El crecimiento mundial, el crecimiento de China y las perspectivas para América Latina

Barry Eichengreen

Barry Eichengreen
Universidad de California, Berkeley



Es un placer estar con ustedes. Me pidieron que hablara de las perspectivas económicas mundiales, de las perspectivas económicas de China y de las consecuencias para América Latina. Me produce cierta inquietud hacerlo. En primer lugar, es un tema tremendamente amplio. En segundo lugar, está la cuestión de que los pronósticos económicos son una ciencia muy imperfecta. Me recuerda la advertencia de Edgar Fiedler, especialista en pronósticos económicos: *"El que vive según la bola de cristal pronto aprende a comer vidrios rotos"*. O, en una variante menos humilde, útil sobre todo para los historiadores económicos: *"El de los pronósticos es el arte de decir qué pasará y luego explicar por qué no ocurrió"*[1].

[1] No tengo claro a quién corresponde esa homilía.

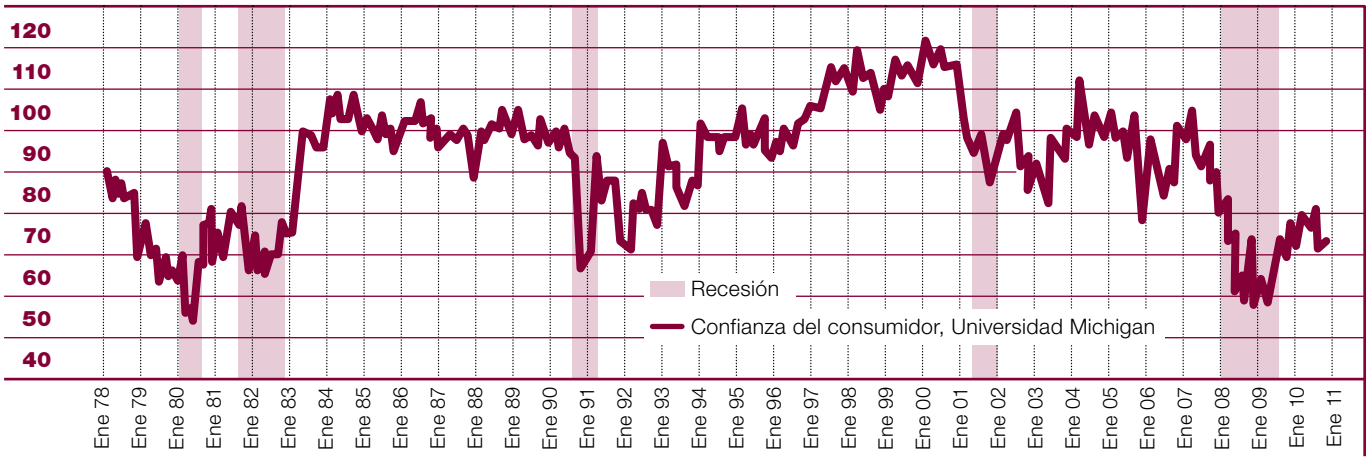
Eso será lo más simpático que diga, porque estoy en el extremo pesimista del espectro cuando se trata de pronosticar el crecimiento mundial, el de China y el de América Latina. El consenso indica un crecimiento lento pero positivo en las economías avanzadas. Según los últimos pronósticos del Fondo Monetario Internacional (FMI), publicados a principios del mes pasado, Estados Unidos se expandirá el 3,3% en 2010. Japón crecerá el 2,4%, y la zona del euro, el 1%. Mien-

tras tanto, los mercados emergentes, con China a la cabeza, seguirán llevando la delantera. El FMI prevé para ese país un crecimiento del 10,5% en 2010 y un ritmo apenas menos notable para 2011, del 9,5%. América Latina gozará de una demanda fuerte de sus exportaciones de materias primas y energía, a causa de ese fuerte crecimiento en China y otros países de Asia oriental. El FMI proyecta un crecimiento de casi el 5% en América Latina para este año y del 4% en 2011.

Las últimas proyecciones de crecimiento del FMI (World Economic Outlook) sugieren un crecimiento de 4,6 % de la economía mundial en 2010

	Tasa de variación respecto del año anterior			
			Proyecciones	
	2008	2009	2010	2011
Mundo	**3,0**	**-0,6**	**4,6**	**4,3**
Economías avanzadas	0,5	-3,2	2,6	2,4
Estados Unidos	0,4	-2,4	3,3	2,9
Euro Area	0,6	-4,1	1,0	1,3
Alemania	1,2	-4,9	1,4	1,6
Francia	0,1	-2,5	1,4	1,6
Italia	-1,3	-5,0	0,9	1,1
España	0,9	-3,6	-0,4	0,6
Japón	-1,2	-5,2	2,4	1,8
Reino Unido	0,5	-4,9	1,2	2,1
Canadá	0,5	-2,5	3,6	2,8
Otras economías avanzadas	1,7	-1,2	4,6	3,7
Economías asiáticas recién industrializadas	1,8	-0,9	6,7	4,7
Economías emergentes y en desarrollo	**6,1**	**2,5**	**6,8**	**6,4**
Europa Central y del Este	3,1	-3,6	3,2	3,4
Comunidad de Estados Independientes	5,5	-6,6	4,3	4,3
Rusia	5,6	-7,9	4,3	4,1
Excluyendo Rusia	5,3	-3,4	4,4	4,7
Asia en desarrollo	7,7	6,9	9,2	8,5
China	9,6	9,1	10,5	9,6
India	6,4	5,7	9,4	8,4
ASEAN-5	4,7	1,7	6,4	5,5
Medio Oriente y Norte de África	5,3	2,4	4,5	4,9
Africa sub-sahariana	5,6	2,2	5,0	5,9
Hemisferio occidental	4,2	-1,8	4,8	4,0

Confianza del consumidor, Universidad de Michigan



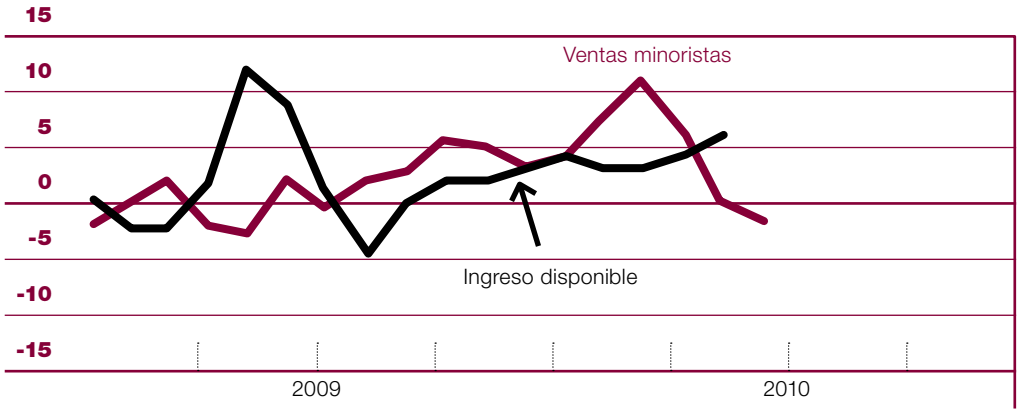
Fuente: http://www.calculatedriskblog.com/

