

“SHOCKS MACROECONÓMICOS Y POLÍTICAS DE AJUSTE DE LAS EMPRESAS”

La Academia Argentina de Ciencias de la Empresa organizó esta Conferencia que sobre el tema” dictará el **Dr. Vittorio Corbo** en el Salón Auditorio de la Universidad Argentina de la Empresa, Lima 717, el 20 de agosto a las 18.30.

El profesor Corbo es un reconocido especialista en macroeconomía, ajuste estructural y comercio internacional, autor de ocho libros y de más de un centenar de artículos en revistas especializadas. Fue Presidente del Capítulo Latinoamericano de la Sociedad Econométrica y miembro del Comité Ejecutivo de LACEA y de la International Economic Association.

El Dr. Corbo es profesor Titular en el Instituto de Economía de la Pontificia Universidad Católica de Chile, Miembro del Consejo del Instituto de Economía UADE, Consultor permanente del Banco Mundial y del Instituto de Desarrollo Internacional de la Universidad de Harvard y del Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo (PNUD), del BID, de la Agencia de Desarrollo Sueca y del African Research Economic Consortium.

Esta conferencia ha sido organizada por la Academia Argentina de Ciencias de la Empresa y el Instituto de Economía de esta universidad. El señor vicepresidente a cargo de la Presidencia de la Academia, Académico Javier Villanueva, presentará al Dr. Corbo.

Presentación Dr. Javier Villanueva:

Antes de presentar su curriculum quiero presentarlo, además, como un amigo. Conozco a Vittorio hace muchos años y sé que es un economista de primera, un hombre inteligente, ponderado, con amplio conocimiento de la situación internacional -no de hoy, de hace muchos años- y creo que para nosotros es un honor tenerlo acá.

Ahora voy a hacer la parte formal. Vittorio es ingeniero comercial de la Universidad de Chile y Ph.D. en Economía del M.I.T.. Es profesor titular del Instituto de Economía Pontificia de la Universidad Católica de Chile y también asesor económico del Grupo Santander en Chile y miembro del directorio del Banco Santander, Chile.

Ha sido profesor en universidades de los Estados Unidos y Canadá y fue jefe de la División de Ajuste Macroeconómico y Crecimiento del Banco Mundial. El profesor Corbo ha dictado seminarios en más de 20 países y en las principales universidades del mundo. Es autor y editor de ocho libros y más de 100 artículos publicados en revistas internacionales especializadas en economía. Es un reconocido especialista en las áreas de macroeconomía, ajuste estructural y comercio internacional. Es también miembro de los comités editoriales de varias revistas internacionales de economía. Además, es miembro del Consejo Asesor del Instituto de Economía de la Universidad Argentina de la Empresa.

Fue, además, consultor frecuente del Banco Mundial, del BID, del Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo, de la Agencia de Desarrollo Sueca y del Instituto de Desarrollo Internacional de la Universidad de Harvard. Podríamos seguir expresando los importantes trabajos realizados por Vittorio Corbo, pero creo que es mejor que ya nos hable él. Muchas gracias.

Conferencia Dr. Vittorio Corbo

No hay duda que estamos en tiempos de bastante turbulencia en el entorno en el cual se desenvuelven los negocios y lo que voy a hacer primero es ver qué está detrás de estos shocks externos y cómo nos golpean en América Latina. Luego voy a terminar diciendo qué hemos aprendido de éstos y de otros anteriores y cuáles han sido las políticas más prudentes de ajuste de las empresas a este tipo de shocks. Ése va a ser más o menos el orden de mi presentación.

Para ayudarme y estar seguro de cubrir todos los temas, voy a usar la maquinita. Comienzo entonces con la dimensión de los shocks externos. No hay duda que recientemente fue una gran sorpresa para muchos la crisis que estalló en Asia el 2 de julio del año pasado con la crisis de Tailandia.

Hemos discutido mucho en los últimos años; hay casi una conferencia a la semana con respecto a cuáles fueron las causas de la crisis y vamos a seguir discutiendo por mucho tiempo. Voy a tratar de resumir qué sabemos hasta ahora, pero no hay duda que esta crisis fue una gran sorpresa que nadie fue capaz de anticipar. Por lo menos en los documentos escritos y orales que existen de este período, ésta fue la única que nadie fue capaz de anticipar.

Lo único que pasó fue que algunos pensaron -en forma correcta- que había algo raro en Asia, en el sentido que estos países estaban invirtiendo mucho y había un importante aumento en el empleo, pero también se estaba viendo que las ganancias de productividad eran muy pequeñas.

Había un gran esfuerzo de inversión -un punto que había levantado Krugman y que lo había dejado sin poder entrar a Asia por un par de años- aunque el punto de Krugman era que estos países se iban a desacelerar, pero nunca que iba a haber una crisis, y que el crecimiento iba a ser difícil de mantener porque las ganancias de productividad eran muy bajas. Pero no hay duda que esta fue una crisis que nadie fue capaz de predecir.

Hoy día vemos claramente que las raíces venían de mucho antes. Hoy nosotros decimos "¿cómo puede haber una crisis en Corea cuando es un país que hasta exporta autos, computadoras?", pero todos los estudios que hemos hecho demuestran que son muy malos para producir autos. La productividad de la industria automotriz de Corea es muy baja y hoy día, incluso después de los años de estabilidad, es mucho más baja que la que tenía Japón en ese momento y es como un 40% de la productividad en la industria americana y muchas de estas industrias tienen que reestructurarse masivamente.

Entonces, había problemas -que están documentados en estudios que se habían hecho de organización industrial y eficiencia de empresas-, las raíces venían de antes, pero no hay duda que la explosión fue reciente. Como decía al comienzo, está claro que esta fue una crisis que nadie anticipó y hoy día estamos viviendo las consecuencias.

Además, muchos habían presentado el modelo asiático como el gran modelo de desarrollo a seguir y dependiendo del color de cada uno era como lo defendían. Algunos lo ponían como el paradigma de la intervención inteligente del Estado, que el Estado elegía ganadores y de esa forma había mostrado su capacidad de acelerar el proceso de desarrollo. Otros lo presentaban como el paradigma del libre mercado.

Claramente, las dos verdades no podían ser ciertas; o era una cosa o era la otra. La verdad está en el medio, porque había modelos como el de Taiwan, con más mercado; el de Corea, con mucha intervención; el de Hong Kong, con mucho más

mercado y el de Indonesia con mucha más intervención. Había de todo, entonces, si la crisis le pegó a todos, algo más tiene que haber habido.

El Banco Mundial hizo un estudio del milagro asiático. Fue un estudio medio raro porque fue financiado por los japoneses para defender el modelo asiático versus este modelo de libre mercado que se estaba desarrollando en otras partes del mundo, entre otras, en América Latina. Este estudio es como esos que se hacen para diseñar un caballo por un consejo y al final sale una mula, así tratamos de hacerlo por unanimidad y aquí lo que pasó es parecido.

En el estudio del Banco Mundial -que como se hizo casi por unanimidad al final resultó en una cosa en la cual hubo elementos para todo- la conclusión principal es que la ventaja del modelo asiático era que se promovían las exportaciones desde el comienzo y, segundo, también el hecho que era una intervención a través del mercado, pero no hay duda que los problemas de Asia eran mucho más profundos, como vamos a ver en unos minutos más.

Lo que ha estado pasando últimamente ha sido la repercusión internacional de esta crisis con la que estamos viviendo todos los días. Todavía seguimos pensando dónde para la crisis asiática y cómo nos puede pegar a nosotros y esto es lo que ha dominado el entorno externo en el cual estamos viviendo.

