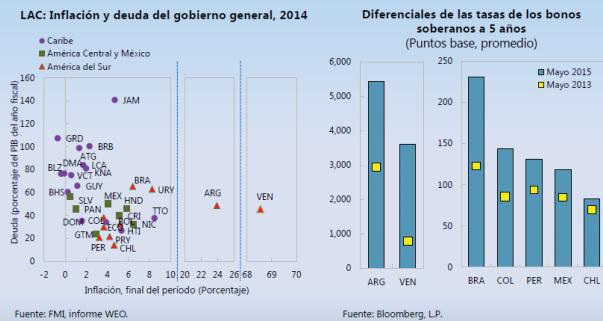
... pero también refleja los vínculos relativamente débiles de América del Sur con la recuperación de la economía de EE.UU....



Esta gráfica muestra el otro lado de la moneda: los beneficios o quien recibe los provechos de la expansión.

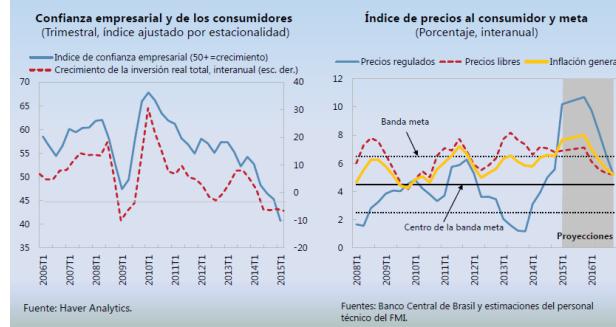
que están ocurriendo en los EE UU, sobre todo en el consumo en ese país. Lo que vemos en la gráfica de la izquierda, primero es el porcentaje de las exportaciones a EE UU como porcentaje del PIB, qué países tienen una exposición importante respecto de las exportaciones: México, Centroamérica y el Caribe. En la gráfica de la derecha, al mismo tiempo vemos la importancia de las remesas y las exportaciones de turismo como porcentaje del PIB y obviamente Centroamérica y algunos países del Caribe son los que más se pueden beneficiar de este cambio en las condiciones externas; obviamente existen factores domésticos importantes en América Latina que también están condicionando la evolución de estas economías.

... así como los distintos desafíos macroeconómicos en algunos países.



Como podemos ver en la gráfica de la izquierda, todavía el aspecto inflacionario es un tema importante en la región. Venezuela, una economía en la cual el año pasado la inflación fue de casi 70.0% y para este año algunos analistas estiman inflaciones arriba del 100.0%, con niveles de escasez muy importantes y con restricciones en la balanza de pagos considerables; también está Argentina con inflaciones superiores al 20.0%. Son economías en donde los desequilibrios internos todavía siguen generando presiones inflacionarias importantes y también vemos economías, en esa gráfica en el eje vertical, en donde el endeudamiento nacional es importante, principalmente el tema del endeudamiento público en economías como Jamaica, Granada, Barbados, etc. Muchas economías del Caribe y ahora obviamente hemos visto un asunto importante sobre la puesta en duda de la sostenibilidad de las finanzas públicas en Brasil, país en el cual el gobierno ha puesto en marcha un programa de consolidación fiscal muy importante.

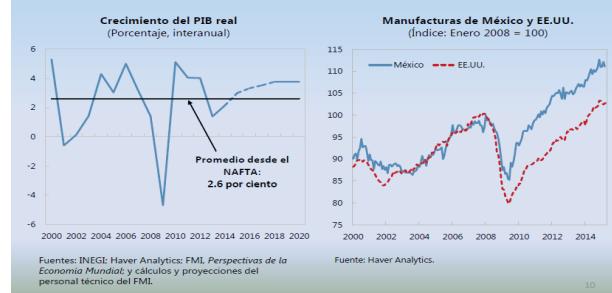
**Brasil:** Se espera una contracción para 2015, en un contexto de baja confianza, mientras que la inflación persiste por arriba de su meta.



Entrando un poco de lleno al asunto de Brasil, la economía más grande de América Latina, nosotros en el FMI esperamos una contracción económica de 1.0% este año; el consenso de los analistas del mercado está por una contracción mayor al 1.0% para este año. ¿Qué ha venido ocurriendo en Brasil? Una situación en la cual la economía se ha venido desacelerando de manera importante en los últimos años, porque dicha economía –después de haber pasado por un período muy importante de cinco o seis años, en donde la combinación de reformas estructurales, de estabilización macroeconómica y financiera, de expansión del sistema financiero y del beneficio en el incremento de los términos de intercambio– había cerrado de manera considerable su brecha del producto, había comenzado la década, la primera década de este siglo –alrededor de los años 2000, 2001 y 2003– con un nivel de utilización de los factores de la producción muy baja, tasas de desempleo elevadas, utilización del *stock* de capital bajo, etc., y, por lo tanto, tenía una capacidad de respuesta de oferta muy importante por la baja utilización de los factores y en ese sentido el *boom* de las materias primas, la estabilización económica y el desarrollo de los mercados o de su sector financiero, permitió que esa expansión de la demanda fuese o haya encontrado respuesta en una oferta muy elástica y que se haya dado un período de crecimiento muy elevado. ¿Qué pasa hacia los años 2009-2010?, que esa laxitud en el mercado de factores ya había desaparecido y la respuesta de política después de la crisis financiera internacional fue basada en una expectativa de crecimiento potencial muy elevada entonces, se siguió estimulando la demanda agregada a través de políticas fiscales, cuasi fiscales y monetarias expansivas; lo cual, en una situación en donde la oferta agregada ya estaba limitada por factores estructurales, que esta economía no podía responder y obviamente estas políticas expansivas se tradujeron en

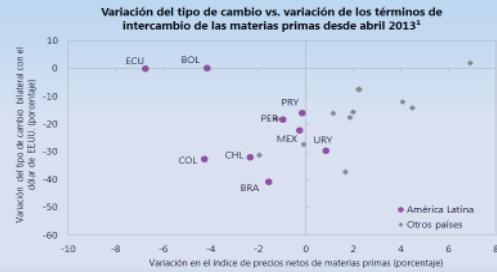
mayor inflación, mayor déficit en cuenta corriente que también estuvieron acompañadas por un incremento en la incertidumbre, tanto en la política micro como macro que afectó los niveles de inversión y obviamente generó una importante situación de estanflación en Brasil; al inicio del segundo período de gobierno de la presidenta Rousseff se anuncia un programa de estabilización fiscal importante, llevando un superávit primario a un objetivo de 2.0% del PIB para el año entrante, un ajuste monetario muy considerable y básicamente basando su programa macroeconómico en objetivos que garanticen la estabilidad de la sostenibilidad de la deuda y el regreso de la tasa de inflación a la banda objetivo del banco central, que tiene como límite superior el 6.0%; la inflación está actualmente alrededor del 6.5%. Todo esto en un contexto de una caída muy importante en los indicadores de confianza, tanto del consumidor como del productor, no solo por la incertidumbre de política, por la situación macroeconómica tan débil en términos de un crecimiento económico muy bajo en los últimos años y una inflación creciente, sino también por ciertos escándalos de gobierno corporativo en la principal empresa del país: Petrobras, lo cual generó también un efecto sobre la oferta importante, siendo el sector petrolero un sector que explica 10.0% de la inversión en ese país y que si uno incluye la inversión que realizan los principales proveedores de Petrobras en infraestructura, etc., puede llegar a abarcar hasta el 20.0% de la inversión que se realiza en ese país, obviamente las empresas vinculadas con esa inversión se han visto afectadas por estos conflictos de intereses y también han limitado de manera significativa su gasto en la inversión. Todos estos factores explican con importancia la recesión que se anticipa en ese país en 2015. Se anticipa una recuperación muy gradual para 2016 pero claramente limitada por factores estructurales que enfrenta Brasil, niveles muy bajos de inversión, alrededor del 18.0% del producto, y también niveles muy bajos de crecimiento de la productividad total de los factores.

**México:** Se prevé un repunte del crecimiento, debido a una mayor demanda externa y la implementación de reformas estructurales.



Otra economía que ha generado muchos comentarios y expectativas importantes de una aceleración del crecimiento, que todavía no se ha materializado, es México. De dónde vienen estas expectativas: principalmente por un lado, de las condiciones internacionales que comentábamos, es una aceleración del crecimiento y sobre todo el crecimiento del consumo en los EE UU, un tipo de cambio competitivo, condiciones energéticas favorables con un gas natural barato en América del Norte, y con un proceso de reformas estructurales importantes en el ámbito energético, de telecomunicaciones y educativa. En México se anticipaba una aceleración del crecimiento importante que todavía no se ha dado. México creció en 2013 a una tasa de alrededor de 1.2%, en 2014 a una tasa de 2.0% y se anticipa que para 2015 nuestra proyección en abril era de 3.0%, pero con los datos que se tienen hasta la fecha hemos visto a muchos analistas bajar sus proyecciones a tasas alrededor del 2.5% y obviamente la promesa y los efectos positivos sobre el crecimiento económico de la recuperación de los EE UU y de las reformas estructurales se están posponiendo para los próximos años; por otro lado, la economía mexicana si bien no está expuesta como un todo a la caída en los precios del petróleo, el gobierno sí lo está, si depende de manera muy importante de las exportaciones de petróleo y en ese sentido ya anunció un ajuste fiscal muy importante para los años 2014 a 2016, para mantener sus objetivos fiscales aún en un entorno de menores precios del petróleo, lo cual limitará un poco la recuperación del crecimiento que se dé en 2016, pero claramente la economía mexicana está acelerando su crecimiento pero a una velocidad sustancialmente menor de la que se anticipaba hace un par de años. También, probablemente viendo limitada esta recuperación del crecimiento económico por factores estructurales como pueden ser la debilidad del Estado de Derecho, los bajos niveles educativos, temas de cuellos de botella asociadas a la oferta de infraestructura, etc.

**La flexibilidad cambiaria continua siendo un instrumento importante para suavizar la adaptación a un entorno más difícil, incluyendo tasas de interés mas altas en EE.UU...**



Fuentes: Bloomberg, LP - Gráfico 2014 y cálculos del personal técnico del FMI.  
1 Los datos son hasta fines de febrero de 2015. Otros países incluyen Hungría, India, Indonesia, Israel, Corea del Sur, Malasia, Filipinas, Polonia, Rumania, Sudáfrica, Tailandia y Turquía. El índice de precios netos de las materias primas se explica en el anexo 3.1 del informe.

Dos factores en los cuales la región tiene que trabajar de manera decidida en los próximos años desde el punto de vista de cómo la región ha reaccionado a la caída en los términos de intercambio, obviamente un cambio de paradigma muy importante con respecto a dos o tres décadas atrás, es la flexibilidad cambiaria; si vemos esta gráfica y nos olvidamos de Ecuador y Bolivia –economías que tienen un tipo de cambio fijo o Ecuador que tiene una economía dolarizada– vemos claramente una relación negativa importante entre la variación en el índice de las materias primas para estos países y la depreciación del tipo de cambio, por lo que debe destacarse que no veíamos en otras ocasiones movimiento de los tipos de cambio del orden del 30.0%, en Chile 40.0%, en Brasil 30.0%, en Colombia 15.0%, y México en condiciones de estabilidad macroeconómica; estas depreciaciones cambiarias, que estamos viendo en la región, se asemejan mucho más a las depreciaciones cambiares que podemos ver en Canadá, Australia, Nueva Zelanda, básicamente economías pequeñas abiertas, vinculadas también a materias primas pero en las cuales los movimientos en el tipo de cambio nominal están reflejando más bien movimientos del tipo de cambio real y no fenómenos inflacionarios como los que veíamos en la región anteriormente. En ninguno de estos países –si observamos a Colombia, Chile, México– la inflación ha reaccionado de manera importante a estas depreciaciones del tipo de cambio; y estas depreciaciones del tipo de cambio básicamente han servido como un mecanismo de ajuste ante el cambio de condiciones externas; por otro lado, esta gráfica exige preguntar: ¿Cómo se va a dar el ajuste a la caída en los términos de intercambio en economías que todavía mantienen rigideces cambiarias importantes? En el caso de Ecuador con un sistema dolarizado, haciéndole frente a choques parecidos a los colombianos o a los chilenos, economías que están depreciando al 30.0% o al 25.0% o 20.0% con una dolarización, obviamente va a ser un reto muy importante para esa economía, está utilizando de manera transitoria su política comercial para implementar a través de su política comercial un cambio de los precios relativos de los bienes comerciables a los bienes no comerciables similares a los de una depreciación y, por otro lado, también está llevando a cabo ajustes fiscales muy importantes, pero claramente el ajuste que tendrá que atravesar esa economía va a ser muy importante y dado el esquema monetario que tiene, no cuenta con el tipo de cambio que está siendo un instrumento muy importante para el resto de los países de la región para ajustarse al choque en los términos de intercambio que la

región está sufriendo. Finalmente, se ha hablado mucho de qué tan bien preparada está la región para hacerle frente a esta desaceleración y también al inicio del proceso de normalización de la política monetaria en los EE UU, que algunos analistas anticipan para septiembre de este año o diciembre; en nuestro Artículo IV dijimos que sería más prudente posponerlo para la primera mitad del 2016, pero claramente es un proceso que ya va a comenzar y que en el pasado ha sido el detonante de problemas financieros importantes en la región.

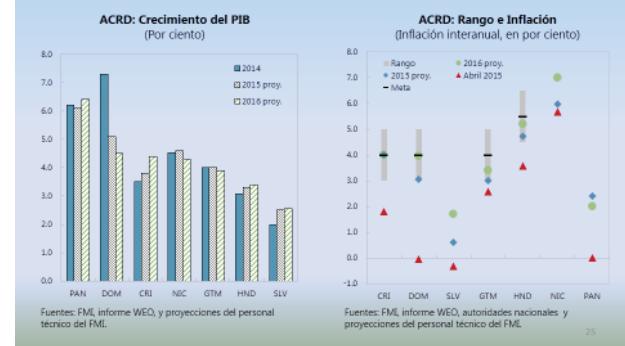
**... mientras es crítico vigilar los riesgos del sector financiero, después de un largo período de fuerte entrada de capitales y crecimiento del crédito.**



Creemos que la región está bien preparada con sistemas financieros sólidos, con finanzas públicas en general relativamente sólidas, pero claramente en un escenario de menor crecimiento económico y mayores tasas de interés; después de haber pasado por un período en el cual –como ven en la gráfica de la izquierda– los flujos de cartera han sido muy importantes hacia la región y donde también, si vemos en la gráfica de la derecha, un porcentaje importante de la tenencia de bonos gubernamentales en los mercados locales, es por inversionistas internacionales, claramente existe la posibilidad de que se den episodios significativos de volatilidad, también hemos visto a los corporativos de la región salir a colocar deuda en moneda extranjera de manera importante en los últimos años, lo cual los expone a descalces de moneda por el lado de sus pasivos y de sus ingresos, lo cual podría generar volatilidad en la región, como dije, creemos que la región está bien preparada, pero esto no descarta que podamos ver problemas tanto en algunos gobiernos como en algunos corporativos de importancia de la región que hayan generado niveles de apalancamiento importantes y algunos descalces de moneda y también podríamos llegar a

ver, no problemas sistémicos en la banca pero sí problemas en algunos bancos que obviamente estén expuestos de manera significativa a corporativos que tengan problemas de descalce de moneda o sobreendeudamiento. Respecto a América Central ya comenté los factores externos que están impulsando una aceleración del crecimiento económico en nuestras proyecciones, los países en donde estamos anticipando aceleración del crecimiento económico son aquellos de América Central que habían registrado tasas de crecimiento más bajas como El Salvador, Honduras y Costa Rica; en el resto de países estamos viendo cierta aceleración en 2015 pero se mantienen los crecimientos bastante respetables que habíamos visto, obviamente en el caso de Nicaragua, de Guatemala y en los dos países que han registrado tasas de crecimiento más elevadas: Panamá y República Dominicana. En esta última estamos esperando cierta normalización del crecimiento, ha sido una tasa de 4.0%; y en Panamá que se mantengan las tasas de 6.0% que vimos ya en el último año, que ya son tasas menores de las que habíamos visto hace dos o tres años, en donde la implementación de toda su agenda de infraestructura estaba en su pico con la expansión del Canal y otras obras importantes de infraestructura.