Todo eso puede hacerse realidad si tenemos una suerte extraordinaria[2]. Pero los riesgos pesan más en la balanza. En Estados Unidos, hay un riesgo no menor de que se produzca una nueva caída en la actividad económica antes de que se consolide el crecimiento. El proceso de recomposición de los inventarios ya terminó. El gasto minorista no compensará la baja en el nivel de actividad. Las ventas de las tiendas minoristas de Estados Unidos cayeron el 0,5% en junio, después de haber bajado el 1,1% en mayo, a causa de la preocupación de los hogares por la persistencia del desempleo alto y los precios bajos de las viviendas. Según la encuesta de la Universidad de Michigan, en julio, la confianza del consumidor cayó bruscamente al nivel más bajo en 11 meses. El estímulo fiscal está dando paso a un freno fiscal a medida que el paquete de estímulo de 2009 queda en el pasado. La crisis financiera y los costosos programas que fueron necesarios para estabilizar la economía, que ahora implican impuestos más altos, provocaron daños a largo plazo en la capacidad de crecimiento económico[3]. La regulación más rigurosa del sistema financiero seguirá implicando más dificultades para acceder al financiamiento externo para realizar inversiones. Por todos esos motivos, no me sorprendería que el crecimiento fuera un punto completo más bajo que lo que prevé el FMI para este año (2,3%) y medio punto más bajo en 2011 (2,4%), aún si Estados Unidos tiene la suerte de evitar una recaída de la actividad económica.

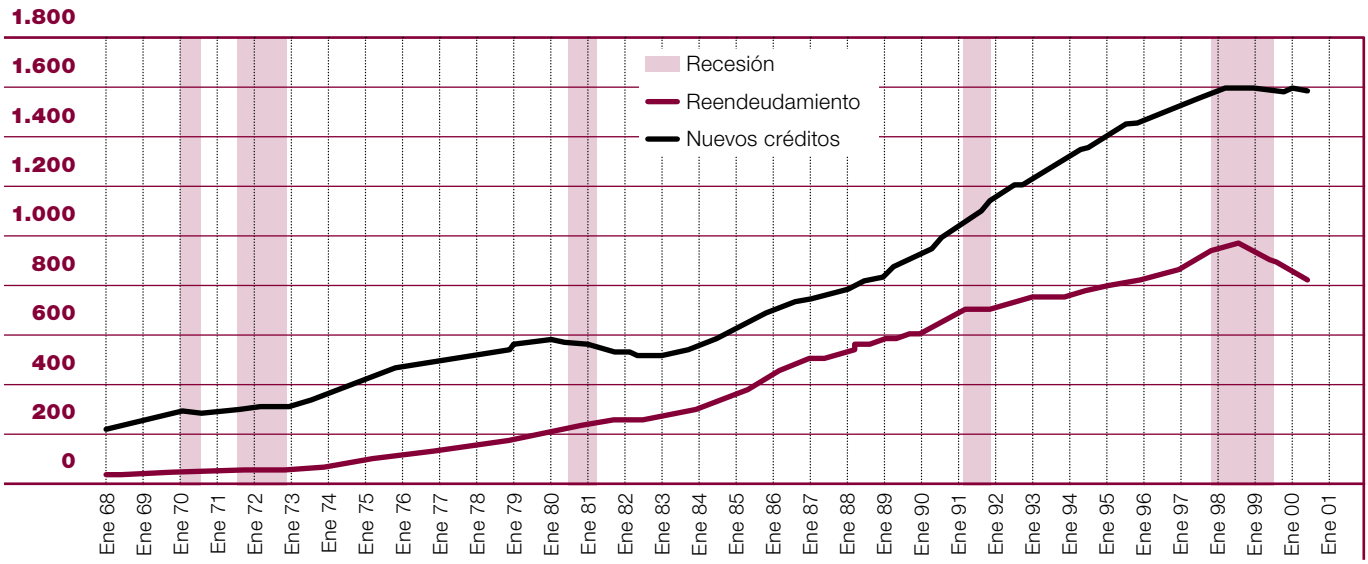
[2] También está la posibilidad de que haya un sesgo en los pronósticos del FMI. Históricamente, el FMI ha sido más proclive que el consenso a cometer errores positivos en sus proyecciones. Ver Michael Artis, *How Accurate are the IMF's Short-Term Forecasts? Another Examination of the World Economic Outlook*, Documento de Trabajo del FMI N° 96/89 (1996). De todos modos, no he visto una actualización reciente de ese trabajo.

[3] Si el daño no es permanente, es por lo menos persistente. Las actas del 22 y 23 de julio de 2010 del Federal Open Market Committee indican que recién después de *algún tiempo* volverán a la normalidad las tasas de crecimiento del producto, de crecimiento del empleo y de inflación. Con esas palabras, la mayoría de los miembros quieren decir *no más de cinco o seis años* (es decir, 2015-2016).

Ventas minoristas e ingreso disponible
Variación porcentual trimestral, desestacionalizada



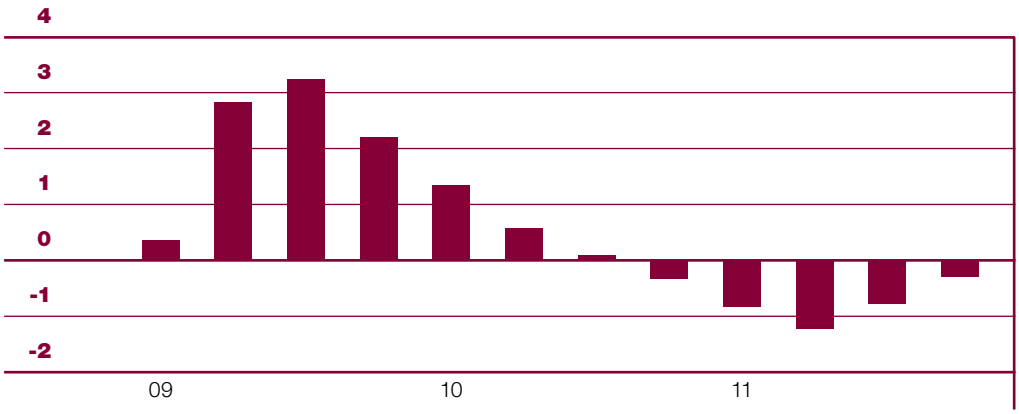
Crédito al consumidor
Miles de millones de dólares, desestacionalizado



