

# COMERCIO INTERNACIONAL

## **Crisis y debates sobre globalización en Europa y los Estados Unidos**

Implicaciones para América Latina

Oswaldo Rosales



NACIONES UNIDAS

CEPAL

# COMERCIO INTERNACIONAL

## **Crisis y debates sobre globalización en Europa y los Estados Unidos**

Implicaciones para América Latina

Oswaldo Rosales



NACIONES UNIDAS

CEPAL

Este documento fue preparado por Osvaldo Rosales, Consultor de la División de Comercio Internacional e Integración de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL). Se agradecen los comentarios de Sebastián Herreros, Oficial de Asuntos Económicos de la misma División, a una versión anterior del documento.

Las opiniones expresadas en este documento, que no ha sido sometido a revisión editorial, son de exclusiva responsabilidad del autor y pueden no coincidir con las de la Organización.

---

Publicación de las Naciones Unidas

ISSN 1680-869X

LC/L.4285

Copyright © Naciones Unidas, enero de 2017. Todos los derechos reservados

Impreso en Naciones Unidas, Santiago

S.16-01353

---

La autorización para reproducir total o parcialmente esta obra debe solicitarse a la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), División de Publicaciones y Servicios Web, [publicaciones@cepal.org](mailto:publicaciones@cepal.org). Los Estados Miembros de las Naciones Unidas y sus instituciones gubernamentales pueden reproducir esta obra sin autorización previa. Solo se les solicita que mencionen la fuente e informen a la CEPAL de tal reproducción.

# Índice

---

<b>Resumen</b> .....	5
<b>Introducción</b> .....	7
<b>I. Economía mundial: un corto plazo inquietante en las economías centrales</b> .....	9
A. La economía mundial sigue con un ritmo de expansión decepcionante .....	9
B. Lenta evolución de las economías industrializadas en 2016.....	11
C. Persisten importantes incertidumbres.....	12
D. Un crecimiento anémico que tiene como razón principal la crisis financiera y el mix de políticas para abordarla .....	12
E. Causas que explican la actual anomalía de la economía mundial.....	13
F. El llamado de alerta de Lawrence Summers: el “estancamiento secular”.....	15
G. Un eslabón subestimado en el bajo crecimiento económico mundial: el incremento peligroso de la desigualdad .....	16
<b>II. Comercio internacional declinante: causas cíclicas y estructurales</b> .....	21
<b>III. El debate sobre globalización en Europa y Estados Unidos</b> .....	25
A. Razones de la confluencia Brexit-Trump: crece el malestar con la globalización.....	25
B. Es necesario reformar la globalización .....	28
C. El paradigmático caso Barroso-Goldman Sachs o cómo regular los conflictos de interés .....	29
D. Modificar el mix macroeconómico .....	30
E. La necesidad de reformar los acuerdos internacionales sobre comercio e inversión .....	33
1. Los acuerdos comerciales .....	33
2. Los acuerdos de inversión.....	33
F. Un mayor énfasis en reducir las desigualdades.....	34
G. Elevar la productividad .....	35
H. Limitar el cortoplacismo en las inversiones.....	36
I. Renovar la teoría económica.....	37

<b>IV. América Latina y los debates sobre la globalización</b> .....	39
A. Seguir de cerca el debate en las economías industrializadas.....	40
B. Promover esos debates en la región .....	40
C. Es un debate que nos importa y nos influye.....	40
D. Trabajar posturas regionales en temas globales .....	41
E. Anticiparnos a una próxima crisis.....	42
F. Fomentar el mercado regional.....	42
G. Observatorios de prospectiva .....	43
H. Iniciativas conjuntas en innovación y en ciencia y tecnología.....	44
I. Más especificidad y proyección estratégica en el diálogo regional con China .....	44
J. Compromiso de la Alianza del Pacífico con la negociación Mercosur-UE .....	45
K. Un edificio América Latina en Beijing .....	46
<b>Bibliografía</b> .....	49
<b>Serie Comercio Internacional Números publicados</b> .....	51

### Cuadros

Cuadro 1	Países seleccionados: coeficiente de inversión, 2007 y 2015 .....	11
Cuadro 2	Países europeos seleccionados: tasa de desempleo, abril de 2016 .....	17

### Gráficos

Gráfico 1	Países seleccionados: PIB en 2015.....	10
Gráfico 2	Países seleccionados: formación bruta de capital fijo en 2015.....	10
Gráfico 3	Variación del ingreso real de la población mundial por percentil, 1988-2008 .....	18
Gráfico 4	Efecto del precio de los commodities en el comercio global .....	22
Gráfico 5	Evolución del comercio mundial en valor, volumen y precios: 1981-2015 .....	22
Gráfico 6	Evolución del PIB y de las exportaciones mundiales, 1990-2015.....	23
Gráfico 7	Mundo: variación media anual del producto y de las exportaciones y cociente entre ambas variaciones 1990-2000; 2000-2008; 2010-2012; 2013-2015 .....	23

## Resumen

---

Este artículo repasa las principales características del ya largo ciclo de la “nueva normalidad” de las economías de la OCDE, esto es, bajo crecimiento, baja inversión, lenta productividad y salarios reales estancados o declinantes, con bajas tasas de inflación y de interés y persistencia de elevados niveles de endeudamiento. Se trataría de un crecimiento anémico, derivado tanto de los impactos de la crisis financiera como del mix de políticas que se ha utilizado para combatirla. Un impacto adicional es una notable e inédita desaceleración del comercio internacional.

Se revisa luego cómo este escenario ha agudizado una tendencia de varias décadas de concentración del ingreso y drástico incremento en la desigualdad en las economías de la OCDE, dando origen a fuertes sentimientos anti-globalización y de pérdida de confianza en las élites tradicionales, bien reflejados en el Brexit y en la victoria de Trump. A continuación, se examina el interesante debate que al respecto surge en Europa y Estados Unidos sobre las características y los límites de la actual fase de la globalización, mencionando aquellos aspectos que habría que reformar y las sugerencias precisas de política económica que habría que adoptar para superar la crisis financiera, recuperar mayores niveles de crecimiento y reducir las desigualdades.

En el capítulo final, se sugiere que seguir de cerca este debate es de la mayor importancia para la región. En efecto, en última instancia, lo que allí se está debatiendo allí es el futuro de la teoría económica, las nuevas opciones de política económica y el rebalanceo de la ecuación Estado-mercado. Por tanto, las nuevas avenidas del crecimiento con igualdad y del desarrollo sustentable en América Latina y el Caribe necesariamente recogerán los resultados de este debate. El llamado principal alude a seguir muy de cerca este debate, a construir posturas regionales en los principales temas globales y, en fin, a prepararnos para la próxima crisis global, fortaleciendo el mercado regional, la cooperación financiera y las iniciativas conjuntas en materia de innovación y tecnología.



## Introducción

---

Tras la crisis financiera de 2007-2008, las economías industrializadas no logran recuperarse. Más aún, los indicadores de inversión y productividad continúan bastante deprimidos. A los propios efectos de la crisis se agregan los de las políticas económicas aplicadas para lidiar con ella. De este modo, el lapso 2008-2018 se está convirtiendo en una década de cuasi-estancamiento en las economías industrializadas. El comercio internacional, tributario de esta “nueva normalidad”, se muestra aún más plano que el crecimiento económico, dando origen a un lustro inédito de rezago del comercio respecto de la producción mundial.

Este complejo escenario económico en las naciones industrializadas coincide con un momento también inédito de concentración en el ingreso y la riqueza. Este es el telón de fondo del descontento con la globalización que crece en esas economías. Sobre esta base, empiezan a ganar presencia actitudes anti-comercio, anti-globalización y anti-migración, temas que erróneamente se los concibe como un fenómeno único. Se debilita entonces no sólo el apoyo a iniciativas comerciales, como el Acuerdo de Asociación Transpacífico (TPP) y la Asociación Transatlántica de Comercio e Inversión (TTIP), sino que también se erosiona la legitimidad de las elites políticas y económicas.

Es en ese contexto en que está surgiendo un interesante debate no sólo para modificar el mix de política económica para salir de la crisis, sino también para reducir las importantes brechas de desigualdad en las economías centrales. Surgen así enfoques novedosos, tanto en lo referente a iniciativas redistributivas como a una nueva ecuación entre estado y mercado para la fase siguiente del capitalismo y la globalización. Seguir ese debate puede ser particularmente interesante para América Latina, pues ello puede contribuir a generar nuevos sentidos comunes respecto del accionar de las políticas públicas, incluyendo refrescantes reflexiones sobre política fiscal y tributaria, así como sobre los temas de innovación y productividad.

El objetivo de este documento es presentar un diagnóstico actualizado del estado y las perspectivas de las economías industrializadas y del debate en torno a las características de la eventual nueva globalización. El documento concluye con un apartado que lista algunos de los desafíos que dicho debate puede sugerir para la región.





## **I. Economía mundial: un corto plazo inquietante en las economías centrales**

---

### **A. La economía mundial sigue con un ritmo de expansión decepcionante**

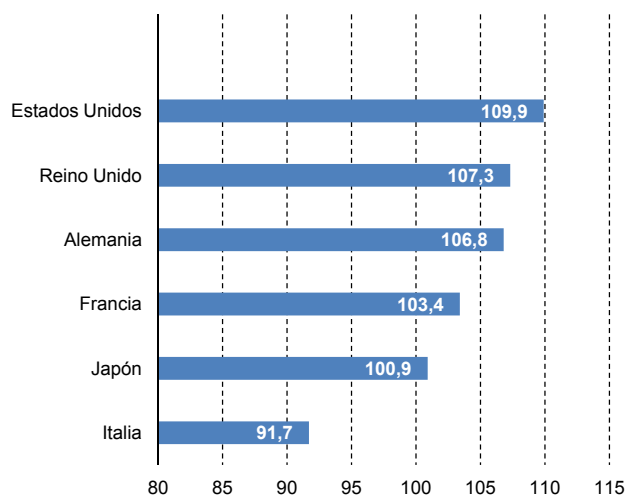
Entre las economías avanzadas, Estados Unidos creció sólo 1,1% promedio en los tres primeros trimestres de 2016, en tanto la OCDE proyecta un crecimiento de sólo 1,4% para la economía estadounidense en ese mismo año y de 2,1% para 2017. El PIB mundial crece al 2,5% anual entre 2012 y 2015, y 2016 no será distinto. En la mayoría de la eurozona, el crecimiento potencial sigue por debajo de 1%. En Japón, la “Abenomics” se está quedando sin fuerza. La economía viene frenada desde mediados de 2015 y ya está cerca de la recesión.

En el Reino Unido, la incertidumbre causada por el resultado del referendo de junio sobre la permanencia en la Unión Europea (Brexit) hace que las principales empresas diferan la contratación de personal y la inversión de capital. El Banco de Inglaterra rebajó su estimación de crecimiento para 2017 de 2,3% a 0,8%, en tanto el déficit en cuenta corriente de casi 5% del PIB encontrará más dificultades para financiarse, dado el menor atractivo en los activos ingleses que impone la depreciación de la libra esterlina en relación al dólar y a otras monedas de reserva.

La recuperación económica en las principales seis economías desarrolladas ha sido mínima. En el caso más dinámico, Estados Unidos, el promedio de crecimiento 2007-2015 fue de 1,2% anual, en tanto Japón sigue con el mismo PIB de 2007 e Italia está 8 puntos bajo el nivel del PIB de 2007 (véase el gráfico 1).

La economía alemana creció un modesto 0,4% en el segundo trimestre de 2016. Según un portavoz del banco ING, el talón de Aquiles de la economía alemana es la falta de inversión y esa mayor inversión no se conseguirá sin mayor apoyo fiscal. Señaló asimismo que ello sería necesario no sólo para Alemania sino que para el resto de Europa (“German GDP growth slows to 0.4 in Q2”, Financial Times, 24 August, 2016).

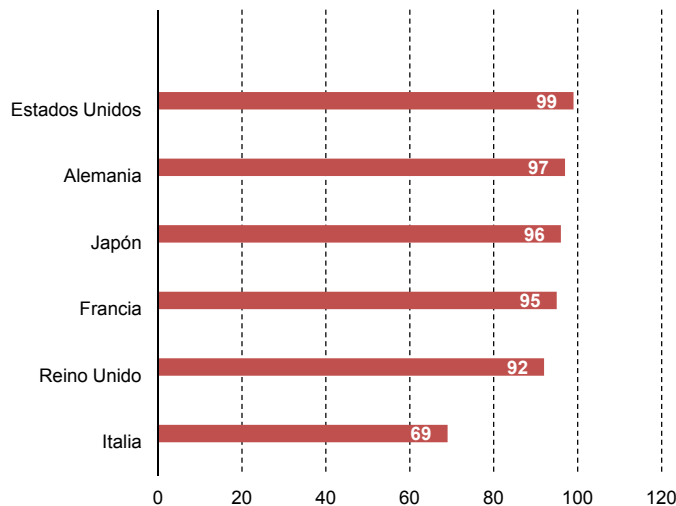
**Gráfico 1**  
**Países seleccionados: PIB en 2015**  
 (En índices, 2007=100)



Fuente: Fondo Monetario Internacional, *World Economic Outlook Database*, julio de 2016.

El dato de la evolución de la inversión es aún más dramático: luego de ocho años, ninguna de estas seis economías ha recuperado el nivel real de inversión de 2007, siendo el caso italiano el más negativo (véase el gráfico 2). En efecto, la inversión italiana en 2015 fue 31% inferior a la de 2007. Pero incluso en casos de crecimiento elogiados en la zona euro, Alemania y Reino Unido, la inversión real aún está a 4 y 5 puntos de la conseguida hace 8 años, respectivamente. Sólo Estados Unidos ha conseguido apenas volver al nivel de inversión de hace 8 años. Asimismo, en las seis economías el coeficiente de inversión es hoy menor que en la inmediata precrisis (véase el cuadro 1).

**Gráfico 2**  
**Países seleccionados: formación bruta de capital fijo en 2015**  
 (En índices, 2007=100)



Fuente: Fondo Monetario Internacional, *World Economic Outlook Database*, julio de 2016.

**Cuadro 1**  
**Países seleccionados: coeficiente de inversión, 2007 y 2015**  
*(En porcentajes del PIB)*

	2007	2015
Estados Unidos	22,3	20,2
Alemania	20,7	18,8
Francia	24,1	21,4
Reino Unido	19,2	17,1
Italia	22,2	16,7
Japón	22,8	22,0

Fuente: Fondo Monetario Internacional, *World Economic Outlook Database*, julio de 2016.

La caída en la inversión es la principal muestra del fracaso de la política económica adoptada en las economías industrializadas para enfrentar la crisis financiera y sus ya largas repercusiones. No es posible aspirar a una recuperación económica duradera con menores niveles de inversión que hace 8 años. Esta caída brusca y persistente de la inversión es también la explicación del menor producto potencial, del estancamiento en la productividad y de la histéresis asociada a un ciclo largo de bajo crecimiento.

En materia de productividad, el dato también es desalentador. En la economía de mejor comportamiento en la OCDE, Estados Unidos, la productividad por hora trabajada creció sólo 1,3% anual entre 2005 y 2015, en tanto lo hacía a un 3% anual entre 1995 y 2005. En los doce meses que van entre el segundo trimestre de 2015 y el de 2016, esa productividad ha caído 0,4%. La productividad del trabajo, al final del segundo trimestre de 2016, suma tres trimestres consecutivos de caída, el ciclo más largo de caída desde los años 70 (Fleming, 2016). A su vez, la productividad total de factores (PTF) creció sólo 0,2% en 2015, en tanto la misma variable mostraba una expansión anual de 1,1% en las dos décadas previas a la crisis (“Econundrum. American Business Investment”, *The Economist*, August, 27, 2016).

En síntesis, los datos últimos del FMI y la OCDE confirman que durante 2016 y 2017 la economía mundial mantendría el mismo comportamiento de los últimos cinco años. El crecimiento norteamericano seguirá bordeando el 2%; la zona euro crecerá en torno a 1,5%; y Japón menos de medio punto.

## B. Lenta evolución de las economías industrializadas en 2016

A comienzos de 2016, la economía mundial enfrentó un nuevo período de intensa volatilidad en los mercados financieros, marcado por la brusca caída de los precios de las acciones y otros activos riesgosos. Las principales causas radicaban en la preocupación por un aterrizaje forzoso de la economía china, el posible decaimiento del crecimiento en Estados Unidos (en un momento en que la Reserva Federal comenzaba a elevar las tasas de interés), los temores por la escalada en el conflicto saudí-iraní, y las señales —principalmente el desplome de los precios del petróleo y las materias primas— de una intensa debilidad en la demanda mundial (FMI, WEO Update, July 2016).

Desde marzo a junio, la economía mundial dio muestras de cierta reanimación, tanto en la zona euro como en China, en este último caso por un repunte en la inversión en infraestructura. De este modo, el segundo trimestre evidenció una recuperación en los mercados petroleros y financieros y en la zona euro, un crecimiento que, si bien seguía siendo muy bajo, era mayor al esperado. Por otra parte, en los casos de Brasil y Rusia surgían señales de moderación en la caída de la actividad económica.

Ya en el segundo semestre, sin embargo, tanto el resultado del Brexit como el tono marcadamente proteccionista de las primarias presidenciales en Estados Unidos contribuyeron a elevar los riesgos en la economía global. De este modo, el segundo semestre de 2016 se inserta en un escenario poco alentador: un período demasiado largo de crecimiento muy bajo en la OCDE, con lenta productividad, contracción de la inversión, inflación bajo la meta, capacidad ociosa y elevado desempleo en la zona euro. En los países emergentes, por su parte, la desaceleración también prevalecía, con un debilitamiento generalizado de la inversión en las economías productoras de materias primas.

El FMI, en un informe reciente, junto con volver a comprobar un ritmo modesto de crecimiento en la economía mundial, detecta que siguen predominando los riesgos a la baja. Su balance indica que el largo período de crecimiento mediocre y bastante generalizado se prolongaría por el resto de la década (FMI, WEO Update, July 2016).

### **C. Persisten importantes incertidumbres**

Las economías industrializadas no logran su plena recuperación después de la crisis subprime, en tanto persisten importantes incertidumbres en la economía mundial. Entre estas, se destacan las siguientes:

- Implicancias del Brexit sobre la UE y la economía global;
- debilidad de las bancas italiana y portuguesa, la que en un contexto de bajo crecimiento y tasas de interés bajas o negativas puede devenir en crisis financieras de proporciones muy superiores a la crisis griega;
- China, donde su crecimiento sigue con una excesiva dependencia del crédito y persisten burbujas inmobiliarias y bursátiles de cierta consideración; persiste una elevada deuda de gobiernos locales, la que termina afectando la calidad de la cartera de la banca estatal;
- amenazas proteccionistas y populistas derivadas del escenario político que imponen los fenómenos Brexit/Trump/Le Pen y otros;
- la masiva llegada de refugiados a la UE, que no sólo demanda importantes recursos para atenderlos sino que —más que nada— fortalece las posiciones políticas anti-inmigración en las elecciones.

