

Desafíos de China para Chile y América Latina

Presentación en el 2012 Latin American Cities Conferences “Chile on the Path to Development”

Americas Society/Council of the Americas

Santiago, Jueves 30 de agosto de 2012

Sebastián Claro¹

Agradezco la invitación a este evento que ya por varios años – tanto en Chile como en el resto de América Latina - va estableciéndose como un seminario que aborda los temas claves del desarrollo económico de la región. En esta oportunidad, y a sugerencia de los organizadores, quisiera compartir con ustedes algunas reflexiones acerca del desarrollo económico en China y su impacto en Latinoamérica. Más que centrarme en los aspectos relacionados con la economía de China – a lo cual volveré al final de la presentación – quisiera enfocarme en aquellas dimensiones donde el espectacular crecimiento de China afecta de manera directa a la región.

Permítanme partir recordando un debate generalizado en la región a comienzos de la década del 2000s. Mientras Europa estrenaba con pompa su moneda única, Latinoamérica estaba saliendo de los estragos de la crisis asiática, que a partir de México 1994 había golpeado con fuerza a la región. El paupérrimo crecimiento de fines de los 1990s y comienzos de los 2000s, así como la acumulación de grandes déficit en la cuenta corriente durante los 1990s hizo que la región entrara al nuevo siglo con niveles de deuda sobre el producto relativamente altas.

Por ejemplo, a fines del 2002 la deuda del gobierno de Brasil alcanzaba el 80% del producto interno bruto, mientras que la deuda externa rozaba el 55% del producto. En todos los otros países de América Latina – con la excepción de Chile –, la deuda del gobierno general superaba el 40% del producto. Asimismo, todavía se observaban importantes déficits de cuenta corriente en la región. Por ejemplo, al año 2002 México y Perú – al igual que Bolivia y Costa Rica - acumulaban 5 años de déficit de cuenta corriente superior al 2% del producto.²

Las dudas sobre la sostenibilidad de la deuda en los países de la región alimentaron un debate académico de respecto del máximo nivel tolerable de deuda. En un trabajo publicado por Carmen Reinhart, Miguel Savastano y Kenneth Rogoff en 2003 – que ha sido parte de un exitoso proyecto sobre la historia de crisis de deuda –, los autores analizaron la historia de defaults en el mundo concluyendo que niveles de deuda relativamente bajos como porcentaje del producto ya eran suficientes para gatillar eventos de reestructuración.³ En particular, los autores encontraron que

¹ Miembro del consejo, Banco Central de Chile

² Fuentes: Banco Mundial, Moody's y FMI (WEO abril 2012).

³ Reinhart, C., M. Savastano y K. Rogoff, (2003), “Debt Intolerance”, Brookings Papers on Economic Activity 1

varios países de la región se encontraban con niveles de deuda superior a las barreras que podían hacer de la deuda externa algo “tolerable”.

Los autores también presentaron evidencia respecto de cómo los países – tanto de Latinoamérica como del resto del mundo – en el pasado habían transitado el camino del desapalancamiento para retomar una senda sostenible de deuda externa. Su conclusión es clara: “Para los países con exceso de deuda, el acceso a financiamiento externo se deteriora a no ser que las razones de deuda sean rápidamente llevadas a la zona de seguridad. Para evaluar como ese desapalancamiento debe ocurrir analizamos como, históricamente, los países emergentes con altas deudas han logrado bajarlas. Analizamos episodios de grandes cambios en la posición deudora, donde las deudas externas bajaron más de 25 puntos porcentuales del producto en un periodo de tres años. De los 21 casos encontrados desde 1970, casi dos tercios estaban relacionados con alguna forma de repudio o reestructuración de la deuda. Sólo en un caso - Swazilandia en 1985 – el país fue capaz de bajar sustancialmente sus niveles de deuda externa con crecimiento rápido”. Así, a comienzos de los 2000s, las expectativas de default en la región eran altas.