Después de todas estas conferencias que hemos tenido y de las discusiones que ha habido en los últimos tiempos, al cabo de un año ya tenemos alguna idea con respecto a su duración. Ya sabemos hoy día que su intensidad va a ser mucho mayor y que esto va a estar con nosotros por uno, dos o tres años más, porque reestructurar empresas es un proceso muy lento. Desregular el sector servicios en Corea -donde el Estado decide dónde se puede abrir un supermercado y básicamente el 80% del comercio se hace en el negocio de la esquina porque está prohibido abrir supermercados-, desregular las telecomunicaciones en Corea para que pueda aumentar la eficiencia de las empresas va a tomar mucho tiempo y reestructurar el sector financiero que queda destruido va a tomar mucho tiempo.

Entonces, nosotros hoy día en América Latina tenemos que tomar esto como mucho más permanente y empezar a ajustarnos. No podemos pensar que esto es una cosa transitoria, que el próximo año se recupera y volveremos a tasas de interés parecidas a las que teníamos antes. Esto va a durar dos o tres años más,

especialmente dado que el desarrollo de este proceso ya lleva un año y con caídas de Producto brutales.

El primer trimestre de este año la tasa analizada del Producto en Corea cayó el 33% y en Indonesia cayó el 35%. Claramente, son caídas profundas. Los sectores financieros estaban destruidos antes de la crisis, están más destruidos ahora y en ese punto sí que tenemos bastante acuerdo con respecto a cuáles son los principales culpables.

Si empezamos a ver los principales culpables de esta crisis, no voy a entrar en detalle pero hay un consenso hoy día que el sector financiero era parte. Si hay un culpable, una parte importante de la culpa está en el sector financiero, donde había problemas de supervisión, regulación y créditos relacionados.

La cartera vencida de la banca en Corea antes de la crisis era el 15% de las colocaciones y hoy día es como el 40% de las colocaciones. Los bancos habían perdido todo el capital antes de la crisis porque su capital era el 8% aproximadamente de sus activos ajustados por riesgo. Con 15% de cartera vencida, los bancos ya habían perdido su capital y ahora lo han perdido dos o tres veces.

En Tailandia también era cerca del 15% de las colocaciones y en Malasia el 10%. Eso era antes de la crisis; se pensaba que el crecimiento iba a permitir digerir esto en el tiempo pero no hay duda que una culpa grande estaba en el sector financiero.

El otro proceso que yo mencionaba al comienzo -relacionado con el sector financiero y otro culpable grande- era la inversión. Estos países ahorraban mucho y mucha gente decía que había que copiarles a ellos, ahorrar mucho e invertir mucho, que era la única forma de invertir mucho, pero es mejor invertir poco y bien en lugar de invertir tanto con poca rentabilidad.

Entonces, lo que ha pasado es que la tasa de rentabilidad de la inversión era muy baja. Algunos de estos países invertían el 37 / 38% del Producto. En América Latina queremos llegar a eso y algunos piensan que en 15 o 20 años más. Ojalá que lleguemos a 28 / 30 y bien invertidos, más que llegar al 40 mal invertido. Todos los estudios que se han hecho de estos países antes y después muestran que la tasa de retorno a la inversión era muy baja.

¿Cómo se hacía esto? Se hacía porque las empresas grandes tenían acceso a financiamiento del Estado relativamente barato y las empresas pequeñas y

medianas eran muy eficientes porque se financiaban en el mercado paralelo a un costo dos o tres veces mayor que el que tenían las empresas grandes. Había una discriminación en la asignación de crédito que favoreció este proceso de inversión.

Una vez que se desató la crisis en Tailandia, se expandió al resto del vecindario y ahí hubo un problema de contagio pero, igual que los contagios de la gripe, les pega más fuerte a los que están más débiles.

El contagio no llegó a Taiwan y ya vamos a ver que Taiwan va a terminar creciendo parecido a lo que se pensaba antes de la crisis. El contagio llegó en mucha menor medida a Singapur porque Singapur tenía un sector financiero mucho más robusto y, de acuerdo a las estadísticas internacionales, Singapur es el país en el cual hay menos corrupción en el mundo.

En cambio, Indonesia es el que estaba más arriba de todo y la corrupción también está relacionada al proceso de asignación de inversiones, donde lo más importante para los ejecutivos de cuenta es saber cómo escribir el apellido Suharto más que cómo avalar un proyecto. No hay ningún negocio importante que se haya hecho en Indonesia en los últimos años en el que no haya estado metido algún hijo, hermanastro o hija de Suharto. Entonces, desde ese punto de vista, el contagio fue más a los países que eran débiles desde el principio.

Una vez que se desató la crisis hubo una pronunciada caída en los flujos de financiamiento. Corea pasó de un déficit del 4,5% el año pasado y este año terminó con un superávit de la cuenta corriente como del 13% del Producto. Se acabó el financiamiento y no sólo hubo que reducir el déficit de la cuenta corriente a cero sino que hubo que pagar deudas, entonces Corea va a pasar de un déficit del 4,5% a un superávit del 12%; se ajusta 16 puntos el Producto, el gap entre gasto e ingreso, y eso es brutal.

En todos estos países el problema de la cuenta corriente ya está resuelto porque colapsaron las importaciones. Parte del exceso de gasto y parte de la inversión alta poco productiva ya colapsó y como el ahorro se mantuvo -la cuenta corriente es la diferencia entre lo que invierte el país y lo que ahorra- si ahorra más de lo que invierte es superávit. Ahora la tasa de ahorro se mantuvo y colapsó la tasa de inversión y eso ha hecho que hoy día tengan superávit, pero en ese proceso también ha sufrido el crecimiento, entonces lo que queda ahora es cómo empiezan a salir adelante.

La caída brusca en el financiamiento externo dio origen a crisis cambiaria y a aumento de tasas de interés por el aumento del riesgo cambiario y, también, como una forma de defender las monedas para que no tengan una depreciación mucho más violenta todavía de la que hubo. La combinación de la caída de financiamiento externo, depreciación y subida de tasas de interés resultó en una profunda recesión. Pero eso no es todo, también terminó de destruir el sistema financiero porque el sistema financiero ya tenía problemas y después de la recesión se destruyó totalmente y hoy día tenemos en Corea que la cartera vencida de los bancos es como el 40% de las colocaciones.

Si pensamos en la subida de tasa de interés, en empresas que vivían del crédito y donde la relación de deuda/patrimonio de los 30 conglomerados más grandes en Corea en promedio es cinco a uno -cuando en un país Occidental la relación de deuda/patrimonio es como de 0,7 o 0,80 a 1- un aumento de tasas de interés transforma a empresas que se veían como solventes a la tasa de interés anterior, en insolventes e ilíquidas a la tasa de interés después de la crisis, entonces gran parte de la reestructuración es tremendamente difícil.

El sector productivo está afectado por agudos problemas de liquidez y de solvencia por este cambio de peso relativo, no solamente por la caída de Producto y aumento de tasa de interés, sino que también muchas de estas empresas no tenían cubierto su riesgo cambiario, entonces también los pilló el ajuste cambiario.

En Corea es manejable. La devaluación en Corea ha terminado más o menos, si partimos de 890 won por dólar, estamos hoy día como en 1300, pero en Indonesia, que partimos de 200 rupias por dólar y llegamos a 18000, se llegó a multiplicar por nueve el tipo de cambio y hoy estamos en 14000 rupias por dólar, o sea que se multiplicó por 7 el tipo de cambio y la depreciación fue del 600%. Entonces, no hay duda de que las empresas que estaban descubiertas en su posición perdieron todo su patrimonio y el banco que les había prestado también.