Fuente: Reserva Federal

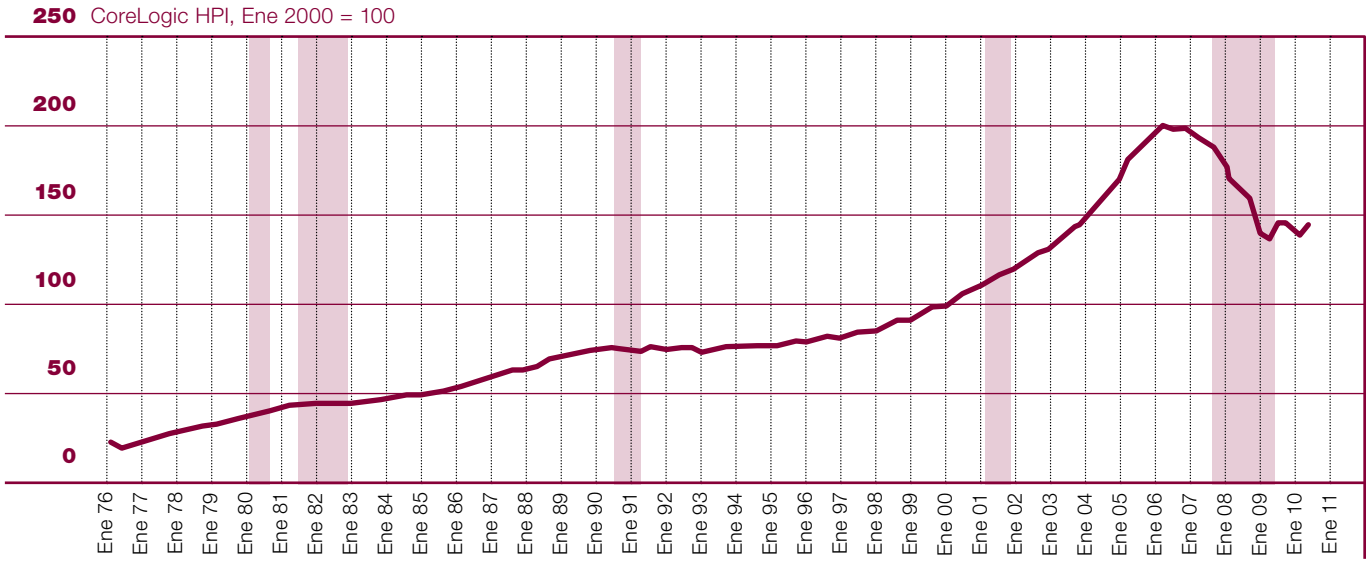
El efecto de las políticas fiscales se apagará pronto