En lo grueso, la historia de Latinoamérica en los 2000 fue distinta a la anticipada. Durante la primera década del siglo XXI, los países de América Latina lograron crecer y bajar sus niveles de deuda externa neta en casi 20 puntos del producto. En saldo de la cuenta corriente, que había mostrado un déficit secular en los 1980s y 1990s, mostró un superávit durante los 2000s cercano al 2% del producto. Números similares aparecen cuando se analizan los saldos fiscales.

¿Qué pasó?, ¿Cuál fue el milagro? La respuesta es corta: China. El fuerte crecimiento de China comenzó a permear con fuerza en los mercados internacionales de materias primas a comienzos de la década, lo que significó que a partir de 2004 aproximadamente, la región experimentó una ganancia monumental de términos de intercambio. Este aumento sustancial en el ingreso facilitó el desapalancamiento de las economías sin un ajuste de gasto y actividad importante. Asimismo, durante los 2000s el tipo de cambio real se apreció casi 20% respecto de los socios comerciales, lo que contrasta con la mayor estabilidad de los 1990s.

Por cierto que las mejores políticas macroeconómicas contribuyeron decididamente a este éxito. En contraste con otras experiencias donde un boom de ingreso había sido acompañado de políticas económicas fuertemente pro-cíclicas, incubando así mayores problemas, en este caso los mayores esfuerzos de ahorro fiscal, mayor flexibilidad cambiaria y mejor supervisión bancaria contribuyeron a aprovechar mejor los altos precios de materias primas. Pero en buena parte de la región la semilla del éxito de los 2000s se explica por China.

Nuestro objetivo hoy es mirar hacia adelante, y no tanto reflexionar sobre la última década en la región. La fuerza de la economía china lleva a pensar que este fenómeno de altos términos de intercambio para la región continuará por un tiempo, imponiendo varios retos al desarrollo económico en la región.

Asumiendo el riesgo de simplificar en exceso estos desafíos, permítanme agruparlos en tres categorías: (i) desafíos al manejo macroeconómico, (ii) desafíos estructurales, y (iii) desafíos cíclicos. Los dos primeros dependen fundamentalmente de nosotros, mientras que el tercero se refiere a la trayectoria de la economía china en el corto plazo y su posible impacto sobre las economías en desarrollo.

Desafíos macroeconómicos

Un primer punto a destacar es que las materias primas han tenido sucesivos ciclos a lo largo de la historia, y el riesgo de percibir como permanente un fenómeno transitorio siempre está presente. Esta vez no es diferente. Existe la justificada idea que la economía china puede mantener por varios años el dinamismo de las últimas décadas. Aunque existen razones para pensar que la economía China debiera converger en pocos años a tasas de crecimiento en torno al 7%, y que las tasas de crecimiento de 9% son muy difíciles de sostener, esto no significa un deterioro importante en la demanda China por materias primas.⁴ En el caso de Chile, los expertos consultados por el Ministerio de Hacienda han elevado en sucesivas ocasiones el precio de largo plazo del cobre, tanto por condiciones de oferta como por condiciones de demanda.⁵

Sin embargo, los ciclos económicos existen y la respuesta de la oferta – que hasta ahora no se ha percibido con toda claridad – tenderá a llevar los precios hacia valores de tendencia menores que los observados en la actualidad. La claridad en este punto no sólo es fundamental para determinar una política fiscal coherente con los ingresos de mediano plazo, sino también para guiar las decisiones de gasto e inversión privados en base a ingresos futuros que sean sustentables.

Para las políticas macroeconómicas, el desafío de enfrentar un periodo de alza transitorio en los términos de intercambio, y las mejores condiciones de financiamiento externo que de ella se derivan, es mayor. La experiencia de muchos países muestra que la mejor combinación de políticas es una sana disciplina fiscal, una prudente regulación financiera, y una política monetaria que combina estabilidad de precios y flexibilidad cambiaria.