**Generalmente, en la región ACRD, el crecimiento se mantendrá a un ritmo moderado y se espera que la inflación persistirá a niveles bajos.**



Estamos viendo en toda la región una disminución en la inflación, impulsada por los efectos favorables en la caída en el precio del petróleo y esto generando un cierto efecto positivo sobre el consumo de las familias. También la caída en el precio del petróleo está generando cierto efecto positivo sobre la balanza de pagos, un ajuste importante en la cuenta corriente y quería ir al comentario que hice de la exposición de América Latina a la caída en el precio del petróleo: la gráfica en la izquierda nos muestra

las exportaciones netas del petróleo como porcentaje del PIB en algunas economías de América Latina, vemos cómo en Venezuela las exportaciones netas del petróleo representan 32.0% del PIB y obviamente la caída en ese sentido de 50.0%, que hemos visto en el precio del petróleo, representa un choque de proporciones tremendas para esta economía. Bolivia un caso similar, allí no pusieron a Ecuador, está entre Bolivia y Colombia, después vemos un grupo de economías con niveles intermedios y luego vemos a América Central beneficiándose de manera importante con economías con una exposición mayor y positiva a la caída en el precio del petróleo, empezando con el efecto más alto en Honduras, Nicaragua y luego el resto de países, pero todos estos –como se ve en el lado de la derecha– con una mejora muy importante en su cuenta corriente esperada para 2015, asociado al menor valor de las importaciones de petróleo que para el caso de Guatemala se estima en alrededor de 1.5% del producto. En la gráfica de la izquierda, aquí sintetizamos los efectos sobre la inflación y el crecimiento que estamos estimando para cada país. Para Guatemala estamos anticipando un efecto positivo de casi 1.5% en la inflación por la caída en el precio del petróleo y una aceleración del crecimiento en alrededor de 3.0 puntos base. El efecto más alto lo estamos estimando para República Dominicana y el resto de países un efecto similar al que se estima en Guatemala. También estamos viendo un efecto positivo en las finanzas públicas en casi todos los países de la región, no así en los que no tenían subsidios a la gasolina y que al mismo tiempo tienen un impuesto porcentual sobre el precio de gasolina; en ese sentido, en la medida que el precio de la gasolina esté cayendo, este impuesto va a estar generando menores ingresos, obviamente seguimos viendo riesgos o analizando los riesgos que puede enfrentar el desempeño económico en la región, por un lado, anticipábamos en abril el riesgo de una mayor caída en los precios del petróleo, que sería un factor favorable para América Central, y obviamente una cantidad de riesgos globales que estamos viendo, sobre todo estas últimas dos semanas de manera muy continua, en los medios asociados a la incertidumbre sobre la situación y la negociación de Grecia con el FMI, con la Unión Europea, etc., y el posible efecto que esto pudiese tener sobre los mercados internacionales de capital, la apreciación del dólar, una mayor apreciación del dólar como un factor que afecta a la región de manera importante por ser una región que está en el bloque del dólar y que aquellos países que pueden reaccionar con depreciaciones han logrado minimizar los impactos pero que claramente genera un

efecto importante la competitividad de la región, una mayor desaceleración tanto en las economías emergentes como en las economías avanzadas y luego obviamente los riesgos regionales, que son un poco los riesgos que siempre vemos pero que en algunos momentos los vemos intensificarse, como han sido los riesgos políticos en varios países de la región en los últimos meses y luego los riesgos de desastres naturales; así como un riesgo importante: yo diría que en la medida que el crecimiento económico se acelere marginalmente, esto no genere un efecto negativo sobre el sistema político para avanzar en la implementación de reformas estructurales en la agenda de infraestructura, en la agenda de modernización en América Central. Cuáles son los problemas que vemos y que hemos estado mencionando a lo largo de los últimos años, como consecuencia de la crisis financiera internacional, las finanzas públicas en la región se han deteriorado significativamente y nuestra proyección, como ven allí, si uno ve la deuda de los gobiernos centrales en América Central para 2020, seguirán creciendo como proporción del PIB y en un par de casos o en tres casos estamos viendo nuestras proyecciones por encima de los niveles que consideramos prudentes para estas economías.

**En la mayoría de los países ACRD, se espera un leve mejoramiento en la posición externa, apoyado en parte por los flujos de remesas alineados con la recuperación en EEUU...**



¿A través de qué canales se va a materializar esto? Como pueden ver en la gráfica de la derecha: en la medida que esto vaya aumentando los requerimientos financieros del sector público en la región, esto va a ir presionando el costo de financiamiento para estos países, probablemente esto también va a ir acortando los plazos de la deuda y va a estar poniendo a estas economías en un mayor riesgo de problemas de refinanciamiento. Todo esto en un entorno en el cual la situación financiera que vamos a estar enfrentando va a ser más delicada, va a ser una situación financiera en la

cual el proceso de normalización de la política monetaria, en los Estados Unidos, ya se va a estar implementando y probablemente sea un proceso en el cual los portafolios internacionales vayan a estar rebalanceando sus posiciones, disminuyéndolas en mercados emergentes y en economías desarrolladas y probablemente aumentándolas en las economías avanzadas, un poco, deshaciendo parcialmente este efecto de búsqueda de retorno, búsqueda de riesgo que se dio en los últimos años, dada la situación de vivir en un entorno de tasas de interés tremadamente bajas, la región todavía mantiene colchones reducidos en términos de líneas de contingencia de reservas internacionales, etc. y un sistema financiero relativamente sólido pero que claramente presenta todavía problemas de descalces cambiarios importantes y que en una situación de fragilidad financiera podría generar sorpresas, en sí estamos viendo –para concluir– riesgos importantes en las partes externas y fiscales, principalmente en la región. Algunos de estos riesgos han disminuido por la caída en el precio del petróleo, fortaleciendo la parte externa, pero claramente la parte fiscal, hemos visto sobre todo en algunos países de la región poca actividad; en tal sentido, este entorno de un crecimiento económico marginalmente más positivo debería ser utilizado para reforzar las posiciones fiscales para reforzar las posiciones externas en aquellos países que tengan vulnerabilidades en estas dos dimensiones en fortalecer marcos de política fiscal a través de objetivos de mediano plazo, continuar el proceso de flexibilización de las monedas de la región, en la parte financiera seguir consolidando el marco de supervisión y regulación financiera, así como estar muy pendientes de los posibles riesgos de descalces cambiarios que se estén dando en este sector. Obviamente la parte estructural, que es la parte de fondo, y cuándo vamos a ver las explicaciones, como vieron ayer, en varias presentaciones del bajo crecimiento económico de la región, pues al final del día las causas fundamentales están en temas estructurales como lo son la salud, educación, inversión, infraestructura, seguridad del marco jurídico; son temas de mediano plazo pero que hay que ir trabajando continuamente para básicamente sostener un proceso de aceleración del crecimiento de manera sostenida e inclusivo; y, en ese sentido, creo que todos coincidimos que no hay nada más importante que el crecimiento económico para seguir progresando en los aspectos de inclusión social, pero claramente en los últimos 15 años también en la región hemos visto la implementación de políticas públicas importantes en el ámbito de la educación, de la salud, del financiamiento a las pequeñas y medianas empresas, de

la infraestructura, que claramente ayudan a mejorar las condiciones de vida y a generar los incentivos para que las familias de menores ingresos se eduquen, tomen en cuenta aspectos importantes preventivos en materia de salud y con eso también se avance en la generación de capital humano. Otros temas importantes: la integración de la infraestructura de distribución eléctrica en la región para bajar los costos de la electricidad, la vinculación con América del Norte, los temas de gas natural para beneficiarse de la disminución en los precios de gas natural en la región que va a ser un fenómeno que probablemente dure varios años y pueda ayudar a los sectores industriales de México y Centroamérica. Creo que son asuntos importantes y que promoverían la integración que hemos visto en el sector manufacturero y en el comercio hacia otros sectores de la región y que pueden promover un crecimiento económico más acelerado en los próximos años. Muchas gracias.

**Licenciado Johny Gramajo:** Agradecemos al doctor Werner su presentación. He recibido varias preguntas del público, se concentran en tres temas, voy a tratar de unirlas de manera que podamos abordarlas integralmente. La primera pregunta está relacionada con las perspectivas de crecimiento económico en EE UU. De hecho las expectativas de crecimiento económico de México y Centroamérica son favorables en un contexto donde al parecer al resto de América Latina no le va a ir muy bien; no obstante, el desempeño en particular de América Central depende en buena medida en cómo le vaya a los EE UU, dado que esto afecta a dos socios comerciales principales del país, en particular a Guatemala, que es Centroamérica, y México. En ese sentido, las estimaciones de crecimiento económico, como usted lo mencionó, han sido revisadas a la baja, no es la primera vez que se revisan a la baja, de manera consistente el FMI revisa sus perspectivas de crecimiento económico para EE UU en particular, a la baja, lo ha hecho varias veces históricamente, la revisión a la baja para este año se entiende que fue provocada entre otros factores por el resultado del primer trimestre de este año. La pregunta es: ¿Qué podríamos esperar, no en un contexto de corto plazo sino en un contexto de mediano plazo, para el crecimiento económico de ese país?

**Doctor Alejandro Werner:** Sí, claramente al inicio del 2015 y finales del 2014 veíamos una economía de Estados Unidos que, después de haber tenido un muy mal primer trimestre en el 2014, había crecido a tasas muy aceleradas en el resto del año; observábamos un mercado laboral que se había fortalecido de manera muy importante, notábamos

un consumidor que estaba acelerando su gasto de consumo de manera importante, veíamos una caída en el precio del petróleo que históricamente había tenido beneficios muy importantes para la economía de Estados Unidos a través de una aceleración del consumo; esto nos hizo anticipar un crecimiento muy acelerado de la economía de los EE UU en el año 2015. Nuestra principal proyección para este año era superior al 3.5% que la hicimos en septiembre del año anterior. ¿Cuáles eran aún en ese momento puntos un poco más flojos de la economía de los EE UU y factores de riesgo que podían afectar este escenario? Por un lado, el sector construcción de los EE UU seguía mostrándose muy débil y seguía mostrándose por debajo de lo que sus determinantes tradicionales, en términos de generación de empleo, de consumo en el resto de los sectores etc., nos hubiese indicado de acuerdo a los modelos tradicionales; entonces, la parte de construcción y, sobre todo, la parte de vivienda seguían mostrando un comportamiento débil; la inversión en los EE UU si bien en la investigación que se ha hecho en el FMI y allí un capítulo en nuestro *World economic outlook* sobre la inversión en los países tanto desarrollados como emergentes muestran que los bajos niveles de inversión que estamos viendo en los EE UU son producto de bajos niveles de actividad, o sea, la inversión hoy no es atípicamente baja, dado el nivel del *Output gap* que existe en esa economía, pero de todas maneras ha habido ciertas dudas sobre por qué en un entorno de tasas de interés tan bajas, por qué en un entorno ya de utilización de la capacidad instalada relativamente elevada y de acumulación de efectivo por parte de las empresas, estas ya no empezaban a invertir de manera un poco más acelerada; y el tercer punto importante de riesgos eran los efectos de la apreciación del dólar sobre el crecimiento económico en los EE UU; obviamente después vino el mal desempeño en el primer trimestre del año y diría que hasta hace algunas semanas si bien la mayoría de analistas coincidían en que lo que vimos el primer trimestre eran fenómenos transitorios, explicados por fenómenos transitorios principalmente, creo que muchos analistas tenían la duda si no había algunos factores un poco más permanentes; de que si este efecto por el lado del consumo, en el cual no hemos visto el efecto positivo de la caída en el precio del petróleo en el consumo y va a durar un poco más y, por lo tanto, la economía no iba a acelerarse como lo habíamos anticipado y sí los efectos del dólar, tal vez por el lado de la inversión no estaban jugando un rol más importante y tal vez por el lado de las exportaciones netas y yo creo que los números que se han visto en las últimas tres o cuatro semanas han como que

reforzado la visión de transitoriedad del primer trimestre y que la economía de Estados Unidos está recuperándose hacia un crecimiento de alrededor de 2.0% y 2.5% dentro de 1.5% y 2.5% en el segundo trimestre y que los últimos dos trimestres del año recupere tasas de alrededor de 3.0%; y en ese sentido estamos viendo que en lo que se cierra la brecha de producto en los EE UU, dicho país pueda crecer a un paso de 3.0%; y cuando esa brecha se cierre alrededor del 2017, los EE UU converja a tasas de crecimiento ligeramente superiores a 2.0%, que es lo que hoy estimamos que es su crecimiento potencial y que esta desaceleración hacia 2.0%, en términos de crecimiento potencial, está determinada por factores demográficos y también por la caída tan importante que ha tenido el crecimiento en la productividad total de los factores.

**Licenciado Johny Gramajo:** Gracias, doctor Werner. Otro aspecto recurrente en las preguntas tiene relación con el proceso de normalización de la política monetaria en los EE UU ¿Existe algún grado de consenso sobre que este proceso sería gradual?, como usted lo mencionó, básicamente las economías de América Latina se encuentran mejor preparadas para enfrentar la normalización de la política monetaria, la pregunta que hace el público es extrema: ¿Qué podría pasar en la región ante un escenario donde en realidad el incremento de la tasa de interés objetivo de la Reserva Federal ocurre antes de lo previsto o más rápido de lo previsto?

**Doctor Alejandro Werner:** Yo ampliaría la pregunta, tal vez la discusión se ha concentrado mucho en si es en septiembre o noviembre, si es en 2016, y en este caso si se anticipan esas fechas y realmente lo importante es si el escenario deja de ser un escenario que independientemente de cuando empiece sea un escenario en el cual el ajuste es gradual, suave y sin sorpresas, por alguna razón en los próximos meses empiezan a materializar datos que muestran que las presiones inflacionarias en la economía de los EE UU son más altas de las que hoy anticipamos; en ese sentido que generen la expectativa de un ajuste de tasas de interés en los próximos 18 meses mucho más acelerado de lo que se había anticipado; en ese escenario, pues claramente como yo comentaba, muy probablemente lo que vamos a ver en las regiones, un incremento importante en la volatilidad cambiaria, un aumento importante de las tasas de interés de largo plazo, probablemente episodios de salidas de capitales y allí lo importante es ver cómo estos movimientos en los precios de los activos, o sea, cómo la depreciación cambiaria, cómo la caída en el precio de los

instrumentos de renta fija, de los bonos, cómo la caída en los niveles de capital de las empresas afecta los balances de los bancos, de las instituciones financieras, etc. Vemos que por lo general los sistemas financieros y bancarios están bien capitalizados y en ese sentido obviamente habría una afectación sobre sus niveles de capital, incrementarían la necesidad de generar reservas preventivas, etc., y, por lo tanto, habría un efecto sobre la generación y origen del crédito, también podríamos ver problemas en algunos corporativos, corporativos en los cuales obviamente se hayan endeudado de manera importante en moneda extranjera, no estén generando recursos importantes en moneda extranjera, la depreciación del tipo de cambio genere una revaluación de sus deudas, mientras que sus activos no se revalúan y podamos ver procesos de reestructuras en algunos de estos corporativos, de todas maneras creemos que las condiciones fundamentales de las principales economías de América Latina, América Central, etc., son tales que con ajustes requeridos en la parte fiscal para mantener los costos más bajos en términos de acceso al mercado financiero y en los casos de una volatilidad excesiva si lo requiere, intervenciones en los mercados que están teniendo movimientos de precios que no se justifiquen con los movimientos de los fundamentos, América Latina pueda manejar esta situación, pero claramente en un escenario extremo como el que tú planteas, la gran volatilidad que vamos a ver y los problemas que esto pudiese suscitar en algunos agentes económicos relevantes, entonces, podrían tener un efecto sobre el crecimiento económico en el horizonte de un año.

**Licenciado Johny Gramajo:** Gracias, doctor Werner. El otro tema es respecto de la normalización de la política monetaria, es una pregunta que no suele hacerse en este evento, hoy fue efectuada dos veces, me voy a permitir trasladarla y tiene que ver con los efectos cambiarios de las políticas de los países avanzados, en particular los EE UU, y cómo los influjos y luego las salidas de capital afectan los tipos de cambio y complican la administración macroeconómica de los países, la pregunta es: ¿No les convendría a los países latinos o América Latina mejor dolarizarse?