La interacción de estos fenómenos genera un elevado grado de riesgo e incertidumbre en la economía mundial, expresándose en tensiones sobre los movimientos financieros, toda vez que los riesgos fundamentales no han desaparecido. En efecto, como lo recuerda *The Economist*, subsiste el riesgo asociado a tres macro-temas financieros: i) el estado de la banca china, con un conjunto amplio de malas deudas de los gobiernos locales y una marcada opacidad en la banca estatal; ii) la debilidad ya crónica de la zona euro, con 19 economías con stress financiero y una moneda común que obliga a aquellas economías con déficit externo a actuar con el patrón cambiario de una economía (Alemania) con superávit externo, y iii) lo más importante, el mercado de la vivienda en Estados Unidos que, pese a importantes mejoras en los últimos tres años, continúa concentrando la mayor cuota de riesgo financiero (26 billones de dólares) en la economía global (*The Economist*, 2016c).

Por último, este escenario ocurre en un momento de estancamiento de las reformas estructurales en la OCDE y de las negociaciones comerciales en general. Al fracaso de la Ronda de Doha de la OMC se suman el anuncio del Presidente electo Donald Trump de que retirará a los Estados Unidos del TPP y los crecientes obstáculos políticos para la continuidad de las negociaciones del TTIP entre ese país y la Unión Europea.

### **D. Un crecimiento anémico que tiene como razón principal la crisis financiera y el mix de políticas para abordarla**

El crecimiento de la economía mundial (en moneda constante) cae del 3,8% anual (promedio de posguerra) a un 2,5% promedio en el lustro 2012-2016, guarismo que para el FMI y el Banco Mundial es peligrosamente cercano a la recesión. De hecho, si a esta modesta expansión se le excluye el comportamiento de China e India, la cifra se acerca al 1,5% anual.

En este escenario de bajo crecimiento, se reduce el producto potencial en las economías avanzadas y en las emergentes, por la elevada carga de la deuda pública y privada. La necesidad de reducir la deuda conduce a un proceso de desapalancamiento, el que se inició en Estados Unidos, siguió luego en la UE y gradualmente se ha extendido hacia las economías emergentes. La modalidad con que ha operado este desapalancamiento impacta a la baja el nivel de actividad económica, reduciéndose el

rítmo de expansión de la demanda agregada y del producto. Cae entonces el producto efectivo y como esta marcada desaceleración dura ya demasiados años, la debilidad de la demanda agregada desestimula la inversión, reduciéndose también el producto potencial. Por lo tanto, producto de este desendeudamiento, el producto efectivo sigue anémico y por debajo del potencial (Roubini, 2016a).

De esta forma, en la mayoría de la zona euro, el producto potencial está bajo el 1%; esta zona acumula dos recesiones desde 2008 y está creciendo bajo el 1,5% anual. Japón sigue lidiando con amenazas de recesión, mientras que la recuperación en Estados Unidos es la más débil de la posguerra. Dos de los BRICS —Brasil y Rusia— están en recesión y China enfrenta una fuerte desaceleración. Esta, a su vez, afecta el precio de los commodities y con ello el crecimiento de las economías exportadoras de materias primas, como las sudamericanas.

## **E. Causas que explican la actual anomalía de la economía mundial**

Ya se ha mencionado que el crecimiento potencial de los países desarrollados y emergentes ha caído, debido a la carga de la elevada deuda privada y pública. A ello es necesario agregar el rápido envejecimiento poblacional en las economías de la OCDE y en China, así como diversas incertidumbres que limitan el gasto de capital. El envejecimiento de la población implica, por una parte, mayor ahorro y menor inversión y, por otra, una reducción de la fuerza de trabajo disponible, obligando a mayores niveles de productividad para mantener la misma tasa de crecimiento del producto.

La desaceleración china y el aumento en la oferta energética y de metales industriales (después de una exitosa exploración y sobreinversión en nueva capacidad) han debilitado los precios de las materias primas, afectando el crecimiento y el comercio exterior (exportaciones e importaciones) de las economías exportadoras de commodities.

El mix de políticas que se ha impuesto en Estados Unidos y en la UE ha mostrado ser ineficiente para recuperar el crecimiento. Una reducción demasiado apresurada del gasto público en la mayoría de las economías avanzadas puso casi toda la carga de la reactivación sobre políticas monetarias heterodoxas, cuya idoneidad se ha mostrado decreciente, cuando no contraproducente. En efecto, la ideología conservadora impuso un mix inadecuado: excesivo ajuste fiscal y excesiva liquidez monetaria en condiciones de una trampa de liquidez, justo cuando el efecto de la política monetaria sobre el ingreso es nulo. En efecto, la trampa de liquidez descrita por Keynes refleja bien la actual coyuntura en las economías avanzadas: insuficiente demanda agregada, precios estancados o en reducción y tasas de interés cercanas a cero. En esta situación, se altera la lógica macroeconómica normal y es preciso operar con otra óptica (Eichengreen, 2016).

El principal fracaso de esta política es su ineptitud para recuperar los niveles de inversión de pre-crisis, transcurridos ya 8 años desde la caída de Lehman Brothers en septiembre de 2008. Ello, pese a modificaciones sustantivas en la política monetaria, ámbito donde están operando instrumentos poco convencionales. De hecho, la distinción entre la política monetaria y la fiscal se ha desdibujado cada vez más. Es así como encontramos además de la expansión cuantitativa (*Quantitative Easing*), políticas con tasas de interés nulas, tasas de depósito negativas o intervención no esterilizada en el mercado cambiario, entre otras. En la actualidad, estas herramientas no convencionales de la política monetaria tienden a ser la norma en la mayoría de las economías avanzadas e incluso en varias economías emergentes (Roubini, 2016).

Un período tan largo de bajo crecimiento tiende a reducir el ritmo de crecimiento potencial, en un proceso de histéresis. Esto es así porque el desempleo duradero erosiona el capital humano y la capacitación de los trabajadores, mientras que un período largo de contracción de la inversión desactualiza el capital físico y las tecnologías en uso. Como la incorporación de innovaciones se realiza a través de bienes de capital nuevos, la escasez de inversión reduce en forma permanente el crecimiento de la productividad y, con ello, el potencial de crecimiento

La histéresis no sólo afecta el crecimiento potencial; también debilita el crecimiento efectivo. Una desaceleración cíclica prolongada disminuye el potencial de crecimiento, agravando la debilidad cíclica, dado que el gasto se reduce en respuesta a la revisión a la baja de las expectativas. El gasto en inversión se reduce por las débiles expectativas de expansión de la demanda agregada, en tanto el gasto en consumo lo hace en virtud de las mayores tasas de desempleo y del estancamiento o caída en los salarios reales (Roubini, 2016a).

Para el caso norteamericano, la evidencia indica que, a nivel macroeconómico, la inversión de las empresas depende básicamente del crecimiento futuro esperado de la demanda y no de la rentabilidad actual (Furman, 2015). Ello le permite decir a Laura Tyson que “la teoría del acelerador explica la mayor parte de la caída de la inversión empresarial en la OCDE post-2008” (Tyson, 2016). La lenta recuperación acentúa el rezago de la inversión ante las malas expectativas empresariales. La forma más eficaz de salir de este atolladero es reactivar la inversión pública. Sin embargo, este instrumento sigue proscrito por razones ideológicas. No sólo eso, sino que el pensamiento dominante (mainstream) ha llevado incluso a reducir la inversión pública, acentuando la brecha de inversión y profundizando el largo ciclo de bajo crecimiento.

Por lo tanto, luego de 8 años de activismo monetario, el crecimiento no se recupera y la inversión sigue bajo los niveles de 2007. En tanto, la inflación aún es demasiado baja y continúa cayendo en las economías avanzadas, pese a las políticas no convencionales de los bancos centrales y el vertiginoso aumento de sus balances (Roubini, 2016). El desafío actual para los bancos centrales es aumentar la inflación o incluso evitar la deflación. En la mayoría de las principales economías coinciden crecimiento anémico, tasas de interés mínimas o negativas y tasas de inflación bajo la meta. Simultáneamente, las tasas de interés a largo plazo han continuado descendiendo en los últimos años, con lo cual están afectando el rendimiento de largo plazo de las pensiones y de las compañías de seguros (The Economist, 2016c).

En opinión de Roubini (2016a), la relación causal tradicional entre la oferta monetaria y los precios se ha roto. Los bancos están acumulando la oferta monetaria adicional en forma de reservas excedentes en vez de prestarla. Con tan bajo crecimiento económico, las tasas de desempleo continúan siendo elevadas y esto reduce el poder de negociación de los trabajadores. El persistente bajo crecimiento ha acentuado la generación de capacidad excedente en muchas industrias claves, retardando aún más la inversión e impulsando los precios a la baja. En sectores como el acero, vidrio y aluminio, la capacidad excedente se ha visto exacerbada por la sobreinversión china.

De este modo, la hiper-liquidez existente no ha conseguido reanimar la economía real. Sin embargo, sí ha conseguido activar burbujas de activos financieros. Se agudiza con esto una peligrosa asimetría: la economía real en la mayoría de las economías avanzadas y emergentes está gravemente enferma pero los mercados financieros mantienen un alto nivel de expansión, gracias a la generosa liquidez emitida por los bancos centrales. La pregunta es: ¿durante cuánto tiempo más pueden divergir los mercados financieros y la economía real? ¿No estaremos pavimentando el camino para la próxima crisis, momento en que los instrumentos para combatirla estarán agotados?

Hay otros dos factores muy relevantes en la explicación de este largo ciclo de bajo crecimiento y caída de la inversión en las economías centrales. Uno de ellos es el ajuste asimétrico de las economías deudoras y acreedoras. Las primeras venían gastando por encima de su ingreso, hasta que los mercados las obligaron a invertir la ecuación; pero a las segundas (las acreedoras), nada las obliga a aumentar el gasto y reducir el ahorro. Esto agrava el exceso global de ahorro y la falta global de inversión. El segundo factor es el aumento de la desigualdad en la distribución de los ingresos y de la riqueza, el que ha sido impulsado por la crisis y el mix de políticas con que se la ha abordado. Ese incremento en la desigualdad ha agravado el exceso global de ahorro, que es la contracara del déficit global de inversión. El tema del aumento de las desigualdades se tratará más adelante.

Por tanto, es altamente probable que durante 3 años más a lo menos sigamos dentro de lo que el FMI llama “la nueva mediocridad”, lo que Larry Summers llama “estancamiento secular” y lo que en China se denomina la “nueva normalidad” (Roubini, 2016). En cualquier caso, resulta sugerente que la economía mundial se vaya acostumbrando a una “normalidad” que incluye ya demasiados años de bajo crecimiento, brusca desaceleración en el comercio internacional, caída en la inversión, baja

productividad e innovación, tasas de interés cercanas a cero o negativas, elevado desempleo en la UE y aumentos en la desigualdad en la mayoría de los países de la OCDE. Siendo este el escenario en el mundo industrializado, no debiera extrañar que la respuesta política tienda a reflejarse en fuertes reacciones desde la derecha y la izquierda contra el comercio internacional, la globalización, las migraciones, la innovación tecnológica y las políticas pro-mercado. Algunas de estas reacciones son populistas, otras no tanto. Pero lo central debiera ser la capacidad del sistema para entender este clamor y proceder en consecuencia, adoptando urgentemente las correcciones necesarias. Si estas no aparecen, allí sí empezaremos a conocer reacciones populistas de envergadura.

## **F. El llamado de alerta de Lawrence Summers: el “estancamiento secular”**

En los últimos meses, Summers (2016) ha argumentado con particular fuerza en contra del “mainstream” dominante en la política económica de las principales economías industrializadas. Su argumento básico es que las autoridades económicas en Estados Unidos, Europa y Japón no están diagnosticando bien el actual ciclo económico y, por ende, están equivocando el mix de política.

Summers nos recuerda el aporte de Alvin Hansen, discípulo de Keynes, quien a fines de los años 30 y en base a razones demográficas y al agotamiento de las oportunidades de inversión, proyectaba para Estados Unidos una tendencia crónica a un exceso de ahorro por sobre la inversión. Esto conduciría a un lapso considerable de crecimiento bajo el potencial, incluyendo la posibilidad de sesgos deflacionarios (Hansen, 1939). La historia no validó este pronóstico, pero por una poderosa razón: el inicio de la Segunda Guerra Mundial, y con ella de un gigantesco gasto público que absorbió los excedentes de ahorro, llevando incluso a considerables déficits públicos. De este modo, el desempleo estadounidense pasó de 11% en 1940 a 1% en 1942 (Summers, 2016).

Summers revive este enfoque y sugiere que el actual “estancamiento secular” de la economía global se caracterizaría por tendencias a un mayor ahorro, menor inversión, tasas de interés anormalmente bajas, una difícil sustentabilidad financiera, y como resultado, una tendencia al debilitamiento económico. En abono a su tesis, muestra que la tasa real de interés es cero o levemente negativa en Estados Unidos, Japón y la UE y que las tasas en los bonos de largo plazo y las implícitas en los swaps indican que los mercados de esas economías han internalizado que, en los próximos diez años, sus respectivos bancos centrales no podrán cumplir con su objetivo de tasas de inflación no inferiores al 2%, pese a tasas de interés anormalmente bajas. Se trataría de un fenómeno agravado por la crisis financiera, pero que tiene raíces de más largo aliento. Summers se apoya en evidencia del Banco de Inglaterra que muestra que: i) la tasa real de interés de largo plazo ha caído 450 puntos base en los últimos 30 años, ii) no hay evidencia que permita pronosticar un cambio en esta tendencia en los próximos 15 años, y iii) la tasa global neutra de interés permanecerá baja y probablemente será inferior a 1% en el mediano y largo plazo (Banco de Inglaterra, 2015).

De acuerdo a esta evidencia, si se espera que predominen los incrementos de ahorro por sobre los de inversión, la tasa de interés deberá caer, alargando el actual ciclo de bajo crecimiento en las economías industrializadas. Para Summers (2016), las razones para el predominio de la propensión marginal al ahorro sobre su similar de la inversión son variadas: el mayor ahorro respondería a razones demográficas (envejecimiento), a mayor resistencia al endeudamiento luego de la prolongada crisis, al desendeudamiento de familias y empresas, al ahorro precautorio (mayor incertidumbre; acumulación de reservas en economías emergentes) y al incremento en la desigualdad (los ricos ahorran más que los pobres). A su vez, la tendencia marginal a una caída en la inversión respondería a una caída en el precio relativo de los bienes de capital y a la menor inversión pública (Banco de Inglaterra, 2015).

Si bien este escenario de “estancamiento secular” cumple con varios de los criterios que se detectan en una situación de “trampa de liquidez”, Summers acota esta última a situaciones básicamente transitorias. Lo relevante de este enfoque es comprobar que: i) la fase de activismo monetario está



agotada, ya dio lo que podía dar y ha perdido eficacia; y ii) la política económica debiera prepararse para la próxima recesión<sup>1</sup>, redefiniendo el mix de políticas. Ello, pues, en una eventual próxima recesión, el stock de instrumentos monetarios sería inútil, dada la actual tasa real de interés negativa y los elevados niveles de liquidez a que han conducido las políticas monetarias no convencionales. Lo anterior conduce a una necesaria revalorización de la política fiscal, particularmente recuperando los niveles de inversión pública en infraestructura y educación (Summers, 2016). Por cierto, esta mayor inversión pública debe ser financiada de un modo que no agregue desequilibrios pero, en cualquier caso, más inversión pública es hoy una pieza clave para recuperar el crecimiento y la demanda agregada en las economías industrializadas, reanimando la inversión privada y reduciendo el peso de la deuda (con una mayor diferencia entre el crecimiento del producto y la tasa de interés).

## **G. Un eslabón subestimado en el bajo crecimiento económico mundial: el incremento peligroso de la desigualdad**

El mundo de inicios del siglo XXI tiene como uno de sus rasgos distintivos una extrema concentración de los beneficios del crecimiento y de la globalización. Conocidas son las cifras sobre concentración en los ingresos; sin embargo, la riqueza es una medida más amplia de las desigualdades, pues incluye los activos y no sólo los flujos con que aquella varía de año en año. De acuerdo a los estudios del Credit Suisse sobre distribución de la riqueza en el mundo, mientras el 50% más pobre posee el 1% de la riqueza global, el 10% más rico captura el 87% de esa riqueza y el 1% superior controla el 50% de los activos mundiales (Credit Suisse, 2015).

Estos escalofriantes datos son también el reflejo de la crisis financiera subprime y de las políticas que se han adoptado para lidiar con sus consecuencias. En efecto, a nivel global, poco antes de la crisis, los datos mostraban pocos cambios, si bien primaban los casos de leve reducción en la desigualdad, explicados básicamente por la mejor posición de los sectores medios. Después de 2007, lo que prima son los casos de incremento en la desigualdad. De este modo, entre 2000 y 2007, 34 de los 46 países incorporados en la muestra del Credit Suisse mostraban una reducción en la desigualdad. Entre 2007 y 2014 esas cifras se invierten: la desigualdad crece en 35 países, 3/4 partes de la muestra, y se reduce sólo en 11 (Credit Suisse, 2014).

Estos hallazgos se ven reforzados por una investigación del Mc Kinsey Global Institute que estudia la evolución de los ingresos reales de las personas en 25 economías de altos ingresos. De acuerdo a este estudio, entre 1993 y 2005, cerca de 2% de los hogares (10 millones de personas) sufrió una caída o estancamiento en sus ingresos reales, percibidos a través del mercado. Entre 2005 y 2014, esa cifra saltó al 65-70% promedio, afectando a 540-580 millones de personas. Por cierto, este es el período de estancamiento-reducción de ingresos en las economías avanzadas más largo desde la posguerra. Ahora bien, la política fiscal aminora este brutal efecto, pues introduciendo impuestos y gastos públicos, la última cifra cae al 20-25% de las familias, afectando de todos modos a una cifra considerable: cerca de 170 millones de personas (McKinsey Global Institute, 2016).

Las encuestas realizadas por el Mc Kinsey Global Institute señalan que cerca de 1/3 de quienes han visto sus ingresos estancados o declinantes estiman que la situación de ingresos de sus hijos y de la próxima generación será más compleja aún y culpan de ello básicamente al comercio y a la inmigración. Es evidente que hay un conjunto de razones que explican estas tendencias<sup>2</sup>, pero sin duda la gravedad de la crisis y la lenta recuperación son la explicación fundamental. Antes de la recesión, el crecimiento explicaba 18 puntos porcentuales en la mediana del crecimiento del ingreso de los hogares. Post-crisis, el crecimiento económico explica sólo 4 puntos porcentuales de igual variable y tal modesta ganancia es además erosionada por las tendencias demográficas y por la estructura del mercado del trabajo. Si persistiese el patrón de bajo crecimiento observado entre 2005 y 2012, entonces el 70-80% de las

<sup>1</sup> En el caso de Estados Unidos, las series históricas muestran que la probabilidad de una recesión después de dos años de expansión se acerca al 60% en el tercer año y supera el 80% en el quinto año (Summers, 2016).

<sup>2</sup> Por ejemplo, las tendencias demográficas o la tendencia declinante de los ingresos del trabajo en el ingreso nacional.

familias podrían verse enfrentadas en 2025 a un escenario de ingresos estancados o en disminución (Mc Kinsey Global Institute, 2016).

