

Central America & the Implications of US Economic Slow Down and the

Buenos Dias. Primero quiero agradecer al Instituto de las Americas, embajador Jeffery Davidow, a mi buen amigo Jeremy Martin, y a la Organizacion de Estados Americanos por la muy cordial invitacion. Es la primera vez que tengo el honor de visitar este hermoso pais, y espero poder regresar y tener mas tiempo para visitar las maravillas de El Salvador.

Me han pedido que de algunos comentarios sobre la recesion economica en los Estados Unidos y su impacto en las economias de America Central y los proyectos energeticos.

La verdad es un error hablar de la recesion en los Estados Unidos. Es obvio que lo que estamos viviendo es una recesion global. Segun la reciente publicacion del "Center for Economic Studies" y el "Institute for Economic Survey" una prestigiosa organizacion en Alemania que recopila datos sobre "las expectativas de la economia" se lee que el clima economico mundial continuo deteriorandose en Octubre 2008 y las expectavias sobre la economia mundial en los proximos seis meses son bastante negativas. El indice del clima economico mundial obtuvo en octubre su nivel mas bajo desde que ese indice se creo hace mas de veinte anos

Las expectativas negativas sobre el comportamiento de la economia no se limitan a los paises desarrollados, los Estados Unidos Europa y

Japon. De hecho el sentimiento negativo se extiende a las economías emergentes del Asia, América Latina, Rusia, etc.

Pero además las expectativas de crecimiento económico a largo plazo (3 a 5 años) también han disminuido de una tasa de crecimiento esperada de 3.3 hace un año a una tasa de crecimiento de 2.5. Este sentimiento es generalizado en todas las regiones del mundo, tanto Europa Occidental y América del Norte como Asia y América Latina donde la expectativa de crecimiento ha bajado de 4.1% a mediano plazo a 3.1%.

Varios expertos, entre ellos el famoso Nouriel Roubini ha calificado esta recesión la peor en los últimos 50 años. Paul Krugman el premio noble de economía califica la actual recesión la peor desde la gran depresión de los años 30.

Creo sería útil tratar de explicar que sucedió y por qué para poder evaluar cuáles son los escenarios futuros.

Primero, los Estados Unidos han sido el epicentro de la crisis económica actual. Es un triste consuelo el saber que esta vez la crisis no es culpa de América Latina. De hecho, América Latina y varios países “emergentes” creyeron que debido a su buen manejo macroeconómico y alto nivel de crecimiento podrían “de-coplarse” de los Estados Unidos y evitar la crisis. Esa teoría ha sido completamente desvirtuada. Es imposible pensar que los países en

vias de desarrollo con una creciente integración en la economía global podrian evitar el contagio.

Pero porque estamos en esta situación? Antes de responder a esta pregunta me gustaria hacer un llamado de humildad a los economistas y la profesion de economia.

El professor Galbraight, hijo del famoso economista John Kenneth Galbraith, dijo en un reportaje al NYT que en los Estados Unidos hay aproximadamente unos 20,000 economistas que viven de la profesion, sobretodo como profesores y/o haciendo previsiones economicas. Y de esa cantidad, no mas de 15 reconocidos economistas fueron capaces de preveer la crisis actual. Creo que leer las cartas o el tabaco daria el mismo nivel de precision y es mas barato; ademas mas divertido que lidiar con pomposos economistas.

Veamos algunos datos recientes sobre la realidad de la economia de los Estados Unidos:

- ⇒ En Noviembre el numero de asalariados declino en 533,000 y la tasa de desempleo alcanza un record del 6.7%. Hasta Septiembre unas 800,000 casas fueron desaoljadas (foreclosure). El indice del sentimiento de los consumidores de la univesidad de Michigan era en Noviembre el mas bajo en los ultimos 20 anos.

⇒ El crecimiento económico en el último trimestre fue de menos 5.5%, anualizado, y se prevee que el próximo trimestre sea de menos 4.2% .

La verdad en los últimos años, el crecimiento de la economía mundial se parecía a un motor con dos mecanismos de transmisión. El primero y de lejos el más importante era la economía de los Estados Unidos, y en particular el consumidor americano.

La respuesta a la crisis en el 2001 fue una fuerte expansión monetaria por parte de la Reserva Federal, con tasas de interés al 1%. La combinación de un exceso de liquidez, tasa de interés muy bajas, y complejos incentivos para la compra de casas resultaron en un boom económico. Además los impuestos se redujeron.