**Doctor Alejandro Werner:** Yo digo que al revés, es exactamente lo contrario. Creo que lo que estamos viendo es que aquellos países que lograron a lo largo de los últimos 15 o 20 años establecer un esquema de objetivos de inflación, con un tipo de cambio flexible, esto les ha permitido en los últimos dos años utilizar el tipo de cambio como un

instrumento más de ajuste, ante el cambio de las condiciones internacionales; entonces, la depreciación de los tipos de cambio en estos casos no está generando ni en Colombia, ni en Chile, ni en México, en la actualidad no estamos viendo ni problemas inflacionarios, al revés, durante todos estos últimos dos años los bancos centrales en estos países han bajado las tasas de interés; por otro lado, hasta la fecha no hemos visto problemas que esta depreciación haya generado sobre los balances de las empresas o los bancos; entonces esto lo que nos dice es que también el haber vivido en un entorno de flexibilidad cambiaria ha hecho que las empresas internalicen los riesgos cambiarios y, por lo tanto, no incurran en descalces del tamaño que habíamos visto en el pasado, en el paso con tipos de cambio fijos, pues obviamente las empresas se endeudaban en moneda extranjera, invertían tal vez en productos no comerciables y cuando se materializaron ciertas depreciaciones tuvieron problemas financieros importantes; a la fecha no los hemos visto y en ese sentido hemos visto que los tipos de cambio flexibles han funcionado de manera muy importante como un amortiguador adicional en estas economías, y en tal virtud ahora falta ver los casos de países que tienen esquemas más rígidos como puede ser el extremo de la dolarización, de cómo se van a ajustar al choque de los términos de intercambio, un poco para ver el contra actual, pero claramente los países que desarrollaron un esquema de objetivos de inflación y flexibilidad cambiaria lo hicieron exactamente para estos momentos para poder contar con el tipo de cambio como un mecanismo contracíclico para hacerle frente a estos choques y creo que gran parte de los analistas que siguen la región, que está funcionando claramente. ¿Dónde hay problemas? Hay problemas en países que este entorno internacional los agarra en medio de una transición que tal vez todavía no han logrado llegar a una situación en donde pueden permitir, como veíamos en la gráfica, una depreciación de 30.0% sin un paso importante de inflación; entonces, y lo mismo ocurrió en los países que hacen *inflation targeting* en la región, desde hace 10 años se hablaba mucho de este tema de lo que se le llamaba el miedo a flotar, que básicamente los países decían que flotaban pero cuando los tipos de cambio se tenían que mover, intervenían, subían las tasas de interés etc., para limitar la movilidad cambiaria y ese era un escenario realmente no deseado porque por un lado pagaban los costos de un entorno más discrecional y más volátil pero no obtenía los beneficios del tipo de cambio como una variable de ajuste; actualmente en los países que donde esa transición ya ha sido completa, realmente vemos un beneficio importante,

y como dije vemos que estas economías, el tipo de cambio fuera mucho más como un precio relativo que como una señal de los movimientos de las variables nominales en el futuro que era lo que ocurría en el pasado.

**Licenciado Johny Gramajo:** Gracias, doctor. El tercer tema que mencionaba se relaciona con la caída del precio internacional del petróleo, dado que esto se interpreta como un choque positivo para la economía del país, tomando en consideración que la caída del precio del petróleo se debe fundamentalmente a factores de oferta; esto podría ser que el precio no recupere su nivel muy rápidamente a pesar de lo que se mencionó a las caídas de las inversiones en extracción de petróleo en los Estados Unidos que han aumentado la oferta recientemente. Voy a unir este asunto con dos preguntas: ¿Cuál es la perspectiva del FMI respecto a la trayectoria futura del precio internacional del petróleo vista un poco más de dos años? La otra pregunta: ¿Cuál debiera ser la respuesta de la política monetaria de los bancos centrales de la región ante esta caída en el precio internacional del petróleo?

**Doctor Alejandro Werner:** La visión institucional que tenemos en el FMI sobre los movimientos futuros del precio del petróleo básicamente está muy alineada con lo que hoy nos dicen los mercados a futuros; en ese sentido los mercados a futuro nos indican una trayectoria de ascenso del precio del petróleo hacia niveles del rango de entre US\$70 y US\$75 por barril, en el horizonte que tu planteaste hacia finales del año 2017, en ese sentido es la única materia prima en la cual se anticipa un incremento en sus precios en los próximos tres años, o una de las únicas, desde el punto de vista de los factores de demanda y oferta etc. Yo creo que la discusión que se ha dado muy interesante es si realmente en la actualidad el productor marginal del petróleo es realmente el productor del petróleo *Shale* en los EE UU etc. y si esta es la tecnología que nos está midiendo el precio de largo plazo y en la cual pasando de un escenario en el cual el petróleo marginal era el petróleo en aguas profundas etc., en donde las condiciones de producción tomaban o tenían un horizonte entre 5 y 8 años, que había que tomar decisiones hoy, explorar etc., y realmente uno iba a estar sacando petróleo en 7 u 8 años, con la tecnología del *Shale Oil*, obviamente donde se encuentran estos yacimientos se asemeja mucho más a un proceso manufacturero en el cual uno invierte hoy y está sacando petróleo en tres o cuatro meses, y en tal sentido si este es el productor marginal de petróleo hoy, ese precio de US\$75 de alguna manera está orientado al costo marginal del productor de petróleo

*Shale*, y ese es un poco y yo entiendo la lógica de muchas de estas proyecciones, cuáles son las implicaciones para la política monetaria, pues básicamente lo que se ha venido haciendo por muchos bancos centrales de la región, ignorar los movimiento de corto plazo y fijar la política monetaria que funciona con rezagos importantes entre 12 y 24 meses, en la inflación esperada en este horizonte y en ese sentido la medida que las expectativas de inflación no se hayan visto afectadas, la fijación de otros precios en la economía no se haya visto afectada etc. Las condiciones monetarias no deberían de modificarse en la medida que la caída en los precios de los productos derivados del petróleo afectan la inflación actual, eso afecta las expectativas de inflación futura y, por lo tanto, afecta la fijación de otros precios. Claramente existe espacio para reducir las tasas de interés o aflojar las condiciones monetarias en este entorno de menor inflación siempre y cuando otros factores como el crecimiento de la demanda agregada etc., pues no estén generando presiones inflacionarias o presiones de demanda que compensen esta situación, y la primera pregunta era del crecimiento. Muchas gracias.

**Licenciado Johny Gramajo:** Gracias, doctor. Tenemos otras preguntas, por razones de tiempo ya no es posible plantearlas, las trasladaremos para el panel para que consideren utilizarlas. Gracias.

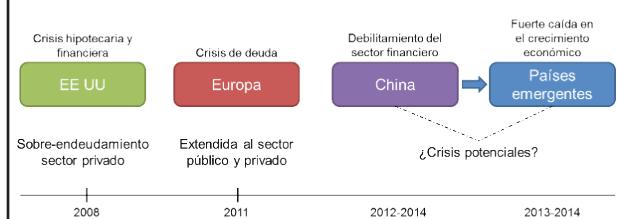
# América Latina: ¿Lista para enfrentar nuevos disturbios en los mercados internacionales?

Liliana Rojas Suárez

**Doctor Héctor Valle:** Muy buen día, distinguido público asistente, tengo el gusto en presentar a la doctora Liliana Rojas Suárez: Directora de la Iniciativa Latinoamericana y *Senior Fellow* del *Center for Global Development*; Presidenta del Comité Latinoamericano de Asuntos Financieros. En 2010 fue Presidenta de *International Bank and Finance Association*. Entre 1998 y 2000 se desempeñó como Directora Gerente y Economista Jefe para América Latina del *Deutsche Bank*; antes de formar parte de este banco, la doctora Rojas ocupó el cargo de Asesor Principal del Economista Jefe del Banco Interamericano de Desarrollo. Entre 1984 y 1994 asumió diversas posiciones en el Fondo Monetario Internacional incluyendo la Subjerfatura de la División de Mercados de Capitales. Adicionalmente ha asesorado a muchos gobiernos y agrupaciones privadas de países latinoamericanos y del mundo. Su reconocimiento internacional como experta en asuntos económicos y financieros la llevó a testificar en el Congreso de Estados Unidos sobre el tema “Dolarización en América Latina”. La doctora Rojas ha sido también asesor visitante del Banco Internacional de Pagos en Suiza, del Banco Central de España, de la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económicos en París e investigadora visitante del *Peterson Institute for International Economics*. En el 2012 la Cámara de Comercio de Lima la distinguió con el premio de Economista del Año. La lista de publicaciones de la doctora Rojas es tan interesante como extensa, ha publicado exclusivamente en las áreas de política macroeconómica, economía internacional y regulación financiera en un gran número de *journals* académicos de reconocido prestigio, también es coautora o editora de casi una docena de libros. Doctora Rojas, le doy la más cordial bienvenida en nombre del Banco de Guatemala.

Buen día, muchas gracias al banco central de Guatemala por esta invitación, es la segunda vez que participo en este seminario, espero que no sea la última.

## Problemas de la economía mundial que empezaron en el 2008 aún no terminan: Están migrando



### Dos lecciones importantes:

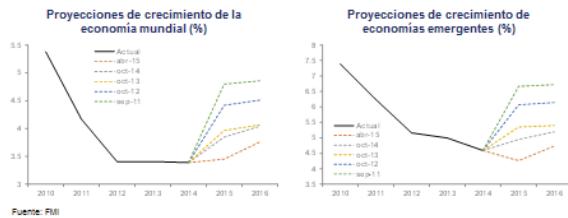
- Las interrelaciones financieras a nivel global son profundas - No hay desacoplamiento.
- El sobreendeudamiento en "tiempos buenos" es el camino rápido de llegar a "tiempos malos".

Déjenme comenzar con el escenario, como lo veo que está evolucionando. Desde mi punto de vista aún seguimos en el mismo ciclo de la crisis financiera internacional. Simplemente los problemas que empezaron en el 2008 están migrando, comenzaron con la crisis que todo mundo conoció: la hipotecaria en Estados Unidos en el 2008; y fue un problema de sobreendeudamiento del sector privado básicamente.

De allí el mismo problema de sobreendeudamiento con diferentes manifestaciones se mueve a Europa y se extiende al sector público y privado teniendo su pico en el 2011

y los problemas siguen hacia el lado de China, también con el mismo tema de “sobreendeudamiento”, debilitando el sector financiero en China y ahora en estos momentos amenazando la situación de una serie de países emergentes que se está reflejando en este momento con fuertes caídas en el crecimiento económico de los países emergentes y también el tema de deuda vuelve a regresar. Entonces, como ha recorrido el mundo un solo tema que es el de la deuda. Dos lecciones importantes de esto es que no existe tal cosa como desacoplamiento. Cada vez que uno ve que una parte del mundo va por un lado y otra va por el otro, se piensa que ya se separaron y van por caminos diferentes; desde mi punto de vista eso no es cierto, en primer lugar simplemente cambian las intensidades de las relaciones o la dirección de las relaciones; y en segundo, que el sobreendeudamiento en tiempos buenos es el camino más rápido para llegar a tiempos malos.

#### Las expectativas de crecimiento en países emergentes cambiaron de optimismo (2010-11) al actual pesimismo

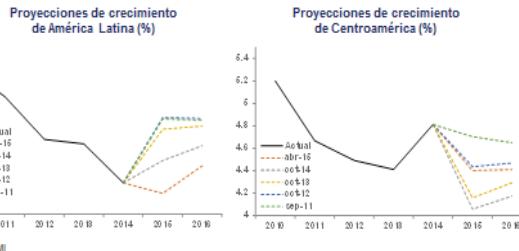


Al mismo tiempo que hay un cauto optimismo acerca de la recuperación de las economías avanzadas...

Las expectativas de crecimiento básicamente han cambiado de un optimismo, entre 2010 y 2011, a un pesimismo. ¿Cómo podemos ver esto? Estas son proyecciones del Fondo Monetario Internacional. Estas son las proyecciones de crecimiento de la economía mundial, estos son los datos actuales. Pero imaginense que hubiéramos estado parados en el 2011. En dicho año, el Fondo Monetario Internacional nos decía que esa iba a ser la proyección de crecimiento para el 2015, conforme fue pasando el tiempo, conforme nos fuimos pasando del 2012, al 2013 y al 2014, las expectativas de crecimiento para ese mismo año han estado disminuyendo continuamente por diferentes razones. Ahora hay algún cauto optimismo con la recuperación de las economías avanzadas, pero el pesimismo es bastante profundo en las economías emergentes donde se sigue el mismo patrón.

En 2011 el Fondo Monetario proyectaba un crecimiento de más o menos 7.0% y ahora en alrededor de 4.5% aproximadamente.

#### Las expectativas de crecimiento en países emergentes cambiaron de optimismo (2010-11) al actual pesimismo



Las revisiones a la baja del crecimiento son particularmente pronunciadas en América Latina. Estas tasas de crecimiento han detenido el proceso de convergencia hacia los niveles de PIB per cápita real de economías desarrolladas.

En contraste con la región en su conjunto, las revisiones de crecimiento para Centroamérica van hacia el alza. Esto debido a la esperada consolidación de la recuperación en EE.UU

El punto es que, conforme ha ido pasando el tiempo, se pasó de un optimismo, donde se esperaba que la crisis internacional terminaba relativamente rápido y se volvía a la normalidad, a un pesimismo dado lo que se ve en las proyecciones.

Es interesante notar que una de las regiones que más sufren en cuanto a verse reflejadas en este grado de pesimismo es América Latina, donde estas proyecciones de crecimiento siguen en el mismo patrón, si caen para el 2015 en un punto, algo bajísimo en relación al resto del mundo. La buena noticia es que para Centroamérica no es eso lo que pasa, para Centroamérica la línea que estamos viendo, la roja, se encuentra aquí y es una de las pocas regiones en las cuales el crecimiento (en relación a donde estábamos, lo que se esperaba en el 2011) no es tan negativo, sino al contrario, hay más bien una esperanza, un optimismo; y, por supuesto, esto está muy relacionado a la esperada consolidación y la recuperación de Estados Unidos. Aun así, a pesar de que las expectativas para el mundo emergente son no muy favorables por el momento, el consenso y los organismos internacionales, las bases y los supuestos son muy optimistas.

#### Aún así, el escenario base internalizado por el consenso e IFIs es optimista

El escenario base ASUME:

- La subida de tasas de interés en Estados Unidos es anticipada y gradual.
- La recuperación de Europa no se revierte.
- China evita una crisis financiera.
- Los conflictos geopolíticos, especialmente con Rusia no incrementan fuertemente la aversión al riesgo de los inversionistas.

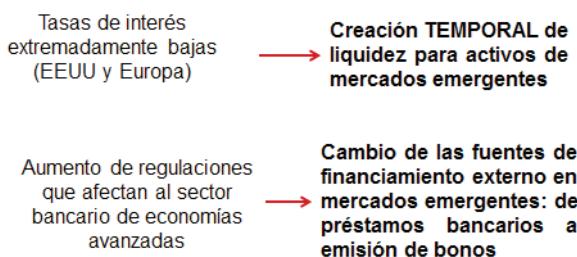
### Tres factores de riesgo global subestimados que afectan a América Latina

- I. Creación TEMPORAL de liquidez para los bonos de países emergentes (incluyendo América Latina) emitidos en los mercados internacionales de capitales.
- II. Percepción (sobre-optimista) de inversionistas acerca de su capacidad de revertir rápidamente sus posiciones riesgosas (incluyendo las de activos en economías emergentes).
- III. Desaceleración de China más pronunciada de lo esperado.

Se asume que la subida de tasa de interés en Estados Unidos es anticipada y gradual, que la recuperación de Europa básicamente no se revierte, que China evita una crisis financiera y que los conflictos geopolíticos, especialmente en Rusia, no incrementan fuertemente la aversión al riesgo de los inversionistas.

Desde mi punto de vista, cuando se analiza América Latina presenta tres riesgos. Existen bastantes pero me gusta enfatizar estos tres riesgos que están subestimados en cuanto a lo que podría pasar en América Latina. Lo menciono primero y lo desarrollo después. Primero, ha habido una creación temporal de liquidez y la palabra con letras mayúsculas es TEMPORAL para los bonos de países emergentes, incluyendo América Latina. Son los bonos de países emergentes emitidos en los mercados internacionales y de capitales. Segundo, una percepción sobreoptimista de los inversionistas internacionales acerca de su capacidad de revertir rápidamente sus posiciones riesgosas. Como que en cualquier momento me salgo de una economía que tiene problemas; y, tercero, la desaceleración

### Riesgo subestimado I: Creación temporal de liquidez en bonos de mercados emergentes



de China puede ser bastante más pronunciada de lo esperado. Entonces vayamos por cada uno de ellos.