No debiera sorprender que el brusco incremento en las desigualdades haya destruido la confianza popular en la competencia y la probidad de las elites económicas, empresariales y políticas (Wolf, 2016). Como ya se ha mencionado, se trata de tendencias que ya venían desde hace algunas décadas y que se han agudizado con la crisis financiera. Por ejemplo, el ingreso promedio del 90% inferior de los hogares estadounidenses se mantiene estancado desde inicios de los años ochenta. En términos reales, el ingreso del hogar medio en 2013 fue 8% inferior al de 2007 y casi 9% inferior al máximo alcanzado en 1999. El promedio de los ingresos entre trabajadores a tiempo completo es en realidad más bajo en términos reales (ajustados por inflación) del que se tuvo hace 42 años. Y, en la parte más baja de dicha distribución de ingresos, los salarios reales se asemejan a los que se tenían hace 60 años (Stiglitz, 2016b). De este modo, en los últimos 35 años, mientras que los salarios reales disminuyeron en aproximadamente un 6% para el 10% inferior de la pirámide de distribución y crecieron en apenas un 5-6% para la media de los trabajadores, se dispararon en más de un 150% para el 1% superior (Tyson, 2015).

En economías donde el consumo privado responde por cerca de 2/3 del PIB y donde los salarios corresponden a 80% del gasto de consumo, es evidente que el estancamiento de los ingresos familiares y los salarios de la clase media es una de las principales causas de la lenta recuperación de las economías estadounidense y europea, luego de la recesión 2008-2009, y supone una seria amenaza al crecimiento y la competitividad a largo plazo.

**Cuadro 2**  
**Países europeos seleccionados: tasa de desempleo, abril de 2016**  
(En porcentajes)

	Tasa de desempleo	Desempleo juvenil
Grecia	23,3	51,4
España	20,1	45,0
Italia	11,7	36,9
Portugal	12,0	29,9
Francia	9,9	23,5
Bélgica	8,7	24,6
Zona euro	10,2	21,1

Fuente: [www.datosmacro.com/paro](http://www.datosmacro.com/paro).

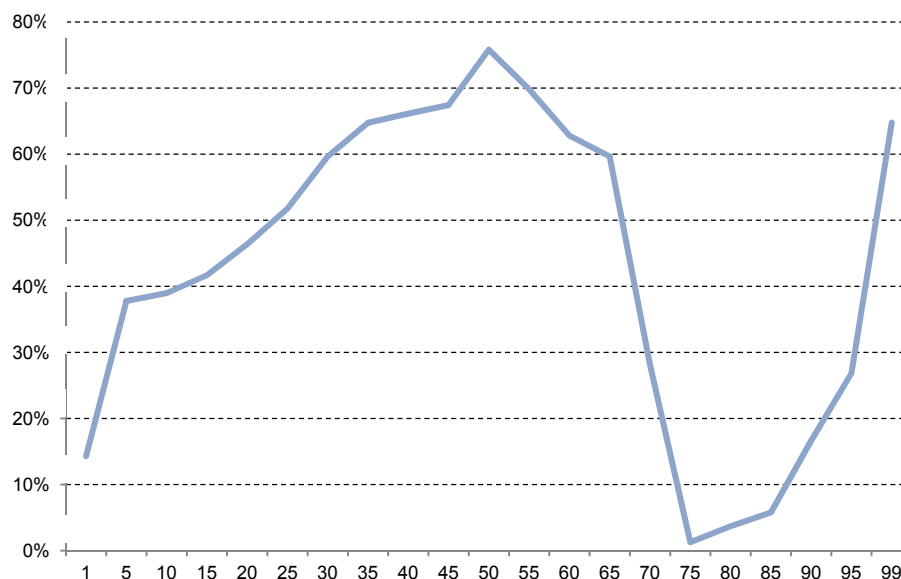
Un trabajo reciente documenta la dispar distribución de los beneficios de la globalización cubriendo dos décadas —de 1988 a 2008— y da luces sobre los ganadores y perdedores de dicho proceso. Estos cambios se muestran en el gráfico 3, construido con información del brillante trabajo de Milanovic (2016). En el eje vertical, se miden las ganancias en el ingreso per capita real que tuvo cada percentil de ingreso en la economía mundial en el lapso 1988-2008 y en el eje horizontal se representan los percentiles de ingreso en la economía global<sup>3</sup>.

Las personas ubicadas cerca del percentil 80 son, por cierto, más ricas que las que se ubican en los percentiles 40 a 60, pero prácticamente no experimentaron ningún incremento real en sus ingresos en veinte años. Tres de cada 4 de estas personas viven en Europa Occidental, Estados Unidos, Japón y Oceanía, es decir, pertenecen a los países industrializados de la OCDE. En todo caso, dominan aquí los residentes de Estados Unidos, Japón y Alemania, es decir, del G-3. Por ejemplo, los primeros 5 quintiles

<sup>3</sup> En el libro citado, se presenta el anexo que explica las fuentes de las cifras y la metodología usada para asegurar su comparabilidad. Ver "Excursus 1.1 Where Do the Data for Global Income Distributions Come From?", Milanovic (2016).

de Alemania acumulan incrementos totales en su ingreso real entre 0 y 7% en esos 20 años. Se trataría del grupo “lower middle class of the rich world”<sup>4</sup>.

**Gráfico 3**  
**Variación del ingreso real de la población mundial por percentil, 1988-2008**  
(En porcentajes)



Fuente: Branko Milanovic, *Global Inequality. A New Approach for the Age of Globalization* (2016).

Un gran ganador de la actual fase de globalización es el 1% más rico del mundo, cuyos ingresos reales crecieron cerca de 70% entre 1988 y 2008. En dicho grupo predominan los ciudadanos de Estados Unidos, Japón, Alemania y otras economías de la UE, es decir, se trata de los más ricos en las sociedades ricas. Este grupo, al que Milanovic denomina “global plutocrats”, es el que se ha llevado la parte del león. En efecto, si se hace 100 todo el incremento de ingresos reales en la economía mundial en esos 20 años, la clase media emergente, básicamente de Asia, ha capturado el 12% de esa riqueza acumulada. En cambio, el 5% más rico se ha llevado el 44% de esa riqueza y el 1% superior se ha apropiado del 20% de la riqueza que la economía mundial generó entre 1988 y 2008 (Milanovic, 2016).

Por tanto, especulando sobre la base de los hallazgos de Milanovic, se pueden detectar dos grandes tendencias: i) los principales perdedores de esta fase de la globalización han sido los sectores medios-bajos de la OCDE; y ii) los principales ganadores han sido los individuos del 1% más rico, los pobres del segundo y tercer decil (del percentil 11 al 30) y la población de ingresos medios ubicada en los percentiles 35 al 70.

Dos comentarios adicionales. Primero, estos datos llegan sólo hasta 2008 y por tanto no incluyen los efectos de la crisis financiera mundial y sus repercusiones. Parece razonable esperar que trabajos posteriores que incorporen la década 2008-2018 muestren resultados aún más concentrados. Segundo, si de correcciones distributivas se trata, resulta claro que el objetivo debe ser apuntar a los ingresos-riqueza del 1% más acaudalado, haciendo más progresiva la tributación a la renta, incluyendo tributación al patrimonio y, por cierto, un combate más decidido contra la evasión y los paraísos fiscales, destinos importantes de estas ganancias del 1% más rico.

<sup>4</sup> Si bien se trata de la clase media baja de los países de la OCDE, sus ingresos les permiten ubicarse en los tramos más altos del ingreso global.

La desigualdad de ingreso y de riqueza agrava la debilidad de las economías industrializadas, pues las ganancias de este ciclo van masivamente hacia familias y empresas con mayor propensión marginal al ahorro, exacerbando el exceso de ahorro (savings glut) en las economías avanzadas. La evidencia viene mostrando además que no importa cuán baja sea la tasa de interés: si las expectativas son suficientemente negativas, la inversión no repuntará. De allí que empiece a surgir con intensidad un debate que apunta a un enfoque distinto. Sugerencias consideradas hasta hace poco “extravagantes” van ganando posiciones en ese debate. Por ejemplo, se argumenta que para reactivar las economías de la zona euro se requeriría un aumento del salario mínimo, rebajas de impuestos a trabajadores de menores ingresos y planes importantes de inversión pública en infraestructura (Wolf, 2016). Examinaremos esas propuestas más adelante.



## II. Comercio internacional declinante: causas cíclicas y estructurales

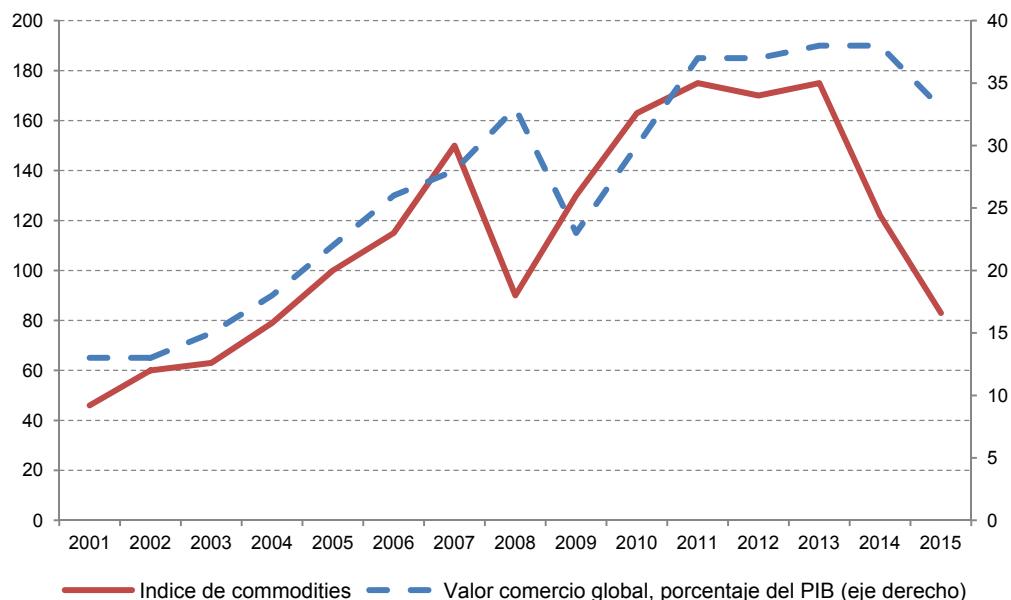
---

En 2016, se cumplirán 5 años en que el comercio mundial crecerá igual o menos que el PIB mundial. Esto es un ciclo inédito en la posguerra. Mientras las exportaciones mundiales en volumen crecían al 6,5% anual en los años 90 y a un 5,2% entre 2003 y 2008, entre 2012 y 2016 lo están haciendo sólo a un 2,5% anual. A fines de septiembre, la OMC rebajó su proyección de crecimiento del volumen de comercio de bienes para 2016 a sólo 1,7%, la expansión más lenta desde la crisis financiera. Esta lenta expansión del comercio mundial se proyectaría al 2017, donde la primera proyección sugiere una expansión inferior al 3%.

Parte importante de la explicación de esta caída se explica por el deterioro en el precio de los commodities. Gross (2016) presenta un buen ejemplo de esta influencia: suponga usted que la producción de un automóvil requiere 1 tonelada de acero y 5 barriles de petróleo. El costo de ese pack de materias primas en 2002-2003 era de US\$ 800, momento en que el precio medio de ese automóvil era US\$ 16.000. Es decir, los países industrializados debían exportar 5 vehículos para obtener 100 packs de materias primas. En el bienio 2012-2013, ese mismo pack de materias primas costaba US\$ 2.000 y el precio del automóvil era US\$ 20.000. Es decir, ahora se requería exportar 10 vehículos para importar el mismo stock de materias primas. Este es un buen ejemplo que no sólo nos grafica la evolución de los términos de intercambio entre materias primas y manufacturas sino también nos indica como la evolución del precio de las materias primas termina afectando el volumen del comercio.

El gráfico 4 muestra esa estrecha relación entre el índice del precio de los commodities (línea punteada) y la evolución del comercio mundial en volumen, medida como la relación entre el valor del comercio mundial y el PIB mundial (línea continua). Se puede apreciar allí que los precios de los commodities, en promedio, casi se triplicaron entre 2001 y 2007; caen fuertemente en 2008; se recuperan con gran intensidad en 2009 y 2010; se estabilizan a un alto nivel entre 2011 y 2013 para declinar sostenidamente en 2014 y 2015. Puede apreciarse cómo la relación comercio global sobre PIB mundial sigue muy de cerca esta evolución, estancándose la tasa de apertura de la economía mundial, la misma que empieza a retroceder desde mediados del 2014.

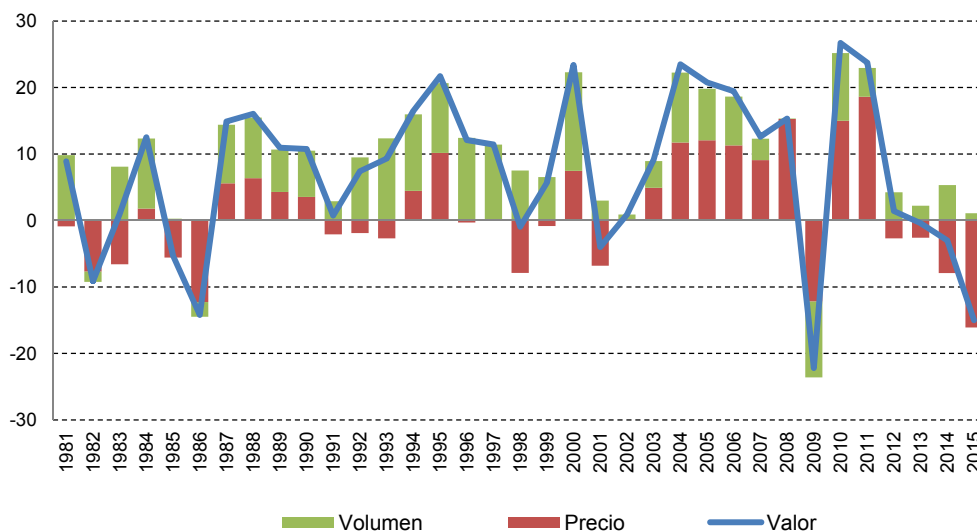
**Gráfico 4**  
**Efecto del precio de los commodities en el comercio global**



Fuente: Gross (2016).

El gráfico 5, que muestra la evolución del comercio mundial en volumen, valor y precio, ilustra también cómo la caída en el precio de los commodities ha inducido una caída en el valor del comercio mundial, con una caída en los precios algo superior al 15% en 2015.

**Gráfico 5**  
**Evolución del comercio mundial en valor, volumen y precios: 1981-2015**  
(En porcentaje)

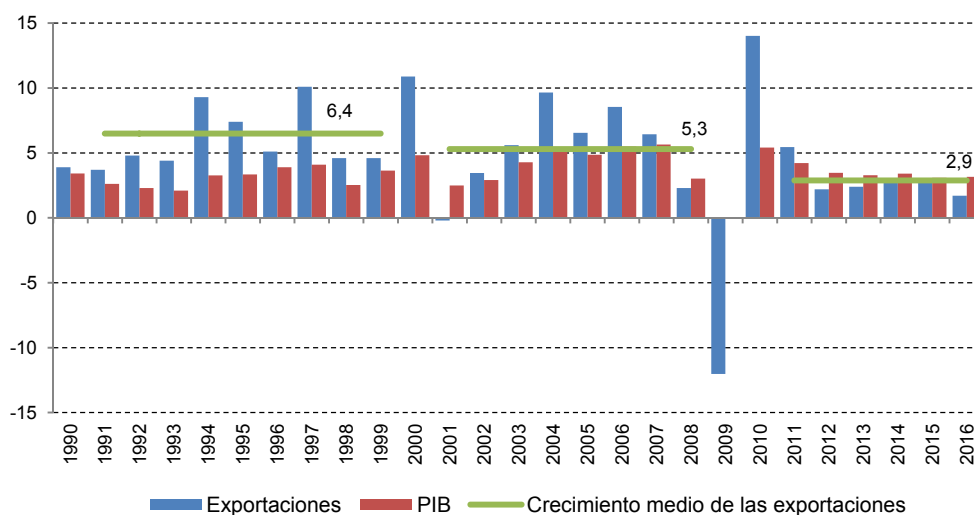


Fuente: OMC (2016).

La debilidad del comercio mundial se vuelve aún más preocupante cuando se comprueba que, además, el PIB mundial está en una fase de desaceleración poco conocida (véase el gráfico 6). Ello se

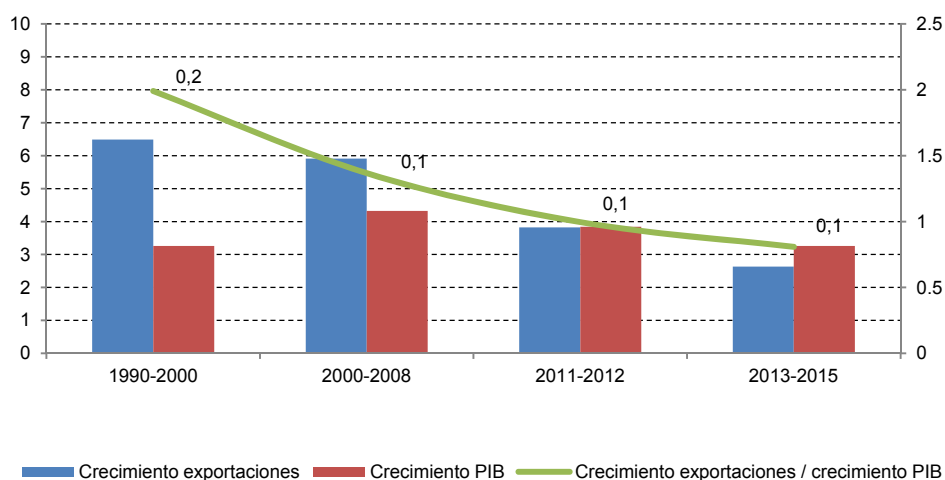
refleja en una caída drástica en la elasticidad implícita del comercio respecto del PIB mundial. En efecto, mientras en los años 90 cada punto de crecimiento del PIB mundial se reflejaba en 2,8 puntos de incremento en el comercio mundial, esa relación cae a 1,7 entre 2010 y 2012 y es inferior a uno (0,96) entre 2012 y 2016 (véase el gráfico 7). Es decir, la economía mundial está creciendo menos que antes de la crisis y cada punto de crecimiento genera menos comercio que antes.

**Gráfico 6**  
**Evolución del PIB y de las exportaciones mundiales, 1990-2015**  
*(Variación anual)*



Fuente: Cepal, Panorama de la inserción internacional de América Latina y el Caribe, 2015.

**Gráfico 7**  
**Mundo: variación media anual del producto y de las exportaciones y cuociente entre ambas variaciones 1990-2000; 2000-2008; 2010-2012; 2013-2015**  
*(En porcentajes y número de veces)*



Fuente: Cepal, Panorama de la inserción internacional de América Latina y el Caribe, 2015.