La sana política fiscal no sólo permite suavizar el ciclo económico y contribuir a minimizar las fluctuaciones cambiarias, sino que evita comprometer gastos que dependen de ingresos futuros sobre los cuáles no hay certeza. La política fiscal en Chile por varias décadas ha avanzado en esa dirección, y es importante destacar e insistir en el valor de esto.

La sana supervisión de los bancos es clave por varias razones, entre otras porque la intermediación bancaria de fuertes inlfujos de capital – en un contexto de presiones al alza en los precios de los activos – puede inducir a una toma excesiva de riesgos. La reversión de estas condiciones ha sido especialmente dura en los últimos episodios de crisis financieras, donde el riesgo tomado por parte de las instituciones financieras ha inducido un desapalancamiento agresivo, con fuertes

⁴ Claro, Sebastián. Exposición realizada en el V Encuentro Empresarial Chile-China, Central Cultural de Carabineros. Santiago, 10 de Junio de 2011. Ver página web institucional del Banco Central de Chile.

⁵ Ver página web de Ministerio de Hacienda, Chile. www.hacienda.gov.cl

implicancias sobre el crédito y la actividad. Es por ello que en circunstancias como éstas es de suma importancia un monitoreo en el precio de los activos claves y en la toma de riesgos en el sistema financiero.

Finalmente, respecto de la política monetaria hay dos puntos a enfatizar. Por un lado, una política monetaria que mantiene una sana estabilidad en los precios internos es coherente con la estabilidad macro a mediano plazo. Este es un ansiado logro en muchas economías de la región y debe ser cautelado.

Por otro lado, la política cambiaria de tipo de cambio flexible es la herramienta más adecuada para enfrentar una coyuntura como ésta. Las razones para ello son dos. Primero, en un contexto de altos precios de materias primas y de buenas condiciones de financiamiento externo, la flexibilidad cambiaria contribuye a evitar la incubación de desequilibrios macroeconómicos,⁶ como lo muestra la experiencia de Chile en el pasado. Existen numerosas experiencias de países donde, en un contexto de favorables condiciones externas, la rigidez cambiaria indujo no sólo una mayor inflación sino también un mayor déficit en la cuenta corriente, provocando un mayor desequilibrio en las cuentas externas.

A su vez, los movimientos cambiarios permiten ajustar de mejor manera la economía ante los vaivenes en las condiciones externas, que han sido tan dominantes en los últimos años. La volatilidad en los términos de intercambio y en las condiciones de financiamiento externo introduce la constante necesidad de precios relativos, lo que es más fácil de hacer con tipo de cambio flexible.⁷ La experiencia de Europa hoy también lo confirma con creces.

Estos beneficios del tipo de cambio flexible conllevan también costos, especialmente porque es posible que la volatilidad cambiaria sea mayor. Esto introduce, por ejemplo, mayores dificultades en las decisiones de negocio e inversión. Este *trade-off* ha estado presente en la discusión académica y de política económica por muchas décadas, y aunque las opiniones son diversas en cuanto a reconocer las dificultades que la excesiva volatilidad cambiaria impone, los beneficios del tipo de cambio flexible para resguardar la estabilidad macroeconómica son percibidos como mayores. Por de pronto, en la última década la política creíble de flexibilidad cambiaria en Chile ha inducido a una casi total eliminación de los descalces cambiarios en el sector corporativo que por tantos años dificultó el manejo de la política monetaria.

Desafíos estructurales

En un contexto de buenos precios de materias primas y favorable acceso a financiamiento, el fenómeno de apreciación del tipo de cambio real establece desafíos estructurales sobre las

⁶ Dornbusch, R., (1983), "Real Interest Rates, Home Goods, and Optimal External Borrowing", Journal of Political Economy, Vol. 91(1)

⁷ Calvo, G., A. Izquierdo y E. Talvi, (2003), "Sudden Stops, the Real Exchange Rate and Fiscal Sustainability: Argentina's Lessons", NBER Working Paper 9828

economías de la región. Quisiera centrarme en tres aspectos ampliamente discutidos en los círculos de negocios, políticos y académicos.