¿A qué me refiero con la creación temporal de liquidez en bonos de mercados emergentes? Esta es una historia que comenzó con la crisis y continúa. Durante la crisis ocurrió lo que se llamó una gran destrucción de activos de calidad; enorme destrucción. Los activos que estaban calificados como "AAA" o "BBB" inclusive, básicamente desaparecieron; básicamente fueron bajados en sus calificaciones de riesgo tremadamente. Se pensaba que había mucho más riqueza de la que había. La cuestión es que había una ruptura, destrucción de activos líquidos en países avanzados. La reacción de las autoridades en los países avanzados correctamente fue la de bajar la tasa de interés, lo que se llama el Quantitative Easing.

### Riesgo subestimado I: Creación temporal de liquidez en bonos de mercados emergentes

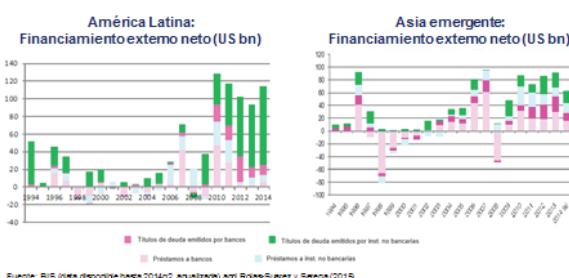
Mientras que los préstamos internacionales interbancarios a corporaciones en mercados emergentes se redujeron drásticamente después de la crisis financiera global, el financiamiento mediante la emisión de bonos en mercados internacionales de capitales ha aumentado sustancialmente.



Todo está muy bien pero la reacción de los inversionistas a esto fue decir: bueno perfecto, yo tengo una gran cantidad de liquidez y ¿a dónde la dirijo? Si por mí fuera, yo inversionista, seguiría en unos países avanzados pero como no existen esos activos por el momento, entonces hay un tremendo incentivo a darle una liquidez, en otras cosas darle una liquidez es comprar, la definición de liquidez de un activo es que rápidamente se puede comprar y vender, que en cualquier momento del tiempo tiene un comprador y un vendedor, entonces si en el momento en que hay estas tremendas entradas de capital hacia los países emergentes se genera esta liquidez, pero esta liquidez es temporal, porque no es que no haya pasado nada en el momento de la crisis financiera internacional en los países emergentes, pasa algo en los países desarrollados y por eso se van a los emergentes generando liquidez temporal. Pero no solamente sucede eso, sino que existe algo que es de mayor naturaleza estructural: el cambio de las regulaciones que afectan el sistema bancario del mundo. Por supuesto, conocen ya las mayores restricciones que se le han puesto a los bancos, lo

que ha pasado con ello es que ha habido un cambio en las formas de financiamiento. En vez de financiarse los países emergentes a través de préstamos interbancarios, el mayor financiamiento se ha hecho a través de bonos en los mercados internacionales. Noten que hay dos factores, un factor es la baja de tasa de interés que a su vez hace que busque todo tipo de activos emitidos por países emergentes; pero se ponen restricciones a un sector del sistema financiero que es el sistema bancario, entonces el incentivo es irse hacia otro sector que es el mercado de bonos en los países emergentes. Siempre digo que el libro que tengo que escribir se llama "arbitraje", o sea es muy difícil que las regulaciones realmente controlen todo, simplemente generan incentivos para moverse hacia otro lado. ¿Cómo sé que esto ha pasado?, es por un trabajo que estoy haciendo con un economista del Banco de España que básicamente muestra las nuevas tendencias de financiamiento de las economías emergentes. Cuando ustedes ven la línea, esta serie va desde 1994 hasta el 2014, la línea azul es básicamente el financiamiento a través de bancos, el financiamiento a países emergentes a través de bancos internacionales y como pueden ver antes de la crisis era muy grande esta cantidad de financiamiento y lo que sucede después de la crisis, y hasta el momento, es que el financiamiento a través de bancos disminuye tremadamente pero el de bonos aumenta en forma muy significativa. El número del 2014 está subestimado porque solamente está hasta el tercer trimestre, en el cuarto trimestre vuelve a subir.

### Riesgo subestimado I: Creación temporal de liquidez en bonos de mercados emergentes



El financiamiento externo del sector empresarial a través de emisión de bonos es relativamente más importante en América Latina que en Asia.

Cuando se trata de comparar entre regiones, el gráfico de la izquierda es América Latina y el de la derecha es Asia emergente, van a ver que en ambos gráficos hay como que

dentro de una barra cuatro colores; si ustedes se fijan en los tonos oscuros, el verde oscuro y el rosa oscuro son bonos, financiamiento a través de bonos; y si ven los colores claritos es financiamiento a través de bancos. Entonces lo que claramente se mira en América Latina es que básicamente casi todo el financiamiento efectivamente es a través de bonos, muy poco a través de bancos. Aunque es menos importante en Asia, también es importante porque miren, por ejemplo aquí, el tremendo porcentaje que ocupa el área rosa fuerte y el área verde fuerte, pero es menos importante en proporción que en América Latina. Y un desarrollo importante no tan estudiado aún es que no solamente han sido las corporaciones no financieras sino también bancos domésticos y extranjeros pero operando dentro de los países emergentes que han comenzado a emitir fuertemente en los mercados internacionales de bonos.

### Riesgo subestimado I: Creación temporal de liquidez en bonos de mercados emergentes

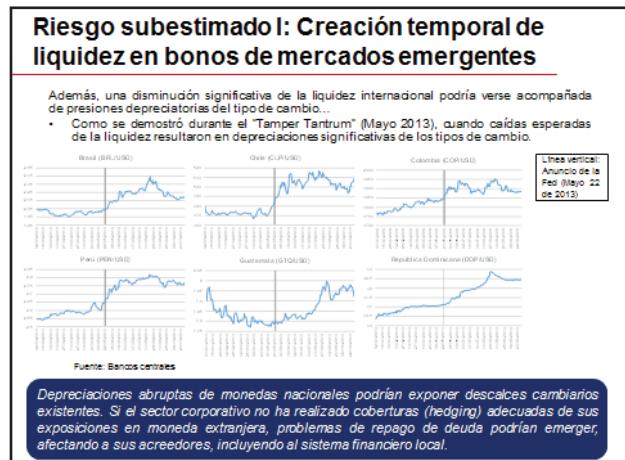
Un desarrollo importante (desde el 2010) es que, además de corporaciones no financieras, los bancos (domésticos y extranjeros) en mercados emergentes se han convertido en emisores relevantes en los mercados internacionales de capitales. Esto ha sido acompañado por un incremento en el financiamiento wholesale en algunos países.

América Latina: emisión bruta de títulos de deuda internacional, sector bancario



cómo se financian los bancos, si financian o emitiendo de alguna forma vía *wholesale*. *Wholesale* es todo lo que no sea en depósitos para hacerlo más fácil, puede ser deuda interna, deuda externa, puede ser todo tipo de instrumentos versus depósitos.

Pero lo que ha sucedido es que en países como Brasil este ratio de *wholesale*, que supuestamente fue extremadamente peligroso en países como los europeos durante el momento de la crisis financiera internacional, ha aumentado significativamente, lo cual debilita esos sistemas financieros. Ahora, no en todos, por ejemplo hay países como Perú y Colombia dentro de América Latina que han aumentado la emisión de bonos extranjeros pero al mismo tiempo han disminuido otras formas de financiamiento a través de *wholesale*, de forma tal que su ratio de *wholesale*s sobre depósitos no ha cambiado.



En esta se ve por países, qué tipo de bancos son los que incrementan más su exposición al riesgo a través de este tipo de emisiones y lo que me preocupa es que al haber sido una creación temporal de liquidez, va a desaparecer; y esto va a desaparecer cuando las tasas de interés internacionales suban en forma consistente y, obviamente, va a disminuir las fuentes de financiamiento y esa percepción de liquidez de los mercados emergentes puede ser tremadamente afectada, todo lo que es temporal se revierte. No solo me preocupa el hecho que sean los bancos o las corporaciones sino que en realidad vuelve a ser también un problema bancario, ¿por qué?, porque cada corporación que emite fuera también tiene relaciones con la banca doméstica. En el momento que puede tener algún problema de repago de deuda en el sector internacional inmediatamente también será afectada

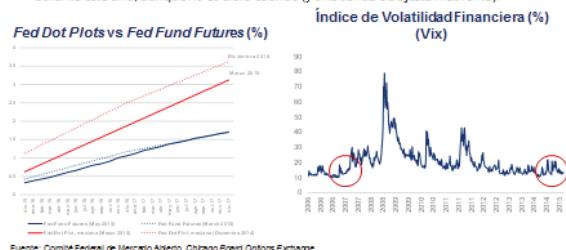
su capacidad de repago en el sector doméstico financiero, entonces es como un solo juego. Interesantemente, no son tantos los gobiernos que están emitiendo a través de bonos en el mercado internacional, si emiten, pero esta vez es el sector privado el que está jugando el juego de emisión de bonos en los mercados internacionales en América Latina. Como ya conocemos, al final del día, los pasivos del sector privado son pasivos contingentes del sector gobierno, y una lección que también se aprendió de la crisis financiera internacional es que recordarán que en países como México y Brasil hubo algunas corporaciones que tuvieron fuertes problemas de no tener liquidez en dólares y a la hora de la hora ese problema ¿cómo se soluciona?, se soluciona a través de la liquidez internacional que estos países o sus bancos centrales logran mediante swaps (intercambios) directos con la Reserva Federal de los Estados Unidos. Lo que es difícil es concebir que una situación como esa se vuelva a repetir ahora si es que hay problemas, me parece que el Congreso de Estados Unidos, la Reserva Federal de Estados Unidos, en general el Gobierno de Estados Unidos no estaría dispuesto a este tipo de arreglos.

Además viene un tema relacionado a este mismo riesgo que es que esta disminución internacional significativa y la liquidez internacional podría haberse acompañado con mayores depreciaciones del tipo de cambio, estos son los movimientos de tipo de cambio alrededor de lo que se llamó el periodo del "Tamper Tantrum", que es cuando en mayo del 2013 la Reserva Federal anuncia que va a comenzar a disminuir sus recompras de bonos gubernamentales, dando una señal que la política tan hiperexpansiva de EE UU ya no iba a continuar. Apenas anuncia eso, hay un salto importante en los tipos de cambio de una gran cantidad de países emergentes y definitivamente en América Latina, incluyendo Guatemala, República Dominicana, ustedes tienen que recordar estos periodos. El problema es que las depreciaciones abruptas de monedas nacionales que podrían generarse ante una subida mayor, más rápida de la anunciada por la Reserva Federal, podrían exponer descalces cambiarios existentes en el sector corporativo que no ha realizado unas coberturas (*hedging*) adecuadas a sus exposiciones en moneda extranjera; esto es un problema muy difícil de controlar porque los supervisores bancarios tienen todos los datos, no hay descalces en los bancos por sí. Las supervisiones han mejorado lo suficiente como para que estos descalces se hayan cerrado, el problema es que no se tiene pleno conocimiento de los descalces que podrían traer las corporaciones como clientes de los bancos

y esto sería un juego como que nuevo dentro de la región, una exposición nueva de la región a la cual se ve en este momento susceptible.

#### Riesgo subestimado II: Exceso de confianza de los inversionistas extranjeros (esperando postergaciones de la Fed sobre el aumento de la tasa de interés)

- Expectativas del mercado acerca de la tasa de política de la Fed (*Fed Fund Futures*) se encuentran por debajo de las proyecciones de la Fed ("dot plots").
- Y las proyecciones de la Fed actualmente implican un incremento de las tasas de interés durante este año, aunque no es claro cuándo (y una senda de ajuste más lenta).



- Como resultado, los precios en los mercados accionarios de EE.UU han incrementado significativamente y el VIX indica niveles muy bajos de vulnerabilidad financiera.

Riesgo subestimado II: Exceso de confianza en los inversionistas extranjeros. ¿Hace cuánto tiempo se viene esperando que la Reserva Federal suba la tasa de interés? Un montón ¿no? A cada rato se dice ya sube, en los siguientes tres meses, en los siguientes seis meses, y no sube por muchas razones. El punto es que no sube, tanto es así que el mercado en realidad no le cree a la Reserva Federal. Las líneas rojas, las dos rojas es lo que se llama el *Fed Dot Plot*. En el eje vertical está la tasa de interés de corto plazo de la Reserva Federal. El *Fed Dot Plot* es lo que esperan los miembros de la junta (*board*) de cuánto va a ser la tasa de interés desde diciembre del 2015, en este gráfico hasta el 2017; y las líneas azules, las dos azules es lo que espera el mercado mediante el mercado de futuros, que consistentemente no cree que la tasa de interés de Estados Unidos va a subir de acuerdo a lo que están diciendo los miembros de la Reserva Federal; no solamente eso, la Reserva Federal dejó de creer en sí misma también, bueno no completamente; pero miren esto, la línea roja de arriba era lo que creía la Reserva Federal en diciembre de 2014 y ahora en marzo la Reserva Federal se está acercando a las expectativas del mercado y no al revés, y claro el mercado sigue esperando que la pelota se vaya empujando para adelante. Hay muchas razones para eso: no se terminan de corregir los balances, la economía no se recupera, no hay presiones inflacionarias y hay otra más que no se discute; y es que en tanto que los balances del sector privado en Estados Unidos se han ido corrigiendo, los balances de la Reserva Federal y del gobierno son un globo gigante que también

va a estar afectado con subidas de las tasas de interés. En el momento en el que suba la tasa de interés de Estados Unidos una serie de activos que se encuentran dentro de la Reserva Federal van a disminuir su valor y mientras no se vendan no pasa nada; pero el valor de mercado va a disminuir y el costo de servir la deuda de Estados Unidos también aumenta.

La verdad es que es un juego de muchas aristas aquí consideradas para ver cuándo se espera que suba la tasa de interés, pero como resultado de esto y que el mercado está cansado de esperar el alza. El índice de volatilidad financiera, llamado *VIX*, está prácticamente a los mismos niveles precrisis. Aquí es la crisis y aquí es Europa pero aquí es donde están en este momento; como que hay muy poca volatilidad financiera y además, como mencionamos, lo que ha vuelto a suceder es que los flujos de capital en moneda extranjera hacia economías emergentes se han mantenido altos.

#### Riesgo subestimado II: Exceso de confianza de los inversionistas extranjeros (esperando postergaciones de la Fed sobre el aumento de la tasa de interés)

Y los influjos de capital hacia activos en moneda extranjera de economías emergentes se han mantenido altos.



Mientras que la Fed continúa demorando el incremento de la tasa de interés, el mercado obtiene una garantía implícita: se asumen riesgos financieros bajo el supuesto de que la tasa de política no cambiará (y que la Fed anunciará el cambio de manera clara y con suficiente anticipación). Esto exacerba la vulnerabilidad de los activos en economías emergentes a cambios repentinos y/o pronunciados en la tasa de política.

Estos son los flujos de deudas en economías emergentes en moneda dura, básicamente dólares, euros, como porcentajes de los activos bajo administración de los fondos de pensión internacionales, de los inversionistas internacionales y miren, si bajó pero luego volvió a subir y sigue en un nivel muy alto; porque lo que está sucediendo en este momento es que en realidad la Reserva Federal está dando una garantía implícita al sector privado, le está prometiendo: "Miren, tranquilos yo voy a avisar con anticipación, de a poquitos cuándo se va a subir la tasa de interés". Pero claro, mientras a mí me avisen cuándo, entonces yo no voy a tener problema pues sigo tomando riesgos, el problema es si puedo luego revertir esos riesgos. Entonces como que el anuncio de la Reserva Federal se ha vuelto una obligación desde mi punto de vista, la Reserva Federal se ha entrampado a sí misma al prevenir que haya una corrida rápida.

Sin embargo, a pesar de tantos anuncios yo tengo duda de que efectivamente la Reserva Federal pueda hacer esos aumentos de tasa de interés en la forma tan controlada que planea hacerlo, pienso que es muy probable que el mercado más bien guíe los movimientos de la Reserva Federal y que más bien pueda ser no tan suave como se está planeando.

### Riesgo subestimado III: Fragilidad financiera en China más pronunciada de lo esperado

China enfrenta dos problemas principales, los cuales amenazan la estabilidad de su sistema financiero y sus perspectivas de crecimiento en el mediano plazo.

**Problema I:** En años pasados, la calidad de sus inversiones ha sido muy diversa, resultando en:

- Exceso de oferta en el sector inmobiliario.