Mi lectura de todo esto es que tenemos hoy día un sector financiero absolutamente destruido, con problemas de cartera vencida y pérdida de capital. Esto va a requerir reconstruir los sistemas financieros. Esto es lo que vimos en América Latina en los 80 y salir de eso no tomó una corrección cambiaria, tomó prácticamente cuatro o cinco años para reordenarse.

Para iniciar la recuperación se va a requerir ahora reprogramar deudas, tanto internas como externas, y también solucionar la crisis financiera recapitalizando los bancos, pero el sector productivo también va a requerir de una masiva reestructuración.

La pobre Samsung salió al mercado en Corea como conglomerado y producía desde papel higiénico hasta aviones. La Samsung estaba un poco deprimida porque no producía automóviles, entonces desarrolló una industria de automóviles también y salió con el primer automóvil el día 1º de noviembre del año 97, con una capacidad de producción de 350 mil unidades, partiendo de cero. El mercado de ellos era Corea, Tailandia e Indonesia y ese mercado desapareció, entonces hoy día Samsung tiene un problema tremendo de cómo digiere esta inversión brutal que hizo para producir 350 mil autos en el mercado. No hay duda que esas van a ser reestructuraciones masivas ante el nuevo escenario del colapso de la demanda.

Este es un proceso extremadamente lento que va a tomar como dos o tres años y eso es lo que tenemos que digerir todos. Corea era un país miserable a comienzos de los 60, donde nadie daba un veinte. No nos olvidemos de que Corea a comienzos de los 60, cuando la cooperación internacional a Corea se estaba reduciendo, tenía el problema de cómo sobrevivir.

Se contrató un estudio a la empresa Robert Nathan & Associates, que llegó a la conclusión que Corea no tenía ningún futuro. Ese estudio se completó en el 59 y el último capítulo era cuál tenía que ser la caridad internacional para que no hubiera hambruna en Corea. Bueno, Corea cambió, se dedicó a hacer lo que podía hacer: o el modelo portorriqueño de exportar portorriqueños a Estados Unidos, o el modelo coreano de exportar coreanos escondidos en productos intensivos en trabajo, como textiles y zapatos, y era más fácil para ellos de esa forma.

Corea pasó de ser un país miserable a ser miembro de la OCDE hoy día. En Corea hay un amor propio tremendo. Los salarios nominales en moneda local han caído y eso ha hecho que, a pesar de las grandes depreciaciones, incluso Corea va a terminar con una inflación parecida a la que tenía el Banco Central como meta antes de la crisis, o sea, que se ha absorbido la baja de salarios reales brutalmente, e incluso en moneda local los salarios han bajado.

El único lado positivo es que las inflaciones no han explotado. Estamos con inflaciones bajo 10% en todos los países, con la excepción de Indonesia. En

Indonesia, como les decía al comienzo, la moneda se multiplicó por siete, hubo una depreciación del 600%, y va a terminar con una inflación de alrededor de 80-90%, pero en los otros países la inflación está controlada, lo cual les va a ayudar. El problema es, como digo, que mientras no echen a andar el sistema financiero, esto va a tomar mucho tiempo.

Corea también tiene una tremenda base exportadora. Cuando hubo la crisis anterior en América Latina, Méjico lo único que pudo exportar después de la gran depreciación de los 80 eran piedras para la construcción en Texas. Ellos pueden exportar autos, pueden exportar televisores. Corea tiene una base exportadora muy buena y una industria no muy competitiva porque nunca tuvo competencia.

La industria compite con importaciones y nunca tuvo mucha competencia en el mercado interno, entonces se va a tener que reestructurar para que empiece a exportar después, pero tiene una buena industria exportadora de productos simples. También tiene una alta tasa de ahorro, que sería la envidia para nosotros. Corea ahorra entre el 36 y el 37% del Producto y nosotros queremos llegar a eso alguna vez, a lo mejor. En América Latina, las tasas máximas que vemos son de alrededor del 23-24% y en los países grandes la tasa de ahorro más alta que hay hoy día es la economía chilena, que ahorra en condiciones normales alrededor del 24% del producto. Pero en Corea, en condiciones anormales, es del 35%, o sea que tiene una tremenda tasa de ahorro que si se usa bien pueden hacer maravillas, entonces esa es una fortaleza.

También tiene una excelente base de capital humano que no se ha perdido con la crisis, pero si la crisis crea desempleo por mucho tiempo se va a perder parte de esto por la pérdida de experiencia y la incapacidad de entrar en el mercado laboral de los más jóvenes. Eso debe facilitar la recuperación, pero no hay duda que ahora que las caídas de Producto se profundizan, también entra el problema de economía política de la capacidad de mantener los programas de ajuste.

Especialmente en Corea la Hyundai está despidiendo gente y como está despidiendo gente en un país en el cual casi había empleo vitalicio, la gente empieza a resistir, entonces no hay duda que también crea una incertidumbre con respecto a cuánto tiempo se pueden mantener estos programas, dado que van a tener como dos o tres años de dolor. Ese es más o menos el escenario que deberíamos pensar en estos países.

A esto hay que agregar que el país más grande de la región que puede jugar un rol muy importante, tiene su crisis propia, y es Japón. Entonces, Japón con su crisis propia no hay duda que molesta porque puede ser el elemento importante para echar a andar la región, pero Japón tiene su propio problema del sector financiero. No ha resuelto el problema hasta hoy día, pero hoy tiene una cartera vencida de la banca que es aproximadamente el 18% de las colocaciones y el 20% del Producto, que es como 800 mil millones de dólares, 800 billones de dólares americanos.

Es un problema monstruoso que tiene que tratar de resolver, pero mientras no lo resuelva, Japón va a tener este año una caída de Producto, 1,5 - 2% de caída. Hay programas expansivos en la parte fiscal que ayudan a echarlo a andar un poco, pero mientras no arreglen el problema de la banca, Japón tiene mucho rato para salir adelante y hoy día frena el desarrollo de la región.

Queda también la duda de qué hará China. China es un continente en sí mismo, es uno de los casos más exitosos de desarrollo de los últimos 20 años, que ha hecho un avance brutal en reducir la pobreza y avances brutales desde el punto de vista de aumentar la esperanza de vida de la población, que ha subido más de 10 años en los últimos 20 años. Pero China estaba embarcada en un proceso de reestructuración de sus empresas públicas que todavía tiene mucho que avanzar, y ahora también se está desacelerando porque se desacelera el vecindario.

Los mercados creen que China puede devaluar su moneda. Yo creo que es muy poco probable que le interese devaluar su moneda dado que en China la devaluación la tiene que hacer el gobierno porque no hay ataque especulativo. El mercado de capitales está tremendamente restringido y las penalidades de no operar a través del mercado de capitales regulado son muy grandes, lo fusilan al que hace transacciones en el mercado negro con recursos del Estado.

China sabe que si deprecia su moneda hay que depreciar en el vecindario, porque las monedas no van a poder resistir una depreciación china, lo cual hace muy poco probable que los chinos deprecien. Tampoco requiere mucho; más del 50% de los costos de las exportaciones chinas son productos importados. Las exportaciones son el 20% del Producto, pero más del 10% son productos importados. Entonces, si deprecia, la ganancia de competitividad va a ser muy baja. Más del 50% del costo son productos importados; traen el producto, le agregan chinitos y lo exportan -es parecido al modelo de Corea de comienzos de los 60- entonces no le ayuda mucho la depreciación en ese modelo.

Aparte, también los bienes de capital importantes son casi todos importados. Pero queda la duda, hay una probabilidad que no es cero que China deprecie, pero no es como el 40, 50 o 60% que pensaban los mercados hasta hace dos o tres semanas atrás, pero queda la duda igual. Hay una incertidumbre china y lo más importante en este momento es que si Japón sale adelante, eso va a estabilizar a China.