El consumidor americano podía consumir cada vez más, a un nivel por encima de un 100% de su ingreso. Pero eso no era problema ya que tenían sus casas como fuentes de préstamos y como el precio de las casas aumentaba, estos préstamos “se pagaban solos”...el dinero estaba literalmente creciendo en los árboles.

Y el problema de la inflación? Tampoco había motivos por que preocuparse ya que gracias a la competitividad China, Wall Mart tenía una creciente oferta de productos baratos.

Estados Unidos se convirtió en el consumidor mundial y China en la fábrica mundial. El ingreso masivo de dolares obvio debería presionar al alza el Yuan, pero China no quería una moneda fuerte porque eso afectaría sus exportaciones, que son la base del crecimiento y generación de empleo. Por lo tanto China continuaba comprando deuda Americana...

El resto del mundo, en particular América Latina, Rusia, los países del Medio Oriente y África se beneficiaban del rápido proceso de industrialización Chino, ya que este país se convirtió en el mayor consumidor de materias primas, presionando al alza los precios.

El problema de este modelo es que no era sostenible. Los Estados Unidos continuaban amazando déficit fiscal y de balanza de pagos.

Cuando el precio de la gasolina alcanzó los \$4 o \$5 dolares el galon este verano los consumidores respondieron. Obvio, las reglas fundamentales de la economía aun funcionan. Si el precio sube la demanda baja. Y la demanda de productos petroleros ha bajado de forma vertiginosa. Casi 1 millón de barriles de petróleo entre 2007 y 2008.

Pero el mal ya se había dado. El consumidor americano empezó a reducir su nivel de gasto. Esta es una recesión de demanda que se complica por el colapso del sector financiero y su efecto en la economía real.

La deregulación financiera y el boom en el sector de la finca raíz resultó en una rápida expansión de una economía de papel, y un sobre-crecimiento del sector financiero que no correspondía a la realidad de la economía real. En este sentido, el sector financiero tuvo gran influencia en la subida de los precios del petróleo. Los fondos de inversión buscaron en el petróleo rentabilidad y protección contra la depreciación del dólar y la inflación apostando a precios más altos en el futuro.

El gobierno ha respondido a la crisis, primero tímidamente con un estímulo fiscal en Agosto el cual no fue efectivo. De hecho el 80% del dinero se ahorró o utilizó para pagar deudas, y el resto creó un estímulo de consumo pero el cual tenía un alto componente de importación limitando su efecto multiplicador. Una vez el efecto del estímulo pasó, se volvió a una situación de recesión.

El gobierno en los últimos meses ha intentado una agresiva política monetaria, drásticamente reduciendo las tasas de interés y por último inyectando capital al sector financiero directamente. Pero nada de esto parece estar funcionando. Si bien la crisis institucional de la banca parece estar mejorando, la crisis de confianza no mejora. Estamos en lo que los economistas llaman una crisis de liquidez. El precio del dinero es 0 o cerca de cero y sin embargo las personas prefieren mantener el dinero líquido en vez de invertir ya que se anticipa una caída de precios.

La administración entrante ha propuesto un masivo programa de estímulo fiscal. El valor del estímulo aun no es claro pero se habla de US\$500 a US\$700 mil millones de dolares. Es poco probable que el plan tenga un efecto inmediato, excepto tal vez un favorable impacto psicologico. El plan es una combinación de gasto en proyectos de infraestructura, los cuales los Estados Unidos necesita, ademas de estímulo al consumo y reduccion de impuestos. Existe consenso sobre la necesidad de que cualquier accion que se tome no sea limitada por el deficit fiscal.

Sin embargo es posible que el deficit fiscal llegue a niveles preocupantes por encima de un 10% del PIB.

El plan parece tambien indicar el deseo de vincular la politica energetica con la politica de estímulo economico, y se habla de la generacion de empleos verdes.

El estímulo fiscal sin embargo presenta ciertos riesgos. Primero, como le sucedió al Japon en los 90, que trato de salir delante de su recesion a punta de proyectos de construccion, termino con un altisimo nivel de deuda y una economia aun anemica. Segundo, existe el riesgo que los inversionistas extranjeros le pierdan confianza a la economia Americana y apuesten a una caida del dólar.