Contribución al crecimiento del PBI, en %



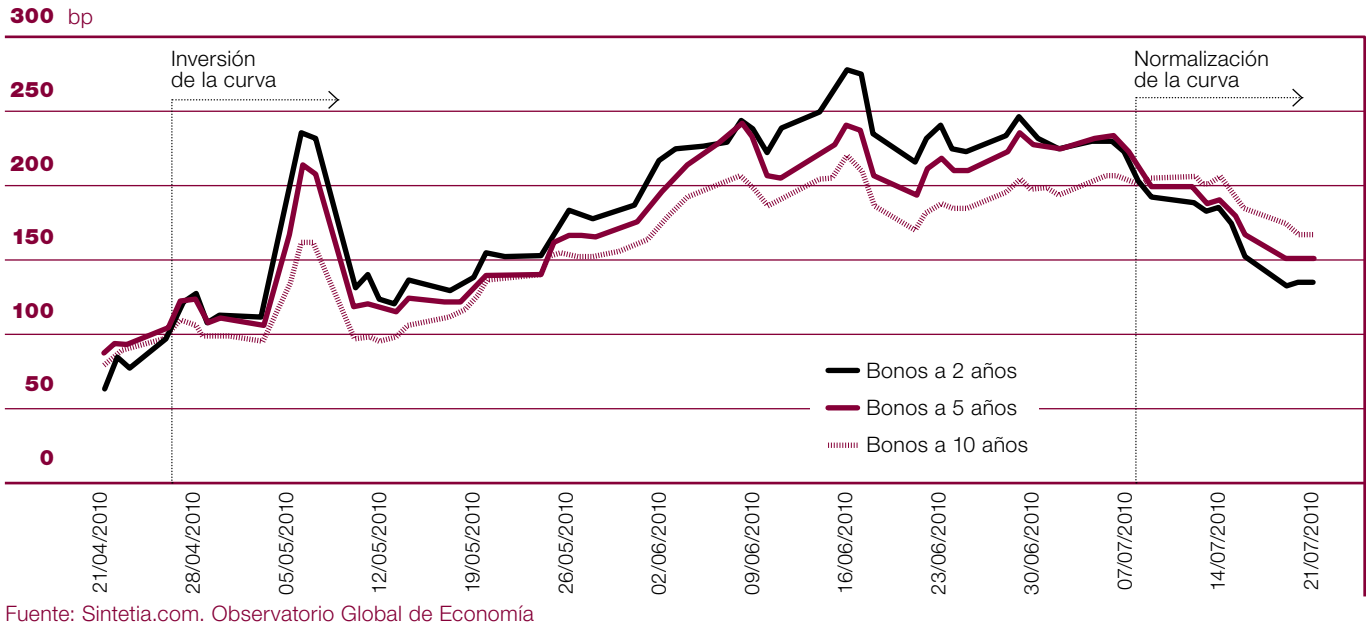
Fuente: Moody´s Analytics

Índice de Precios de las viviendas



Fuente: http://www.calculatedriskblog.com/

Dudas acerca de Europa. Spread de bonos soberanos de España respecto a Alemania

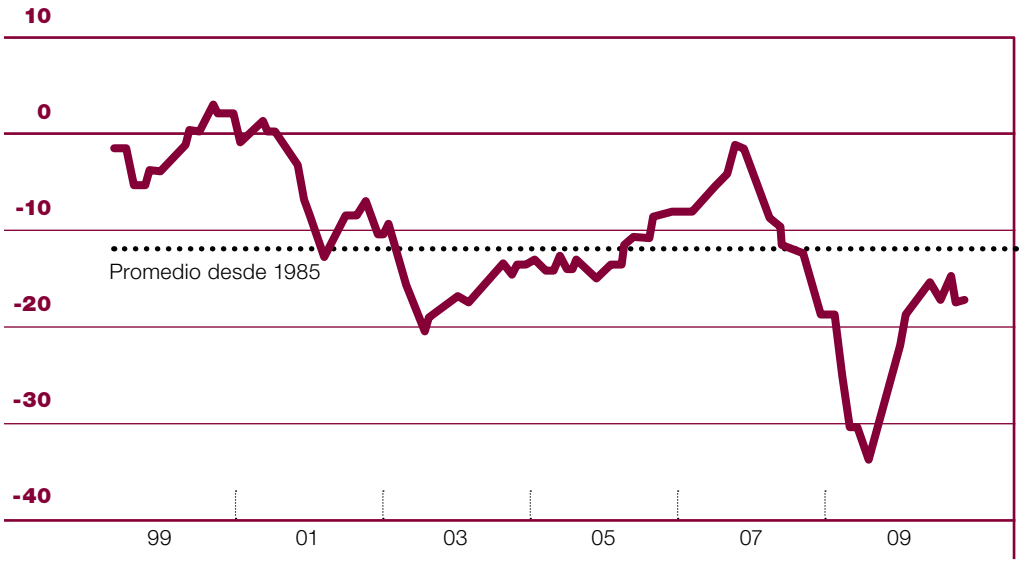


Fuente: Sintetia.com. Observatorio Global de Economía

También soy más pesimista que el FMI en cuanto a las perspectivas para Europa. Europa meridional irá saliendo de a poco del hoyo que estuvo cavando durante años. Para ser claro, creo que ni Portugal ni España ni Italia (ni siquiera Grecia) vayan a abandonar la zona del euro. De hecho, todos esos países hicieron grandes avances en materia de consolidación fiscal: redujeron los costos a nivel nacional y empezaron a ajustarse a la realidad en el segundo trimestre. Pero aún los espera un período prolongado de deflación erosiva en el que deberán esforzarse por restaurar su competitividad internacional dentro de los confines de la moneda común. Sin la posibilidad de una devaluación por única vez, restaurar la competitividad será más difícil de lo que están dispuestos a reconocer el FMI, la Comisión Europea y los funcionarios nacionales involucrados. No habrá una *consolidación fiscal expansiva* como la que se experimentó en Irlanda y en los Países Bajos en la década de 1980 y en Finlandia en la de 1990. A pesar del fuerte ajuste que llevó a cabo en los últimos tres meses, Grecia deberá reestructurar su deuda, probablemente el año que viene, lo que implicará nuevas perturbaciones económicas y financieras.

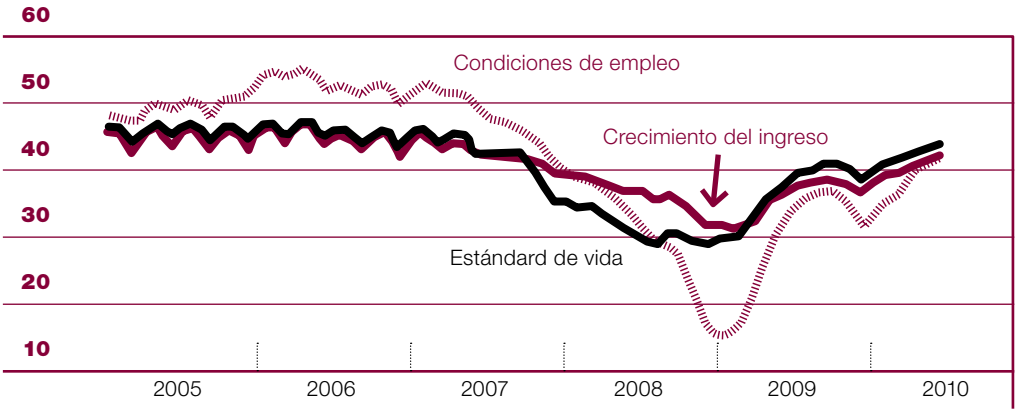
A Europa septentrional le va mejor. Para ser precisos, a Alemania le va mejor. Alemania es un exportador líder de bienes de capital a mercados emergentes, y su competitividad se ha visto aún más reforzada como resultado de la depreciación del euro, a causa de la crisis en la franja sur del continente. Pero soy escéptico en cuanto a que la tendencia continúe. Alemania no puede seguir siendo una isla de prosperidad en una Europa deprimida. Es probable que se desacelere el crecimiento de la demanda de sus exportaciones de bienes de capital por parte de China, por motivos que explicaré enseguida. Y también están los problemas de los bancos alemanes y franceses. La decisión de realizar pruebas de tensión en los bancos es admirable pero, por desgracia, ha llegado demasiado tarde. Los gobiernos europeos fueron lentos al momento de advertir los problemas del sistema bancario y reaccionar, incluso más lentos que Estados Unidos. Todavía no tienen planes creíbles para recapitalizar sus bancos con capital insuficiente. Se trata de un problema grave, dado el carácter altamente dependiente de los bancos del sistema financiero europeo. La inoperatividad del mercado interbancario durante gran parte del verano boreal no ha sido positiva para la economía de Europa, para decirlo con delicadeza.

Confianza del consumidor en el área del Euro



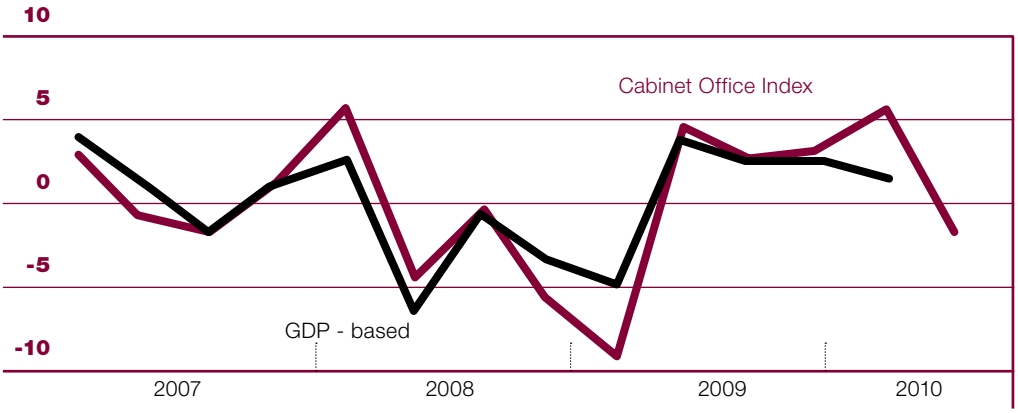
No soy experto en Japón, pero me ha sido fácil simularlo corrigiendo sistemáticamente a la baja la proyección de crecimiento del Gobierno. No veo motivos para abandonar esa estrategia de prueba y verdad. El primer ministro Kan instauró una nueva política económica a fin de junio, que apunta a un crecimiento nominal del 3%. Pero hace años que los gobiernos japoneses apuntan a un crecimiento nominal positivo sin éxito. La nueva estrategia económica del Gobierno se basa en aplicar recortes tributarios corporativos para estimular la inversión de las empresas. Pero el problema de Japón no es la falta de inversión de las empresas, sino la falta de gasto de los hogares. Y el consumo representa dos tercios de la economía japonesa.