El debate sobre las causas de esta desaceleración del comercio mundial alude a factores transitorios y a otros más estructurales. Por de pronto, la UE es un actor principal del comercio mundial,



por los que mientras siga con crecimientos modestos, será difícil que aquel se reactive. Para China, la UE es un gran mercado de destino para sus exportaciones. De modo que, si la UE crece poco, China le venderá menos exportaciones y, por lo tanto, demandará menos materias primas, afectando por esta vía el precio de los commodities y las exportaciones de América del Sur, por ejemplo.

De este modo, entre los factores transitorios destaca el ciclo de desaceleración en la economía mundial, ya comentado en páginas previas. La caída en la inversión, el exceso de ahorro y las malas expectativas de corto plazo frenan la expansión del consumo de bienes durables, reducen el producto potencial y, por cierto, el conjunto de estos elementos afecta la dinámica del comercio mundial. La caída en el precio de los commodities, bien dependientes del menor ritmo de crecimiento en China, también juega un rol importante en esta desaceleración cíclica del comercio mundial.

Entre los factores más estructurales que explican este menor ritmo de expansión del comercio mundial destaca la evolución de la economía china y las perspectivas de sus reformas económicas en curso. Los salarios chinos han mostrado un fuerte incremento en los últimos años. Por ejemplo, el salario mínimo real ha crecido a un impresionante 15% anual entre 2000 y 2013, más que triplicándose en ese lapso<sup>5</sup>. Por cierto, se parte desde un nivel muy bajo, con un salario chino que sigue siendo muy inferior al de Europa y Estados Unidos. Sin embargo, lo relevante aquí es destacar el largo ciclo de fuerte incremento en el salario mínimo; incremento que, por cierto, arrastra al alza al conjunto de la estructura salarial. Este incremento ya es suficiente para detectar que el ciclo de manufacturas chinas intensivas en mano de obra barata, en lo central, ya ha concluido<sup>6</sup>.

El incremento de los costos salariales en China ha frenado la dinámica del *outsourcing* y la relocalización hacia ese país, limitando la expansión de las cadenas de valor que buscaban aprovechar sus bajos salarios. Por otra parte, los avances en robotización y otros ámbitos tecnológicos también han generado algunas tendencias a la reversión del *outsourcing* por parte de las transnacionales, haciendo retornar a sus países de origen algunas actividades, acudiendo justamente a procedimientos de automatización, más baratos en el mediano plazo que la mano de obra asiática. Este proceso de acortamiento de las cadenas de valor ciertamente reduce los movimientos transfronterizos de bienes finales e intermedios, afectando la dinámica del comercio internacional.

El intenso proceso de industrialización china durante varias décadas también afecta el dinamismo del comercio internacional. El avance en la construcción de capacidades industriales y tecnológicas ha hecho que entre 2005 y 2014 el coeficiente de apertura se reduzca de 30% a 24% en el caso de las importaciones y de 36 a 26% en el caso de las exportaciones. Avanza también la sustitución de importaciones en las exportaciones chinas, ya que, en el mismo período, los insumos chinos presentes en sus exportaciones suben desde el 32% al 37%. Crece también el contenido local en las exportaciones de ensamblaje, ascendiendo desde el 20 al 45%, desde fines de los 90 al año 2014 (CEPII, 2015).

Estas razones vinculadas al avance en la industrialización china son más bien estructurales y también acortan las cadenas de valor, al inducir menos comercio exterior por cada unidad de producto chino. Si a ello agregamos el énfasis de las reformas económicas chinas en promover el consumo doméstico, es razonable esperar también una cierta reorientación de la producción de las transnacionales allí radicadas hacia atender esa expansión del consumo, restando nuevamente espacio al crecimiento del comercio internacional. En síntesis, el conjunto de las razones esbozadas, tanto de corto como de mediano plazo, contribuye a explicar la importante desaceleración del comercio internacional en los últimos cinco años. Mientras ellas sigan vigentes, es difícil esperar una reactivación significativa.

<sup>5</sup> Consultar [www.datosmacro.com/smil/china](http://www.datosmacro.com/smil/china).

<sup>6</sup> Así, por ejemplo, las empresas norteamericanas radicadas en China señalan que los costos salariales ya son la segunda principal inquietud en sus negocios. La primera es la inconsistencia y poca claridad en la interpretación de leyes y marcos regulatorios (Amcham-China, 2016).

### III. El debate sobre globalización en Europa y Estados Unidos

---

#### A. Razones de la confluencia Brexit-Trump: crece el malestar con la globalización

En Estados Unidos y en Europa crece el descontento con la globalización y, por extensión, con el libre comercio, las políticas pro-mercado y los procesos de integración avanzados, los que, por definición implican ceder soberanía<sup>7</sup>.

La historia económica nos muestra que ha habido etapas muy diversas en el capitalismo y que cada una de ellas ha aportado una combinación específica entre estado y mercado. La evidencia acumulada en este trabajo y los fuertes debates que se suceden al respecto en Estados Unidos y en Europa bien podría indicar que estamos saliendo de una de esas fases e ingresando a otra. Por cierto, aún los tiempos son demasiados breves como para asegurar cuáles serán los rasgos de esa nueva articulación estado-mercado: sin embargo, está claro que la articulación actual —la que surgió de la Reaganomics y la Thatchernomics— estaría dando muestras de agotamiento.

En una mirada muy sintética<sup>8</sup>, se podría señalar que el capitalismo decimonónico sentó la primacía de un mercado ampliamente desregulado, sin legislación laboral, sin sindicatos y con largas jornadas de trabajo. El estado cobraba los impuestos estrictamente necesarios para financiar los ejércitos. La Gran Crisis, el largo período de post-crisis y la Segunda Guerra Mundial llevaron al capitalismo central a una modalidad más intervencionista, con el New Deal en Estados Unidos y el Plan Marshall en Europa, apoyándose en recetas keynesianas para gestionar la macroeconomía y en la planificación indicativa que en Francia alcanzó tanto prestigio. En la inmediata posguerra, tanto el peso de los partidos comunistas y socialdemócratas en Europa como el conflicto latente con la Unión Soviética generaron las condiciones para la construcción del Estado de Bienestar. Se consolida entonces un patrón de mayor

---

<sup>7</sup> En rigor, en Europa el diagnóstico es más complejo, pues además del efecto económico de la crisis operan factores tales como el temor a la migración y la pérdida de identidad o soberanía. En efecto, en países como Austria, Holanda y otras economías del norte europeo, el factor económico es menos relevante que estos últimos (Gross, 2016).

<sup>8</sup> Esta forma de mirar la evolución del capitalismo es rescatada en un reciente artículo de Kaletsky (2016).

intervención estatal, con un pacto social implícito que abre oportunidades al desarrollo de los sindicatos y al diálogo social en las economías del norte de Europa.

La caída del Muro, el fin de la URSS y la gestación del neoliberalismo, articulado en torno a las posturas que acompañaron a Reagan en Estados Unidos y a Thatcher en Gran Bretaña, conducen a una nueva época: la del “capitalismo libertario”. Al principio, se trataba de reducir el tamaño del estado para controlar la inflación, pero luego el objetivo pasó a ser reducirlo por razones ideológicas: se trataba de estimular la libertad individual y el emprendimiento, sofocado por el intervencionismo estatal. En ese momento el apoyo teórico deja de ser Milton Friedman y nos desplazamos a Von Hayek, Mises y la sociedad Mont Pelerin.

Al final del siglo XX, este capitalismo es testigo del vertiginoso cambio tecnológico asociado a las TICs y a Internet, con una considerable reducción en el costo de transferir información. El capitalismo financiero es el que mejor aprovecha estas oportunidades, beneficiado por prácticas de rebajas tributarias y estímulo a la financierización de las actividades económicas. Desde ese momento, el patrón dominante vira hacia un capitalismo financiero desregulado. Es el momento de la explosión de los derivados financieros y de la desregulación del crédito y la derogación de la ley Glass-Steagall en Estados Unidos, mientras el campo de la economía pasó a estar dominado por las finanzas. La teoría económica empieza a privilegiar los tópicos financieros; las técnicas econométricas se focalizan en la optimalidad de las carteras: se habla del fin de las crisis económicas, de que “los mercados financieros son eficientes y racionales”, es decir, utilizan toda la información disponible de la forma más eficaz posible, y como en el sector estarían los principales talentos y las mejores tecnologías, sería un craso error que la burocracia pretendiese regularlos. El propio Alan Greenspan y Bill Clinton hacen propia esta narrativa y renuncian a regular los derivados, confiados en la autorregulación del sector financiero.

El final de esta historia es conocido: la crisis subprime en Estados Unidos y su rápida difusión a Europa, Japón y al resto del mundo en la peor crisis económica mundial en 80 años; recesión mundial y contracción del comercio internacional en 2009; un largo período de cuasi-estancamiento en las economías centrales, con caídas en la inversión y en la productividad mientras se intenta abordar la crisis con un mix de política que castiga la inversión pública y privilegia el activismo monetario, sin lograr detener esta espiral deflacionista y de bajo crecimiento.

Esta costosa crisis se superpone a una tendencia que ya venía desarrollándose desde hace un par de décadas: el incremento en las desigualdades, producto de incrementos en la concentración del ingreso y la riqueza (Piketty, 2013). Las repercusiones de la crisis han agravado esta percepción de incremento de las desigualdades, gestando un escenario de economía política que presiona por cambios en el funcionamiento de la economía, la sociedad y la política. Por supuesto, estos momentos no son nuevos en el capitalismo y en varios casos la respuesta del sistema ha sido readecuarse, reinventándose a través de nuevos instrumentos o suprimiendo otros.

Es muy posible que el lapso 2008-2020 sea uno en que asistamos a ese tipo de readecuaciones. No es posible hoy adivinar cuáles serán esas readecuaciones precisas, pero parece claro que habrá conseguido un equilibrio más pragmático y menos ideologizado entre estado y mercado, razonando sobre la base de las fortalezas y debilidades de cada uno de estos instrumentos. Considerando los temas que la crisis financiera y su manejo han ido dejando para el debate, parece necesario que la economía política de la post-crisis pueda abordar nuevos sistemas de controles y contrapesos entre la política y la economía, buscando evitar que los intereses económicos de minorías puedan imponerse sobre las mayorías ciudadanas.

El desarrollo de la actual crisis económica y política en la mayor parte de la zona euro es aleccionador al respecto. Por una parte, está el error tecnocrático del euro, que uniformó la política cambiaria y monetaria sin considerar las diferencias de productividad y competitividad y sin convergencia fiscal ni supervisión consolidada de la banca y las operaciones financieras. Por otra parte, tenemos la explosión de complejos instrumentos financieros que burlaban a los reguladores, y agencias calificadoras de riesgo que no sólo no cumplieron su función sino que estimularon la burbuja inmobiliaria. Todo ello condujo a una crisis que arrastró a la economía mundial a la recesión, para concluir con una década de cuasi-estancamiento y con contribuciones financieras de los contribuyentes

para rescatar a la banca, los mismos que, como contraparte han debido aceptar recortes presupuestarios y estancamiento o caídas en los salarios reales. De este modo, en Estados Unidos, mientras en el período 2011-2015 el ingreso por habitante creció 14%, el salario medio lo hizo sólo en un 2% (The Economist, 2016d).

Entre los temas que ya se debaten con fuerza en el mundo industrializado surgen varios de alta relevancia, tales como abandonar la desregulación financiera, reevaluar la independencia de los bancos centrales y recalibrar la interacción entre la política monetaria y la política fiscal. De la misma forma, el debate sugiere la necesidad de que la tecnocracia económica y los líderes políticos renueven su instrumental ideológico, abandonando el fundamentalismo de mercado. En efecto, si la economía mundial seguirá marcada por condiciones de incertidumbre, tanto por las complejas dinámicas financieras como por las repercusiones del cambio tecnológico, habría que dejar de examinar la realidad económica con modelos de competencia perfecta, de expectativas racionales, de mercados financieros eficientes que se autorregulan y con neutralidad monetaria. Dicho de otra forma, es necesario romper con el supuesto implícito de las políticas económicas dominantes, de que la competencia de mercado y un par de políticas públicas marginales son suficientes para proveer los bienes públicos que demanda el desarrollo, para promover la innovación, la productividad y las necesidades de inversión en infraestructura (Kaletsky, 2016).

Más allá del debate sobre si el efecto neto de la globalización ha sido beneficioso o no para las mayorías, lo que no genera dudas es que: i) la globalización genera ganadores y perdedores; y ii) la tecnocracia no ha hecho lo suficiente para compensar a estos últimos (The Economist, 2016d). Es evidente que el comercio ha sacado a millones de africanos, asiáticos y latinoamericanos de la pobreza, que ha beneficiado a los consumidores del mundo, y que la mayor inclusión financiera ha hecho llegar el crédito a millones que nunca tuvieron acceso a él. Pero también es cierto que ese despliegue del comercio mundial ha llevado a muchos trabajadores a perder su empleo y que éstos no han conseguido reinsertarse con salarios decentes; que los salarios reales se han rezagado notablemente en las economías avanzadas, mientras que las ganancias del sector financiero han alcanzado niveles inéditos; que el desempleo juvenil en Europa no puede sino catalogarse de una catástrofe económica; que, en fin, las modalidades de la política económica europea han conducido a recortes en el gasto social, justo cuando más se lo necesitaba.

“La compensación a los perdedores de la globalización es analíticamente posible, económicamente eficaz y políticamente inevitable” (Frankel, 2016). Cuanto antes se impregne esta urgencia en los líderes políticos y la tecnocracia económica de Occidente, será más fácil otorgarle cierta gobernabilidad a la globalización. “La teoría económica sugiere que la globalización puede beneficiar a todos, siempre y cuando los ganadores compensen a los perdedores. La compensación puede ser directa o a través de mayor y mejor provisión de bienes públicos gratuitos o casi libres (por ejemplo, educación, capacitación, asistencia sanitaria, prestaciones por desempleo, beneficios de pensiones trasferibles” (Roubini, 2016b). En la medida que la globalización destruye empleos, para que los trabajadores acepten una mayor movilidad y flexibilidad laboral, es necesario crear sistemas adecuados para reemplazar la pérdida de ingresos como consecuencia del desempleo transicional, tales como mejorar el subsidio de desempleo, mantener las cotizaciones previsionales y, en fin, gestar una red de apoyo que asegure que las prestaciones sociales básicas y de calidad estarán garantizadas, cualquiera sea la situación laboral.

Es urgente entonces que la reflexión económica se oriente a buscar las políticas que aseguren la difusión de la prosperidad, promoviendo la movilidad social y asegurándose que el crecimiento económico se exprese efectivamente en mayores salarios (The Economist, 2016d). Esto también supone, como lo destaca la misma revista, dismantelar privilegios, estimular la competencia y eliminar todo tipo de prácticas restrictivas (como la segregación, la discriminación de clase, género, ideología o religión) y asegurar una educación de calidad para todos, con independencia de la situación social.

Resulta evidente que el párrafo anterior es un enunciado programático de marca mayor. Si el debate económico se orientase a buscar las mejores políticas para conseguir esos objetivos, claramente estaríamos transitando hacia una forma de capitalismo bien distinta al actual capitalismo financiero desregulado. En efecto, la experiencia ha mostrado hasta la saciedad que la apuesta al libre mercado y al

meritocrático esfuerzo individual como plataforma a la prosperidad está viciada, pues este enfoque no reconoce las disparidades de partida, con un campo de juego que no está nivelado. Sin corregir ese campo de juego, el aporte de las políticas sociales sólo será un modesto paliativo.

Stiglitz refuerza este argumento: para mejorar la distribución del ingreso, el punto de partida es contar con un buen marco analítico que nos explique cómo se conforman los ingresos y cómo funciona la economía (Stiglitz, 2016). En efecto, si se sigue pensando que los ingresos se generan en un ambiente competitivo y donde el rendimiento individual de las personas se relaciona con sus contribuciones sociales al producto marginal<sup>9</sup>, entonces el campo de la intervención pública es bien limitado<sup>10</sup>. En este marco analítico, la distribución de ingresos respondería a las diferencias en la distribución de activos entre las personas (stock y remuneración de las diversas formas de capital: físico, financiero, humano) y la transmisión intergeneracional de ellos. El espacio de políticas se limitaría a asegurar una mejor educación y poco más, pues el alcance de la política tributaria progresiva también se ha ido reduciendo.

Si, por el contrario, en la economía predomina la concentración económica<sup>11</sup>, con poderes monopólicos u oligopólicos, si la variable del poder es decisiva para explicar asimetrías de información, barreras a la entrada, acceso privilegiado a subsidios o rebajas tributarias, entonces la intervención pública debe adquirir otro sentido. En otras palabras, si se parte considerando que los mercados son competitivos, eficientes y justos, la intervención pública debe ser muy acotada. Si, por el contrario, el diagnóstico detecta que el funcionamiento de los mercados se apoya más en la explotación al trabajador y al consumidor que en una competencia entre iguales, donde priman asimetrías de información y donde las estructuras de poder influyen decisivamente sobre las decisiones de política económica<sup>12</sup>, entonces la intervención pública es necesaria no sólo para alcanzar mayores niveles de justicia, sino también para acercarnos a la eficiencia económica (Stiglitz, 2016).

La discusión técnica respecto de los mejores instrumentos para favorecer la redistribución puede ser compleja. Sin embargo, hay un ancho punto de partida que no debiera estar sujeto a discrepancias. Se trata de eliminar los incentivos perversos en la industria financiera, y aquí la lista puede ser muy larga. Indiquemos algunos de ellos: los “stocks options”, los premios por rendimiento, las ventas cortas, el vínculo entre CDS (Credit Default Swaps) y CDOs Collateralised Debt Obligations), los conflictos de interés de las calificadoras de riesgos, la “puerta giratoria” entre instituciones financieras, agencias reguladoras, bancos centrales y ministerios de finanzas. Agreguemos las rebajas tributarias a los más ricos, las que buscando estimular el mercado financiero<sup>13</sup>, han debilitado las finanzas públicas y concentrado aún más los ingresos, amén de haber gatillado la crisis financiera mundial.

## B. Es necesario reformar la globalización

El resultado del Brexit es un dato crucial del malestar con la globalización. Lo mismo aconteció con las primarias presidenciales en Estados Unidos. Un vasto porcentaje de la población, apoyando a Trump o a Sanders, expresó su molestia profunda con el estado actual de las cosas, y básicamente con los resultados de la crisis, el rescate de la banca y el estancamiento de los salarios reales. La victoria de Trump, unida al Brexit y al crecimiento de las opciones populistas y ultra-nacionalistas en Europa, ha generado un profundo debate en los medios académicos norteamericanos y europeos sobre la profundidad de este disgusto y las implicaciones que este proceso pudiera tener sobre los derroteros de la

<sup>9</sup> El ejemplo más brutal de falta de correspondencia entre aporte individual y rendimiento es la entrega de bonos millonarios a los CEOs de bancos y empresas financieras norteamericanos que condujeron a la peor crisis de la economía mundial en 80 años y al subsecuente rescate fiscal (Stiglitz, 2016b).