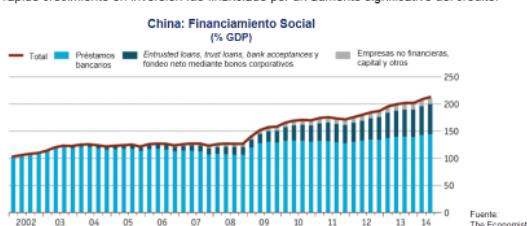


- Rápido crecimiento de gasto en proyectos de infraestructura con baja productividad por parte de los gobiernos locales con baja productividad, después de la crisis financiera.

Tercer riesgo: es China, también el mismo problema: sobreendeudamiento. Grandes expectativas, el problema está en ¿cómo se financian estas grandes expectativas y estas grandes inversiones? a través de un crédito gigante de esta línea, es lo que se llama el financiamiento social y básicamente todo el crédito en sus diferentes formas en China le llaman financiamiento social. Como porcentaje del producto y a pesar de que ha habido correcciones este ratio sigue aumentando y está por encima del 220% en este momento en China.

### Riesgo subestimado III: Fragilidad financiera en China más pronunciada de lo esperado

- El rápido crecimiento en inversión fue financiado por un aumento significativo del crédito.



Aunque el crecimiento del crédito se ha desacelerado, el ratio de Financiamiento Social a PIB ha seguido aumentando.

La combinación del fondeo a empresas del Estado e inversiones de baja productividad han incrementado la fragilidad del sistema financiero chino.

Como en las economías desarrolladas, China enfrenta un problema de sobreendeudamiento (corporaciones y gobiernos locales), lo cual limita el crecimiento económico.

El problema es que todo este tipo de inversiones no se hizo necesariamente en inversiones de buena calidad, hubo una gran mezcla en la calidad de las inversiones y entonces China en los balances financieros también tiene un montón de activos que no tienen gran valor; sin embargo, China no es una economía de mercado tal como lo son la gran mayoría de países avanzados, lo cual implica que tiene mucho más tiempo para cubrir los problemas financieros, además tienen muchas reservas internacionales, etc.

### Riesgo subestimado III: Fragilidad financiera en China más pronunciada de lo esperado

#### Problema II: Políticas actuales

Frente a la elección entre metas de crecimiento y estabilidad financiera, las autoridades chinas tienden a elegir la primera.

- Esto se refleja en recientes decisiones de política: en Mayo 2015, el gobierno relajó el control del fondeo a *local government financing vehicles* (LGFV), justamente los instrumentos que generaron una menor eficiencia en la asignación de capital.
- Mientras que la política fiscal más expansiva puede generar mayor crecimiento de corto plazo, mayor crédito a gobiernos locales podría agravar las actuales fragilidades financieras y reducir las perspectivas de crecimiento de mediano plazo.

Pero la cantidad de préstamos malos en China no solamente son muy grandes sino que es una caja negra, no se sabe exactamente cuál es la dimensión del problema.

Además, a pesar de que China viene anunciando de que si va a corregir su modelo de crecimiento, de que va a dirigirse más hacia el consumo y menos hacia la inversión y exportaciones, etc., la verdad es que cuando le dan la elección entre escoger metas de crecimiento y estabilidad financiera, escoge la primera, escoge crecer.

Tiene tremendas presiones políticas para mostrar números de crecimientos anunciados y desde mi punto de vista esto se refleja en las políticas recientes que se acaban de implementar en mayo. El gobierno relajó el control del fondeo a lo que se llama *Local Government Financial Vehicles*, los cuales son instrumentos utilizados por los gobiernos locales, pero resulta que estos fueron justamente los instrumentos que generaron una menor eficiencia en la asignación de capital en China. En tanto que la política fiscal expansiva en China puede generar crecimiento en corto plazo, el problema que yo tengo es que este mayor crédito a gobiernos locales puede agravar las actuales fragilidades financieras y reducir aún más las perspectivas de crecimiento de mediano y largo plazo.

### Riesgo subestimado III: Fragilidad financiera en China más pronunciada de lo esperado

**Mayores fragilidades financieras en China podrían resultar en una desaceleración significativa del crecimiento en el mediano plazo**

#### Canales de transmisión de un crecimiento menor y más volátil (de China a economías emergentes):

- Comercial** → Posibilidad de un mayor deterioro en los términos de intercambio y cuenta corriente en economías emergentes (exportadores de minerales y metales)
  - Efecto fiscal
  - Presiones proteccionistas de productores de materias primas
  
- Financiero** → Un riesgo importante en la revaluación de riesgo acerca de economías emergentes como asset class (especialmente junto con la recuperación de EE.UU)

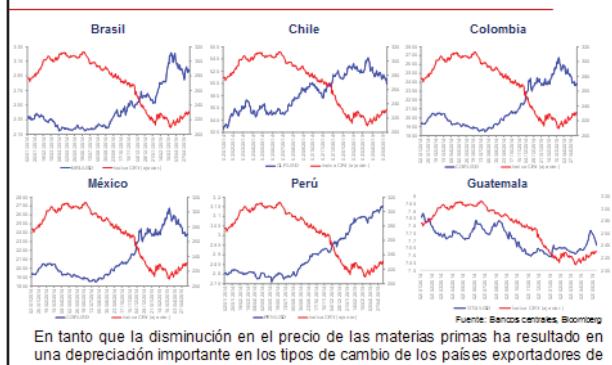
Y qué pasa, ¿por qué es tan importante China para los países emergentes?

Bueno ya sabemos el tema de los canales comerciales, sabemos que no solamente afecta especialmente a América Latina, gran socio comercial de muchos países, comprador de materias primas, los efectos fiscales que tiene en algunos; pero hay otros temas y es que América Latina está en este momento bajo presiones de menor crecimiento. El hecho de que China se mantenga en crecimiento bajo, tratando de crecer más pero no pudiendo justamente porque tiene como una traba el sobreendeudamiento, el mismo problema que los países avanzados y que China no está solucionando, puede haber presiones proteccionistas en los productores de materias primas, en muchos de los países emergentes especialmente en América Latina.

Otro riesgo que va por el lado financiero es que haya una reevaluación de riesgo de los países emergentes como lo que se llama *Asset Class*, esto de que los países emergentes como un conjunto son un grupo de inversión diferente a otras inversiones se generó justamente por el rápido crecimiento de China que luego fue acompañado por crecimiento de otros como Brasil, India, los famosos BRICS, que generaron gran atractivo hacia lo que se llama el *Asset Class* de países emergentes. Si China continúa desacelerando aún más su crecimiento, mi gran temor es que no solamente se den los efectos de las subidas de interés en Estados Unidos, sino que China dé la señal y que estas mejoras sustanciales de los países emergentes como *Asset Class* —que ya habían cambiado y estaban por un sendero completamente diferente, nuevo, fresco, de crecimiento— se desvanezcan y que muchos de los inversionistas

institucionales que estaban dedicados a países emergentes, simplemente cambien de rumbo y disminuyan la proporción de estos activos en sus portafolios.

#### No solo “Hecho en China”: La disminución del precio de las materias primas afecta el tipo de cambio en América Latina



Ya sabemos que los precios de las materias primas afectan a los tipos de cambio en América Latina y, claro, la relación la podemos ver por años pero es interesante cómo la línea roja, que es un índice de materias primas y el tipo de cambio tienen una relación inversa muy importante en básicamente los países de Sudamérica y México, no así en Guatemala; sin embargo, también por razones claras los países centroamericanos son países importadores y de hecho el quetzal ha experimentado una cierta apreciación a diferencia de los países del resto de América Latina no centroamericanos, en los cuales el tipo de cambio se ha depreciado.

#### ¿Qué tan lista está América Latina para enfrentar un contexto externo más complejo?

Mientras que los riesgos externos (subida de la tasa de interés de EE.UU / desaceleración de China) afecta negativamente al crecimiento de muchas economías latinoamericanas, la resiliencia relativa de cada país por separado depende de:

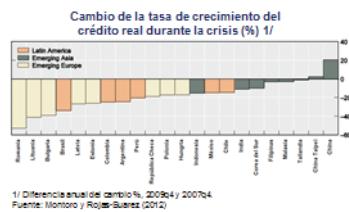
1. La capacidad de la economía para enfrentar un deterioro en las condiciones financieras.
2. La capacidad de las autoridades para implementar políticas contracíclicas, de manera que se minimicen los efectos de un contexto internacional menos favorable.

Si tenemos este contexto de riesgos internacionales, la pregunta obvia es: ¿qué tan lista está América Latina para enfrentar un contexto internacional más complejo?

Obviamente estos efectos van a afectar a la región, pero la resiliencia, o resistencia relativa de los países depende de dos factores:

## ¿Qué tan lista está América Latina para enfrentar un contexto externo más complejo?

Una lección importante de la crisis del 2008 es que las condiciones iniciales importan: las condiciones económicas durante el período pre-crisis determinaron el impacto total del choque.



Las economías más resilientes experimentaron un impacto de menor magnitud y duración. Por ejemplo, las contracciones del crédito real fueron mucho menores en economías con fundamentos económicos y financieros sólidos.

El primer factor es: uno está parado y le llega un shock, ¿qué tan parado estás para aguantar el shock?, si estás medio débil el shock te tira, si estás bien parado el shock te golpea, de todas maneras te va a golpear pero te tira o no te tira.

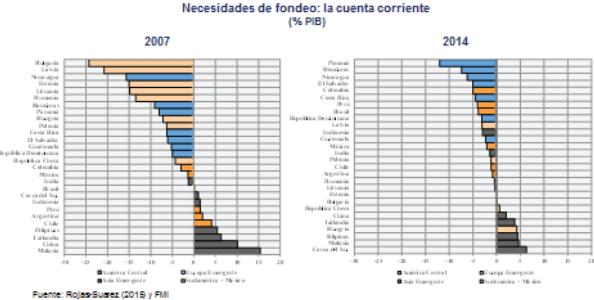
El segundo factor es la capacidad de reacción de las autoridades: ¿Pueden hacer políticas monetarias contracíclicas? ¿Tienen el espacio fiscal y monetario para hacerlo?

Para responder estas preguntas ahora me baso en un estudio que realicé durante la crisis, un poquito después de la crisis financiera internacional y básicamente la pregunta que me hice fue, estaba viendo en un instrumento del crecimiento del crédito real: ¿Si estuviera en el año 2007 antes de la crisis?, no sé nada de la crisis o muy poco. Centroamérica ya había sido afectada un poco por los factores externos, pero estoy en el 2007 y veo una serie de variables económicas. ¿Podría haber sabido a qué países les iba a ir mejor y qué países les iba a ir peor? después del shock del 2008, estando en el 2007 o sea analizando las variables del 2007 y la respuesta es sí.

## ¿Qué tan lista está América Latina para enfrentar un contexto externo más complejo?

### **1. La capacidad de la economía para enfrentar un deterioro en las condiciones financieras**

Resistencia a choques externos depende de las necesidades de fondeo, la solvencia externa y posición de liquidez.



Aquí hay una muestra de 22 países o algo así en los cuales los países amarillos son los países del Este Europeo, los naranjas son América Latina y los verdes son Asia. Aunque no voy a entrar en los detalles, lo que es claro es que los países más afectados fueron los países de Europa emergentes, los más fuertes fueron los asiáticos y América Latina se observaba bien posicionada dependiendo de donde estaba. Eso era con datos del 2007, o sea, dependía en dónde estabas para ver cómo te iba a ir en el 2008.

Qué tal si ahora lo comparo con el 2014 o datos más recientes, en algunos casos hay datos para el primer trimestre del 2015 y veamos algunas de las variables y aquí estoy incluyendo a Centroamérica también. ¿De qué depende esa capacidad de la economía para enfrentar un deterioro? Primero de qué tan solvente y líquida es su posición externa, ¿cuáles son sus necesidades de financiamiento? y un dato claro es la cuenta corriente. Veamos cómo estoy en el 2007 versus cómo está ahora, esa misma muestra de países más Centroamérica.

¿Qué tan lista está América Latina para enfrentar un contexto externo más complejo?

#### **1. La capacidad de la economía para enfrentar un deterioro en las condiciones financieras**

- En contraste con el período de la pre-crisis global, y reflejando el deterioro en términos de intercambio, los países de Sudamérica presentan déficits en la cuenta corriente ahora. Esto es el resultado de una combinación de falta de reformas económicas durante los años "buenos" y mala suerte.
  - Aunque los déficits de cuenta corriente se han reducido en Centroamérica, hoy ocupan los peores lugares en la muestra de países emergentes. En el 2007 esa posición la ocupaban los países de Europa del Este (que terminaron con fuertes crisis).
  - En general, Asia es la región mejor posicionada.

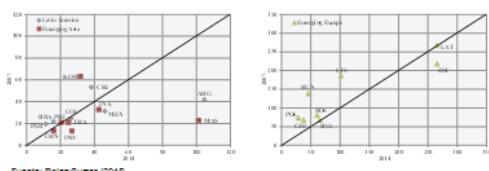
Los países de Sudamérica presentan déficit en cuenta corriente, ahora bastante pronunciados como resultado de una falta de reformas pero también mala suerte en lo que respecta al precio de las materias primas. Lo que quiero que vean es lo siguiente: en el 2007 los países más débiles desde el punto de vista de cuenta corriente son los amarillos, es decir, los que peor estaban. Centroamérica son los países de barras azules que estaban bien posicionados, y el resto de países de América Latina son los naranjas, estaban mucho más en superávits y los otros, morados son Asia. Si ahora vemos y comparamos como están, la figura cambia completamente a pesar de los shocks positivos a los términos de intercambio, Centroamérica está en muy mala posición, no en relación a sí misma solamente, sino en relación a la gran mayoría de países emergentes. El resto de América Latina también, muchos que estaban en superávit, están ahora en déficit y la mayoría de asiáticos siguen y son los que están fuertes, pero noten cuando estoy yo hablando de la recomposición de portafolio de los inversionistas, esto es lo que ven los inversionistas.

### ¿Qué tan lista está América Latina para enfrentar un contexto externo más complejo?

#### 1. La capacidad de la economía para enfrentar un deterioro en las condiciones financieras

- Bajos niveles de deuda externa de corto plazo y una fuerte acumulación de reservas internacionales aumentan la resistencia a shocks.

Liquidex externa: Deuda externa de corto plazo / Reservas Internacionales



Fuente: Rojas-Suárez (2015)

- En general, los países de Sud-América y México pueden enfrentar sus necesidades de financiamiento, aún en escenarios adversos.
- Argentina y Malasia han aumentado su vulnerabilidad significativamente. Argentina por disminución de reservas y Malasia por el significativo aumento de deuda de corto plazo.

*La estrategia de acumular amplios montos de reservas internacionales ha probado su eficacia. La probabilidad de que la mayoría de países emergentes experimente una crisis de deuda ó liquidez es baja.*

Otra variable, aquí no tengo Centroamérica porque no tenía los datos exactos para poderlos comparar, es deuda externa de corto plazo sobre reservas internacionales, me refiero a los datos exactamente comparables.

Aquí son dos gráficos, el de la izquierda tiene todos los otros países y acá está Europa emergente, la razón por la que Europa emergente está en otro gráfico es simplemente porque los números, los datos, los ratios de deuda externa de corto plazo sobre reservas internacionales son mucho

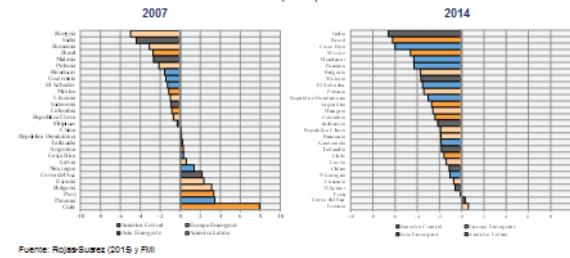
más altos. Recuerden que Europa emergente tuvo un gran problema de crisis financiera y de deuda que aún está resolviendo, pero lo interesante aquí es que hay una línea de 45 grados y los datos en el eje vertical muestran el 2007 y los datos del 2014 están en el eje horizontal. Lo que vemos es que los países que están a la derecha están más frágiles, puesto que su deuda externa a corto plazo con respecto a las reservas internacionales ha aumentado, y lo que se nota claramente es que los países de Sudamérica y México están mucho más fuertes desde el punto de vista de esta variable. No tengo Centroamérica, no les puedo hablar de Centroamérica para acá. Es también muy interesante que dos países que se han vuelto mucho más frágiles son Argentina y Malasia, por razones completamente diferentes; una por el numerador del ratio y el otro por el denominador. En el caso de Argentina, por pérdida de reservas; y en el de Malasia, porque ha aumentado tremadamente su deuda de corto plazo en los últimos años. Otra vez, ¿por qué estoy hablando de Malasia? Porque así es como se ve el mundo, se ve en relación al *Asset Class* de países emergentes. Para América Latina esto es una buena noticia en general, la estrategia de acumular reservas internacionales ha probado ser eficaz y demuestra también que la probabilidad de que estos países, en su mayoría, sufren una crisis de deuda es bastante baja.