Confianza del consumidor en Japón

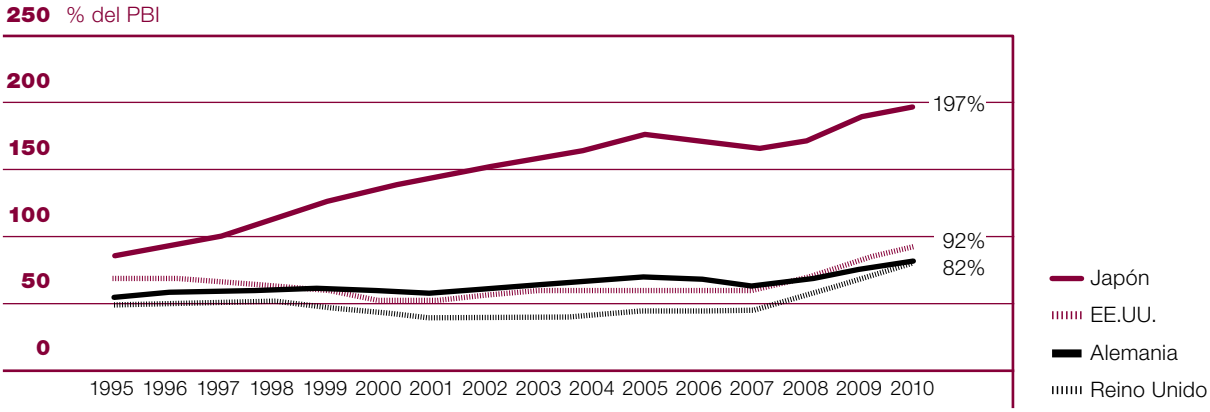


Evolución del consumo privado en Japón

Variación trimestral desestacionalizada



La deuda pública de Japón es claramente la más alta entre los países desarrollados*



Fuente: Ministerio de FInanzas del Japón

* y la segunda, después de Zimbabwe, si se consideran los países en desarrollo

Por desgracia, el gobierno de Kan no hace nada en ese sentido. De hecho, Kan propone aumentar los impuestos sobre el consumo, incluido el IVA, a fin de compensar el impacto del recorte de los impuestos corporativos en la recaudación fiscal, que parece exactamente lo contrario de una estrategia correcta en estas circunstancias. En este momento, hay señales de que su gobierno está abandonando la estrategia, a lo que sólo podemos decir: *ya era hora*. En líneas más generales, la consolidación fiscal con la que se comprometieron las autoridades será una carga constante para el crecimiento. Y no se resuelve el problema fundamental de una población envejecida. Uno se pregunta cuándo habrá, por fin, un gobierno japonés que favorezca la inmigración.

Sin duda objetarán que hay perspectivas de crecimiento rápido y sostenido en China. Es cierto; está claro que el milagro chino aún tiene camino por recorrer, pero sospecho que ahora empezará a recorrerlo con menos rapidez. Hay una brusca presión salarial, no sólo entre los trabajadores de Foxcomm y Honda sino en general. Se está reduciendo el margen para incrementar la eficiencia simplemente transfiriendo mano de obra de la agricultura de baja productividad al sector manufacturero, de mayor productividad, pues empieza a escasear la mano de obra subocupada. Pronto la fuerza laboral comenzará a crecer más lentamente: el legado de la política de un solo hijo. En 2030, la población china en edad económicamente activa será de apenas 10 millones más de personas que hoy. El coeficiente de dependencia empezará a subir marcadamente ya en 2013, lo que implicará más gasto público en salud y pensiones y menos en inversión fija. Con el aumento de los coeficientes de dependencia de adultos mayores, caerán las tasas de ahorro. Con la desaceleración del crecimiento de la fuerza laboral, se desacelerará también el crecimiento de la producción. El aumento de los coeficientes de dependencia de adultos mayores hará caer las tasas de ahorro y, por lo tanto, de inversión. Como resultado de la desaceleración del crecimiento de la productividad, la caída de las tasas de inversión y el crecimiento más lento de la fuerza laboral, el crecimiento de China podría desacelerarse significativamente.

¿A qué me refiero con *significativamente?* Es totalmente posible que el crecimiento de la productividad total de los factores en China se desacelere de un 6% a un 4% anual, todavía destacable al compararlo a nivel internacional, pero notablemente más bajo que en los últimos años. Es razonable imaginar que la tasa de inversión baje del 45% al 35%. El crecimiento de la mano de obra podría desacelerarse a menos del 0,5% anual. Si juntamos todos esos elementos, obtenemos una tasa de crecimiento tendencial del 7,5%, menor que las tasas del 10% o el 11% a las que estábamos acostumbrados.

Tal vez hayan notado que aplico la primera regla de los pronósticos: *"dar una cifra o una fecha, pero nunca las dos cosas juntas"*. Dicho de otro modo, la pregunta que deberían hacerse es: ¿Cuándo llegará esa tasa de crecimiento más lenta? En trabajos anteriores analicé los momentos en los que ocurrieron desaceleraciones del crecimiento en una gran variedad de países[4]. En general, una desaceleración significativa de la tasa de crecimiento, de 2 puntos porcentuales o más, ocurre cuando el ingreso per cápita del país llega a los US$ 10.000[5]. Actualmente, China está algo por encima de los US$ 7.000[6]. Si suponemos que continúan las tasas actuales de crecimiento, en 2015 o 2016 el ingreso per cápita habrá llegado a los US$ 10.000. Por lo tanto, si apelamos a la historia como guía, debemos concluir que podría haber una desaceleración significativa de aquí a cinco años[7].

[4] Barry Eichengreen, Dwight Perkins y Kwanho Shin, *From Miracle to Maturity: The Growth of the Korean Economy* (Harvard University Press para el Harvard University Asia Center, de próxima publicación).

[5] En términos de paridad del poder adquisitivo del año 2000.

[6] También en términos de paridad del poder adquisitivo del año 2000.