Termino esta parte para concluir que se ve complicado Asia y eso va a estar con nosotros por mucho tiempo. Es un dato para América Latina que Asia va a seguir complicada, va a haber ruidos, de repente va a haber problemas sociales complicados en Indonesia, va entrar susto. Lo peor ya ha pasado, pero esto fue un terremoto, van a seguir los temblores por mucho tiempo y no vamos a ver una estabilidad por mucho tiempo.

Si miramos las proyecciones para ver cuan dramático ha sido esto, en esta tabla yo tengo las proyecciones que hace una empresa inglesa, Consensus Forecast, que hace encuestas en cada uno de estos países. Este es un estudio que hace todos los meses para Asia, cada dos meses para América Latina y todos los meses para los G7.

Aquí tengo lo que se pensaba que iba a crecer el año 98. La encuesta de enero del 97 se preguntaba cómo se veía el próximo año. Después se hizo la misma pregunta en julio y en diciembre. Se hace todos los meses, pero para no llenar el cuadro tengo tres lecturas del 97. Enero lo pongo como se veía antes de la crisis, julio, cuando recién cayó Tailandia el día 2 de julio, -esta encuesta se hizo dos semanas después de la caída de Tailandia-, diciembre, marzo y julio.

Veamos cómo ha cambiado.

Indonesia: la tasa de crecimiento del 97 ya está afectada por la crisis, entonces podemos mirar hasta el 96, que era el caso normal de Asia. Indonesia crecía 8,2, 7,8; el promedio era 8% \pm un error aleatorio de 2 o tres décimas y así se hacían proyecciones por 20 años y les iba bien a todos los que hacían proyecciones, porque crecía el 8% al año.

Vemos que en Indonesia ya se afectó la tasa del 97 por la crisis que empezó el 2 de julio, pero al año siguiente se pensaba que Indonesia iba a crecer 7,5, se pensaba que iba a crecer 7,6 y así hacían las proyecciones los hombres de negocios, qué iba a pasar con la demanda por durables en un país que iba a crecer al 7,5%.

Después se revisó al 3%; ya en diciembre del 97 se pensaba que en el 98 iba a crecer al 3%. En marzo ya se pensaba en menos 4,9. En la encuesta de julio se piensa en menos 15, y va a crecer aproximadamente menos 18. O sea, que en un país que crecía al 8% en promedio durante 15 años, crecer al menos 18% no hay duda que es un colapso y ningún hombre de negocios estaba preparado para eso.

Tailandia: se pensaba que crecía al 8, 7, 6.7. Allí vino la crisis antes y ya tuvo un crecimiento de menos 0,3. La última encuesta decía un menos 7,2 y estamos aproximadamente en menos 8 o menos 9 de crecimiento para este año.

Corea era el país que crecía a 9 o 7. A mí me ha tocado trabajar muchos años con Corea, yo llevaba los *briefings* del Banco Mundial donde decía que el país iba a crecer este año como 6,5 y llegaba a Corea y todo el mundo hablaba de recesión, porque en lugar de crecer al 8 iba a crecer al 6, entonces para ellos era recesión.

Bueno, este año el crecimiento estimado de las encuestas es de menos 4,3. Se pensaba que iba a crecer 6,9; se pensaba que iba a crecer 6,5 tan tarde como en julio después de la crisis asiática y hoy día la proyección para el 98 es menos 4,3. Incluso la revisión reciente del Programa del Fondo es de menos 4,5 y va a crecer como menos 6. O sea que va a ser la segunda tasa de crecimiento negativa en los últimos 30 años. La última la tuvo en la crisis del 71. No hay duda de que el cambio en Asia es brutal.

Filipinas había invertido por año para mostrar que no estaba en América Latina. Cada vez que había una crisis en América Latina sufría Filipinas; su moneda se llama "peso" y su presidente es Fidel Ramos. Entonces, había invertido por año para mostrar que no estaba en América Latina y ahora que afecta a la región quiere cambiar la agencia de publicidad de nuevo para mostrar que está en América Latina. No hay duda que tiene la gran ventaja Filipinas que ya había tenido su crisis en el sistema financiero y había recapitalizado sus bancos y hoy día Filipinas es un mucho menor riesgo que en muchos años.

Las recuperaciones que se ven en las encuestas son pequeñas: Malasia: menos 2,6, menos 0,1; Indonesia menos 15, menos 2; Corea 1, y esto es relativamente optimista. Lo más probable es que esto dure varios años. Incluso ahora tenemos grandes dudas de si van a ser capaces de volver a tasas de crecimiento como las anteriores sin hacer reformas profundas, especialmente en áreas donde hay mucha grasa, un punto sobre el que voy a volver más adelante en América Latina.

En Asia hay mucha grasa en meter competencia. La competencia hace maravillas, como hemos visto en América Latina, y en Asia tienen que meter competencia. En Corea hasta hace poco una banana costaba cinco dólares y valía cinco dólares porque se producían en invernaderos para desarrollar la industria doméstica. No hay duda que hay cosas mejores que hacer con los recursos en lugar de botarlos de esa forma, pero hoy día están importando los plátanos a precios más parecidos a los internacionales, pero todavía tienen que hacer mucho más en desregular su economía como un todo y éste va a ser un proceso largo.

Ahora, el dinamismo de los Estados Unidos y Europa es lo que ha permitido que esta crisis de Asia no se transforme en una crisis mundial y ése ha sido el punto fuerte de la economía mundial. Estados Unidos es el 20% del mundo y Europa, que es el otro 20% de la Unión Económica Europea, está en una situación bastante expansiva por el hecho de que los países periféricos están convergiendo a una tasa de interés mucho más parecida a la que tienen hoy día los países ancla, que serían Alemania y Francia. Eso es lo que ha permitido que esta crisis no se transforme en crisis mundial.

Para concluir esta parte, si miramos de nuevo qué se pensaba de estos países en junio del año pasado, en la encuesta antes de la crisis se pensaba que Estados Unidos iba a crecer al 2,1, que iban a ser necesarios dos o tres aumentos de tasa de interés para desacelerar esta economía que estaba creciendo muy por encima de su potencial.

Lo que tengo entre paréntesis es lo que se pensaba que iba a crecer el año 98 cuando se hizo la encuesta en junio del 97, antes que explotara la crisis asiática. Hoy día tenemos consenso que Estados Unidos va a crecer entre 3,3 y 3,5. No es que la crisis asiática haya contribuido a que crezca más, sino que la economía llevaba un dinamismo que subestimamos y la crisis asiática no ha sido suficiente para desacelerarlo todavía. Parece que ahora lo desaceleraría un poco, entonces a lo mejor ya no se va a requerir tanto aumento de tasa.

Allí tenemos el Consensus Forecast y The Economist -esta es la encuesta reciente, la última encuesta de julio para el Consensus y la de agosto para The Economist-, que piensan que este año va a crecer como 3,3 los Estados Unidos. Este es el 20% del mundo y va a terminar creciendo más de lo que se pensaba antes de la crisis. Antes de la crisis se pensaba 2,1.

Europa antes de la crisis se pensaba que iba a crecer 2,7. Alemania va a crecer 2,6. El gobierno dice 2,8 y posiblemente va a terminar entre 2,7 y 2,8. Francia, antes de la crisis se pensaba 2,8, hoy día es 3. O sea, el dinamismo estuvo en Europa y en Estados Unidos y eso nos salvó de que esto no se transformara en una crisis mundial.