### ¿Qué tan lista está América Latina para enfrentar un contexto externo más complejo?

#### 2. La capacidad de las autoridades para implementar políticas contracíclicas, de manera que se minimicen los efectos de los riesgos internacionales.

- Países con sólidas posiciones fiscales son aquellos que pueden implementar una expansión fiscal sin afectar la solvencia del gobierno.

Balance Fiscal del Gobierno General (% PIB)



Fuente: Rojas-Suárez (2015) y FMI

Qué tal si ahora vemos los datos fiscales, nuevamente el mismo ejercicio anterior, los países amarillos son los países de Europa del Este, los azules son Centroamérica, los naranjas son América Latina. En el 2007 una serie de países de América Latina tenía superávit fiscales, destacando a Chile por mucho. Esta situación ha cambiado

tremendamente a fines del 2014 y comienzos del 2015. Ahora resulta que América Latina y Centroamérica están entre los países de mayores déficits.

Perú tiene un superávit fiscal. En la posición fiscal los países de Centroamérica y el resto de América Latina se encuentran mucho más débiles.

### ¿Qué tan lista está América Latina para enfrentar un contexto externo más complejo?

**2. La capacidad de las autoridades para implementar políticas contracíclicas, de manera que se minimicen los efectos de los riesgos internacionales.**

- Fuerte disminución en la fortaleza fiscal desde la crisis global: muy pocos países con superávits fiscales (Perú y Corea del Sur)– algunos en parte por la implementación de políticas contracíclicas.
- Las posiciones fiscales de India, Brasil y Costa Rica son motivo de preocupación; sin embargo, India viene mejorando.
- Falta de reformas amenaza los balances fiscales en varios países: varios países de Centroamérica enfrentan vulnerabilidades fiscales ¡La oportunidad de implementar reformas (especialmente las impositivas) es ahora!

¿Y qué tal la capacidad de las autoridades para implementar políticas contracíclicas? ¿Cuánto necesitas de financiamiento? ¿Cuánto necesitas de *roll over* de deuda? Pero ¿Puedes hacer políticas fiscales contracíclicas? Esto depende de una serie de variables, algunas fiscales y otras monetarias. Una de ellas es la deuda del gobierno general.

### ¿Qué tan lista está América Latina para enfrentar un contexto externo más complejo?

**2. La capacidad de las autoridades para implementar políticas contracíclicas, de manera que se minimicen los efectos de los riesgos internacionales.**



Fuente: Hoja-Suarez (2015) y FMI

*En el caso de Brasil, donde el ratio de deuda se mantiene alto, la implementación de políticas contracíclicas podría amenazar la sostenibilidad fiscal. LA DEUDA DEL SECTOR PÚBLICO ES ACTUALMENTE UNA DEBILIDAD EN ALGUNOS PAÍSES DE LA REGIÓN.*

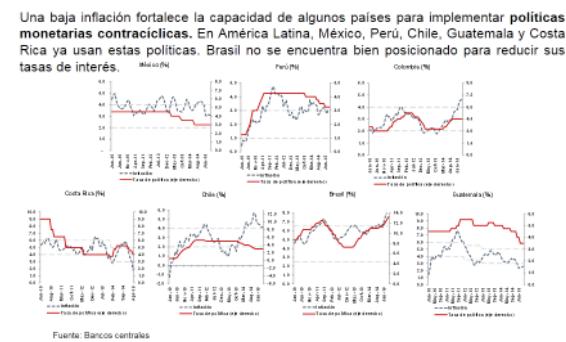
*La mayoría de países centroamericanos ha incrementado el ratio de deuda gubernamental (reflejando los mayores déficits fiscales). Este es el momento de corregir esta fragilidad.*

Tenemos un gráfico en el cual aquí está 2014 y aquí el 2007 y esta es una línea de 45 grados. En el caso de Brasil no es que haya aumentado o disminuido en realidad, pero en países emergentes la deuda bruta del gobierno general como porcentaje del PIB es una

de las más altas del mundo emergente en general. La deuda pública en Brasil es una debilidad muy fuerte y en general en los países emergentes el problema de endeudamiento es del sector privado. Pero en Brasil no solo es del sector privado sino del sector público también. La sostenibilidad de la deuda de Brasil es cuestionable. En la mayoría de países centroamericanos (marcados con una flecha) también se ha deteriorado la parte fiscal respecto a 2007. Esto refleja un mayor déficit fiscal, ¿Y qué tal la capacidad de hacer política monetaria contracíclica? Obviamente no puedo bajar la tasa de interés en momentos en que tengo inflaciones altas, otra vez Brasil destaca en América Latina por su fragilidad.

### ¿Qué tan lista está América Latina para enfrentar un contexto externo más complejo?

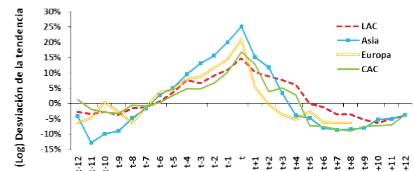
**2. La capacidad de las autoridades para implementar políticas contracíclicas, de manera que se minimicen los efectos de los riesgos internacionales.**



Noten en este gráfico la línea roja de una serie de países, que son México, Perú, Colombia, Costa Rica, Chile, Brasil y Guatemala, en todos los países de la muestra la línea roja es lo que pasa con la tasa de interés y la azul son los niveles de inflación. Pero algunos países como Costa Rica sí han podido bajar la tasa cuando era necesario pero Brasil no puede hacerlo, dado que la inflación va hacia el alza y la tasa de interés más bien tiene que estar subiendo. Esta situación agrava la situación de deuda, porque tasas de interés más alta complican aún más el problema de sostenibilidad de deuda. Hay algunos países que tienen herramientas adicionales que utilizan y que Centroamérica no lo está haciendo, como lo son las políticas contracíclicas a través de políticas macroprudenciales.

## ¿Qué tan lista está América Latina para enfrentar un contexto externo más complejo?

2. La capacidad de las autoridades para implementar políticas contracíclicas, de manera que se minimicen los efectos de los riesgos internacionales.



- Muestra: 23 países emergentes. CAC: Honduras, Costa Rica, Guatemala, Nicaragua, Rep. Dominicana, El Salvador. LAC: Argentina, Brasil, Colombia, México, Perú, Venezuela. Asia: Tailandia, Malasia, Indonesia, Corea, Filipinas. Europa: Polonia, Rep. Checa, Hungría, Rusia, Turquía
- Período: 1995-2011 (frecuencia trimestral)

Y dado que los booms crediticios en Centroamérica se asemejan a los del resto de América Latina, es aconsejable la implementación de políticas y regulaciones macroprudenciales que complementen el rol anti-cíclico de la política monetaria.

Este gráfico muestra los ciclos crediticios, es decir, cómo funciona el comportamiento del crédito con respecto a su tendencia. Es una esquematización de lo que se viene a conocer como los booms crediticios, la línea roja es América Latina y Centroamérica y el Caribe (CAC) es la línea verde. El comportamiento crediticio en América Latina se parece mucho. No voy a entrar en detalles pero en alguna serie de países que no son centroamericanos –como Perú, Chile, Brasil, en parte también Colombia, Bolivia– se utilizan fuertemente políticas macroprudenciales que en Centroamérica casi no se utilizan y es una herramienta que en malos tiempos tiene una gran potencialidad de funcionamiento y que no está siendo implementada en estos momentos y realmente Centroamérica tiene un espacio que no tiene el resto de países latinoamericanos, porque justamente está al lado positivo del shock de términos de intercambio.

## ¿Qué tan lista está América Latina para enfrentar un contexto externo más complejo?

¿Cómo comparar países? ANTES y AHORA

Utilizando un Indicador para medir la resistencia frente a choques externos y permitir un ranking de países

Les mostré una serie de variables, ¿cómo las pongo todas juntas para darles un mensaje? ¿Qué tal si construimos un indicador de resistencia y hacemos un ranking de países? No les he mostrado todas las variables que se utilizan porque

les quitaría mucho más tiempo, pero en general son 8 o 9 variables. Esto es lo que pasó si yo combinaba esas variables que son variables monetarias, fiscales, de deuda, reservas, y política monetaria. ¿Qué tal si construyo un indicador para el 2007 antes de la crisis internacional y hago un ranking de países? ¿Qué es lo que me sale?

## ¿Qué tan lista está América Latina para enfrentar un contexto externo más complejo?

¿Cómo comparar países? Período pre-crisis

	Valor del indicador	Ranking de países
América Latina		
Argentina	-0.4	17
Bolivia	0.0	12
Chile	1.2	1
Colombia	0.1	10
México	0.2	9
Perú	0.4	7
Asia Emergente		
China	0.5	3
India	-0.3	14
Indonesia	0.5	4
Corea del Sur	0.6	2
Malasia	0.5	8
Vietnam	0.4	6
Tailandia	0.4	5
Europa Emergente		
Bulgaria	-0.3	16
República Checa	0.0	11
Estonia	-0.7	19
Hungría	-1.2	20
Lituania	-1.4	21
Ltuanía	-0.4	18
Polonia	-0.3	15
Romania	-0.2	13

Fuente: Rojas-Suárez (2015)

Me sale que el primer puesto lo tiene Chile, segundo Corea del Sur y tercero China, este es el ranking de países. América Latina se encontraba relativamente en una buena posición para resistir la crisis, miren estos son los puestos de América Latina con excepción de Argentina que está en posición 17 en una muestra de 21 países, pero estaba relativamente en buena posición. Los países de Asia eran los más fuertes y los más débiles eran los países de Europa del Este. ¿Qué tal si vuelvo a hacer el ejercicio ahora? Como diciendo: ¿y si me viene un shock fuerte? ¿y si los riesgos que les mencioné, los tres grandes riesgos me vienen fuertes y juntos? ¿Qué tan preparado estoy?

## ¿Qué tan lista está América Latina para enfrentar un contexto externo más complejo?

¿Cómo comparar países? Ahora

	Valor del indicador	Ranking de países
América Latina		
Argentina	-1.7	21
Brasil	-0.4	16
Chile	0.3	3
Colombia	0.1	9
México	0.1	11
Perú	0.4	7
Asia Emergente		
China	0.4	6
India	-0.4	17
Indonesia	0.4	4
Corea del Sur	0.7	2
Malasia	-0.1	13
Vietnam	0.3	1
Tailandia	0.4	5
Europa Emergente		
Bulgaria	-0.5	18
República Checa	0.1	14
Estonia	-0.3	6
Hungría	-0.8	19
Lituania	-1.0	20
Ltuanía	0.0	12
Polonia	-0.2	13
Romania	-0.1	20

Fuente: Rojas-Suárez (2015)

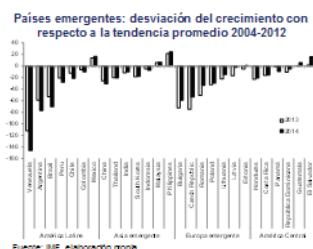
Indicador de Resiliencia (2014)

	Valor del indicador	Ranking de países
América Latina		
Argentina	-1.7	21
Brasil	-0.4	16
Chile	0.3	3
Colombia	0.1	9
México	0.1	11
Perú	0.4	7
Asia Emergente		
China	0.4	6
India	-0.4	17
Indonesia	0.4	4
Corea del Sur	0.7	2
Malasia	-0.1	13
Vietnam	0.3	1
Tailandia	0.4	5
Europa Emergente		
Bulgaria	-0.5	18
República Checa	0.1	14
Estonia	-0.3	6
Hungría	-0.8	19
Lituania	-1.0	20
Ltuanía	0.0	12
Polonia	-0.2	13
Romania	-0.1	20

Pues resulta que América Latina se ve ahora mucho más débil. Cuatro de seis países de la muestra se han deteriorado en más de dos posiciones respecto a la posición que tenían en el ranking. Argentina pasó a tener el peor lugar. Dentro de los subgrupos de economías emergentes claramente América Latina ya no es tan resistente como lo era antes de la crisis financiera internacional. Noten a América Latina frente al mundo, frente al mundo emergente, no es solamente América Latina comparada por sí misma. Hay dos subregiones en América Latina: Chile, Colombia, Perú y México en menor medida que mantienen posiciones altas en tanto que Argentina, Brasil y Venezuela están en posición muchísimo más débil que todo el resto combinado. Hay también un resultado importante, no tengo a Rusia en la muestra, pero los tres países BRIC de la muestra, que son China, Brasil e India, han empeorado su posición relativa significativamente otra vez. ¿Por qué es esto importante?, por esta concepción que les digo de ¿que qué es eso de los BRICS?, ¿qué es eso de países emergentes como un *Asset Flags*? Si los BRICS se comienzan a ver como más frágiles, nuevamente esas concepciones de agrupación de países por una cierta denominación comienzan a perder importancia, es más quiero alejarme de los BRICS en vez de acercarme, entonces todos los BRICS y obviamente no está Rusia, pero nadie va a poner en duda que Rusia también está peor no, entonces para mí el resultado más importante son dos: primero el debilitamiento de América Latina, y segundo: el concepto de BRIC fuertemente puesto en duda, pero no más profundo por su implicancia de largo plazo es que desde el 2004 al 2012 muy pocos países comenzaron a crecer por encima de su tendencia.

Pero no hay que confundir “Fortaleza relativa” con “Fortaleza absoluta”

- Muy pocos países están creciendo por encima de su tendencia: notablemente México y Filipinas.
  - Dentro de las economías emergentes, los países de América Latina están experimentando la desaceleración más pronunciada y han revertido el sendero de convergencia del PIB per cápita hacia los niveles de economías avanzadas.

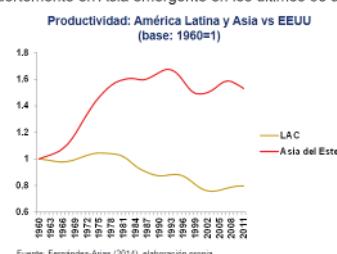


Un mensaje importante: aunque una cantidad de países puede evitar una crisis derivada de un shock externo, esto no implica que estén listos para alcanzar las altas tasas de crecimiento necesarias para converger. Este es el caso de América Latina.

México y Filipinas lo hicieron y lo que está sucediendo es que hasta el 2013; del 2003 al 2013 se habló de la década de América Latina, se habló de la década en que las tasas de crecimiento de América Latina eran lo suficientemente altas como para acelerar el proceso de convergencia hacia las economías avanzadas. Cuando ahora vemos los datos resulta que la desviación del crecimiento con respecto a la tendencia del promedio 2004-2012, tanto en el 2013 como el 2014 poniendo nuevamente a los mismos países emergentes, los países que más están revirtiendo la convergencia son los países de América Latina, Venezuela, Argentina y Brasil, o sea América Latina no solamente dejó de converger, sino que son los que más dejaron de converger en el mundo emergente. Aunque pueda la región absorber shocks –en el sentido que no haya crisis que destruyan y que volvamos al pasado de crisis recurrentes– ya no está la región ni aprovechó la década del 2003 al 2013 para generar ese crecimiento sostenido que lo iba a llevar a la convergencia con los países avanzados. Y eso se ve en ¿qué pasó con la productividad total de los factores?

Determinantes del Crecimiento de Largo Plazo

En tanto que la Productividad Total de los Factores de producción se incrementó fuertemente en Asia emergente en los últimos 50 años...



... la distancia de productividad entre América Latina y EEUU se ha agrandado.

Este es un gráfico que presenta la diferencia de productividad con base en el año 60, la diferencia entre América Latina y Estados Unidos y la diferencia de Asia y Estados Unidos; y en Asia esto es lo que pasó con las diferencias de productividad y esto es lo que pasó con América Latina, en relación con Estados Unidos. De repente la productividad de Estados Unidos está disminuyendo, entonces ¿cómo será la situación de productividad en América Latina?