<sup>10</sup> Otro destacado autor señala: “Es difícil encontrar argumentos para redistribuir los beneficios de la globalización, si se piensa que el mercado sólo canaliza correctamente las ganancias a quienes se las merecen” (Bradford, 2016).

<sup>11</sup> Schumpeter concebía la concentración económica como un fenómeno transitorio que habría de ser corregido por las propias fuerzas de mercado. En opinión de Stiglitz (2016a), la economía actual funciona con ganancias monopólicas persistentes en el tiempo y pone como ejemplos la banca, telecomunicaciones, televisión por cable, Microsoft, seguros de salud y la industria farmacéutica.

<sup>12</sup> Destaca aquí la derogación de la ley Glass-Steagall (1933) en el gobierno de Bill Clinton (1999), la que, junto con asegurar los depósitos, estableció un cortafuego entre la banca comercial y la de inversión.

<sup>13</sup> Cabe recordar las rebajas tributarias de George W. Bush en 2001 y 2003, que rebajaron el impuesto a las rentas más elevadas y desgravaron los intereses y suavizaron los impuestos a la plusvalía financiera e inmobiliaria.

globalización post-crisis. Siendo así, la bibliografía consultada en este documento responderá básicamente a ese origen.

Crece las propuestas para reformar la globalización. Por ejemplo, Wolf (2016a) sugiere seis ejes de reflexión:

- Balancear la soberanía con la cooperación global. Cabría privilegiar la gobernanza global, focalizándose en la provisión de bienes públicos esenciales. De acuerdo a ello, para Wolf, el combate al cambio climático sería más prioritario que liberalizar el comercio o los flujos de capitales.
- Reformar el capitalismo. Para ello, sugiere reducir el excesivo rol de las finanzas, eliminar sus incentivos perversos y moderar el peso excesivo de los intereses de los accionistas sobre el resto de los actores económicos.
- Enfocar la cooperación en temas que permitan logros locales significativos. Por ejemplo, en mejorar la tributación, haciendo que los ricos paguen lo que les corresponde por su riqueza<sup>14</sup>.
- Acelerar el crecimiento económico y mejorar las oportunidades. Esto básicamente significa estimular la demanda agregada en la eurozona, la inversión y la innovación. Para ello ayudarían salarios mínimos más altos y rebajas tributarias para las clases trabajadoras.
- Luchar contra el populismo. Habría que entender que es imposible evitar la inmigración de trabajadores no calificados hacia las economías avanzadas, y que la protección contra las importaciones es costosa e inconducente.

El mensaje fundamental de Wolf es reconocer la magnitud del desafío, dado que el estancamiento prolongado, la mala gestión de la crisis financiera y las fallas de la política están afectando la legitimidad de los sistemas políticos y económicos. Para restablecer dicha legitimidad, Wolf sugiere que el foco debiera estar en promover una prosperidad compartida. Recuerda que el incremento generalizado de los ingresos fue un factor decisivo en la legitimidad tanto del capitalismo central como de la estabilidad democrática. En la actualidad, la desigualdad creciente y la productividad estancada están afectando la legitimidad de ambas instituciones. En este sentido, destaca la necesidad de corregir la influencia desproporcionada de las grandes corporaciones en la fijación de las reglas económicas.

## C. El paradigmático caso Barroso-Goldman Sachs o cómo regular los conflictos de interés

Este caso, si se maneja bien, podría ayudar a mejorar la regulación de la influencia de los grandes intereses en las políticas públicas. José Manuel Barroso, Primer Ministro de Portugal entre 2002 y 2004 y luego Presidente de la Comisión Europea (2004-2014), esperó pacientemente los 18 meses luego de concluir su período a cargo de la Comisión Europea y anunció su reclutamiento como asesor de alto nivel de la filial europea con sede en Londres de Goldman Sachs, uno de los principales bancos de inversión del mundo. Esto desató de inmediato una reacción de condena, encabezada por funcionarios de la propia Comisión. A su vez, Emiliy O'Reilly, Ombudman europea, comunicó a la Comisión su inquietud por este accionar que afectaría severamente la confianza en las instituciones europeas, justo en un momento particularmente desafiante. El Presidente francés, Francois Hollande, señaló que la decisión de Barroso “era jurídicamente legal pero moralmente inaceptable”. Barroso, por su parte, ha alegado discriminación en su contra y en contra de Goldman Sachs (*Financial Times*, 2016).

El caso es interesante por su contenido y sus proyecciones. En efecto, no se trata sólo del traspaso de la ex principal autoridad europea al principal banco de inversión del mundo, sino del traspaso a un banco que tiene un historial bastante controvertido. Primero, hay suficiente evidencia de que Goldman Sachs fue

---

<sup>14</sup> Esto significa combatir los paraísos fiscales, aliados fundamentales de la evasión, la corrupción, el narcotráfico y el financiamiento del terrorismo.

un actor principal en el “maquillaje” de las cuentas fiscales griegas que facilitaron el ingreso de Grecia a la UE, evento que aconteció justo bajo la presidencia de Barroso en la Comisión. Segundo, Goldman Sachs ha enfrentado numerosas acusaciones judiciales en Estados Unidos por fraude en la comercialización de las hipotecas subprime. De hecho, acordó pagar una multa de US\$ 5.100 millones para poner fin a la investigación de la Comisión de Valores de Estados Unidos (la SEC) sobre ese tema (El Mundo, 15 de enero, 2016). Eso se suma a otra multa por US\$ 36 millones, por uso de información privilegiada desde 2012, de acuerdo a una acusación de la Fed. (Bloomberg, 3 de agosto, 2016). Tercero, hace algunos años el mundo financiero global fue sacudido por la carta de renuncia a Goldman Sachs de uno de sus principales ejecutivos, Grey Smith, saturado por “el declive moral de sus ejecutivos y por las reiteradas estafas a sus clientes (“Why I am leaving Goldman Sachs”, The New York Times, 14 de marzo, 2012).

No se trata, por tanto, de un banco cualquiera. Lo que agravaría más la situación es que el argumento de Goldman Sachs para enrolar a Barroso fue justamente asesorar al banco en las negociaciones del Brexit, cuestión que ciertamente abre un amplio campo de sospechas respecto de información privilegiada y conflicto de intereses. Daría la impresión de que este debate debiera conducir a normativas mucho más precisas y estrictas respecto de la “puerta giratoria” entre altos cargos públicos y privados.

La experiencia de Goldman Sachs al respecto es bien variada, no sólo en Europa sino también en Estados Unidos. Por ejemplo, en Europa, han pasado por importantes cargos en Goldman Sachs, el actual Presidente del BCE, Mario Draghi, Lucas Papademos, ex cabeza del gobierno griego y Mario Monti, ex Primer Ministro de Italia. En Estados Unidos, en tanto, tres destacados economistas pasaron directamente de las oficinas de Goldman Sachs a las del Secretario del Tesoro: Henry Paulson (con Bush, 2006-2008), Robert Rubin (Clinton, 1995-1999) y Timothy Geitner (Obama). En lo que sí tiene razón Barroso es en la discriminación de que está siendo objeto. En efecto, es muy larga la lista de autoridades europeas que, dejando sus altos cargos en la Comisión Europea, emigran hacia transnacionales de las finanzas, de la energía o de las telecomunicaciones<sup>15</sup>. Ojalá que el caso Barroso-Goldman Sachs, justo en el momento más delicado de la integración europea, pueda gatillar normativas que limiten la influencia de los grandes poderes económicos sobre la democracia y las políticas públicas.

## D. Modificar el mix macroeconómico

Recientemente John Williams (2016), Presidente del Banco de la Reserva Federal de San Francisco y ex mano derecha de Janet Yellen, actual cabeza de la FED, sugiere replantear la política económica para enfrentar esta larga y porfiada crisis. En opinión de Williams, una meta inflacionaria del 2% para Estados Unidos hoy no es apropiada para una economía con una inflación tan baja y una tasa natural de interés<sup>16</sup> tan deprimida. De hecho, Estados Unidos cumplirá prácticamente 5 años con inflación bajo el 2% y con una tasa natural de interés cercana a cero (Holston, Laubach y Williams, 2016). En tal caso, argumenta Williams, el espacio de acción que queda para el accionar del banco central en caso de una caída en el nivel de actividad económica es demasiado limitado. Propone para ello que el banco central deje de centrarse en una tasa de inflación tan baja y que también se acuda a la política fiscal para reactivar el crecimiento con mecanismos anti-cíclicos automáticos en impuestos y gastos. Su sugerencia es que la política monetaria eleve su meta de inflación, por ejemplo a 3 ó 4%, o mejor aún que abandone una meta de inflación y se rija por una meta de producto nominal, ajustando los precios a la evolución del producto real.

La revista The Economist se suma a esta crítica, recordando que las metas de inflación deben ser revisadas pues responden a otro contexto. En efecto, fueron diseñadas para un mundo industrializado con inflación de dos dígitos y con una tasa natural de interés cercana a 3,5%. Hoy, la inflación es inferior a 2% anual y la tasa natural de interés es inferior a 1%. Ese mix de baja inflación y baja tasa de interés limita sobremanera la política monetaria, pues no deja espacio para rebajas de tasas frente a próximas

<sup>15</sup> Por ejemplo, Peter Sutherland, Comisario de Competencia, al concluir su período en los 80, emigró justamente a Goldman Sachs.

<sup>16</sup> La tasa natural de interés es la tasa real de interés de corto plazo que conduce a una política monetaria neutra en términos de crecimiento e inflación.

recesiones. Entre llevar la meta al 4% o fijarse como objetivo un nivel nominal de producto, opta por la segunda opción pues ello permitiría variaciones temporales en la tasa de inflación, ajustándola a la meta de producto nominal (The Economist, 2016b).

Mientras tanto en Japón, Tsutomu Watanabe, ex alto oficial del Banco de Japón (Bloomberg Markets, 2016, 16-agosto) sugiere que éste debería cambiar el foco de su política desde la compra de bonos hacia políticas que elevan el salario mínimo y los salarios públicos, compensando ese mayor gasto público con un mayor costo de los servicios públicos. Su argumento básico es que la política monetaria convencional ha fallado en sacar a Japón de la deflación y en reanimar el crecimiento. Vale la pena recordar que también el FMI ha suscrito la necesidad de políticas que permitan elevar los salarios en Japón para salir de la trampa deflacionaria (Bloomberg Markets, op.cit).

Por su parte, Amar Bhidé (2016), ex catedrático de Columbia, Harvard, Chicago y alta figura de Mc Kinsey, cuestiona no sólo el rol jugado por la banca central después de la crisis de 2008, sino que sugiere incluso modificar su regla de comportamiento. La crítica de Bhidé es ácida: los bancos no han conseguido reactivar la economía después de la crisis del 2008, demostrando que una borrachera de créditos (el “easy money”, “quantitative easing” y tasas negativas de interés) no son la mejor fórmula para lidiar con la resaca de la deuda. En opinión de Bhidé, la contraparte de una ultra-generosa oferta de liquidez ha sido una estampida de los fondos de pensiones y las compañías de seguros hacia los mercados de bonos. De este modo, los emisores de bonos han podido recoger cuantiosas sumas de dinero, sin el escrutinio riguroso sobre la calidad de los deudores que exigiría una banca más prudente.

Bhidé culmina su argumentación señalando que hasta 2008 el modelo de programación de la Fed no incluía al sector financiero y que aún hoy la política del “easy money” sigue descansando en pilares muy frágiles. Eso es lo que explica la generalizada sobre-valorización inmobiliaria en buena parte del mundo industrial y en China, la sobre-producción de petróleo y de minerales después de 2008 y, por ende, las marcadas oscilaciones cíclicas en estos mercados, incluyendo las conocidas repercusiones de estas oscilaciones sobre la economía mundial. En paralelo, y pese a la brutal expansión de la liquidez, el crédito de montos menores otorgado a pequeñas y medianas empresas por los 10 principales bancos de Estados Unidos ha caído 1/3 desde el peak de 2006. Esto sería una muestra más de la brecha creciente entre la economía real y la financiera. Por tanto, concluye Bhidé, el objetivo básico de la banca central debiera ser concentrarse en vigilar que el sistema financiero otorgue préstamos prudentes, obteniéndose precios estables y bajo desempleo como subproductos. Es cierto que la normativa legal aboga por mantener la estabilidad de precios (y el pleno empleo, en el caso de Estados Unidos); sin embargo, la ley no especifica cómo se miden inflación y pleno empleo ni tampoco define el rango aceptable de tales variables.

Un comentario final alude a la credibilidad de los bancos centrales. Un tema casi de principios para la ortodoxia es la necesidad de que los mercados no tengan duda alguna sobre el compromiso de la banca central con sus metas y objetivos. De allí el unánime apoyo que suscita el accionar de los bancos centrales cuando adoptan políticas monetarias contractivas para reducir la inflación y volver a alinearla bajo el techo del objetivo-meta o la banda de inflación escogida. Cuando logran aquello, la eficiencia de su política es valorada y la credibilidad de las metas de la banca central sale reforzada. Pero ¿qué decir cuando la tasa de inflación, por más de cinco años, está persistentemente bajo la meta o rango permitido? ¿Qué comentario cabe entonces cuando la política monetaria recurre a una serie de vías no convencionales para elevar la liquidez y, pese a varios años de intentos, no consigue que la tasa de inflación vuelva a los niveles meta?. Lo anterior es relevante, toda vez que el Banco Central Europeo y la Fed se han comprometido desde hace varios años a conseguir una inflación en torno al 2%, sin conseguirlo. Ya van tres años en que la tasa de inflación en la zona euro apenas supera el 0%, y en Estados Unidos ha promediado menos de 1,5% anual.

En otras palabras, si durante varios años, la banca central en Europa, Japón y Estados Unidos lleva la liquidez a niveles inéditamente altos y no consigue elevar la inflación hasta el nivel con el que se ha comprometido, parecería razonable dudar tanto de la eficacia de esa política como de la credibilidad de la banca central. En efecto, no tiene sentido que el rasero para medir la eficacia de la banca central en su política anti-inflacionaria sea tan asimétrico: es decir, se la aplaude cuando —con alta inflación—



logra reducirla, llevándola al nivel o rango-meta, pero no se la puede criticar cuando —con baja inflación—, no consigue elevarla para acercarla a ese mismo nivel o rango-meta.

Como ha insistido Summers (2016), el principal riesgo para los bancos centrales en el mundo industrializado es que de prolongarse el actual manejo de política económica, no se contará con instrumental monetario para actuar frente a una eventual próxima recesión. La actual coyuntura de bajo crecimiento, baja inflación y bajas tasas de interés ha sido acentuada por la crisis financiera y por el mix de política utilizado para lidiar con ella, monetario-expansiva y fiscal-contractiva. Los datos estructurales son de más larga data y recogen el impacto de un conjunto amplio de variables<sup>17</sup>. Ahora bien, que las tasas naturales de interés sean cercanas a cero en Estados Unidos y negativas en la zona euro nos habla de niveles de recesión y no de tiempos normales. Sin embargo, como la fallida terapia anti-crisis ha acentuado este fenómeno, la lectura más probable es sugerir que —de no mediar un cambio en el actual mix de política económica— esta anomalía de bajas tasas de interés persistirá por un lapso prolongado.

Allí es donde el alegato de Summers adquiere más fuerza. La propia Yellen, a la cabeza de la Fed, ha señalado que en las recesiones previas en Estados Unidos el banco central ha recortado la tasa de interés en 5 puntos. Sin una recuperación más sólida de la economía mundial, que aún no presenta síntomas visibles, eso significaría llevar la tasa de interés en Estados Unidos a valores negativos, lo que ciertamente plantea dificultades políticas e institucionales considerables (Wolf, 2016a). Por ejemplo, en Europa, a fines de agosto de 2016 se transaban bonos por US 13 billones a rendimientos negativos y con precios tan elevados que aseguran pérdidas para los inversionistas cuando esa deuda madure. Las bajas tasas de interés y la masiva compra de bonos gubernamentales por parte del BCE han llevado los precios de los bonos a precios record y, por ende, a rendimientos mínimos también sin precedentes. Esta rentabilidad negativa de los bonos no podría durar demasiado, sin afectar severamente a los fondos de pensiones y a las compañías de seguros, principales demandantes de estos instrumentos.

De este modo, es probable que una de las herencias de esta larga crisis financiera sea llevar a revisar las bases del pensamiento económico que hasta ahora ha dominado las políticas de los bancos centrales de Occidente y, por extensión, también de la periferia. Por de pronto, crece el consenso entre destacados banqueros centrales y analistas sobre la necesidad de apoyarse más en la política fiscal, en particular en la inversión pública. Más aún, en un contexto de bajo crecimiento, riesgo deflacionario y baja tasa natural de interés, algún margen de déficit fiscal sería bienvenido, particularmente si surge por mayor inversión en infraestructura, toda vez que ello podría mejorar las expectativas empresariales, levantar la inversión privada complementaria, elevar el producto potencial y romper el círculo vicioso de la histéresis (Wolf, 2016a; Roubini, 2016, Williams, 2016 y Summers, 2016)<sup>18</sup>.

Por cierto, aún hay fuerzas poderosas en las economías industrializadas que ven cualquier déficit fiscal como pernicioso y cualquier inversión pública como despilfarro. Sin embargo, esas fuerzas empiezan a perder la batalla de los hechos. Hoy campean las dudas y se abre el abanico de opciones. La política económica anti-crisis aplicada como terapia durante 8 años muestra no sólo su fracaso, sino también su profunda impronta ideológica, muy ligada a la fase de la globalización financiera desregulada. Eso es lo que parece empezar a desdibujarse en las economías industrializadas y lo que empieza a reflejarse en los debates sobre globalización y política económica. Habida consideración del tradicional rezago con que estas modas ideológicas llegan a nuestra región, habrá que esperar algunos años para que estos debates se instalen en América Latina.

---

<sup>17</sup> Las bajas tasas de interés real responden a razones demográficas, al lento avance en productividad, a un menor precio de los bienes de capital, a una caída en la inversión pública, a una desigualdad creciente y a mayor acumulación de reservas internacionales en economías emergentes y en desarrollo (Wolf, 2016a).

<sup>18</sup> Este escenario podría alterarse, de concretarse los planes de Trump de implementar un amplio programa de inversiones públicas en infraestructura, financiado con deuda, en un contexto de bajo desempleo. Por lo tanto, un mayor déficit fiscal financiado con deuda e inflación reactivaría la demanda y permitiría salir del “estancamiento secular”. Por cierto, en los próximos dos años las consecuencias de este impulso fiscal y el incremento de la deuda pública aportarán otras tensiones a la economía global.

## **E. La necesidad de reformar los acuerdos internacionales sobre comercio e inversión**

Summers (2016a) coincide con la necesidad de establecer un muro de contención entre las grandes corporaciones y las principales decisiones económicas. Agrega que los acuerdos internacionales a privilegiar debieran ser aquellos que empoderen a los ciudadanos, juzgando dichos acuerdos por su influencia en reducir la pobreza y las desigualdades antes que preocuparse por reducir barreras al comercio o liberalizar mercados. El desafío radica en estimular nacionalismos reflexivos, no populistas, que converjan, por ejemplo, en cooperación internacional para reducir la evasión, mejorando la recepción de ingresos tributarios que puedan ser destinados a objetivos sociales o de fortalecimiento productivo y tecnológico; en mejorar la regulación financiera, de modo de evitar los excesos de esa industria y a la vez reducir la posibilidad de nuevas crisis financieras, las que golpean desproporcionadamente a los grupos de menores ingresos; o en combatir el cambio climático, el que, de nuevo, afecta con mayor intensidad a los grupos más vulnerables.