El que se saca la mala nota es Japón, que se pensaba que iba a crecer 2,2 y hoy día va a crecer entre menos 1,5 y menos 2. Ése es el punto más flojo de la economía mundial. Japón tiene una ponderación del 7,7 en el Producto del mundo, usando paridad de poder de compra y Estados Unidos tiene el 20%. Lo que nos salvó que esto no se transformara en una crisis mundial es que Estados Unidos ha tenido un gran dinamismo gracias a las reformas que ha hecho en los últimos años de meter competencia en toda la economía, y también el hecho que Europa está convergiendo a las tasas de interés de los países ancla.

¿Cuáles son los riesgos de la economía mundial?

Los principales riesgos de la economía internacional que hay que seguir evaluando todos los días son, en primer lugar, que Japón sea incapaz de resolver sus problemas. No ha sido capaz de resolver sus problemas en siete años, no ha podido crear un consenso de rescatar el sistema financiero porque se cree que es rescatar a los banqueros.

Lo que tiene que hacer Japón es rescatarse a sí mismo, rescatar el país, y eso va a requerir rescatar el sistema financiero aunque los dueños de los bancos pierdan los bancos, pero hay que echar a andar un sistema financiero de nuevo. No se ha podido hacer todavía. Puede que Oguchi lo pueda hacer con Miyashawa como ministro, pero no sabemos.

Los últimos dos o tres días hay un poco más de optimismo que la semana pasada, pero es un riesgo. Hay un riesgo porque han sido incapaces de hacerlo. Y en Japón no es un problema de gastar más fiscalmente para reactivar la economía; tiene un déficit fiscal del 7% del Producto, tiene un déficit fiscal igual que Brasil.

El problema no es más déficit fiscal, el problema es echar a andar la economía de nuevo y desregular. Los televisores Sony valen más baratos en Bolivia, Perú o en Buenos Aires que en Japón, porque en Japón la distribución de los televisores Sony lo hacen los jubilados de la Sony en un quiosco en la esquina, o sea que hay un

problema de distribución brutal, de todavía meterle un shock de competencia en el sector servicios: en telecomunicaciones, en todo. Hay un shock de productividad que requiere la economía, pero eso debe hacerlo un gobierno mucho más fuerte.

Puede haber una fatiga de ajuste y desorden en Asia; tal vez Indonesia es el primer país en que vamos a ver una explosión importante desde el punto de vista de fatiga de ajuste, donde está cayendo el producto un 18 o 19%. Todos esos son riesgos que tenemos que tener presentes en América Latina.

Hay un mayor deterioro en la situación en Rusia, donde el gobierno no colecciona impuestos para pagar los gastos del mes y lleva cuatro meses sin pagarles a los militares, y ya sabemos en América Latina los riesgos que uno toma cuando no les paga a los militares. En Rusia hace cuatro meses que no se les paga a los militares y a los mineros de las empresas estatales no se les paga hace más de un año sus salarios, entonces no hay duda que es un país donde ya no hay gobierno.

La semana pasada vimos que hubo un colapso en su sistema cambiario y no sabemos cuánto va a seguir, pero es un riesgo. Ya vimos la depreciación del rublo, pero puede haber otras cosas peores.

El otro riesgo de la economía mundial. Este es un año en el cual hay que tomar mucho Prozac o calmantes. Por suerte que los japoneses están tomando vino chileno, con lo cual nos está yendo muy bien. En lugar de tomar de tomar Prozac o productos medicinales, los japoneses están tomando vino chileno, con lo cual le ha ido muy bien a la exportación de vinos chilenos y están creciendo fuertemente las exportaciones a Asia.

Puede haber una desaceleración mucho más pronunciada en China, donde economía se está desacelerando ordenadamente. También puede haber un ataque especulativo exitoso en Brasil. Hasta ahora Brasil tuvo una suerte brutal porque hizo su privatización en un momento muy favorable del mercado de capitales internacionales y dio un shock muy grande porque demostró la capacidad de Cardoso de enfrentar todo lo que se oponía a las privatizaciones y él las sacó adelante. Ese ha sido un shock importante, pero sigue siendo vulnerable si sabemos que ayer vendió más de 1000 millones de dólares en un día y hubo una salida de capital de 1000 millones de dólares en un día. No hay duda que ha mostrado capacidad de reaccionar, pero es un riesgo que queda pendiente. Hasta ahora ha

mostrado el gobierno su capacidad de reaccionar, pero es un riesgo que queda pendiente.

Con esta agenda de riesgos se anticipa un escenario de fuerte volatilidad en los mercados financieros internacionales para dos o tres años y hay que vivir con eso. Los empresarios tienen que tomar eso como un dato. Este no es el momento para empezar proyectos grandiosos, en los que uno cree que va a tener utilidades importantes desde el año cinco hacia delante, porque el descuento de los años uno, dos, tres y cuatro va a ser muy alto. Las tasas interés que estamos pagando hoy son mucho más altas como país y, eventualmente, se va a pasar a la gente. Estos dos o tres años hay que ser muy cuidadosos con proyectos grandiosos, y ya vamos a entrar en eso con un poco más de detalle.

Las empresas necesitan ajustarse a esta nueva realidad porque va a estar con nosotros dos o tres años más. Los efectos reales ya están más o menos acotados, porque los efectos financieros son los que van a dominar los años que siguen.

Veamos el impacto en la región:

La crisis asiática nos impacta a través de dos canales. Primero, en los flujos de bienes, tanto a través del volumen de exportaciones y especialmente a través de precios. Los que más han sufrido son los precios de los productos primarios, por dos razones, por la desaceleración de Asia –que es un demandante importante de productos primarios- y segundo, por la apreciación del dólar americano.

Cuando el dólar se aprecia tienden a caer los precios de los productos primarios. No tenemos modelos claros con respecto a cuál es la causalidad, pero hay una tremenda estabilidad en la relación entre el precio de los productos primarios y el valor del dólar en los mercados internacionales, entonces las apreciaciones del dólar hacen caer los precios de los productos primarios, y nos ha pegado de esas dos formas.

También, especialmente en América Latina, a través de la disponibilidad y el costo del financiamiento externo. Los países que más han sufrido en América Latina en esta parte son México, Argentina y Brasil, con respecto al costo del financiamiento externo. No hay duda de que esos son canales que ya están con nosotros y van a estar con nosotros por mucho tiempo, especialmente los del costo del

financiamiento. De hecho, el aumento en el costo del financiamiento externo ha sido notable.

En esta tabla presento los *spread* en los bonos de Argentina, Brasil y Méjico antes de la crisis, porque la crisis se ramificó a los mercados financieros cuando hubo una gran caída en Hong Kong el 22 de octubre pasado. El 15 de octubre el *spread* con respecto a los bonos a 10 años del tesoro americano eran 305 puntos en el caso de Argentina y el viernes pasado eran 689 puntos. La tasa de interés subió más de tres puntos, casi cuatro puntos porcentuales, por eso Argentina decidió no ir de nuevo al mercado, esperar que el mercado se tranquilice y lo más probable es que el mercado no se va a tranquilizar en los próximos meses.

Brasil pasó de 334 puntos base antes de la crisis a estar hoy en casi 800 puntos base. En Brasil la tasa de interés ha aumentado más de cuatro puntos.

En el caso de Méjico, está muy afectado también por el petróleo, porque el petróleo a comienzos de los 80 era el 85% de las exportaciones y hoy es el 10%, pero el petróleo es el 35% de los ingresos del sector público, entonces no hay duda de que la caída del precio del petróleo afecta fuertemente a Méjico.