[7] Como cabe esperar, hay cierta dispersión entre el ingreso per cápita de cada país en el momento en que se desaceleran las tasas de crecimiento. La mayor parte de la masa de la distribución se concentra entre los US$ 10.000 y los US$ 14.000. Si China estuviera en la cota superior del rango, la desaceleración del crecimiento ocurriría un poco más tarde.

¿Por qué los países empiezan a crecer con más lentitud cerca del momento en que su ingreso per cápita llega a los US$ 10.000? Para decirlo llanamente, eso ocurre porque el crecimiento fácil que puede generarse transfiriendo mano de obra de la agricultura de baja productividad al sector manufacturero de alta productividad llega a su fin cuando empieza a escasear la mano de obra rural subocupada. El tamaño del sector manufacturero alcanza un pico y el crecimiento empieza a depender más del sector de los servicios, en el que es más difícil incrementar la productividad. Y, a medida que un país se acerca a la frontera tecnológica, se vuelve necesario desarrollar nueva tecnología; no basta con importarla. Esa es la situación en la que se encontrará China más temprano que tarde.

¿Qué hay del régimen cambiario, del que también me pidieron que hablara? Los funcionarios chinos ven en forma clara las ventajas de una mayor flexibilidad cambiaria, que les da más margen para adaptar las políticas a las circunstancias locales. Pero no están dispuestos a permitir que la moneda se aprecie abruptamente. En el primer mes del nuevo régimen, aumentó apenas el 0,7% frente al dólar. Es exactamente lo mismo que en el último episodio de flexibilidad del renminbi, en 2005-2008, cuando permitieron que la moneda aumentara el 8% anual. Por lo tanto, creo que se presta excesiva atención al tema cambiario.

El factor más importante para la economía de China no será el de las variaciones en el tipo de cambio sino el de las variaciones en los salarios, que tendrán un efecto análogo al de la apreciación de la moneda en la competitividad de los bienes chinos. Las autoridades municipales de Beijing y Shenzhen anunciaron aumentos salariales mínimos de entre el 16% y el 20%. Honda aumentó un 24% los salarios de los trabajadores de su fábrica de transmisiones. Si este fenómeno de un creciente activismo de los trabajadores se expandiera aún más y se generalizaran los aumentos salariales de esa magnitud, el tema cobraría una enorme importancia[8]. Ello representaría un gran aumento de costos para diversas industrias manufactureras de China, que se vería obligada a abandonar con más rapidez las industrias manufactureras que requieren grandes cantidades de mano de obra no calificada. Ese sería el mecanismo mediante el que se produciría la desaceleración del crecimiento de la economía china que estoy pronosticando.

[8] Para poner esos aumentos en contexto, la inflación de China actualmente está entre el 3% y el 4%, según estadísticas oficiales. Las estimaciones no oficiales la ubican un poco más arriba, aunque no mucho.

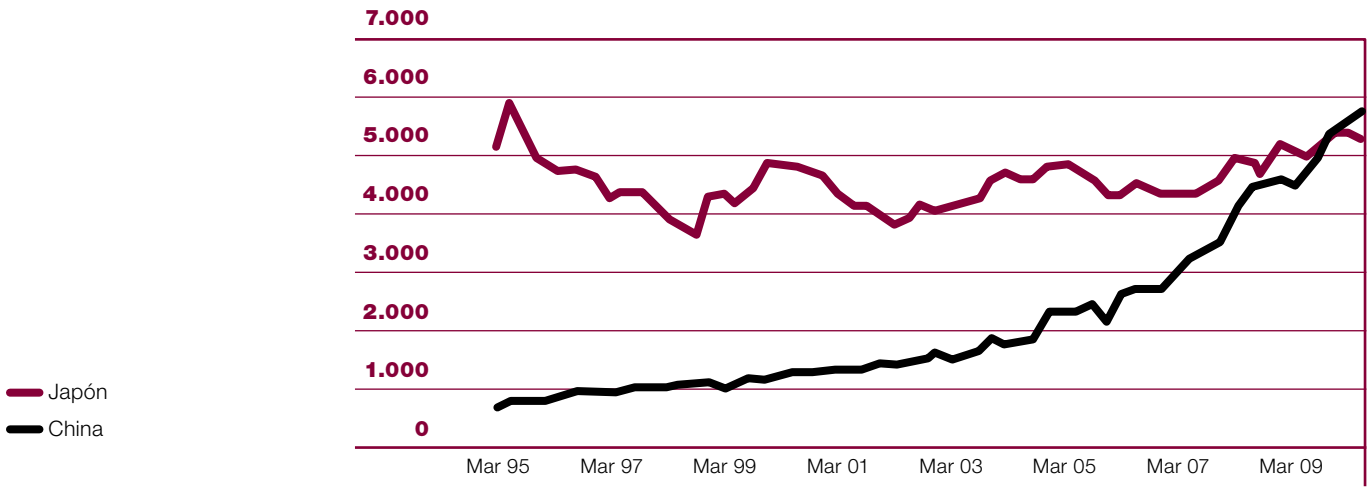
Por supuesto, habrá otros motores de crecimiento. El ejemplo más obvio es India, que sigue siendo mucho más pobre que China (su ingreso per cápita es menor a US$ 2.000 en términos de dólares ajustados por paridad del poder adquisitivo del año 2000). Por lo tanto, falta más tiempo para que llegue al umbral de los US$ 10.000 de ingreso per cápita. Cuando el stock de capital es más pequeño, una tasa de inversión dada incrementa más el capital y, por lo tanto, el crecimiento. A diferencia de lo que ocurre en China, en India, un poco de inversión adicional en infraestructura todavía incrementa mucho la productividad y la eficiencia. La mano de obra subocupada que puede trasladarse de la agricultura a otros sectores todavía es mucha. Asimismo, la demografía del país es más favorable: en las próximas dos décadas, India tendrá 240 millones más de personas en edad económicamente activa; en China, serán apenas 10 millones más de personas, y 20 millones en Brasil.

Pero India está salteando el sector manufacturero y apuntando directamente a los servicios, algo que le permite su gran población angloparlante. Las empresas como Rural Shores están llevando el empleo en el sector de los servicios más modernos a aldeas y pueblos, y a trabajadores menos calificados[9]. El sector de los servicios de

[9] Como se describe en Barry Eichengreen y Poonam Gupta, *The Service Sector as India's Road to Economic Growth*, India Policy Forum (de próxima publicación).