Christina Lagarde (2014), cabeza del FMI, agrega que el multilateralismo que hoy se necesita requiere un sistema financiero que sirva a la economía en lugar que a sus propios fines; y una regulación financiera eficaz en castigar drásticamente los excesos, que permita que el crédito llegue donde más se necesita y donde el objetivo sea servir a la economía real y no dirigirla. Dice además que ese nuevo multilateralismo debe ser eficiente en lidiar con el cambio climático y la desigualdad. Crece, por lo tanto, un relevante consenso de personalidades académicas y de fuerte influencia política del mundo industrializado en torno a un espacio de cooperación internacional para reducir la evasión, mejorar la regulación financiera y los estándares ambientales y luchar contra el cambio climático.

### **1. Los acuerdos comerciales**

En el actual escenario internacional, parece clara la necesidad de reformar los acuerdos de libre comercio en aquellos temas que han generado mayor controversia. En particular, los temas más conflictivos surgen en materia de propiedad intelectual, ámbito en el que habría que buscar un mayor equilibrio entre la protección a los innovadores y los intereses de los consumidores y de los países en desarrollo para acceder a las innovaciones tecnológicas. Ello significa reducir el excesivo énfasis en resguardar los intereses de las grandes empresas farmacéuticas, financieras o de aquellas ligadas a las industrias de software, Internet, cine y música. De la misma forma, es necesario que estos acuerdos comerciales se enmarquen en la actual necesidad de fortalecer la regulación financiera, limitando los incentivos perversos y sometiendo los flujos de capital a regulaciones que permitan evitar la transmisión de la volatilidad financiera a la economía real, esto es, a la actividad económica, al empleo y los salarios.

Por cierto, también es necesario avanzar en la convergencia regulatoria, en vincular el comercio de bienes y de servicios con las inversiones y, en fin, en atender las exigencias propias de las cadenas de valor. Estos avances, sin embargo, deben compaginarse con otros que resguarden los espacios de acción que requieren las políticas públicas orientadas a perfilar un desarrollo sostenible. Por último, los vínculos del comercio con los temas laborales y ambientales y, por cierto, los de cambio climático, tiene más sentido tratarlos a través de un marco multilateral más amplio y no como sub-productos de acuerdos comerciales.

### **2. Los acuerdos de inversión**

La crítica fundamental a los acuerdos de inversión (y a los capítulos de inversión en los acuerdos de libre comercio) es su falla en preservar adecuadamente los necesarios espacios de regulación para que los estados puedan llevar a cabo sus objetivos de política pública, en resguardo de los intereses de las mayorías. Esto es particularmente crítico en las áreas de medio ambiente, salud y en lo atinente a la regulación de los flujos de capital. Se cuestionan al respecto una serie de temas: que el derecho a la regulación pública no está suficientemente respetado; que la cobertura de la protección de los intereses de los inversionistas externos es excesiva; que el peso de la prueba radica en los estados; que el mecanismo no es eficaz para descartar con rapidez las “demandas frívolas” (sin fundamento).

Como es sabido, estos acuerdos incluyen la posibilidad de demandas de inversionistas extranjeros contra el estado donde se realiza la inversión. Esta eventual disputa inversionista-estado se apoya en un arbitraje privado, normalmente derivado al CIADI. Respecto de este mecanismo, las críticas son aún mayores: que existe un margen excesivo para que los árbitros interpreten los acuerdos; que en dicha interpretación tienden a sobre-representarse los intereses de los inversionistas; que la independencia e imparcialidad de los árbitros no siempre está resguardada; que el mecanismo de control sobre las decisiones de los árbitros es muy limitado, toda vez que sus decisiones son inapelables; que para los estados, los costos de participar en estos paneles son excesivos; que la iniciativa en estos juicios está reservada exclusivamente a los inversionistas; que los conflictos de intereses entre los árbitros son frecuentes. Con todo lo anterior, lo que acontece es que un panel privado interpreta estos acuerdos de inversión, imponiendo a los gobiernos dicha interpretación, muchas veces pasando por encima de las legislaciones nacionales respectivas (Schill, 2015; Johnson, Sachs y Sachs, 2015).

De allí entonces la necesidad de reformar los mecanismos internacionales de protección de las inversiones. El ideal sería contar con un tribunal internacional permanente sobre inversiones, con un mecanismo de apelación de segunda instancia, al estilo de lo que acontece en la OMC (y de lo que ha propuesto la Unión Europea en el marco de las negociaciones de la Asociación Transatlántica de Comercio e Inversión con los Estados Unidos). Este tribunal debería sustituir el actual sistema de arbitraje privado, implementando un sistema de protección de la inversión que resguarde el principio de la ley, que resguarde plenamente los derechos humanos y que sea compatible con los objetivos del desarrollo sostenible. Esto requeriría jueces neutrales, independientes y comprometidos con resguardar los espacios de acción para las políticas públicas, incluyendo la permanente actualización de esas regulaciones en función del avance tecnológico y de la evidencia científica (Schill, 2015).

En el actual contexto de cambio tecnológico acentuado, de combate al cambio climático y del compromiso de los gobiernos con el desarrollo sostenible, es claro que la inversión extranjera debe acomodarse a ese nuevo contexto. De la misma forma, la necesidad de atraer inversión externa, común a todas las economías en desarrollo, obliga a proteger los derechos de los inversionistas con marcos legales estables y no discriminatorios. El desafío radica entonces en generar mejores condiciones de convivencia entre estados e inversionistas externos, favoreciendo relaciones productivas de largo aliento, compatibles con los objetivos de desarrollo sostenible ya enunciados.

Da la impresión que los países en desarrollo equivocaron el camino al negarse a negociar sobre temas de inversión en la OCDE o la OMC, dado que, en ausencia de un marco multilateral de gobernanza global de las inversiones, ese vacío ha empezado a llenarse con una serie de acuerdos bilaterales que imponen costos similares o superiores a los que los países en desarrollo buscaban evitar. Parece pues llegado el momento para que los países en desarrollo promuevan una negociación global sobre este tema, aprovechando los recientes acuerdos internacionales sobre cambio climático y sobre los objetivos de desarrollo sostenible.

## **F. Un mayor énfasis en reducir las desigualdades**

En el actual cuadro económico de las economías industrializadas convergen hoy la necesidad económica y la política de reducir las desigualdades. La economía requiere un empujón de demanda que difícilmente se obtendrá sin incrementos de los ingresos de los sectores pobres y medios. La política exige dar cuenta del amplio descontento con el actual estado de las cosas, cuestión que, de no ser oportunamente abordada, podría generar nuevas sorpresas al estilo Brexit-Trump. Por tanto, la vieja discusión sobre los *trade-offs* entre crecimiento y redistribución exige ser contextualizada. En el actual contexto, está claro que hoy redistribuir es crecer, es reactivar la inversión y salir de “la trampa de la mediocridad”. Esto es lo que está explicando que connotados líderes del liberalismo pongan un énfasis desconocido en la urgente necesidad política de enfrentar el tema de las desigualdades. Por ejemplo, el Presidente del BCE, Mario Draghi, llamó a poner más atención en la redistribución, abordando la desigualdad económica y la inseguridad laboral. Menciona la urgencia de elevar la protección a los grupos más vulnerables, avanzando en un seguro de desempleo paneuropeo, incrementando los fondos

para el re-entrenamiento laboral, y frenando la evasión tributaria de las grandes empresas (Financial Times, 2016a).

Christine Lagarde, por su parte, lleva ya varios meses insistiendo ante los líderes de la OCDE en la necesidad de apoyar el trabajo y los ingresos de los sectores más vulnerables, abordando lo que considera “tendencias crecientes a la desigualdad en ingresos, riqueza y oportunidades”. Para reactivar esas economías de modo más compatible con la reducción de desigualdades, propone elevar la inversión pública, establecer redes de protección social más amplias y vigorosas, un seguro de desempleo más fuerte y políticas tributarias y de ingresos más orientadas a mejorar la distribución del ingreso. Para Estados Unidos, Lagarde sugiere elevar el salario mínimo federal y el crédito tributario a los grupos de menores ingresos. Agrega también la necesidad de dismantelar las barreras no tarifarias en servicios, las que estarían significando aranceles equivalentes de entre 30 a 50%. Tal medida impulsaría fuertemente la dinámica de los negocios y del empleo (Financial Times, 2016b).

El salario mínimo federal en Estados Unidos es US\$ 7,25 por hora, monto que no se ha modificado desde julio de 2009 y que, en términos reales, es inferior al valor de 1968. Si en este lapso, el salario mínimo hubiese acompañado la evolución de la inflación y la productividad, sería de US\$ 25 la hora, es decir, 3.4 veces superior, y ese mayor ingreso beneficiaría a 30 millones de trabajadores (Tyson, 2013). En otros términos, si en Estados Unidos la participación en el ingreso del 90% inferior en el año 2013 hubiese sido la misma de 1973, el ingreso familiar mediano habría sido 18% superior y el ritmo de la demanda, la inversión y la productividad habrían sido muy superiores a los actuales (Tyson, 2014).

## G. Elevar la productividad

El estancamiento o retroceso de la productividad en Estados Unidos y la zona euro marca el peor período desde la posguerra y, sin duda, marcará la evolución de la economía mundial en los próximos años. La “nueva normalidad” de bajo crecimiento, baja inflación y baja tasa de interés nos acompañará por varios años más, limitando el potencial de crecimiento y acentuando los riesgos frente a eventuales nuevas recesiones o crisis financieras, derivadas del exceso de liquidez y de ahorro (o su contraparte, la escasez de inversión). Es urgente pues reanimar la productividad para, de esa forma, reactivar el producto efectivo y el potencial y salir de esta trampa de bajo crecimiento y alto riesgo deflacionario.

¿Qué políticas se están proponiendo para ello?

- Inversión pública en infraestructura. Esta es una vieja receta keynesiana que empieza a redescubrirse en Estados Unidos, recordando que nuevos caminos y puentes mejoran el empleo, estimulan inversiones privadas complementarias y promueven el comercio (Fleming, 2016).
- Inversión en educación y capacitación. Es una inversión que mejora las habilidades de la fuerza de trabajo y favorece la competitividad. Adecuados programas de re-entrenamiento laboral pueden facilitar la apertura comercial, en tanto actividades desplazadas pueden reconvertirse hacia otras más productivas. Ello demanda una fuerza de trabajo más calificada que pueda realizar labores de mayor productividad (Fleming, 2016; Tyson, 2016).
- Políticas de participación de los trabajadores en las utilidades<sup>19</sup> y de mayor participación en la solución de problemas en la empresa. Para Tyson (2016a), la participación de los trabajadores en las utilidades y en la solución de los problemas que surgen en el accionar cotidiano de la producción refuerza la identificación laboral con la firma y tiende a expresarse en mayor productividad. Estimular la formación de consejos de trabajadores en estos temas y fortalecer los derechos de negociación colectiva son claves en el desempeño de las empresas de alta productividad en Europa y en Japón. Cerrar la brecha entre la evolución de la productividad y

<sup>19</sup> El programa económico de Hillary Clinton en los Estados Unidos proponía un crédito fiscal de 15% sobre las utilidades distribuidas por las empresas a sus trabajadores en un período de dos años.

los salarios es fundamental no sólo para estimular la demanda, sino también para mejorar la legitimidad de la política económica<sup>20</sup>.

- Políticas que estimulen la competencia. La brecha excesiva de productividades entre las grandes empresas y las medianas o pequeñas puede deberse en importante cuantía a barreras a la entrada que habría que detectar y desmontar. Esto alude a la necesidad de actualizar la política antimonopolios, limitar la extensión de patentes que inhiban excesivamente la competencia y relajar el sistema de licencias para permitir un mayor despliegue de innovadores, *start-ups* y similares (Fleming, 2016).
- Reforma a las políticas de inmigración. Exactamente al contrario de la prédica xenofóbica, estimular la inmigración de fuerza de trabajo favorece la productividad. Por de pronto, incrementa la fuerza de trabajo, logro nada despreciable en sociedades en avanzada transición demográfica, y con ello favorece un mayor nivel de actividad económica. Los estudios además muestran que la población inmigrante es más propensa al emprendimiento y a la innovación. Esto es aún más relevante a medida que aumenta la calificación de dicha población (Fleming, 2016).

## H. Limitar el cortoplacismo en las inversiones

En una carta reciente a los directores ejecutivos de empresas norteamericanas y europeas listadas en el S&P 500, Larry Fink (CEO de Black Rock, la mayor administradora de inversiones del mundo) advirtió contra la creciente tendencia de muchas empresas globales destinar fondos a distribuir dividendos y recomprar acciones propias, con lo que estarían sacrificando inversiones con potencial para crear valor de mediano y largo plazo (Fink, 2016). Esta tendencia estaría reflejando la creciente presión de los accionistas sobre las corporaciones para que privilegien los resultados de corto plazo en detrimento de las inversiones a futuro.

Es conocido que las prácticas remuneratorias que vinculan el pago de los ejecutivos superiores con los resultados de corto plazo (como las ganancias trimestrales por acción o la rentabilidad anual del capital) alientan a las empresas a ser cortoplacistas en sus decisiones de inversión. Para modificar estas prácticas, es necesario redefinir las normas tributarias, que las empresas adopten marcos de programación de largo plazo, y que presenten información mucho más detallada sobre sus planes de inversión. Entre esas medidas, se han sugerido las siguientes:

- Aplicar una escala móvil al impuesto a la plusvalía financiera, de modo tal que la alícuota disminuya proporcionalmente al tiempo de tenencia de las inversiones en cartera (propuesta de Larry Fink, del Center for American Progress, y de Hillary Clinton)
- Las empresas debieran publicar en forma anual “esquemas estratégicos” para la creación de valor a largo plazo, que estén respaldados por indicadores financieros cuantificables y vinculen la remuneración de los ejecutivos a largo plazo con el desempeño, medido según esos indicadores (Fink, 2016). Estos esquemas deberían incluir los factores ambientales, sociales y de gobernanza que son los determinantes centrales del valor a largo plazo.
- Información más transparente. Los inversionistas deberían poder acceder a información sustancial sobre estos objetivos y procedimientos de largo plazo, en tanto las empresas debieran privilegiar el uso de las nuevas normas con respaldo empírico elaboradas por la SASB (Sustainability Accounting Standards Board), organización que se dedica a la promoción de normas contables sostenibles (Tyson, 2016).

<sup>20</sup> Vale la pena aquí una reflexión sobre la profesión de los economistas. En general, surgen señales de alerta cuando los salarios crecen varios años por encima de los incrementos de productividad, inquietud válida por sus efectos inflacionarios o sobre la balanza de pagos. Sin embargo, se perciben muchas menos inquietudes cuando, como en el caso de Estados Unidos, los salarios se rezagan fuertemente de la productividad durante décadas. Esta asimetría debe ser reconsiderada.

## I. Renovar la teoría económica

El gran desafío es avanzar en la construcción de teorías económicas que permitan conciliar innovación, equidad y desarrollo sostenible. Ha quedado claro que la ortodoxia económica es incapaz de lidiar con este desafío analítico, que apoyarnos en las “expectativas racionales” o apostar a “mercados financieros eficientes y racionales” nos condujo a la Gran Crisis y que la austeridad fiscal y el desborde monetario nos han conducido a la “nueva mediocridad económica”. Es necesario pues superar el fundamentalismo de mercado, la desregulación financiera, la independencia del banco central y la separación entre la política monetaria y la fiscal (Kaletsky, 2016).

Argumentar que la “nueva normalidad” traerá bajo crecimiento, baja inversión y atraso en productividad, en definitiva, estancamiento y mayor desigualdad por un largo período, no permite abordar los serios desafíos económicos y políticos que enfrenta el capitalismo central. Al contrario, lo más probable es que esa actitud pasiva termine agravando los desafíos políticos asociados al incremento de los populismos, nacionalismos xenófobos, proteccionismos e incluso el racismo.

Las nuevas teorías económicas deberán comulgar con el “nuevo sentido común” que se propaga en las sociedades: que es posible subir el salario mínimo; que es posible subir los impuestos a los individuos más ricos y usar esos recursos en la redistribución de ingresos; que es posible hacer tributar por el carbono y financiar así el desarrollo sostenible; que es posible elevar la inversión pública en infraestructura, educación e innovación y, en fin, que la política fiscal no es nociva per se y que la regulación bancaria puede orientarse a estimular el crédito para reanimar la inversión (Kaletsky, 2016). Esta renovación conceptual, al menos en la jerarquía de los objetivos, ya ha empezado en importantes líderes liberales de la economía mundial. Hay que estimular ese debate e incorporarse a él. Como señala este autor, “si los políticos responsables no asumen este desafío, lo harán los políticos menos responsables” (Kaletsky, 2016)<sup>21</sup>.

---

<sup>21</sup> Anatole Kalesky es Chief Economist y Co-Chairman de Garekel Dragonomics. Fue columnista de international New York Times, de Financial Times y sus columnas pueden leerse en Project Syndicate.



## **IV. América Latina y los debates sobre la globalización**

---

En las páginas previas, se ha examinado el estado del debate actual sobre globalización y propuestas de cambio en Europa y en Estados Unidos. De ellas puede desprenderse que la fase actual de la globalización —la de globalización financiera desregulada— parece estar en retirada. También se comprueba el agotamiento de la política económica dominante para lidiar con la crisis financiera, pudiendo pronosticarse para los próximos años un mayor espacio para la política fiscal y una complementariedad mayor entre ésta y la política monetaria. De la misma forma, el impacto del Brexit en Europa y las dificultades severas que enfrentan el TPP en Estados Unidos y el TTIP en Europa, junto al fracaso de la Ronda de Doha de la OMC, permiten proyectar varios años más con cierta dificultad en la gobernabilidad de los flujos globales de bienes, servicios e inversiones. Ello, sea por acuerdos caducos que no dan cuenta de las realidades del cambio tecnológico y de las cadenas de valor, o sea por la dificultad de establecer nuevas normativas que se adecúen bien a esos cambios, sin privilegiar la protección de los intereses de las grandes compañías en desmedro de los consumidores o de los espacios de regulación en las políticas públicas.

Están menos claros los contornos precisos que podría asumir la nueva globalización, si más restrictiva de los flujos de comercio, inversión y movimientos de personas o más reclusa en espacios subregionales con normativas diferenciadas, sin conseguir marcos multilaterales que le den gobernanza global. Sí parece estar claro que no será más permisiva con los flujos financieros y de inversión y quizás tampoco con los comerciales, dados tanto la experiencia con la crisis financiera como los rebrotes proteccionistas que surgen en Occidente. A su vez, los datos del comercio internacional sugieren la necesidad de acostumbrarse a tasas de expansión más modestas que en décadas previas, motivadas tanto por razones cíclicas —como el débil crecimiento europeo y, en general, por la “nueva mediocridad económica”— como estructurales, asociadas a las reformas económicas en China y al acortamiento gradual en las cadenas de valor y al reshoring que promueven empresas transnacionales de Occidente, en virtud de la robotización de actividades y del incremento de los costos salariales en ese país (Ellram y Tate, 2013).