La brecha de productividad entre América Latina y Estados Unidos se viene agrandando y el gran desafío está mucho más allá del ciclo actual al asegurar el crecimiento de largo

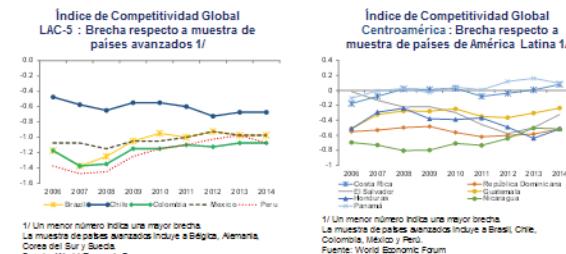
plazo. Los shocks internacionales que he mencionado pueden llevar a algunos países a una confusión. La confusión es que en el 2008 nos fue bien, rebotamos de la crisis rápidamente, tenemos la capacidad, tenemos las reservas, no estamos en víspera de una crisis similar al 2008 para nada. La crisis del 2008 en sus efectos para América Latina duró muy poco, tanto la actuación de los países avanzados, la Reserva Federal como las reacciones en Europa después en el 2011, pero más importante la recuperación del comercio en China hizo que la posibilidad de crisis en América Latina se desvaneciera y se recuperara muy rápido, por eso la década de América Latina era 2003-2013, incluyendo 2008, porque la crisis fue muy pequeña y temporal. Los shocks de los que estamos hablando son de carácter persistente, no se pueden arreglar este tipo de shocks con políticas monetarias o fiscales expansivas, pero pueden llevar a la confusión. Veo a algunos gobiernos aconsejando al sector privado, utilizan la oportunidad de las tasas de intereses bajas que existen en ese momento en el mundo avanzado para hacer relaciones público-privadas en las cuales el endeudamiento para construir la infraestructura se dé. Además, muchas veces el argumento es el endeudamiento que es de más largo plazo, etc. Eso sería cierto si efectivamente las economías van a seguir creciendo, o si van a recuperarse rápidamente después del shock, pero eso no es cierto, América Latina no utilizó esa década que tuvo para implementar las reformas que necesitaba hacer, se avanzó, sin duda se avanzó pero no lo suficiente. La tentación es decir: bueno, la del 2008 no puede haber peor crisis que esa. Sí, sí puede haber, puede haber una que venga porque te está afectando directamente al corazón de lo que eres. América Latina en este momento va a enfrentar sus propias restricciones. Durante el 2003 al 2013 las restricciones estaban pero como había tanto camino y tanto espacio dado por un ambiente internacional favorable, entonces no chocó nunca contra esas restricciones. Si los inversionistas internacionales querían explorar una mina o construir una carretera, o algo ¿les importaba que hubiera tantos problemas burocráticos, tantos problemas en los sistemas judiciales? Sí, sí les importaba pero siempre se hace un peso de costo beneficio, y había tanto margen de ganancia que no importaba, se podía hacer la inversión pero en el momento en el que las economías se ven creciendo menos, en que la rentabilidad ya no está, en el que la rentabilidad está en otra parte del mundo, entonces esas mismas restricciones, debilidades en el sistema judicial o burocracias, se vuelven lo que se llama en inglés "*binding constraints*", y en ese momento los inversionistas internacionales dicen, momento, otra vez

costo beneficio, ya no es tan rentable pagar los costos de ejecutar una inversión.

Durante esa década ¿qué pasó?

### Más allá del ciclo actual: asegurando el crecimiento de largo plazo

*"Cerrar las brechas de competitividad y productividad" aún es el mayor reto de la región*

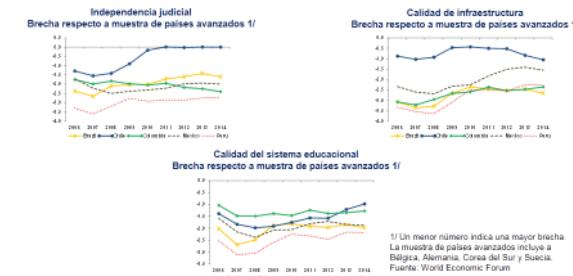


En tanto que hay una fuerte brecha entre los países de LAC-5 y los países avanzados, con excepción de Costa Rica y Panamá, los países de Centroamérica están en posición muy desventajosa frente a LAC-5.

Cuando uno ve los indicadores sencillos del índice de competitividad global, estos son los cinco países de América Latina de los que siempre hablamos: Brasil, Chile, Colombia, México, Perú; y esto con respecto a la brecha, con respecto a los países avanzados y como pueden ver desde el 2006 hasta el 2014 en general ha habido algunas mejoras, las cuales voy a mencionar en un segundo. En general cero es cuando uno está a nivel de país avanzado, todos los países están en negativo, mejorando ligeramente en algunos casos y en otros países básicamente plano. Y para Centroamérica no es la distancia, no es la brecha con respecto a países avanzados, sino con respecto a países de América Latina y bueno básicamente sí están en posiciones desventajosas con respecto a América Latina, imagínese cómo lo están con respecto a países avanzados.

### Más allá del ciclo actual: asegurando el crecimiento de largo plazo

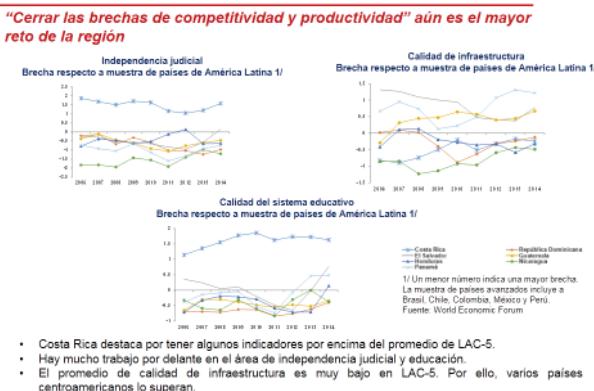
*"Cerrar las brechas de competitividad y productividad" aún es el mayor reto de la región*



Con algunas excepciones (Chile en independencia judicial, México en calidad de infraestructura), los países de América Latina experimentaron muy poco o ningún progreso en los años de bonanza. La calidad de educación es un buen ejemplo.

Tres ejemplos que para mí son centrales: independencia judicial, como lo mencioné; calidad de su infraestructura; y calidad de su sistema educativo. Esto es otra vez, América Latina, la brecha con respecto a países avanzados en la región el único país que tiene un sistema judicial comparable con países avanzados es Chile que está en nivel cero, la brecha es cero. Todos los demás países están con poquísimos avances durante la década porque ese en realidad es el mensaje. Lo mismo sucede en calidad de infraestructura aunque ha habido mejoras en algunos países, por ejemplo México, y la calidad educativa sí es una desgracia completa, ahí sí que están aplanados completamente los países, ahí las mejoras no se notan.

### Más allá del ciclo actual: asegurando el crecimiento de largo plazo



Cuando lo vemos en Centroamérica, otra vez la brecha, ahora es con respecto no a los países avanzados, sino respecto a los países de América Latina, se distingue Centroamérica en dos subregiones pero básicamente Costa Rica sale del grupo de países centroamericanos donde la independencia judicial se ubica por encima de los países de América Latina.

Aquí es una mezcla, hay unos países por encima y otros países por abajo mostrando que básicamente Centroamérica y el resto de América Latina se parecen; y en el sistema educativo otra vez es Costa Rica, que destaca con los demás respecto de los niveles de América Latina.

Para terminar, Centroamérica tiene una gran ventaja. Al resto de América Latina se le acabó la posibilidad, ahora tiene que entrar en un periodo de corrección y de ajuste, Brasil tiene que apostar, México está comenzando un programa de ajuste; ajuste es ahora la palabra. Centroamérica tiene un espacio pero también están enfrentando problemas de

cuentas corrientes y fiscales como América Latina pero tienen un espacio, espacio que no tienen otros países, ese espacio no va a durar mucho más, pero tiene el espacio y quiero seguir subrayando esta palabra porque como les digo la gran mayoría no lo tiene.

Mirando a futuro es difícil ser optimista para los siguientes años de América Latina, es difícil ser optimista viendo del 2016 al 2018 o 2019, es difícil. No es imposible pero es difícil, sobre todo porque un elemento adicional del cual no hemos hablado mucho y con el cual voy a terminar, la parte política y social. Lamentablemente todo esto agarra a la región en momentos en que conflictos sociales y políticos se están acentuando, la palabra corrupción se ha vuelto común en América Latina. Hacer reformas en momentos en donde se encuentran conflictos sociales y políticos es mucho más difícil. Interesantemente hay países que en este momento los mercados le están dando más esperanzas ¿saben cuáles? países como Argentina, ¿por qué?, porque las elecciones son en octubre y se piensa hasta de repente con un nuevo cambio de gobierno completamente diferente a lo que había antes y al estar fuera de mercados internacionales tiene menos debilidades desde ese punto de vista. Mi opinión particular es que no lo creo, porque en Argentina se han destruido ya muchas instituciones y que esa herencia de instituciones frágiles no se puede resolver solamente porque deje de flotar el tipo de cambio o controlar la inflación. La nota negativa en realidad con la que estoy terminando tiene como paréntesis el hecho de la esperanza positiva en Centroamérica, una oportunidad que realmente espero se aproveche. Gracias.

**Doctor Héctor Valle:** Muchas gracias, doctora Rojas, por su muy interesante presentación. Pasamos a la fase de preguntas y respuestas. La primera dice así: ¿Qué fuente de financiamiento propone si no es por medio de la emisión de bonos para reducir el riesgo de los mercados?

**Doctora Liliana Rojas:** Dos cosas. Dentro de los mercados internos y dentro de los mercados internacionales. En los mercados internos un avance que ha habido en algunos países en desarrollo son los mercados de capitales en moneda local. Pero en realidad ¿es la salida para evitar el extremo endeudamiento en moneda extranjera en los mercados internacionales? El otro mecanismo –y es un mecanismo que va más allá de los países– desde mi punto de vista, la gran diferencia entre los países emergentes y los países avanzados no está en el tipo de política que utilicen sino en la capacidad de los países avanzados de

emitir moneda dura. ¿Qué es una moneda dura? Es una moneda que es líquida siempre, como el dólar, el euro, la libra esterlina, el yen japonés, es decir, no pierden liquidez. Cuando uno está en posición de pagar sus deudas con la misma moneda que emite está en un juego completamente diferente de un país que tiene que acumular la moneda de otro para pagar la deuda. Alguien puede decirme bueno entonces solamente hay endeudamiento en moneda local y solamente en los mercados internos, pero la verdad es que ni aún eso funciona completamente cuando uno no tiene la capacidad de emitir moneda dura. ¿Por qué?, porque sea deuda doméstica o sea deuda externa, deuda es deuda y si en un momento hay algún cuestionamiento de la capacidad de repago, lo que nosotros hemos observado en los países emergentes en general no es que uno cambie de una moneda a otra dentro del sistema financiero, sino que hay una corrida hacia afuera del país porque el riesgo país aumenta, la liquidez de la moneda se desvanece, mercados que son líquidos en un momento pierden liquidez automáticamente en otras condiciones. Ante esa situación, en realidad hay un problema de coordinación a nivel internacional que ya no tiene que hacer con cada país individual, tiene que hacer con el sistema financiero internacional y la forma en que esta capacidad de emitir o no moneda funcione.

La línea de crédito, lo que se llama el *Flexible Credit Line* o la Línea de Crédito Flexible del Fondo Monetario Internacional, es una primera visión entendimiento y reconocimiento del problema, es una línea de crédito que está allí para que si estás haciendo bien la tarea, entendemos que por más que estés haciendo bien la tarea, simplemente se te van a secar los mercados y vas a necesitar el aval de una moneda que no produces. Este tema de sistema financiero internacional los invito a que sea el siguiente tema de la reunión del banco central, porque es un tema sin resolver, va más allá de la capacidad de los países de la región o de cualquier emergente.

**Doctor Héctor Valle:** Muchas gracias. La segunda pregunta dice: Considerando que Guatemala no está actualmente en crisis y que goza de estabilidad macroeconómica, ¿cómo podría el país aprovechar esta situación para tener tasas de crecimiento más altas, reducir su pobreza y encauzarse en una senda de mayor prosperidad?

**Doctora Liliana Rojas:** bueno, es todo un ambiente de reforma para lograr eso, verdad. Guatemala es uno de los países de Centroamérica que viene avanzando más positivamente que la mayoría de los países de

Centroamérica. Lo primero, obviamente flexibilizó su tipo cambiario, lo cual le dio un tremendo aire y espacio, no tiene el mismo tipo de problemas fiscales que están enfrentando otros países de la región; entonces la parte macroeconómica está controlada. Pero también tiene problemas estructurales muy similares a los de América Latina y esos problemas no los va a poder cambiar de la noche a la mañana, son problemas de mucho más largo plazo. Lo que en este momento tiene Guatemala a favor, con respecto al resto de la gran mayoría de América Latina, es que los shocks internacionales la van a afectar menos que a otros países y, por lo tanto, Guatemala tendrá más años de oportunidad para hacer cambios que otros países. Entonces, esa es la oportunidad que tiene. El ámbito de reformas es muy amplio y obviamente toma mucho tiempo, pero ese espacio lo tienen en este momento y es el momento de tomarlo y bueno ya está en capacidad. No está en manos del banco central este paso. Para mí, no solamente en América Latina, no solamente en Centroamérica, no solamente en Asia, no solamente en Estados Unidos sino en todas partes del mundo, los bancos centrales son los héroes porque vienen cargando en sus hombros todas las restricciones políticas y gubernamentales que han venido en forma de restricciones al crecimiento de los países. Los bancos centrales son los que han tenido que hacer prácticamente todo el juego, es lo mismo de la Reserva Federal que en Europa, es el banco central el que tiene que dar el crecimiento, etcétera; sin embargo, vienen haciendo lo más que pueden, el problema va mucho más allá del banco central, es más que nada por el lado de la decisión política de hacer reformas o no y de los gobiernos de dejarle algún espacio al banco central.

**Doctor Héctor Valle:** Muchísimas gracias, doctora Rojas, la siguiente pregunta es: ¿Constituyen los altos niveles de corrupción en Latinoamérica otra fuente de riesgo a la estabilidad macroeconómica, considerando su impacto sobre el clima de negocios, la transparencia, la gobernabilidad y los balances fiscales?

**Doctora Liliana Rojas:** bueno, así terminé mi presentación, efectivamente hay palabras que no se usaban en América Latina que se están volviendo a utilizar, se dejaron de usar. Corrupción era una, antes todo era corrupción, con los años la corrupción medio que se olvida. Hay otra palabra que es estanflación, todavía no la vemos, pero Brasil es un serio candidato, son las palabras de los malos tiempos, es donde las debilidades se muestran y lamentablemente cuando me hablan de corrupción, la corrupción no es un problema de corto plazo. Eso no se puede solucionar ni dejando de

mover el tipo de cambio, ni aumentando o bajando las tasas de interés, ni siquiera haciendo un ajuste fiscal adecuado. La corrupción básicamente entra al factor importante de qué tipo de inversionistas son los que llegan a los países, ¿son los que quieren hacer beneficios a corto plazo o los que creen en el futuro del país? Entonces la inversión pone una traba enorme al crecimiento de largo plazo.

**Doctor Héctor Valle:** Muchas gracias, considerando que estamos atrasados con el programa de hoy, voy a hacer una última pregunta y el resto de preguntas quedará para la mesa redonda. ¿La reducción de los préstamos bancarios y el crecimiento del financiamiento por medio de bonos ha sido el resultado de un mal manejo de la tasa de interés por parte de los bancos?

**Doctora Liliana Rojas:** ¿De qué bancos?

**Doctor Héctor Valle:** pues considero que la pregunta está asociada con que en las gráficas se mostró que había una reducción de los préstamos interbancarios y un crecimiento de la emisión de bonos por parte de los agentes económicos.