El eclipse chino

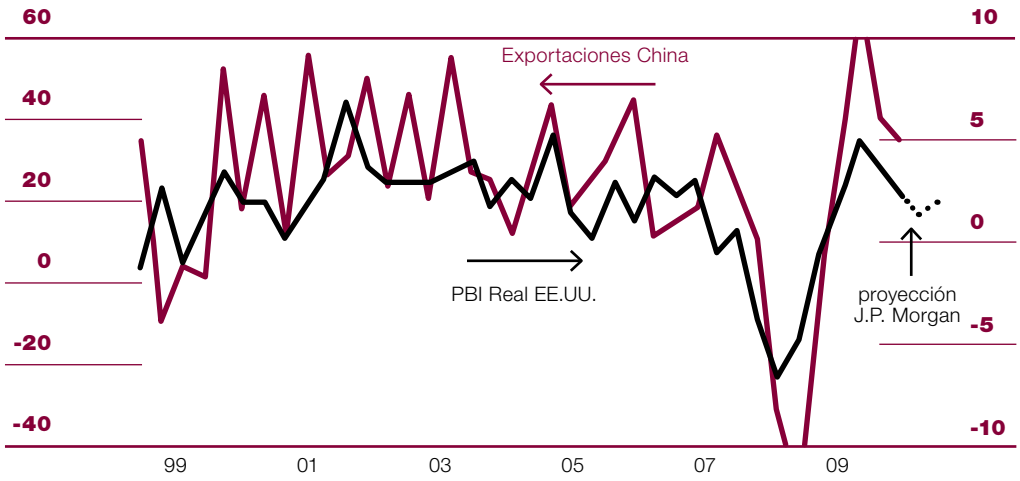
PBI nominal, miles de millones US$



Fuente. State Statistical Bureau, EPA, J.P. Morgan

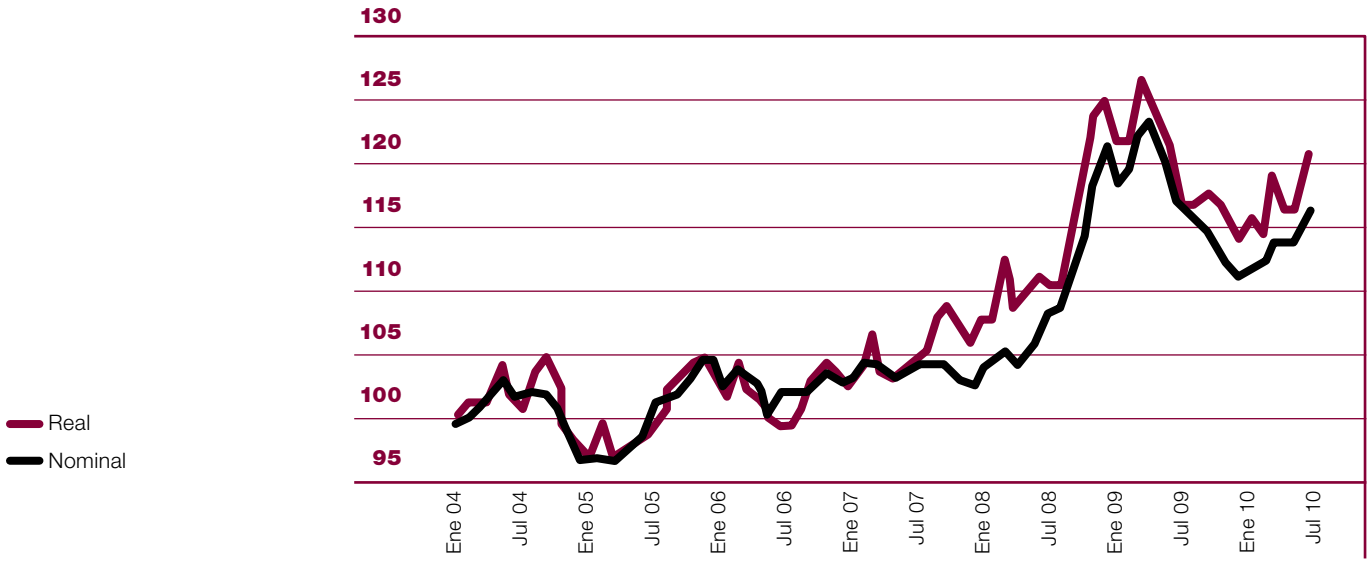
Crecimiento del PBI real en Estaods Unidos y de las exportaciones chinas

Variación porcentual trimestral desestacionalizada



Fuente. State Statistical Bureau, EPA, J.P. Morgan

Evolución del renminbi nominal y real



India es ahora significativamente mayor –y el sector manufacturero, significativamente menor– de lo que uno podría predecir a partir de lo que sugieren su nivel de ingreso per cápita y el comportamiento de la composición sectorial en otros países con un ingreso per cápita similar.

Eso significa que el crecimiento de India consumirá menos energía y materias primas que el de China. Incluso en China hay indicios de que el crecimiento empieza a consumir menos energía y materias primas. Las autoridades entienden que el país necesita pasar a un modelo de crecimiento de esas características; por eso, dieron a conocer una *estrategia de crecimiento verde* diseñada a tal fin[10].

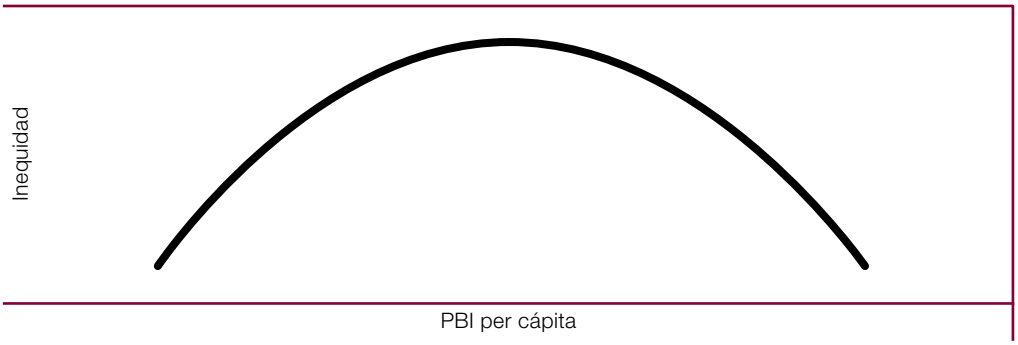
[10] Otros países de Asia oriental han elaborado estrategias similares.

¿Cuáles son las consecuencias para América Latina? Allí, antes de 2008, el crecimiento se veía impulsado por una fuerte demanda externa de su energía y materias primas, como reflejo del crecimiento global más fuerte del último cuarto de siglo. Desde entonces, recibe el impulso del fuerte crecimiento de China y otros mercados emergentes, que han sido consumidores voraces de los mismos *commodities*.