Los Estados Unidos no logran una recuperacion economica de largo plazo mientras no soluciones su problema de deficit fiscal y de balanza de pagos. Como dije, el estímulo fiscal obvio agrava la

situación. En cuanto a la balanza comercial existen dos opciones. O se aumentan las exportaciones o se reducen las importaciones. Para aumentar las exportaciones se debe entonces reducir el valor del dólar. Si se reduce las importaciones se prolonga la recesion global.

Y esto me conduce a introducir el otro jugador en la economia mundial: China. Hasta hace algunos meses la preocupación en China era el re-calentamiento de la economia y el riesgo de la inflación. La desaleracion de la economia ha sido impresionante, y se hablan de tasas de crecimiento de un 4% o menos. En 2007 el crecimiento Chino fuel de 12%.

El gobierno Chino tambien ha propuesto un estimulo fiscal el cual se concentra en el desarrollo de infraestructura. Pero China tiene dos opsciones. Si su enfoque es defender sus exportaciones, corremos el riesgo de una presion deflacionaria global. Si por el contrario China utiliza el estimulo para favorecer el consumo interno, esto actuara como estimulo a la economia global. Para ello es necesario un alto nivel de coordinación macroeconomica internacional.

Ahora veamos a nuestra region, America Latina.

Durante el periodo de 2004-2007 America Latina logro en los una de sus mas altas tasas de crecimiento economico con un crecimiento promedio del 6%. De hecho vemos que paises como el Peru, Argentina, Uruguay o Panama han logrado tasas de crecimiento por

encima del 8% en promedio. Venezuela creció más del 11% entre 2004 y 2007

El crecimiento promedio de la región no es más alto debido a que la tasa de crecimiento de sus mayores economías, México y Brasil, no han sido tan altas. México creció en promedio un 3.8% y Brasil, 4.5%.

El boom económico se debió a una combinación de factores: exceso de liquidez, bajas tasas de interés, alza en el precio de las materias primas de exportación, y un rápido crecimiento de las remesas. En la medida que el crecimiento se consolidaba las variables internas se convirtieron en el motor del crecimiento: alza en el consumo interno y en la inversión. Esto como resultado del alza en los salarios, reducción en la pobreza, políticas de gasto pro-cíclicas y mejora en las tasas de inflación que permitieron la consolidación de una clase media emergente.

América Latina creyó por un tiempo en el efecto decople como dijo anteriormente. Se pensaba que gracias a su mejor manejo macroeconómico, refiriéndose a la reducción de la deuda externa – a cambio de deuda interna – mejoras en la situación fiscal y en las balanzas comerciales y un aumento en sus reservas internacionales se podría evitar el impacto negativo de la recesión. Pero ya en Septiembre era imposible ignorar el contagio de la recesión global. Los precios de las materias primas han colapsado y el acceso al

credito se ha congelado. Ademas los inversionistas buscaron refugio en el dólar y las remesas empiezan a reducirse.

Ante este panorama las expectativas de crecimiento han cambiado drásticamente. El FMI ha reducido sus proyecciones de crecimiento economico de 3.2% a 2.1%. Analistas del banco Credit Suisse estiman una reduccion de la economia en promedio de 4.% en 2008 a 1.4% en 2009. Según el banco el crecimiento sera particularmente bajo en Mexico de 0.6%. Morgan Stanley es aun mas pesimista, reduciendo su proyeccion de crecimiento para 2009 de 1.5% a 0.4%.

El desafio es entonces como responder ante el impacto de la recesion global. El problema es que lo que nos enseñan los libros de economia por lo general no se aplica en America Latina. Es decir en epocas de bajo crecimiento economico una politica fiscal expansiva permite estimular la demanda, eso como dije antes es lo que propone la administración Obama y lo que estan haciendo varios paises Europeos.

En America Latina, por el contrario hemos tenido la tendencia de hacer politica pro-ciclicas fiscales. Es decir gastamos mas cuando hay alto crecimiento y dejamos de gastar, prefiriendo posponer la inversion en infraestructura y/o aumentando las tasas de interes en epocas de bajo crecimiento. Esto hipoteca el crecimiento futuro.

Ahora bien no todos los paises presentan el mismo nivel de vulnerabilidad ante el choque externo. En una posición privilegiada

esta Chile que ahorro un porcentaje de los ingresos de sus exportaciones del cobre. Ahora puede utilizar ese excedente para estimular la economía.

En el otro extremo estan paises como el Ecuador, Argentina y Venezuela que aumentaron su gasto cuando la economia crecia resultando en presiones inflacionarias.