**Doctora Liliana Rojas:** Recuerden que cuando hubo la crisis financiera internacional, si había que detectar al gran culpable en Estados Unidos, el gran culpable era el sistema financiero ¿no?, y entonces las reformas. Luego pasa lo mismo en Europa, y en Basilea III se introducen las directivas de la Comisión Europea y se ponen restricciones al otorgamiento de crédito, incrementando mucho más las restricciones por riesgo. Por eso pregunto ¿de qué bancos?, porque la razón por la que hay mayores restricciones fue por una provisión de crédito por los bancos de países avanzados. Algunas personas piensan que esto se debe también a que la política monetaria de Estados Unidos ya venía muy laxa, pero el problema está en que hubo demasiado crédito otorgado por el sistema financiero internacional, no a los países emergentes, sino a sus mismos consumidores nacionales a través de préstamos en *real state*, préstamos al consumo, o sea dentro de los mismo países, pero eso generó regulaciones que luego se volvieron estándares internacionales que ahora se aplican a todas partes del mundo. Entonces no hemos tenido en América Latina un crecimiento excesivo, pero lo tuvimos en un tiempo, creo que 2011-2012 hubo un rápido crecimiento del crédito en América Latina, pero en general no ha habido un bono crediticio en América Latina que haya completamente puesto en compromiso a la estabilidad financiera. El cambio de pasar de préstamos internacionales a emisión de bonos internacionales es por esta mayor cantidad de regulaciones hacia los bancos internacionales

que ahora esas regulaciones también se aplican a los bancos domésticos porque es un nuevo estándar internacional, eso es permanente, y ese estándar no va a cambiar en mucho tiempo. Bueno sí va a cambiar Basilea IV, ya está a la vuelta; pero no va a cambiar en el sentido de la restricción a la toma de riesgo. El gran problema desde mi punto de vista es que la regulación financiera internacional está actuando con parches cuando no funciona, le pongo parche acá y entonces si no funciona el otro le pongo parche allá, cuando en realidad los incentivos son los que no se controlan. Por ejemplo, en Estados Unidos el incentivo de una empresa por razones impositivas a endeudarse versus a colocar acciones es enorme, son incentivos dentro del mismo país, una empresa en Estados Unidos tiene mayores posibilidades de descontar para impuestos, si se endeuda que si emite acciones, y eso ¿qué creen que va a hacer? Y todo, en vez de corregir ese problema, lo que hago es: pongo un parche a los sistemas financieros, digo no, tú no prestas, ¿cómo que no prestas si mi incentivo es que yo estoy mejor? El problema es impositivo entonces, eso como les digo, les sugiero como siguiente tema la estructura financiera internacional. Muchas gracias.



## Junta Monetaria

Julio Roberto Suárez Guerra  
Presidente

Sergio Francisco Recinos Rivera\*  
Vicepresidente

### Miembros titulares

#### **Julio Héctor Estrada Domínguez**

Ministro de Finanzas Públicas

#### **Rubén Estuardo Morales Monroy**

Ministro de Economía

#### **Mario Estuardo Méndez Cobar**

Ministro de Agricultura, Ganadería y Alimentación

#### **Gudy Rivera Estrada**

Electo por el Congreso de la República

#### **José Luis Agüero Urruela**

Electo por las asociaciones empresariales de comercio, industria y agricultura

#### **Mario Roberto Granai Fernández**

Electo por los presidentes de los consejos de administración o juntas directivas de los bancos privados nacionales

#### **Luis Antonio Suárez Roldán**

Electo por el Consejo Superior de la Universidad de San Carlos de Guatemala

### Miembros suplentes

#### **Jorge Eduardo Briz Abularach**

Electo por las asociaciones empresariales de comercio, industria y agricultura

#### **Uriás Amitaí Guzmán García**

Electo por el Consejo Superior de la Universidad de San Carlos de Guatemala

#### **Luis Rolando Lara Grojec**

Electo por los presidentes de los consejos de administración o juntas directivas de los bancos privados nacionales

#### **Álvaro Manuel Trujillo Baldizón**

Electo por el Congreso de la República

\* Presidente en Funciones de la Junta Monetaria y del Banco de Guatemala a partir del 20 de mayo de 2015 (artículo 29 de la Ley Orgánica del Banco de Guatemala).

# Banco de Guatemala

## AUTORIDADES

**Julio Roberto Suárez Guerra**  
Presidente

**Sergio Francisco Recinos Rivera\***  
Vicepresidente

**Antonieta Gutierrez Escobar**  
Gerente General

**Oscar Roberto Monterroso Sazo**  
Gerente Económico

**Edgar Rolando Lemus Ramírez**  
Gerente Financiero

**Leonel Hipólito Moreno Mérida**  
Gerente Jurídico

**Salvador Orlando Carrillo Grajeda**  
Gerente Administrativo

## FUNCIONARIOS SUPERIORES

**Johny Rubelcy Gramajo Marroquín**  
Director  
*Departamento de Análisis Macro-económico y Pronósticos*

**Carlos Oswaldo Mirón Contreras**  
Subdirector  
*Departamento de Análisis Macro-económico y Pronósticos*

**Eddy Roberto Carpio Sam**  
Subdirector  
*Departamento de Análisis Macro-económico y Pronósticos*

**Juan Carlos Castañeda Fuentes**  
Director  
*Departamento de Investigaciones Económicas*

**Carlos Eduardo Castillo Maldonado**  
Subdirector  
*Departamento de Investigaciones Económicas*

**Víctor Estuardo Flores Súchite**  
Director  
*Departamento de Estadísticas Macroeconómicas*

**Ismael Herlindo Matías Vargas**  
Subdirector  
*Departamento de Estadísticas Macro-económicas*

**Pablo Antonio Marroquín Fernández**  
Director  
*Departamento de Análisis de Estabilidad Financiera*

**Oscar Leonel Herrera Velázquez**  
Subdirector  
*Departamento de Análisis de Estabilidad Financiera*

**Jorge Vinicio Cáceres Dávila**  
Director  
*Departamento de Ejecución de Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia*

**William Ariel Cano Hernández**  
Subdirector  
*Departamento de Ejecución de Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia*

**Víctor Manuel Vásquez García**  
Director  
*Departamento Internacional*

**Roger Noel Mansilla Arévalo**  
Subdirector  
*Departamento Internacional*

**Luis Fernando Quintanilla Pereda**  
Director  
*Departamento de Contabilidad y Sistema de Pagos*

**Luis Fernando Quintanilla Pereda**  
Subdirector  
*Departamento de Contabilidad y Sistema de Pagos*

**Sergio Estuardo Bollat Carranza**  
Subdirector  
*Departamento de Contabilidad y Sistema de Pagos*

**Sergio Adolfo Barillas Herman**  
Director  
*Departamento de Emisión Monetaria*

**Jorge Arturo Rivera Méndez**  
Subdirector  
*Departamento de Emisión Monetaria*

**Ariel Rodas Calderón**  
Director  
*Departamento de Tecnologías de Información*

**Byron Saúl Girón Mayén**  
Subdirector  
*Departamento de Tecnologías de Información*

**Mario Roberto León Ardón**  
Director  
*Departamento de Servicios Administrativos y Seguridad*

**Erika Contreras Herrera de Franco**  
Subdirector  
*Departamento de Servicios Administrativos y Seguridad*

**Walter Emilio Barrios Guevara**  
Subdirector  
*Departamento de Servicios Administrativos y Seguridad*

**Jorge Aníbal Del Cid Aguilar**  
Director  
*Departamento de Análisis de Riesgo de Reservas Monetarias Internacionales*

**Juan Carlos Estrada Calvillo**  
Director  
*Departamento de Recursos Humanos*

**Gloria Edelmira Mayen Veliz de Velez**  
Subdirector  
*Departamento de Recursos Humanos*

**Ivar Ernesto Romero Chinchilla**  
Director  
*Departamento de Comunicación y Relaciones Institucionales*

**José René Lorente Méndez**  
Asesor II  
*Planificación y Desarrollo Organizacional*

**Gerardo Noél Orozco Godínez**  
Asesor III  
*Asesoría Jurídica*

**César Augusto Martínez Alarcón**  
Asesor III  
*Asesoría Jurídica*

**Claudia Lizet Gereda Paiz de Arana**  
Asesor II  
*Asesoría Jurídica*

**Erwin Roberto Camposeco Córdova**  
Auditor Interno

**Juan Manuel Meléndez Godínez**  
Subauditor Interno

**Maynor Augusto Ambrosio Higueros**  
Asesor II  
*Oficialía de Cumplimiento*

**Armando Felipe García Salas Alvarado**  
Secretario  
*Junta Monetaria*

**Romeo Augusto Archila Navarro**  
Subsecretario  
*Junta Monetaria*

\* Presidente en Funciones de la Junta Monetaria y del Banco de Guatemala a partir del 20 de mayo de 2015 (artículo 29 de la Ley Orgánica del Banco de Guatemala).  
Nota: Miembros titulares y suplentes que se encontraban ejerciendo sus funciones al 30 de junio de 2016.

## Red nacional de Bibliotecas del Banco de Guatemala

<b>Guatemala</b>		
1)	<b>Ciudad Guatemala</b> Biblioteca Central 7 <sup>a</sup> . avenida, 22-01, zona 1	
2)	Parque Colón 8 <sup>a</sup> . calle, entre 11 y 12 avenidas, zona 1	
3)	Instituto “Dr. Carlos Federico Mora” Calzada San Juan, 32-50, zona 7, colonia Centroamérica	
4)	Parque Navidad 32 avenida y 23 calle, zona 5 (diagonal 34)	
5)	<b>Amatitlán</b> 5 <sup>a</sup> . calle y 4 <sup>a</sup> . avenida, esquina, barrio La Cruz	
6)	<b>Villa Canales</b> 8 <sup>a</sup> . calle, 2-64, zona 1	
7)	<b>San José Pinula</b> Escuela Rural Mixta, aldea San Luis, Puerta Negra	
8)	<b>Santa Catarina Pinula</b> Edificio municipal, 1a. calle, 5-50, zona 1	
<b>Alta Verapaz</b>		
9)	<b>Cobán</b> Calzada “Rabín Ajau”, zona 11, salida a Chisec Instituto de la Juventud y el Deporte	
10)	<b>Cobán</b> 1 <sup>a</sup> . calle, 5-24, zona 2	
<b>Baja Verapaz</b>		
11)	<b>Rabinal</b> 4a. avenida, 2-37, zona 3	
12)	<b>Salamá</b> 5 <sup>a</sup> . avenida, 6-21, zona 1	
<b>Chimaltenango</b>		
13)	<b>San Martín Jilotepeque</b> Plaza Central, frente a municipalidad	
14)	<b>Patzún</b> 3a. calle, 5-48, zona 1	
15)	<b>Chimaltenango</b> 2 <sup>a</sup> . avenida, 2-20, zona 3, nivel 2	
16)	<b>Zaragoza</b> 7a. avenida Norte, No. 3, frente al parque Central	
<b>Chiquimula</b>		
17)	<b>Quezaltepeque</b> 3a. calle y 2 <sup>a</sup> . avenida, zona 2	
18)	<b>Ipala</b> 3a. avenida, 1-61, zona 4 2 <sup>o</sup> . nivel, Supervisión Educativa	
19)	<b>Olopa</b> A un costado del parque Central	
20)	<b>Chiquimula</b> 6 <sup>a</sup> . avenida, 3-00, zona 1, edificio municipal, nivel 2	
<b>El Progreso</b>		
21)	<b>Guastatoya</b> Avenida Principal	
22)	<b>Morazán</b> Barrio Concepción	
23)	<b>El Jícaro</b> Calle Principal, barrio El Centro, edificio municipal, nivel 2	
<b>Escuintla</b>		
24)	<b>Tiquisate</b> 4a. calle, zona 1, edificio municipal	
25)	<b>Escuintla</b> 3 <sup>a</sup> . avenida, 3-63, zona 1	
26)	<b>Puerto San José</b> Edificio Banco de Guatemala, avenida de “El Comercio”	
27)	<b>Santa Lucía Cotzumalguapa</b> 5a. calle, 3-39, zona 1	
<b>Huehuetenango</b>		
28)	<b>San Antonio Huista</b> Cantón Central	
29)	<b>Huehuetenango</b> 4 <sup>a</sup> . calle, 5-07, zona 1	
<b>Izabal</b>		
30)	<b>Puerto Barrios</b> 7 <sup>a</sup> . calle y 8 <sup>a</sup> . avenida, esquina, zona 1, parque “José María Reyna Barrios”	
31)	<b>Los Amates</b> Edificio municipal, Los Amates	
<b>Jalapa</b>		
32)	<b>Jalapa</b> Calle “Tránsito Rojas” 5-46, zona 6, nivel 2	
33)	<b>San Luis Jilotepeque</b> Edificio municipal, barrio El Centro	

# Banco de Guatemala

	<b>Jutiapa</b>	
34)	<b>Asunción Mita</b> Edificio Fundabiem, a un costado del parque Central	51) <b>Sumpango</b> 0 avenida, 1-18, zona 3, frente a municipalidad
35)	<b>El Progreso</b> Calle Principal y avenida Achuapa, Casa de la Cultura	52) <b>San Marcos</b> 9 <sup>a</sup> . calle, 7-54, zona 1
36)	<b>Jutiapa</b> 4 <sup>a</sup> . avenida y 7 <sup>a</sup> . calle, zona 1	53) <b>Malacatán</b> Instituto Experimental de Educación Básica con Orientación Industrial y Magisterio 3 <sup>a</sup> . avenida, entre 1 <sup>a</sup> . y 2 <sup>a</sup> . calles, zona 1, colonia El Maestro
	<b>Petén</b>	
37)	<b>Melchor de Mencos</b> Barrio El Centro	54) <b>San Pablo</b> Edificio municipal, frente al parque Central
38)	<b>San Francisco</b> A la par del Puesto de Salud	55) <b>Tecún Umán</b> 1 <sup>a</sup> . avenida, entre 3 <sup>a</sup> . y 4 <sup>a</sup> . calles, zona 1, local del Banco de Guatemala
39)	<b>San Luis</b> Barrio El Centro, frente a Posada San Antonio	56) <b>Chiquimulilla</b> 1 <sup>a</sup> . calle B y 2 <sup>a</sup> . avenida, zona 1, edificio municipal
40)	<b>San Benito</b> 5a. avenida, entre 8 <sup>a</sup> . y 9 <sup>a</sup> . calles, zona 1	57) <b>Barberena</b> 4a. calle y 4a. avenida, zona 1
	<b>Quetzaltenango</b>	
41)	<b>El Palmar</b> Edificio de la Cruz Roja	58) <b>Guazacapán</b> Barrio San Miguel Centro, edificio municipal
42)	<b>Coatepeque</b> Barrio San Francisco (a un costado de la línea férrea)	59) <b>Cuilapa</b> 2 <sup>a</sup> . avenida, 3-55, zona 1, segundo nivel
43)	<b>Quetzaltenango</b> 12 avenida, 5-12, zona 1	60) <b>Sololá</b> 7a. avenida, 8-72, zona 2, nivel 2 Banco G&T
	<b>Quiché</b>	
44)	<b>Pachalum</b> Calle Las Flores	61) <b>Suchitepéquez</b> Mazatenango 7 <sup>a</sup> . calle, 3-18, zona 1
45)	<b>Santa Cruz del Quiché</b> 3 <sup>a</sup> . calle, 4-00, zona 5	
46)	<b>Canillá</b> Frente al edificio municipal	
47)	<b>Santa María Nebaj</b> 3 <sup>a</sup> . avenida y 7 <sup>a</sup> . calle, zona 1, cantón Tutz'al, frente a Bomberos Voluntarios	
	<b>Retalhuleu</b>	
48)	<b>Champerico</b> Avenida del Ferrocarril, a un costado del parque Central, nivel 2	
49)	<b>Retalhuleu</b> 6 <sup>a</sup> . avenida, 6-18, zona 1, nivel 2	
	<b>Sacatepéquez</b>	
50)	<b>Antigua Guatemala</b> Portal Las Panaderas 5 <sup>a</sup> . avenida Norte, No. 2, nivel 2	
	<b>Totonicapán</b>	
62)		7a. avenida y 5a. calle, zona 1, nivel 2
	<b>Zacapa</b>	
63)		4a. calle, 14-32, zona 1, nivel 2
64)	<b>Gualán</b> Barrio El Centro, edificio municipal, nivel 2	
65)	<b>Estanzuela</b> 1a. calle, 2-00, zona 1	
66)	<b>Río Hondo</b> 6a. calle, 2-49, zona 1, barrio El Centro, edificio municipal	



(15 de septiembre, 1907 - 6 de abril, 1975)

Fragmento de discurso de inauguración del  
Banco de Guatemala, por el  
Doctor Manuel Noriega Morales  
(pronunciado el 1 de julio de 1946)

“Desde el nacimiento mismo del Ministerio de Economía, que se debe a la certera visión de los miembros de la ex-Junta Revolucionaria de Gobierno, la idea de la reforma monetaria y bancaria del país cobró aliento. Los magnos problemas de la economía nacional, descuidados a través de tantos regímenes autocráticos, reclamaban solución al entrar nuestra patria a los cauces de una vida democrática, inspirada sinceramente en el deseo de mejorar las condiciones económicas y sociales de Guatemala. Gobernantes anteriores decían amar a su pueblo, pero lo mantenían en la miseria, no obstante tener recursos monetarios y recursos fiscales para procurar, por medio de instituciones crediticias o de fomento a la producción, elevar el nivel de vida de la población guatemalteca.”

# Banco de Guatemala