Por tanto, el escenario externo de los próximos 5 a 10 años para América Latina no luce demasiado positivo. De no mediar modificaciones significativas, que por ahora no asoman, los



resultados postcrisis en crecimiento, inversión, productividad y comercio seguirán siendo tan modestos como los del lapso 2012-2016. En particular, el lustro 2015-2020 representará un particular desafío para América Latina, en especial para América del Sur, por la mediocridad del crecimiento y los impactos de ello en pobreza, empleo y distribución del ingreso. De hecho, suponiendo que la región logre crecer al 3% entre 2017 y 2020, meta que a estas alturas parece excesivamente optimista, la media anual de crecimiento para la década 2011-2020 sería de 2% (y de 1,9%, si el crecimiento promedio 2017-2020 fuese de 2,5% anual). Esto es, a mediados del 2016, las tendencias en curso permiten proyectar que el resultado de crecimiento económico de América Latina en la década 2011-2020 será sólo levemente superior al de la “década perdida” de los años 80, cuando la región creció a un promedio anual de 1,4%.

Por tanto, mayor razón aún para sondear las tendencias probables en el escenario internacional y para buscar fuentes de crecimiento menos exploradas, como el mercado regional, por ejemplo. Con base en estas inquietudes, veamos ahora algunas sugerencias de iniciativas que podría desplegar la región para adecuarse de mejor forma a los futuros escenarios de la economía global.

## **A. Seguir de cerca el debate en las economías industrializadas**

Es importante realizar un atento seguimiento de este debate, en la medida que va mejorando el diagnóstico sobre el funcionamiento de los mercados globales y sobre su impacto distributivo. Van surgiendo también nuevos criterios, propuestas e instrumentos para lidiar con la desigualdad, todos elementos que podrían enriquecer los debates regionales y nacionales sobre las políticas públicas sobre crecimiento e igualdad. En la medida que este debate arrecia justamente en las sociedades que fueron la cuna de la globalización, gradualmente se van derrumbando los mitos sobre el fundamentalismo de mercado y desmontando los prejuicios sobre la intervención estatal y el rol de la inversión pública.

El impacto de estos debates en los medios locales puede ampliar el espacio de acción para el diseño de políticas públicas más comprometidas con la equidad. En efecto, temas hasta hace poco tabúes como la necesidad de impuestos más progresivos que graven el ingreso y la riqueza de los más ricos, un mayor combate a la evasión tributaria de las empresas y los paraísos fiscales, así como reforzar los seguros de desempleo y las redes de protección social, hoy son impulsados por destacados analistas del mundo liberal europeo y norteamericano.

## **B. Promover esos debates en la región**

El análisis realizado en estas páginas da bastantes luces sobre la probabilidad de que se estén gestando las condiciones para un cambio de paradigma en la disciplina económica, en respuesta al débil desempeño económico de las economías centrales, a niveles excesivamente altos de desigualdad que frenan el crecimiento y deslegitiman el sistema político, y a la pérdida de competitividad frente a China y otras economías asiáticas. La región puede y debe participar en ese debate, aportando sus propias experiencias. En este sentido, sería muy útil organizar seminarios en la región con las principales figuras del mundo liberal de Europa y de Estados Unidos que están encabezando esta visión crítica sobre la actual globalización y sobre el “estancamiento secular” en las economías avanzadas de la OCDE. Sería muy útil invitar a dichos exponentes a la región, traducir y difundir sus escritos y hacerlos interactuar con nuestras universidades y medios de comunicación, de modo de socializar estos debates sobre la necesidad de reformar la actual globalización. La CEPAL podría jugar aquí un importante rol articulador, organizando y difundiendo estos debates en la región y abriendo en sus publicaciones una nueva serie que dé cuenta de estas reflexiones.

## **C. Es un debate que nos importa y nos influye**

El debate sobre circunstancias y perspectivas de la economía mundial es de la mayor importancia para la región. De hecho, su mejor ciclo económico en 40 años (entre 2003 y 2008) no puede entenderse sin las favorables condiciones del financiamiento y del comercio internacional en ese lapso, así como del crecimiento de China y del vínculo virtuoso entre las economías de ese país y de Estados Unidos. Del

mismo modo, el mal ciclo 2012-2016, particularmente en América del Sur, se explica en alta medida por la desaceleración china, el fin del superciclo de los commodities y la debilidad de las economías de la OCDE. Por lo tanto, estar alertas a las principales tendencias de la economía, el comercio y las finanzas internacionales se constituye en un dato central para el diseño de políticas públicas y para el perfilamiento de las prioridades de política económica.

Pero más allá de eso hay inquietudes precisas. En efecto, una zona euro debilitada, principal actor del comercio internacional, frena la expansión de ese comercio y limita las exportaciones chinas a la UE, lo que, a su vez, se refleja en menores importaciones de materias primas por parte de China. Las asimetrías de ajuste en el sistema monetario-financiero internacional alargan innecesariamente la duración y profundidad de las crisis, pues colocan la responsabilidad del ajuste únicamente en las economías con déficit externo, acentuando los ajustes que contraen el producto y las importaciones. En un momento en que la economía mundial necesita crecer más, este sesgo es particularmente nocivo. La región bien podría estar más presente en los foros internacionales promoviendo que los ajustes de balanza de pagos se compartan entre las economías deficitarias y las acreedoras.

Aquí sería posible reactivar debates que han estado presentes en el G20. Por de pronto, China ha conseguido reducir su superávit en cuenta corriente del 10% al 2,7% del PIB en 2015. Sin embargo, en el mismo año, en Alemania ese superávit siguió siendo 8% del PIB. En la reunión del G20 en Seúl, en 2010, el Secretario del Tesoro de Estados Unidos, Timothy Geithner, propuso que los superávits en cuenta corriente se limitasen a un 4% del PIB (BBC, 2010). Si esta propuesta hubiese sido recogida, el escenario económico actual en Europa sería mucho más favorable, pues Alemania habría tenido que gastar más, favoreciendo las exportaciones del resto del bloque europeo y del resto del mundo.

Por otro lado, la liquidez sin precedentes que hoy se encuentra en Europa, Japón y Estados Unidos, si bien no ha conseguido reanimar la inversión y el ingreso, sí ha conseguido dinamizar las bolsas de valores, los mercados de bonos y las inversiones inmobiliarias, gestando condiciones para una próxima crisis, a la que se arribaría con mayores niveles de liquidez y con menos instrumentos de política para enfrentarla. Es decir, se trata de temas que deberían ser de alta prioridad para nuestros gobiernos. Es cierto que la influencia de la región en estos temas es muy limitada, pero lo sería menos si fuese posible articular posturas regionales y promoverlas en el seno del G20, del FMI, del Banco Mundial y en los propios foros de la ONU.

Las amenazas de proteccionismo en las economías industrializadas también nos pueden afectar y hay que estar alertas a ellas y denunciarlas en los foros que corresponda. Si ese proteccionismo en las economías centrales se concreta, habrá un motivo más para impulsar iniciativas de comercio Sur-Sur, aprovechando los nuevos vínculos de la región con China y otras economías de Asia Pacífico. Por otro lado, la sobreproducción china en acero, vidrio, aluminio, cemento y otros rubros también afecta a la industria regional. Por ende, se requiere estar informado de estas tendencias y realizar el lobby correspondiente en los foros empresariales y políticos pertinentes. En fin, los avances y retrocesos en la lucha contra el cambio climático y el vínculo de ellos con la cooperación internacional y las innovaciones tecnológicas, son todos temas de creciente relevancia para la agenda doméstica y regional de crecimiento con equidad. Por todas estas razones, la región debería prestar más atención a estos temas gravitantes de la agenda global, de modo de jugar un rol más importante en estos debates y de auscultar oportunamente los senderos por donde pueda irse encaminando la nueva etapa de la globalización.

## **D. Trabajar posturas regionales en temas globales**

No es el lugar para desarrollar aquí la agenda de temas internacionales en los que la región podría trabajar posiciones conjuntas mínimas. Sin embargo, los compromisos contenidos en el Acuerdo de París 2015 sobre Cambio Climático y en la Agenda 2030 de Desarrollo Sostenible proveen un marco interesante para orientar las prioridades de los países en desarrollo en lo que hace a la agenda internacional. Más en general, sigue pendiente el abordaje de temas tan cruciales como la reforma del sistema monetario internacional; la regulación de los sistemas financieros; el control y la coordinación internacionales para controlar la evasión y luchar contra los paraísos fiscales; la reforma del sistema de comercio internacional y la gobernanza de las inversiones globales. En todos estos temas, las

Comisiones Regionales de la ONU podrían jugar un rol más activo, movilizándolo a los gobiernos y a los líderes económicos de sus respectivas regiones.

El 15% del G20 (3/20) se encuentra en América Latina. Hasta ahora, nuestros representantes en este relevante foro —Argentina, Brasil y México— no han buscado articular posturas regionales en los temas en debate. Parece adecuado el momento para que en próximos encuentros del G20, estos tres gobiernos puedan promover debates previos en la región y acudir al G20 con posturas regionales<sup>22</sup>. Sin duda, esas posturas serían más escuchadas que si corresponden a posturas exclusivamente nacionales.

Obviamente estos procesos son complejos de manejar y requieren una asignación de tiempo que no siempre está disponible para los gobiernos. Es por eso que, en este tipo de temas e iniciativas, los organismos regionales, como la CEPAL y la CAF, podrían acompañar aquellos debates técnicos más vinculados a sus áreas de trabajo, sistematizando el estado del arte internacional en estos temas y preparando insumos que faciliten el debate y la toma de posturas de los gobiernos. En pasos posteriores, estos temas podrían ser debatidos con agrupaciones regionales de Asia y África, tarea en la que, de nuevo, podrían colaborar las comisiones regionales de la ONU.

## E. Anticiparnos a una próxima crisis

Ya se ha comentado que una próxima crisis puede ser más severa, por la mayor liquidez disponible y por un arco más limitado de instrumentos para combatirla. De modo que tiene sentido invertir en prepararse para que ella no sorprenda a las economías de la región en situaciones demasiado vulnerables. Por cierto, el instrumento principal para reducir esta vulnerabilidad es contar con una adecuada política macro contra-cíclica, controlando la inflación, resguardando los equilibrios fiscal y externo y preservando niveles sustentables de endeudamiento. Habida consideración del rol protagónico de los desequilibrios financieros en las últimas crisis internacionales, los avances en la regulación de la cuenta de capitales y, en particular, el control de los flujos de capital de corto plazo y en la regulación macro-prudencial son determinantes. Esto permitiría alertar sobre la eventual gestación de sobre-endeudamientos o burbujas financieras, bursátiles o inmobiliarias, evitando caer en situaciones más delicadas que fueren a ajustes más severos.

Aquí el intercambio de experiencias puede ser muy interesante en los ámbitos de regulaciones prudenciales anticíclicas y tratamiento prudencial del riesgo de moneda, del riesgo del plazo y de la volatilidad en los precios de los activos (Ocampo, 2004). De la misma forma, parece más urgente que nunca avanzar en los mecanismos clásicos de arquitectura financiera regional que permitan un apoyo rápido en la prevención de crisis de balanza de pagos no ocasionadas por mala gestión macroeconómica, promover mayor estabilidad en los tipos de cambio bilaterales, y preservar el comercio y las inversiones intra-regionales (Agosin, 2004).

## F. Fomentar el mercado regional

Sucesivos trabajos de la CEPAL han ilustrado tanto respecto del potencial del mercado regional como de las posibilidades de avanzar en cadenas de valor regionales o subregionales. Ese tipo de iniciativas adquiere más relevancia si se acepta que el escenario extra-regional seguirá marcado por un bajo dinamismo en los años próximos, siendo entonces necesario construir otros motores de crecimiento. Como se ha mencionado en esos documentos, el potencial efectivo del mercado regional radica en la posibilidad de construir encadenamientos productivos o clusters subregionales en torno a nuestras ventajas comparativas, estrechando el vínculo entre los recursos naturales y las manufacturas y servicios asociados a la cadena de dichos recursos.

<sup>22</sup> La próxima Conferencia Ministerial de la OMC tendrá lugar en diciembre de 2017 en Buenos Aires. Por otra parte, la Cumbre del G20 en 2018 también se realizará en Argentina, razón por la cual este país ya es parte de la troika del G20, junto a China y Alemania. En enero de 2018, se realizará en Chile la segunda Cumbre Ministerial China-CELAC. Se trata de tres momentos decisivos para que la región los aproveche, avanzando en posturas regionales sobre algunos de los temas candentes de la agenda global.

Por cierto, la detección de esos espacios competitivos de coordinación productiva entre países no puede ser una tarea burocrática, sino que corresponde básicamente al sector empresarial. Para que ese diálogo entre empresarios de dos o más países sea fecundo debe ser acompañado por coordinaciones similares entre los gobiernos respectivos, por una parte, y por otra, por potentes alianzas público-privadas en cada uno de tales países. Ciertamente es posible detectar pares o tríos de países donde converjan ventajas competitivas en rubros específicos de minería, agricultura o manufactura. El diálogo público-privado podría detectar eslabones bien específicos en la cadena productiva de tales rubros, así como partes, piezas, insumos y componentes involucrados que podrían asignarse a empresas de diversos países, construyendo así cadenas de valor subregionales.

Una vez detectados esos nichos específicos de potencial convergencia productiva inter-países, corresponde interrogarse por las barreras que han impedido que esa convergencia se concrete. Típicamente aquí surgirán temas de infraestructura, transporte, logística, de facilitación de comercio u otros, barreras que habrá que calibrar y jerarquizar. Una vez realizado este ejercicio en el seno de la alianza público-privada, será posible privilegiar los proyectos de inversión, decisiones administrativas o iniciativas legales que permitan incidir sobre esos cuellos de botella. Si de proyectos de inversión se trata, la coordinación entre los bancos de desarrollo facilitaría la construcción de fondos regionales de inversión, apoyados en el financiamiento de la banca regional de desarrollo, como la CAF. Los proyectos de infraestructura así detectados y enmarcados en la construcción de cadenas de valor subregionales también podrían ser ejes privilegiados en los diálogos de cooperación de América Latina con China.

Este desafío podría ser mejor abordado si es que las translatinas son parte del ejercicio. La respuesta más probable de las translatinas sería solicitar que no las confundan con organizaciones solidarias, toda vez que ellas están insertas en redes particularmente competitivas del escenario internacional. Sin embargo, nada más alejado de ello. De lo que se trata es de construir planes estratégicos de acción donde confluyan las translatinas y el accionar de las políticas públicas. Se trata de conocer de parte de las translatinas cuáles son sus exigencias de suministro en partes, piezas, componentes y servicios, de modo que las políticas públicas, en plazos razonables de 1 a 2 años, puedan ayudar a Pymes de la región a adquirir esos niveles de calidad, oportunidad y precios internacionales en la provisión de tales suministros. En otras palabras, se trata de no desperdiciar el talento competitivo de las translatinas, aprovechándolo en beneficio de la integración regional y de la internacionalización de las pymes.

## **G. Observatorios de Prospectiva**

Frente a escenarios globales con alto grado de incertidumbre, con repercusiones desconocidas del intenso cambio tecnológico sobre el empleo y la producción, y con efectos también inéditos del cambio climático sobre la economía, bien vale la pena invertir esfuerzos y recursos en contar con una visión regional actualizada respecto de los escenarios más probables en los próximos 20 o 30 años. Estos ejercicios prospectivos son bastante frecuentes en Asia, en tanto en Europa y Estados Unidos existen varios centros especializados en esta disciplina. Por cierto, en plazos cortos, no es posible aspirar a la construcción de capacidades regionales en este ámbito. Sin embargo, es posible construir una red especializada entre universidades de la región, donde se dividan los campos específicos de trabajo. Ello contribuiría a gestar una mirada regional actualizada, consolidada y comprensiva que, al menos, dé cuenta del estado internacional del arte en los principales temas de la prospectiva internacional y de mayor interés para la región.

En el plano nacional, cada país podría desarrollar iniciativas más profundas en estos temas. Una iniciativa relevante en este plano sería constituir una oficina de prospectiva, adscrita a la Presidencia y en diálogo estrecho con el mundo académico y con los ministerios respectivos. Se trataría de una iniciativa importante que ayudaría a otorgarle al mediano y largo plazo una relevancia mayor a la limitada interacción que hoy mantiene con las políticas públicas en nuestra agenda regional. En el mundo actual, los impactos de la revolución tecnológica sobre el aparato productivo y, por ende, sobre el empleo, obligan a una mirada mucho más sistemática y actualizada sobre las innovaciones tecnológicas en curso y su repercusión sobre las ventajas comparativas, las oportunidades ocupacionales y el

contenido de la educación y la capacitación. En este sentido, las políticas de innovación debieran tener un estrecho vínculo con la oficina de prospectiva, de la misma forma que las cancillerías u oficinas de promoción comercial en el exterior debieran asignar mayor relevancia al seguimiento de las novedades tecnológicas más atingentes a la realidad económica nacional. Estas oficinas en el exterior debieran actuar como “antenas tecnológicas”, proveyendo información sobre iniciativas en curso en las principales capitales del mundo donde la innovación sea relevante.

## **H. Iniciativas conjuntas en innovación y en ciencia y tecnología**

Como se ha mencionado, el desafío de la productividad y el de la innovación están estrechamente relacionados. También se ha destacado el alto grado de sinergia que se viene dando entre un conjunto amplio de campos del saber. Ello hace prácticamente imposible para cualquier gobierno de la región tener un diagnóstico actualizado de lo que está aconteciendo —y de sus probables repercusiones sobre producción, competitividad y empleo— en cada uno de esos campos.

De allí surge la necesidad de coordinar esfuerzos y recursos entre dos o más países de la región en campos acotados y de interés mutuo. Esta coordinación podría operar en la prospectiva, por una parte, y por otra, en el establecimiento de iniciativas conjuntas en campos donde converjan los intereses de los países. Esto ayudaría a reforzar los contactos académicos y también empresariales, cuando las ideas de innovación se vayan expresando en productos y servicios. En muchos de nuestros países existen investigadores de talla internacional, no siempre acompañados de los recursos necesarios para acometer iniciativas de nivel global. Existen también islotes de innovadores y de emprendedores, los que, sin embargo, no cuentan con una institucionalidad suficiente que los apoye en sus proyectos. Si participase la banca regional de desarrollo en estas alianzas, sería posible construir una masa crítica en proyectos específicos, estrechando relaciones entre investigadores, empresas e innovadores. El desarrollo de estos proyectos estimularía una coordinación productiva, la que más tarde podría devenir en cadenas de valor subregionales.

Los gobiernos de la región podrían conceder mayor atención al desarrollo de estas iniciativas, ampliando la escala y el impacto de iniciativas ya existentes de coordinación a nivel académico. Por falta de recursos y de apoyo institucional, estas frecuentemente no consiguen gestar la masa crítica para emprender con éxito iniciativas con proyección internacional.