Si bien Venezuela tiene un nivel de reservas de 30 o 40 mil millones de dolares, existe mucha presion para que el nivel de gasto en programas de corte social se mantengan, especialmente ahora que el presidente Chavez, después de dos reveses electorales, esta tratando de hacer una reforma para asegurar una re-eleccion idenfinita. Ademas, con la caida de los presios del petroleo y el colapso de la industria privada, la dependencia a la importación es muy alta en Venezuela.

Chavez tiene dinero para enfrentar la recesion y ademas puede devaluar el bolivar. Pero estas medidas le costaran políticamente y tendran un impacto en la inversion petrolera. Cabe preguntarse entonces la viabilidad de Venezuela para asumir sus promesas regionales, como por ejemplo la construccion de una refinaria en Nicaragua y en Ecuador.

Argentina logro un altisimo crecimiento economico con una politica de tasas de cambio bajas, control de precios y fuerte intervención en

la economía. Además Argentina decidió que no pagaría su deuda externa.

El milagro argentino venía mostrando problemas desde hace varios meses con una alta tasa de inflación. La depreciación de las monedas donde Argentina exporta y la caída de las materias primas cambió la situación. Debido a la fuerte dependencia fiscal al impuesto a las exportaciones, la situación fiscal en Argentina se está deteriorando. Además, el acceso al crédito es bastante difícil, y su fuente de préstamos, Venezuela, ya no es tan fiable. El gobierno nacionalizó hace poco el sistema de pensiones como medida desesperada para asegurar liquidez, y eso ha erosionado aún más la confianza de los argentinos.

México, como lo prevén varios analistas, enfrenta una situación bastante difícil. La combinación de la caída en los precios petroleros, la principal fuente de ingresos para el estado, y la recesión en los Estados Unidos es una "tormenta perfecta". Las exportaciones se verán afectadas, los ingresos por turismo declinarán y las remesas, que en promedio sumaban 25 a 28 mil millones de dólares se reducirán.

En América Central creo Panamá está en una situación privilegiada por el impacto de las inversiones en infraestructura relacionadas a la ampliación del canal. Pero la reducción de las remesas, la caída en el precio de las materias primas y la congelación de crédito tendrá un impacto fuerte en la región. Por el contrario la reducción de los

precios del petroleo y de los derivados reducira la factura de importación la cual según datos de la CEPAL representan cerca del 7% del PIB.

Cuales son las opciones para la region?

Bueno varios paises como Brazil, Peru, Chile ya han anunciado programas de gasto en infraestructura. Esto es una buena idea a pesar del riesgo inflacionario. Tambien se corre el riesgo de que ese gasto se “institucionalize” y se convierta en un gasto corriente y no en un aumento de capital el cual aumentaria la productividad.

Los paises que por el contrario optaron por politicas populistas en la epoca de las vacas gordas estan en una situación mucho mas compleja y corren el riesgo de abandonar su moderacion fiscal con riesgos inflacionarios futuros.

El mayor desafio ante este panorama es en el tema energetico. En efecto en el tema de la refinación, la mayoría de las propuestas de inversion eran de iniciativa estatal. En el tema de la exploracion y producción petrolera, vemos como paises como Venezuela, Ecuador o Bolivia la inversion privada ha colapsado como resultando de politicas nacionalistas. El problema es que las empresas estatales tendran que hacer grandes inversiones en exploracion – con el alto riesgo que eso implica – cuando el pais necesita urgentemente recursos financieros para mitigar el impacto social de la recesion.

En materia de generacion de electricidad, la demanda ha crecido vertiginosamente. Sin embargo la inversion no ha se ha dado en la manera que se esperaba.

Si bien la presion sobre la demanda pueda que baje, America Latina aun se necesitan millonarias inversiones en el sector energetico. La congelación en el credito hace mas difícil la ejecución de los proyectos.

America Latina podria utilizar esta epoca de crisis para completar el proceso de reformas micro-economicas o de segundo nivel. Ademas en la medida que la politicas populistan pierden atractivo, uno puede esperar que la region favorezca el pragmatismo politico, evitando el dogmatismo ideologico que resulto en los excesos de la decada anterior.

Tambien es importante que se avanze en el proceso de integración energetica. Vemos que este tema hay mucho optimismo con el proyecto SIEPAC en America Central.

Muchas gracias por su amable atención