Eso aumenta el riesgo de Méjico y los bonos mejicanos, que tenían 280 puntos base sobre *treasury*, hoy están a 714 puntos base sobre *treasury*. En la semana pasada, que fue una semana de ruido por Rusia, subió 56 puntos el bono argentino, medio punto porcentual la tasa de interés, cayó fuertemente el precio porque subió medio punto porcentual la tasa de interés y subió 65 puntos base Méjico. Sorprendentemente, Brasil subió poco la semana pasada, todavía estaba la euforia de la privatización.

Esto se compuso un poco este lunes, pero hoy se descompuso de nuevo, entonces hoy fue un día malo de nuevo para los mercados, especialmente por el ruido que tenemos hoy en Venezuela. Este es un hecho que ya está con nosotros.

Antes dije que teóricamente esto se va detrás del costo del financiamiento, se va detrás de los precios. El costo del financiamiento tiene un mercado, está en observación, ya está con nosotros. Esto no es especulación, está ahí.

América Latina ha sido capaz de resistir la tormenta asiática. Gracias a las profundas reformas de los últimos años hoy la región es mucho más confiable y es mucho más

fácil ajustarse con inflaciones bajas, donde Argentina lleva cuatro años de inflación más baja que la alemana, donde Perú tiene hoy una inflación de 6, 7% cuando tuvo una hiperinflación en el 89, donde Brasil también está con inflación este año y va a terminar con una inflación de alrededor del 3 o 4%, hoy está casi con deflación. Es otra cosa, la región está mucho más ordenada y, de hecho, la situación es mucho más sólida en lo macro. También son economías mucho más eficientes y flexibles gracias a las reformas de los últimos años y eso nos ha permitido resistir estos shocks de mucha mejor forma.

Chile, Méjico, Venezuela y Perú son los países que más sufren por caída de términos de intercambio. Argentina, Brasil y Méjico se ven afectados por el aumento del costo del financiamiento. A Méjico lo tengo también en el grupo de arriba, porque también sufre por la caída del precio del petróleo, sufre dos veces. Venezuela sufre por la caída del precio del petróleo y por la incapacidad del gobierno para reaccionar ante ella.

Para reducir la vulnerabilidad, Argentina, Brasil y Méjico han ajustado su política interna, especialmente en la parte fiscal. Méjico ha ajustado más del 1% del producto el gasto público y ahora está anunciando que va a tener que subir impuestos porque sigue cayendo el precio del petróleo. Los tres también han hecho ajustes fiscales y los dos últimos también han hecho ajustes monetarios. Méjico y Brasil han hecho ajustes monetarios importantes, especialmente Méjico en el último tiempo.

En Brasil, en un año de elecciones, el ajuste fiscal se deteriora, lo cual la hace más vulnerable. Hoy estamos con un déficit fiscal del 7% del producto en Brasil, que va a ser el peor déficit fiscal en varios años. Brasil renueva todos los meses como 20 mil millones de dólares en deuda interna. Hay que tener nervios de acero para un tesorero que renueva 20 mil millones al mes en este mercado internacional. Claramente hay riesgos importantes desde el punto de vista de poder renovar eso todos los meses.

Perú sufre un shock externo y uno interno por la corriente del Niño, que les destruyó el sector pesquero, gran parte del sector agrícola, y separó el país en dos. Claramente tuvo un shock compuesto.

En estas condiciones uno se pregunta cómo ha sobrevivido América Latina. Ha sobrevivido gracias a que nos pilló mucho mejor parados. Habíamos hecho régimen

por mucho tiempo, nos habíamos preparado para esto, vino una peste y no nos afectó mucho porque nos dio solamente resfrío. En el pasado estas pestes nos daban neumonía y nos mataban. Ahora esta crisis asiática nos dio solamente resfrío, porque somos mucho más sólidos.

Venezuela no se ajusta y desarrolla gran atraso cambiario, aumentando su vulnerabilidad. Hay una crisis importante en Venezuela, donde hay una explosión cambiaria, sin ninguna duda. No sabemos dónde va a parar el sistema, pero eso está descontado, no es algo que nos vaya a afectar mucho porque era la historia de una muerte anunciada, tanto lo de Rusia como lo de Venezuela, no así lo que pasó en Asia el año pasado, pero Rusia y Venezuela estaba absolutamente anunciado.

Chile ajusta su política monetaria y fiscal para impulsar desaceleración del gasto frente a la caída de ingresos por el precio del cobre, que es una caída de ingresos importante, y el papel y la celulosa. Ha hecho dos o tres ajustes fiscales para enfrentar este problema.

Dado que este shock externo aumenta el costo del financiamiento, también es necesario dar otro shock de productividad y en esto estamos embarcados hoy en América Latina, las empresas en particular, cómo dar otro shock de productividad para permitir de esta forma recuperar el hecho de que las tasas de descuento son mucho más grandes hoy. La forma de balancear es mejorar la productividad de los proyectos, y esto requiere dar un shock de productividad. Como digo, en esto están embarcados varios países.

De manera interesante, en Chile el sector privado le pidió al gobierno que demos un shock de productividad y bajemos los aranceles, que nos dan una tremenda pérdida de competitividad, porque estamos pagando 11% de aranceles por las cosas que importamos del resto del mundo, lo cual es un impuesto contra las exportaciones.

El gobierno ha tomado la propuesta del sector privado y llevó al congreso un proyecto para bajar los aranceles del 11 al 6%, proyecto que se aprobó ayer por unanimidad en la comisión de Hacienda de la Cámara de Diputados. Se bajan 1% por año, por cinco años, para llegar a un arancel del 6% como arancel máximo del comercio internacional, para abaratar todos los productos importados y permitir un tipo de cambio real más alto, y de esa forma darle otro shock de productividad a la economía y mostrarle al resto del mundo que el país está enfrentando esta nueva

realidad auto-imponiéndose una exigencia grande de mejorar su competitividad en los años que siguen.

No hay duda de que eso es una parte de lo que requieren nuestros países: ver dónde hay grasa para mejorar eficiencia. En algunos países va a ser la flexibilidad laboral, en otros países la grasa va a estar en el mal manejo de los puertos, en otros países la grasa está en que hay una protección muy alta con respecto a los mercados internacionales, que mantiene deprimidas la eficiencia y la economía como un todo. Ése es el tipo de cosas que tiene que hacer América Latina hoy.

Como digo, los shocks de productividad requieren avanzar en remover los principales obstáculos a una mayor eficiencia. Eso siempre es bueno hacerlo, y especialmente en estos casos.

Dado el esquema cambiario argentino, su rigidez laboral es un gran obstáculo al ajuste. Hemos estudiado esto en países de países y, especialmente en esta situación, es un tremendo obstáculo al ajuste y a las mejoras de eficiencia. Ahí Argentina tiene mucho que avanzar.

Dado este entorno externo, dado este shock que hemos recibido y que va a estar con nosotros por mucho tiempo, ¿qué debería hacer una empresa? Hemos estudiado ajustes de empresas en otras situaciones en las que han tenido shocks parecidos y hemos tratado de ver aquellas a las que les fue bien en el ajuste y las que desaparecieron o tuvieron grandes dificultades en el proceso de ajuste.

Las empresas van a recibir varios shocks. Primero, el aumento del costo del financiamiento, aunque en algunos países todavía no se ha pasado, pero eventualmente se va a pasar, porque el costo del financiamiento externo en países que dependen mucho de él, como México, Brasil, como el caso chileno y como el caso argentino, se está pasando a los costos internos.

Segundo, desaceleración global de la economía. Cuando se desacelera la economía, especialmente los sectores que más sufren son los que tienen una elasticidad de ingresos muy alta. La construcción, cuando se desacelera la tasa de crecimiento, ese sector se desacelera mucho más. Se desacelera la venta de durables, sufre en estos ciclos y para eso tiene que estar preparado el productor de durables, para no tener problemas de acumulación de inventario, que en esta época es muy caro llevar los inventarios.