Proyección de desaceleración del crecimiento

				Desaceleración	
PBI Per cápita	78,062		101,867	142,396	146,528
	(25,759)		(38,648)	(39,291)	(41,121)
PBI Per cápita^2	-4,113		-3,343	-7,440	-7,651
	(1,349)		(1,415)	(2,046)	(2,142)
Ratio		17,998	-109,535		
		(7,223)	(91,881)		
Ratio^2		-14,872	36,905		
		(5,708)	(34,966)		
Dependencia				-60,008	-62,432
				(23,514)	(25,750)
Dependencia^2				46,988	50,648
				(21,363)	(23,186)
Fertilidad				0,962	0,465
				(0,483)	(0,544)
Participación del empleo					85,107
en la industria manufacturera					(39,976)
Participación del empleo					-192,426
en la industria manufacturera^2					(83,380)
Pseudo R^2	0,21	0,20	0,24	0,28	0,33
Observaciones			265		
Países			20		

Curva de Kuznets

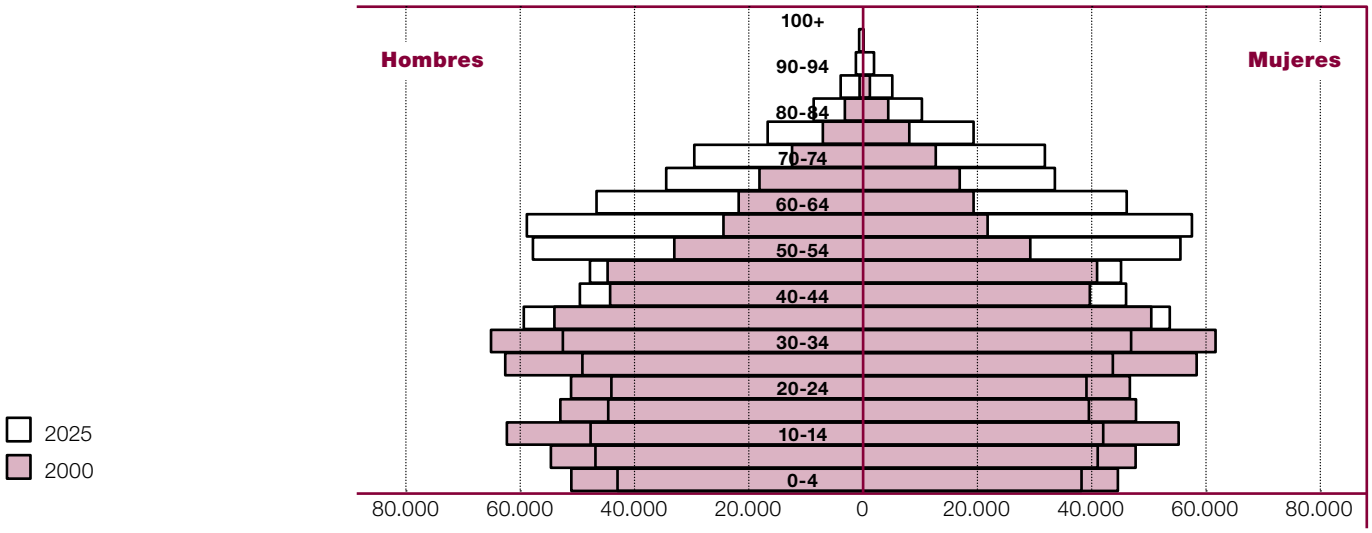


Mi hipótesis es que es poco probable que vuelva a experimentarse un crecimiento mundial tan fuerte y, en consecuencia, una demanda tan fuerte de energía y commodities de América Latina. En los países avanzados, era insostenible esa velocidad de crecimiento; además, la crisis financiera causó daños permanentes en su potencial de crecimiento. En China, el crecimiento se desacelerará y el reacomodamiento de la economía la alejará de la inversión y la industria para acercarla al consumo y los servicios. La economía china avanzará hacia un *crecimiento verde,* que implicará un consumo más bajo de energía y materias primas. Otras economías de Asia oriental avanzan en la misma dirección, e India está salteando en gran medida la etapa de uso intensivo de energía y materias primas en su desarrollo económico.

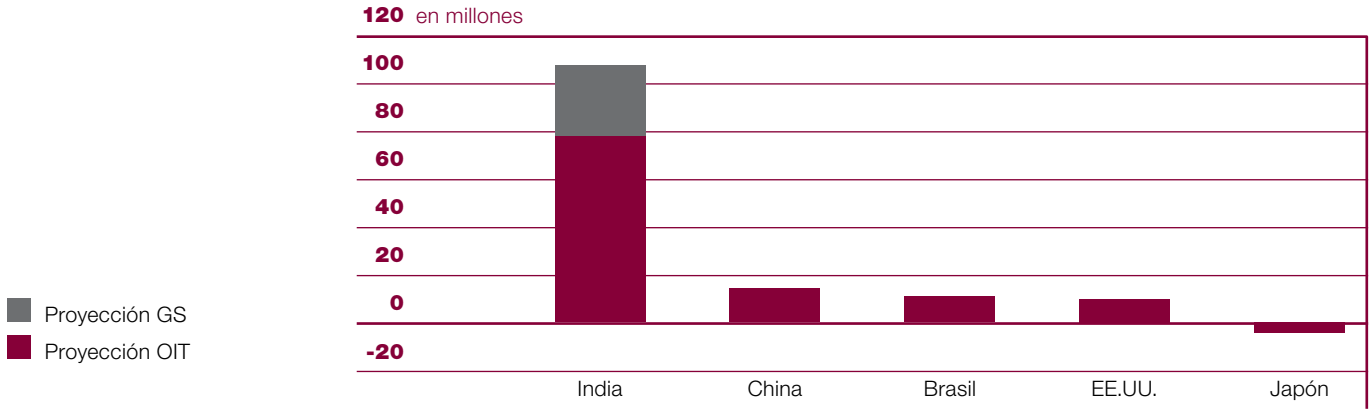
Entonces, ¿qué tiene que hacer América Latina? Tiene que depender menos de las exportaciones de materias primas, energía y *commodities* (incluso el acero). Tiene que exportar más manufacturas, incluso bienes de consumo. En cuanto a la producción para el mercado interno, tiene que esforzarse más por incrementar la productividad del sector servicios.

Se trata de un conjunto conocido de dificultades que no tienen una solución fácil. Se precisan mercados laborales más flexibles, más educación y capacitación, más desregulación del sector de los servicios y más inversión. Si en verdad, como sostengo, la era de la demanda fuerte de la energía y los *commodities* de la región está llegando a su fin, es urgente avanzar en esas reformas.

China, pirámide etaria. 2000 vs. 2025



Crecimiento de la fuerza laboral, 2011-2020



Fuente: UN, OIT, WDI, GS Global ECS