## **I. Más especificidad y proyección estratégica en el diálogo regional con China**

Un tiempo considerable ha transcurrido desde la propuesta inicial de China para sentar las bases de su diálogo y cooperación con América Latina y el Caribe (Libro Blanco de las relaciones de China con América Latina y el Caribe, 2008). Esa invitación se ha venido perfilando más con las propuestas sugeridas por los respectivos Primeros Ministros Wen Jia Bao (2012) y Li Keqiang (2015), ambas emitidas desde la sede de la CEPAL. En enero de 2015, en Beijing, tuvo lugar la primera Cumbre de Cancilleres China-CELAC y en noviembre de 2016 el gobierno chino emitió una nueva propuesta (ver “Documento sobre la política de China hacia América Latina y el Caribe: 5 de noviembre, 2016).

En el intertanto, China se ha transformado en el segundo socio comercial de la región, así como un inversionista de creciente importancia y un relevante proveedor de crédito para varios países. En ese cuadro, queda la impresión de que la región no ha calibrado suficientemente la relevancia del cambio en su matriz de comercio exterior, la que hoy ya ubica a China como el principal socio comercial de varios países de la región y el segundo o tercero del resto. Dicha relevancia tiene que ver tanto con el dinamismo como con la calidad del intercambio comercial con China y con la posibilidad que los países de la región consigan abordar mejor tanto las oportunidades que ofrecen las reformas económicas en curso en China como los desafíos que plantea la agudización de un perfil primario-exportador.

Es cierto que varios gobiernos de la región llevan a cabo iniciativas interesantes para adecuarse a tales desafíos. Sin embargo, llama la atención la ausencia de iniciativas regionales o subregionales para responder a la invitación china al diálogo y la cooperación. Como debería ser evidente, en ausencia de

una respuesta regional o subregional, el estilo de esa cooperación tendrá más bien el sello de las agencias chinas financieras y de cooperación. Falta, por tanto, una respuesta regional más articulada para definir prioridades, proyectos e iniciativas específicas en esa cooperación.

Una propuesta inicial apuntaría a aprovechar los recursos de esa cooperación en proyectos de infraestructura, tecnología y financiamiento que estimulen el comercio intra-regional, las emergentes cadenas de valor regionales y los proyectos de innovación que tengan un componente plurinacional. Los criterios ya esbozados de política industrial plurinacional en actividades bien específicas, también podrían verse favorecidos con estos recursos de cooperación. En síntesis, el momento es el apropiado para que esta cooperación financiera opere en favor de la integración regional y la diversificación exportadora, complementando sus recursos con los de la banca de desarrollo regional y nacional.

Para que estas directrices operen, es fundamental contar con una mejor coordinación regional. En ese sentido, la gradual convergencia entre la Alianza del Pacífico y el Mercosur podría jugar un papel central. De hecho, estas dos agrupaciones suman 80% o más de cualquier variable económica regional, haciendo por tanto que su convergencia pueda facilitar notablemente la gestación de prioridades regionales. Para que esta convergencia vaya mejorando el espacio de acción de las iniciativas de integración regional, es fundamental partir por iniciativas precisas y de resultados en plazos cortos, de modo de estimular así el avance hacia objetivos más ambiciosos. A modo de ejemplo, a continuación, se esbozan dos iniciativas.

## **J. Compromiso de la Alianza del Pacífico con la negociación Mercosur-UE**

La primera de ellas es que los países de la Alianza del Pacífico apoyen a los del Mercosur en su negociación de un acuerdo comercial con la UE. El apoyo podría consistir en visitas oficiales y empresariales de alto nivel a Bruselas, Berlín y París, buscando convencer a autoridades y al mundo empresarial europeo tanto de las ventajas de este acuerdo para la UE como de las favorables repercusiones que el mismo tendría sobre la integración latinoamericana.

La concreción de un acuerdo Mercosur-UE sería una gran noticia para la integración regional, por varias razones (Rosales, 2016). Primero, en la actualidad la UE tiene acuerdos de libre comercio en la región con el Caribe, México, Panamá, República Dominicana, Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua y en América del Sur, con Colombia, Chile, Ecuador y Perú. Si el Mercosur concreta esta negociación, sólo se restarían de estos acuerdos Bolivia, Cuba y Venezuela<sup>23</sup>. De concretarse el acuerdo UE-Mercosur, 30 países de la región tendrían acuerdos comerciales con la UE que incluirían capítulos muy similares de servicios, inversiones, compras públicas, entre otros, temas que no están considerados en la mayoría de los acuerdos intra-regionales<sup>24</sup>.

Segundo, el paso siguiente sería que los países de la región se aplicaran entre sí las mismas disciplinas que han asumido en sus acuerdos con la UE. Ello constituiría un paso decisivo para una efectiva integración regional, apoyada en el libre movimiento de bienes, servicios, inversiones y personas. Esto no tiene porqué ser un movimiento drástico. Puede ser gradual, incluyendo excepciones y plazos específicos de adecuación en determinadas normas. Aquí lo menos relevante son las desgravaciones arancelarias, dado que ellas o están vigentes o pueden seguir pendientes. Lo relevante es la convergencia de normas, disciplinas y manejo de las controversias, ya que allí radican las bases de un mercado regional ampliado, con normas convergentes sobre el comercio de bienes, servicios e inversiones.

Tercero, un paso adicional sería conseguir la acumulación de origen entre todos los acuerdos de países de la región con la UE. Esta permite dicha acumulación en sus acuerdos con varias subregiones. Con tal acumulación, las exportaciones de cualquier país de América Latina y el Caribe podrían utilizar

<sup>23</sup> Cuba está negociando un Acuerdo de Asociación con la UE.

<sup>24</sup> Por ejemplo, el ACE 35, que vincula a Chile con el Mercosur, sólo aborda la desgravación arancelaria y temas de defensa comercial y solución de controversias.

insumos provenientes de cualquier país de la región con acuerdo con la UE, lo que abriría un espacio inédito a la formación de cadenas de valor regionales.

## K. Un edificio América Latina en Beijing

Nuestros representantes en China, embajadores, diplomáticos e integrantes de oficinas de promoción comercial, enfrentan cotidianamente un sinnúmero de oportunidades que deben desechar porque sus limitados recursos humanos y financieros les impiden abarcar un espectro tan amplio de actividades. Por otra parte, el diálogo con las autoridades chinas es particularmente complejo por la abigarrada estructura institucional que las caracteriza. En particular, para todas aquellas economías que exportan productos agrícolas, el conseguir las autorizaciones sanitarias y fitosanitarias puede conducir a un largo ciclo de reuniones —que pueden demorar años— hasta cumplir con los diversos trámites exigidos para ingresar al mercado chino. Esta complejidad se extiende también al tema de las barreras técnicas al comercio, en el caso de manufacturas de diverso tipo. Las regulaciones en los mercados de servicios son aún más complejas, por tratarse de un campo en pleno proceso de reformas.

Todas estas razones hacen que la tarea de nuestros representantes en China sea particularmente compleja y muchas veces incomprendida desde nuestras capitales. De allí que sea conveniente explorar la posibilidad de construir un mecanismo de coordinación entre las diversas embajadas y agencias de promoción del comercio y las inversiones latinoamericanas que operan en Beijing. La idea sería generar economías de escala y de coordinación que acumulen información útil para todas estas agencias, ahorrando recursos y especializando profesionales en temas específicos de la legislación china. A título de ejemplo, hay países que, luego de varios intentos fallidos y de llegar a oficinas y ministerios que no correspondían, han conseguido obtener la autorización sanitaria para exportar una determinada fruta y conocen por tanto los pasos y contactos necesarios. Tiene poco sentido que los representantes de otro país de la región recorran el mismo largo y desconocido camino, si es que fuese posible asesorarlos respecto del camino más eficaz y directo. En otras ocasiones, hay varias embajadas o agencias de promoción del comercio realizando los mismos estudios de mercado para un mismo producto o en una misma provincia. Allí claramente podría haber especialización y profundización de tales estudios, si es que esta información y estudios se compartiesen<sup>25</sup>.

De la misma forma, para las autoridades chinas sería un beneficio poder transmitir de una vez y para toda la región las modificaciones a normas diversas de comercio e inversión o explicar de una vez y a todos los países de la región los pasos y contactos necesarios para temas diversos de comercio, inversión y regulación de actividades económicas.

Estas actividades se verían potenciadas si los países de la región pudiesen contar con una oficina que, con mínimo personal administrativo y con fluidez en español, inglés y chino, pudiese atender sus requerimientos de información y a la vez, proveer información de turismo, inversión y comercio para empresarios y autoridades chinas. Si estas actividades se pudieran concentrar en un edificio, digamos el Edificio América Latina, sería un gran estímulo a la diversificación de nuestro comercio e inversiones con China. En efecto, los agentes públicos y privados chinos sabrían que en ese edificio encontrarán toda la información que necesiten sobre América Latina, incluyendo documentación sobre normativas de inversión, regulación de actividades económicas, planes de gobierno, legislación sobre inversión extranjera directa, etc.

De contar con un edificio así, también se facilitaría la producción de actividades culturales —cine, música, ballet, teatro, literatura, pintura, escultura—, lo que ayudaría a gestar un sello de identidad regional que mucha falta hace en Beijing para que se nos diferencie con mayor nitidez. Un “Edificio América Latina” como el propuesto podría ser incluido en la agenda de cooperación financiera en los

---

<sup>25</sup> Aquí surge el consabido argumento del “realismo”, esto es, la imposibilidad de compartir estos estudios pues ellos representarían información estratégica que no se comparte con competidores. Para quien conozca los números del mercado chino y las posibilidades de la oferta regional, es claro que este argumento es cualquier cosa menos “realista”. Hay suficiente espacio para todos y más aún, hay muchas exportaciones que no se concretan porque no existe la capacidad de oferta suficiente.

próximos años y, por cierto, parte de ese financiamiento podría provenir de la región. Cada gobierno podría adscribir a dicha iniciativa un par de funcionarios, en tanto el gobierno chino podría colaborar con el financiamiento de parte significativa del costo del edificio. Una iniciativa de este tipo ubicaría la cooperación China-América Latina a un nuevo nivel. La convergencia Alianza del Pacífico-Mercosur podría promover esta iniciativa y, con ello, pronto estaríamos hablando de logros concretos y palpables de nuestra diplomacia económica.





## Bibliografía

---

- Agosin, M. (2004), "Fortaleciendo la institucionalidad financiera en América Latina", en *Gobernabilidad e Integración Financiera. Ambito Global y Regional*, J. A. Ocampo y A. Uthoff, compiladores, Libros de la CEPAL No. 80, octubre.
- Amcham-China (2016), "American Business in China, White Paper 2016", American Chamber of Commerce in China.
- Eichengreen, B. (2016), "What's the problem with Protectionism?", Project Syndicate, July 13th.
- Banco de Inglaterra (2015), L. Rachel and T. Smith, Staff Working Paper #571, "Secular drivers of the global real interest rate"; <http://www.bankofengland.co.uk/research/Pages/workingpapers/2015/swp571.aspx>.
- Berton, D. y Wisenan, M. (2014), "Focusing Capital on the Long Term", Harvard Business Review, January-February.
- Bradford, J. (2016), "Debunking Americas Populist Narrative", Project Syndicate, March 31th.
- CEPII (2015), "L'Économie Mondiale 2016", (Chapter VI: Le recentrage de la Chine) Centre d'Etudes Prospectives et d'Informations Internationales; La Découverte, Paris.
- Credit Suisse (2014), "Global Wealth Report 2014", Research Institute Credit Suisse.
- Credit Suisse (2015), "Global Wealth Report 2015", Research Institute Credit Suisse.
- Ellram, L. y Tate, W. (2013), "Offshoring and Reshoring: an update on the manufacturing location decision, Journal of Supply Chain Management, Vol 49, No.2, April.
- Financial Times (2016), "EU Ethics watchdog intensifies pressure on Barroso", September 6th.
- Financial Times (2016a), "Do more to help globalization's losers, say champions of liberalism", September 13th.
- Financial Times (2016b), "Lagarde warns of groundswell of discontent" against globalization", September 13th.
- Fink, L. (2016), Letter of Larry Fink, Black Rock CEO, Business Insider February 2th, <http://www.businessinsider.com/blackrock-ceo-larry-fink-letter-to-sp-500-ceos-2016-2>.
- Fleming, S. (2016), "The US productivity puzzle", Financial Times, 5th. September.
- Frankel, J. (2016), "Brexit, Trump, and Globalization's Have-nots", Project Syndicate, July 14th.
- Geithner, T. (2010), "Us drops call for trade surplus target amid dollar spat", BBC News, 8th. November; <http://www.bbc.com/news/business-11708005>.
- Gross, D. (2016), "Is Globalization really fueling Populism?", Project Syndicate, May 6th.
- Hansen, A. (1939), "Economic Progress and Declining Population Growth", The American Economic Review V 29, No.1, March 1939.
- Jacobs, M. y Mazzucato, M. (2016), "Rethinking Capitalism: Economic and Policy for Sustainable and Inclusive Growth", Wiley Blackwell, United Kingdom.

- Johnson, L., Sachs y Sachs (2015), "ISDS, Public Interest and US Domestic Law, Columbia Center on Sustainable Investment, CCSI Paper, May.
- Kaletsky, A. (2016), "When things are Fall Apart", Project Syndicate, March 31th.
- Lagarde, C. (2014), "A New Multilateralism for the 21st Century: the Richard Dimpleby Lecture" February 3th. [https://www.imf.org/external/np/speeches/2014/020314.htm?utm\\_source=feedburner&utm\\_medium=feed&utm\\_campaign=Feed%3A+Counterparties+\(Counterparties\)](https://www.imf.org/external/np/speeches/2014/020314.htm?utm_source=feedburner&utm_medium=feed&utm_campaign=Feed%3A+Counterparties+(Counterparties)).
- Mc Kinsey (2016), "Poorer than their parents? Flat or falling Incomes in Advanced Economies", Mc Kinsey Global Institute, July.
- Ocampo, J. A. (2004), "Regulación de la cuenta de capitales y regulación prudencial anticíclica en los países en desarrollo" en Gobernabilidad e Integración Financiera. Ambito Global y Regional, J. A Ocampo y S Uthoff, compiladores, Libros de la CEPAL No. 80, octubre.
- OMC (2016), "World Trade Statistical Review 2016", World Trade Organization.
- Piketty, T. (2013), "El capital en el siglo XXI", Harvard University Press.
- Rosales, O. (2016), "La relevancia del acuerdo Mercosur-UE", La Nación, Buenos Aires, Argentina, 23 de febrero.
- Roubini, N. (2016), "The Global Economy's New Abnormal", Project Syndicate, February 4th.
- \_\_\_\_\_ (2016a), "The Global Growth Funk", Project Syndicate, May 2th.
- \_\_\_\_\_ (2016b), "Globalization's Fault Lines", Project Syndicate, July 4th.
- S. Schill (2015), "Reforming Investor-State Dispute Settlements (ISDS): Conceptual Framework and Options for the Way Forward", The E15 Initiative, July.
- Summers, L. (2016), "Secular stagnation and Monetary Policy", Federal Reserve Bank of Saint Louis Review, Second Quarter.
- \_\_\_\_\_ (2016a), "Voters deserve responsible nationalism not reflex globalism", Financial Times, July 10th.
- Stiglitz, J. (2016), "Monopoly's New era", Project Syndicate, May 3th.
- \_\_\_\_\_ (2016a), "Globalization and its New Discontents", Project Syndicate, July
- The Economist (2016b), "When 2% is not enough", August 27th.
- \_\_\_\_\_ (2016c), Nightmare on Main street: Housing in America, August 20th.
- \_\_\_\_\_ (2016d), "Liberalism after Brexit. The policy of anger", July, 2th,
- Tyson, L. (2013), "Which Policies Reduce Income Inequality", Project Syndicate, December 31th.
- \_\_\_\_\_ (2014), "Paying for Productivity", Project Syndicate, September 26th.
- \_\_\_\_\_ (2015), "The Rising Costs of US Income Inequality", Project Syndicate, November, 30th.
- \_\_\_\_\_ (2016), "Closing the Investment Gap", Project Syndicate, February 2th.
- \_\_\_\_\_ (2016a), "The Profit-Sharing Economy", Project Syndicate, July 31th.
- Williams, J. (2016), "Monetary Policy in a Low-R-star World", Federal Reserve Bank of San Francisco, FRBSF Economic Letter, August.
- Williams, J., Holston, Laubach (2016), "Measuring the Natural Rate of Interest: International Trends and Determinants, FRBSF Working Paper 2016-11, June.
- Wolf, M. (2016), "Global elites must heed the warning of populist rage, Financial Times, 19 de julio.
- \_\_\_\_\_ (2016a), "Capitalism and democracy: the strain is showing", Financial Times, August 30th.



NACIONES UNIDAS

**Serie****CEPAL****Comercio Internacional****Números publicados****Un listado completo así como los archivos pdf están disponibles en****[www.cepal.org/publicaciones](http://www.cepal.org/publicaciones)**

129. Crisis y debate sobre globalización en Europa y los Estados Unidos: implicaciones para América Latina, Osvaldo Rosales (LC/L.4285), 2017.
128. The Pacific Alliance and its economic impact on regional trade and investment: evaluation and perspectives, José Durán Lima and Daniel Cracau (LC/L.4272), 2016.
127. Estimación de empleo directo e indirecto asociado a las exportaciones de Ecuador a la Unión Europea, José Durán Lima y Sebastián Castresana (LC/L.4264), 2016.
126. La participación de América Latina y el Caribe en el Mecanismo de Solución de Diferencias de la OMC, Sebastián Herreros y Tania García-Millán (LC/L.3967), 2015.
125. Acuerdo de Asociación entre Chile y la Unión Europea: evaluación del pilar comercial, Carlos Furche, Rodrigo Contreras (LC/L.3773), 2013.
124. América Latina y el Caribe en las cadenas internacionales de valor, José Durán Lima, Dayna Zaicever (LC/L.3767), 2013.
123. Las cadenas de valor en las exportaciones de Colombia a la Unión Europea Análisis de su inclusividad e intensidad en materia de empleo, José E. Durán Lima, Sebastián Castresana y Nanno Mulder (LC/L.3738), 2013.
122. The impact of aid for trade on the cost and time to trade: the case of Latin America and the Caribbean, Jung Eun Sohn (LC/L.3715), 2013.
121. Las negociaciones megarregionales: hacia una nueva gobernanza del comercio mundial, Osvaldo Rosales, Sebastián Herreros, Alicia Frohmann y Tania García-Millán (LC/L.3710), 2013.
120. Intercambio de información en las cadenas de suministro internacionales Caso: Cadena de suministro de flor fresca cortada colombiana para la exportación, Andrea C. González Cárdenas (LC/L.3705), 2013.

# COMERCIO INTERNACIONAL



COMISIÓN ECONÓMICA PARA AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE  
ECONOMIC COMMISSION FOR LATIN AMERICA AND THE CARIBBEAN  
[www.cepal.org](http://www.cepal.org)