También hay cambios en los precios de los productos. El que exporta tiene caída de precio de producto y el que importa tiene el gran problema, especialmente el que compite con Asia, que está en liquidación todos los días. El gran problema que tiene el que compite con Asia es que tiene una gran competencia en sectores donde Asia es un gran productor, que es en la parte textil, en la parte que tiene que ver con calzado, en la parte que tiene que ver con durables.

El otro shock importante es el cambio de preferencias de los consumidores. Todos los estudios que hemos hecho en situaciones de desaceleración muestran que los consumidores se ponen mucho más atentos a los precios, empiezan a preocuparse por productos que tengan precio más bajo y buscan variedades de menor calidad, porque están muy conscientes de precios. Entonces hay que tener mucho cuidado en la estructura productiva o en los diseños. Este no es el momento para introducir productos sofisticados que nos van a dar buenos márgenes; éstos hay que guardarlos por dos o tres años más porque no va a haber mercado para los productos con muchos márgenes. Eso es lo que hemos estudiado en varios países en situaciones como ésta.

Los shocks de precios relativos serán distintos para cada una de las empresas que producen transables, las que producen productos exportables. El shock que tienen es básicamente por los precios internacionales y en las que producen bienes que compiten con importaciones, el shock importante va a ser la competencia con Asia, como decía al comienzo.

Para las exportadoras, los precios primarios han caído fuertemente y en las otras se les caen por la competencia, entonces esas dos van a tener shocks importantes.

En cuanto a las preferencias de los consumidores, en períodos de desaceleración y aumento del desempleo generalmente hay dos cosas. La gente también tiene menos probabilidad de mantener sus empleos, que los hace ser mucho más cuidadosos antes de cambiar un auto, antes de cambiar una casa, por la probabilidad de mantener el ingreso en el futuro. Eso va a afectar especialmente los productos durables. Va a haber un cambio de la demanda hacia productos de menor calidad y mucha mayor respuesta a cambio en precios. Las pequeñas variaciones en precios en estos casos son muy importantes porque la gente está muy consciente de precio en etapas de desaceleración.

Los durables, la construcción, van a sufrir mucho por el ciclo económico y también por mayores tasas de interés. Se desacelera la economía y sube la tasa de interés, entonces hay que tener mucho cuidado en la construcción que es el sector que se desacelera mucho más rápido y hay que preocuparse mucho de que no los pille con un ciclo muy grande de empezar la producción en ese momento.

La morosidad aumenta en estos casos, y eso lo vamos a ver tanto en las cuentas de las empresas telefónicas, que generalmente en los procesos de desaceleración lo vemos en la economía como un todo, pero vamos a ver que en las cuentas de electricidad, en las carteras de los bancos, la morosidad se deteriora. Eso le está pasando a la mayor parte de los países que se desaceleran y Argentina no va a ser una excepción, dado que lo más probable es que haya una desaceleración en el 98 y otra en el 99. Eso es lo que vamos a ver en la mayor parte de los países de América Latina y eso está en proceso en toda la región.

Lo prudente es dimensionar primero estos shocks y ajustarse de acuerdo con esto, pero lo más imprudente es tomarlo como transitorio, que esto va a durar poco y a fin de año ya vamos a estar de nuevo para arriba. Creo que lo más prudente es tomar estos shocks como mucho más permanentes e ir buscando el acomodo de acuerdo con estas direcciones.

El ajuste va a requerir, en muchos casos, redimensionar proyectos de inversión, porque especialmente va a haber una tasa de redescuento en los próximos dos o tres años. En otros casos, ante el aumento de los costos de financiamiento y la desaceleración de la demanda, hay que ser más prudente en el manejo de inventarios. Este es el momento en que la demanda se va a contraer y va a pillarnos con mucho inventario y llevar inventarios va a ser muy costoso por el aumento de tasas de interés. La mejor inversión acá es tener un muy buen manejo de inventario y eso va a servir también para el futuro, porque va a tener un *payoff* muy importante ahora. Ese es un proyecto que hay que acelerar.

Se requiere también reexaminar la variedad de productos ofrecidos y los planes de marketing, preocuparse mucho más de vender productos de bajo precio porque eso es lo que la gente quiere comprar. Los productos muy sofisticados con buenos márgenes hay que dejarlos para el futuro, porque no va a haber mucho *payoff* en esos productos en el corto plazo.

El principal error en estos casos es tomar el shock como transitorio y no ajustarse, cuando hemos visto empresas que no se han ajustado a tiempo que han

desaparecido en estos casos. Hoy hay que tener una tremenda elasticidad de ajuste, eso es lo que va a determinar quienes sobreviven y quienes no lo hacen.

En Argentina, el principal obstáculo al ajuste de las empresas es la rigidez laboral, sin ninguna duda y éste es el momento en el que ustedes tienen que presionar mucho más para tener una flexibilidad en ese lado.

Eso es más o menos lo que quería decir con respecto a cómo veo el entorno externo para las empresas, con respecto a cómo veo América Latina y qué es lo que hay que hacer para poder sobrevivir en tiempos de turbulencia.

Tenemos algunos minutos para unas preguntas y micrófonos disponibles. Estoy dispuesto a responder cualquier tipo de preguntas.

Pregunta:

Hablando del caso de Argentina, profesor, ¿usted estima la posibilidad de que todavía, al margen de la desregulación laboral –que es un tema que a todos nos tiene en ascuas- usted percibe que la Argentina puede tener una mejor performance en la resistencia de la crisis si todavía aumenta en mayor grado su desregulación? ¿Usted percibe que hay todavía áreas donde cabe una mayor desregulación?

Respuesta:

Mirando desde afuera, como un observador de las economías latinoamericanas, pero sin saber tanto como ustedes, no hay duda de que quedan áreas importantes para desregulación, que hay áreas donde hay costos de transacción muy grandes, como todo el sistema de justicia, donde los costos son muy grandes.

Hay mucho que avanzar en la justicia, hay mucho que avanzar en todo lo que tiene que ver con la educación y la capacitación, hay mucho que avanzar en la parte de salud, donde hay un costo tremendo. De la forma en que se administra la salud hoy se están duplicando costos.

Todas son mochilas que lleva el que está caminando subiendo un cerro con la crisis internacional y mientras más peso nos saquemos de la espalda, más rápido vamos a poder subir el cerro. No hay duda de que queda mucha grasa y éste es el momento

en el cual hay que identificarla y tratar de aprovechar esta coyuntura para sacarnos esta grasa de encima. Nos va a servir para el futuro también, pero en este momento lo mejor para tener oídos abiertos para sacarnos esta grasa de encima es la desaceleración que viene.

Lo más probable es que Argentina termine este año creciendo, a medida que avance el año se va a ir desacelerando la economía, el año próximo también y este es el momento en que hay que crear espacio en eso, sin ninguna duda.

Pregunta:

Visto el tema desde la producción agropecuaria –yo soy productor- mi percepción es que, evidentemente, se están dando todos estos fenómenos que usted sostiene, donde la caída del precio de las commodities es realmente intensa y de alguna manera afecta a nuestros países según las características de cada producción. En el caso de ustedes es el cobre, en el nuestro yo diría que es la producción granaria, por ejemplo.

¿Usted tiene alguna visión sobre el exceso de costo que tiene la Argentina en elementos que son muy esenciales para poder competir en el futuro, por ejemplo, costo de los peajes, costo de la energía eléctrica, regulaciones todavía en los sistemas de transporte? Personalmente, aparte del tema global fundamental que es el laboral y el tributario, creo que estos aspectos son muy de fondo en los que me parece que la Argentina tendría que tratar más rápidamente que nunca, en este momento.