Primero, es importante recalcar que parte de la apreciación del tipo de cambio real es – en parte – un reflejo de la mayor riqueza obtenida del aumento en los precios de los principales productos de exportación. El mayor gasto y la mayor inversión que se generan presionan al alza los precios de los servicios y las remuneraciones, lo que es la contraparte de la apreciación cambiaria.

El impulso a la demanda derivado de las condiciones descritas anteriormente no depende en lo fundamental del manejo de la política monetaria, la que principalmente puede afectar el balance entre fluctuación del tipo de cambio nominal y la inflación doméstica. Aunque la política monetaria tiene algún instrumental para suavizar las fluctuaciones cambiarias en el corto plazo sin poner en riesgo el de estabilidad de precios – lo que en algunas circunstancias podría justificar la intervención cambiaria –, las tendencias subyacentes del tipo de cambio real no son abordables por la política monetaria.

Un segundo punto dice relación con reconocer que este fenómeno tiene un impacto sobre la competitividad de algunos sectores exportadores cuyos precios externos no aumentan en dólares y cuyos costos domésticos suben por la presión de salarios. Aquí es fundamental distinguir un par de elementos.

Por una parte, en lo fundamental, el mismo fenómeno que tiene el precio del cobre por sobre sus niveles de largo plazo tiene a otras materias primas – como los alimentos – con precios altos. Es por ello que las oportunidades que el crecimiento de China otorga un país como Chile, con un potencial agrícola y agroindustrial, es inmenso. El déficit de cobre en el mundo, que explica su alto precio, también es un déficit de alimentos.

A su vez, la capacidad de la economía chilena de diversificar sus exportaciones y evitar la especialización en unas pocas materias primas requiere de un esfuerzo importante el promover la competitividad, lo que representa la herramienta más fundamental para promover el crecimiento y aumentar la diversificación de las exportaciones. Entre estos, destacan obviamente la capacitación y promoción del capital humano, la mayor competencia en los mercados y la mayor flexibilidad en el mercado laboral.

Todas estas dimensiones apuntan a la fuente fundamental del crecimiento en la productividad, que es el desarrollo y crecimiento de nuevas empresas. La experiencia internacional muestra que el crecimiento de las exportaciones en los países está principalmente dominado por la entrada de nuevas empresas – en categorías de productos y a destinos previamente existentes – pero cuya capacidad de crecimiento es mayor que la de los exportadores ya existentes.⁸ Como manifiestan

⁸ Ver Eaton, J., M. Eslava, M. Kugler y J. Tybout (2008), “The Margins of Entry into Export Markets: Evidence from Colombia,” in E. Helpman, D. Marin, y T. Verdier, eds., *The Organization of Firms in a Global Economy*, Cambridge, MA: Harvard University Press; y Blum, B., S. Claro y I. Horstmann (2012), “New Exporter

algunos autores, para aprovechar esta potencialidad se requiere promover la movilidad de factores entre empresas de diferente productividad. Esto sostiene parte importante de las ganancias de la apertura económica, por lo que las políticas que dificultan la movilidad de trabajadores entre empresas o que encarecen cambios en la escala productiva de éstas reducen la capacidad de innovación.⁹

Finalmente, y relacionado con lo anterior, queda de manifiesto que las posibilidades que otorga para la región el alto crecimiento en China deben ser bien aprovechadas. Para ello es necesario no sólo un mayor ahorro sino también una mayor inversión productiva. En otras palabras, un reto significativo para las economías de la región – y Chile en particular – es promover el ahorro y la inversión para aprovechar las ventajas de este boom transitorio en términos de intercambio, evitando que éste se traduzca en un aumento desmedido e insostenible del consumo.

Para ello, la política fiscal es clave, estableciendo programas de inversión bien evaluados así como manteniendo vigentes los incentivos para promover entre los agentes privados la acumulación de capital físico y humano escaso. Políticas que distorsionan esos incentivos inevitablemente redundan en una menor tasa de ahorro e inversión.

Desafíos en China

Finalmente, quisiera terminar refiriéndome a los desafíos de China en el corto plazo, y al impacto que los desarrollos actuales pudieran tener sobre las economías de la región.

Ya desde mediados de los 2000s China venía en un proceso de transición hacia una economía menos dependiente del sector externo y de la demanda por inversión, tratando así de promover el consumo interno. Las señales de agotamiento en la inversión en algunos sectores eran evidentes, y existían dudas sobre la capacidad de mantener tasas tan altas de crecimiento de las exportaciones.

Las reformas financieras impulsadas a mediados de la década pasada para promover un mejor funcionamiento del sistema financiero y lograr así una asignación más eficiente del crédito – para compensar la natural menor tasa de ahorro – sufrió un freno durante la crisis del 2008/2009, dado el tremendo impulso al gasto y al crédito del gobierno.

Este impulso, que permitió a la economía China enfrentar con bastante éxito la crisis financiera global, tuvo como consecuencia un endeudamiento importante de los gobiernos locales, una alta exposición del sistema financiero a proyectos de dudosa calidad, y una sobre inversión muy significativa.

Dynamics and Capital Adjustment Costs”, manuscrito, Universidad de Toronto, Banco Central de Chile y Pontificia Universidad Católica de Chile.

⁹ Melitz, M., y D. Trefler (2012), “Gains from Trade when firms matter”, Journal of Economic Perspectives 26(2)

La necesidad de poner un freno a este impulso para mantener la estabilidad macroeconómica ha marcado las decisiones de política económica en China a partir del 2010. Así, la contracción en los proyectos de inversión y en la disponibilidad de crédito fueron las principales herramientas de estabilización en China.

Este proceso coincidió sin embargo con la agudización de los problemas en Europa, que significaron entre otras cosas una caída muy importante en el impulso externo a la economía china. La caída en las exportaciones junto con la necesidad de retirar el impulso a la inversión de los últimos años ha puesto una presión importante al crecimiento en China, y la capacidad de compensar la menor demanda con un aumento en el consumo doméstico es limitada en el corto plazo, especialmente porque las consideraciones necesarias para promover una menor tasas de ahorro pasan por programas de seguridad social y salud que son muy lentos de implementar, profundización del mercado crediticio a los hogares, y cambios en precios relativos – como la apreciación del tipo de cambio real – que en muchos casos son lentos de implementar.

Hasta ahora, la economía china ha seguido desacelerándose, de manera algo más rápida a lo anticipado hace algunos trimestres. En mi opinión, China tiene las herramientas necesarias para enfrentar esta desaceleración, y un eventual recrudecimiento de los problemas en Europa. Pero al mismo tiempo, la efectividad de los programas aplicados el 2008/2009 es menor hoy, y las autoridades se encuentran en una situación más cautelosa.

China necesita hoy reacomodar su economía, y aunque los eventos en Europa pillan a China a traspié respecto de las reformas en su economía, parte del ajuste de menor crecimiento en el corto plazo es necesario y en parte inevitable. Un impulso significativo al gasto público y a la inversión sólo podría observarse si las condiciones externas se deterioran bastante más.

Con todo, los desafíos de corto plazo para la economía china son importantes, lo que podría introducir fluctuaciones en los precios de las materias primas que amenazan con desnudar las falencias de aquellos países de la región cuyo crecimiento en esta década ha venido casi exclusivamente de la mano de un mayor gasto financiado por el *boom* que viene de China. En particular, en esta coyuntura se hace especialmente gravitante en la región propender a mantener cuentas fiscales y cuentas externas.

Muchas gracias