Respuesta:

Tengo solamente las lecturas que he hecho de los estudios del BID y del Banco Mundial y los estudios de analistas argentinos, donde claramente hay espacio todavía para introducir competencia en muchos sectores y desregular.

Es un hecho que la caída de precio de los productos, de los cultivos anuales del trigo, maíz, etc. ha sido tremenda. Si pensamos en el sector que más ha sufrido con la crisis asiática en los Estados Unidos, es la agricultura, porque exporta 30% de sus productos a Asia. Entonces la desaceleración de Asia y Rusia, que eran demandantes importantes, ha significado un colapso importante en el precio en el

sector de los granos, que es el sector que más ha sufrido. En Estados Unidos están pensando en este momento cómo reprogramar las deudas de agricultura.

Es en esos momentos en que hay que pensar dónde están los impedimentos, pero eso hay muchos argentinos que lo saben en mucho más detalle. Yo solamente leo las cosas de afuera con respecto a Argentina. Sería irresponsable dar un comentario muy preciso, pero no hay duda de que hay grasa.

Pregunta:

De la exposición tengo la impresión –de lo que uno va estudiando- de que la clave de cuánto va a ser el impacto de esta crisis depende crucialmente de lo que ocurra en Japón. No sé si estoy acertado o no. Si es así ¿qué impresión tiene de lo que realmente va a ocurrir en Japón?

Respuesta:

Japón puede ayudar un poco a salir un poco más rápido, pero el resto emergente de Asia es una reestructuración de dos, tres años si lo siguen haciendo de acuerdo al texto. Si no lo hacen de acuerdo al texto, algunos países van a ser cinco o seis años.

Indonesia, por ejemplo, todavía no resuelve su problema político. Habibi¹ no tiene apoyo político, él fue elegido por Suharto y tiene que esperar una elección el año próximo para poder tener algún apoyo para salir adelante, entonces creo que va a tomar mucho más tiempo, pero Japón es clave para acelerar la recuperación.

En Japón este año va a haber una recuperación en la segunda mitad del año. Hay un programa fiscal masivo, 3% del producto de gasto, entre gasto y baja de impuesto, entonces Japón se va a recuperar en la segunda mitad del año. La pregunta que tenemos es ¿va a ser una recuperación para después caer definitivamente, o va a ser una recuperación para salir adelante?

La única forma de que sea para salir adelante es si empiezan a enfrentar sus problemas en el sistema financiero. Tienen varios programas y Oguchi ha mostrado

¹ Chequear

en los últimos días más capacidad de avanzar que lo que pensábamos hasta hace 10 días, pero esto hay que verlo semana a semana.

Creo que Japón eventualmente va a salir adelante, es un país muy rico, es el principal acreedor del mundo. Es un país que tiene reservas internacionales altísimas, el problema es cómo echar a andar la economía. Japón no es Corea, no es Indonesia, tiene superávit en cuenta corriente por años de años. El de Japón es un problema de incapacidad de echar a andar la economía, especialmente de poder enfrentar la crisis para que los bancos empiecen a prestar de nuevo, porque hoy los bancos, para poder cumplir sus requerimientos de capital están cortando créditos a la empresa pequeña y mediana y eso básicamente está creando un círculo vicioso de desaceleración.

Creo que si Japón se enfrenta a los problemas va a empezar a salir adelante, pero lo va a hacer lentamente. El escenario más optimista es que Japón el año próximo crecerá 1.5% y después 2%, pero no mucho más que eso. Es el escenario más optimista de todos.

El escenario más pesimista es que este año va a crecer menos 2% y el año próximo, a lo mejor, cerca de cero. Esos dos van a hacer la diferencia en Asia, el segundo ayuda más, especialmente para el hecho de que el yen no siga depreciándose.

Mientras los japoneses no vean que se recupera la economía y, ahora que se ha desregulado la salida de capitales, tienen que estar locos para invertir en los fondos de pensión en Japón, la tasa de interés de los bonos del gobierno es 1.12% nominal anual. Compran bonos del tesoro americano al 5.55% de tasa de interés, más la expectativa de depreciación del yen, están todos haciendo lo que hay que hacer, saliendo afuera. El yen lo único que hace es depreciarse, mientras no se vea una recuperación que pueda llevar las tasas de interés arriba de nuevo, para que la economía empiece a crecer, tenemos la gran duda de qué pasa con el yen, pero creo que no va a haber cambios muy grandes, porque no veo que puedan enfrentar ese problema más rápido de lo que han estado haciendo los últimos días.

No vamos a ver un colapso, Japón no es Indonesia, es una potencia.

Pregunta:

¿Cómo ve la evolución del Mercosur frente a esta crisis?

Respuesta:

Creo que la gran ventaja de nuestra región es que empezó a abrirse al resto del mundo. El Mercosur ha permitido también que avancemos en el flujo de comercio entre nosotros, pero no va a ser la gran diferencia. La supervivencia del Mercosur y su profundización pasa por la segunda administración de Cardoso en Brasil, que sea capaz de consolidar la estabilización.

Si no se consolida la estabilización en Brasil, no hay duda de que el Mercosur va a ser muy difícil, pero si lo hace, no hay duda de que en el Mercosur para seguir adelante vamos a tener que seguir avanzando al interior del Mercosur una vez que se estabilice Brasil. Podremos aumentar nuestra inserción en la economía mundial si seguimos bajando los aranceles, especialmente de los productos que quedaron con aranceles muy altos, es otro mundo.

El mundo se ha globalizado y tener aranceles de 20 o veintitantos por ciento en las comunicaciones, no hay duda de que eso molesta y nos hace tremendamente poco competitivos. Veo primero la estabilización de Brasil y después veo otro shock de bajar el arancel externo común como una forma de aumentar la integración con el resto del mundo. Mientras, avanzar mucho en eliminar otras distorsiones al comercio interior del Mercosur, mejorar las vías de comunicación entre los países, tratamiento en las aduanas, uniformar procedimientos estadísticos, para mejorar nuestra integración en la parte no arancelaria.

Ha sido fantástico desde el punto de vista de darnos un espacio para empezar a reestructurarnos al interior de la región, pero hay que dar otros saltos afuera.

Pregunta:

Me gustaría saber qué opina de la política monetaria de Brasil, que en este momento está reduciendo encajes.

Respuesta:

Creo que no hay duda de que Brasil pasó por dos etapas: pasó por una etapa en la que inicialmente lo que hizo fue básicamente un aumento muy grande de tasas de interés como una forma de resistir el ataque especulativo y cuando se empezó a

tranquilizar, empezó a bajar las tasas de interés. Ahora, lo que ha tratado de hacer es que por suerte tiene bancos mucho más capitalizados que lo que tenía antes, hasta hace un año y medio. Hoy los bancos son mucho más robustos y entonces han empezado a disminuir encajes como una forma de bajar los costos de intermediación en el sistema financiero. No van a poder avanzar mucho más allá, con los ruidos que hay hoy en el mercado internacional. No quiere darse el lujo de seguir avanzando en expandir créditos, porque eso va a significar un déficit en cuenta corriente mayor que lo que habría de otra forma.

Lo que ha hecho hasta ahora la mayor parte de los países de América Latina es ir reduciendo encajes, pasándose a sistemas de requerimiento de liquidez en vez de encaje, donde los bancos invierten la liquidez en activos líquidos para funcionar y creo que Brasil va en la misma dirección, que es un cambio muy favorable, pero no va a avanzar mucho más en esto, hasta que no vea un poco más de tranquilidad en los mercados internacionales.

Parece que abusé de la paciencia de todos ustedes. Muchas gracias.