

**08**

Colección Ensayos SEGIB

**XIV Encuentro  
de economistas  
CAF-SEGIB**

**IMPACTOS ECONÓMICOS  
DEL COVID-19  
EN IBEROAMÉRICA:  
HACIA LA RECUPERACIÓN  
DEL CRECIMIENTO**



Secretaría General  
Iberoamericana

Secretaria-Geral  
Ibero-Americana



**SECRETARÍA GENERAL IBEROAMERICANA, SEGIB  
CORPORACIÓN ANDINA DE FOMENTO, CAF  
INSTITUTO DE CRÉDITO OFICIAL, ICO  
CESCE**

# **XIV ENCUENTRO DE ECONOMISTAS CAF–SEGIB**

**IMPACTOS ECONÓMICOS DEL COVID-19  
EN IBEROAMÉRICA: HACIA LA RECUPERACIÓN  
DEL CRECIMIENTO**

**12 y 13 de mayo de 2020**

**MANUEL SAINZ QUESADA. Relaciones Externas SEGIB  
(Compilador)**

**COLECCIÓN ENSAYOS SEGIB, 8**

**XIV ENCUENTRO DE ECONOMISTAS**

Manuel Sainz Quesada. Relaciones Externas SEGIB (compilador)

© de esta edición, SEGIB

Secretaría General Iberoamericana. Paseo de Recoletos, 8. Madrid 28001

**Transcripción y edición del seminario: Rodrigo Soto**

**Diseño de colección: Dionisio S. Durán**

**Producción gráfica: Infinito Estudio. Depósito Legal: M-20767-2017**

# ÍNDICE

<b>PRÓLOGO</b>	
<i>Rebeca Grynspan</i> , Secretaria General Iberoamericana, SEGIB	7
<b>PRIMERA JORNADA. 12 mayo de 2020</b>	
<b>SESIÓN DE APERTURA</b>	
<b>Modera.</b> <i>Cristina Manzano</i>	15
<i>Luis Carranza</i> , Presidente Ejecutivo, CAF	17
<i>José Carlos García de Quevedo</i> , Presidente del ICO	19
<i>Fernando Salazar Palma</i> , Director Ejecutivo, CESCE	22
<b>I PANORAMA MACROECONÓMICO REGIONAL Y MUNDIAL</b>	27
<i>José Ángel Gurría</i> , Secretario General, OCDE	29
<b>Discusión y Comentarios</b>	32
<i>Joaquín Almunia / Miguel Hakim / Liliana Rojas / José Carlos Díez / Juan Carlos Berganza / Federico Steinberg / Rebeca Grynspan / José Antonio Ocampo / Miguel St. Aubyn / Paulina Beato / Federico Poli / Ángel Gurría</i>	
<b>SEGUNDA JORNADA. 13 mayo de 2020</b>	
<b>II POLÍTICAS ECONÓMICAS EN LA EMERGENCIA: POLÍTICAS FISCALES Y MONETARIAS.</b>	49
<b>Modera.</b> <i>Cristina Manzano</i>	
<i>Alejandro Werner</i> , Director para el Hemisferio Occidental, FMI	51
<i>Daniel Tiltelman</i> , Director de Desarrollo Económico, CEPAL	53
<i>Luis Felipe López-Calva</i> , Director Regional para América Latina y el Caribe, PNUD	57
<i>Vinicius Pinheiro</i> , Director para América Latina y el Caribe, OIT	61
<b>Discusión y Comentarios</b>	64
<i>Hugo Nopo / Francisco Ferreira / Christian Daude / Juan Ruiz / Liliana Rojas-Suárez / Juan Carlos Berganza / Vinicius Pinheiro / Luis Felipe López-Calva / Daniel Tiltelman</i>	

<b>III EL ROL DE LOS BANCOS DE DESARROLLO Y LOS IFIS</b>	73
<b>Modera.</b> <i>Cristina Manzano</i>	
<i>Eric Parrado</i> , Economista Jefe, BID	73
<i>José Antonio Ocampo</i> , Economista	76
<i>Alexandre Tombini</i> , Director para América del Banco Internacional de Pagos	78
<b>Discusión y Comentarios</b>	83
<i>Francisco Rodríguez / Marcela Eslava / Federico Poli / André Silva /</i>	
<i>Liliana Rojas / Eric Parrado / José Antonio Ocampo / Alexandre Tombini /</i>	
<b>CLAUSURA</b>	93
<b>Modera.</b> <i>Cristina Manzano</i>	
<i>José Antonio García Belaúnde</i> , Director de la Oficina para Europa - CAF	93
<i>Rebeca Grynspan</i> , Secretaria General Iberoamericana	94
<i>Enrique Iglesias</i>	98

# PRÓLOGO

## XIV ENCUENTRO CAF-SEGIB ECONOMISTAS

Rebeca Grynsan. Secretaria General Iberoamericana

**E**l XIV Encuentro de Economistas CAF-SEGIB coincidió con el inicio de una de las peores crisis sanitarias y socioeconómicas que ha enfrentado América Latina en los últimos 100 años. Al momento que escribo estas líneas, por cada dos nuevos fallecidos de coronavirus en el mundo, uno es latinoamericano aunque representamos solo el 9% de la población mundial.

La pandemia del COVID-19 es una crisis planetaria por excelencia. No hay país del mundo que no se haya visto afectado. De momento el Fondo Monetario Internacional pronostica una caída del -4,9% a nivel mundial, cifra que se eleva al 9,4% para América Latina, la región más afectada de todas en términos socioeconómicos. De los 100 millones de personas que el Banco Mundial estima caigan en la pobreza este año a nivel global, 46 millones son latinoamericanos: es decir, casi la mitad.

Se dice mucho que este es un virus que no discrimina, pero eso es sólo parcialmente cierto, la realidad es que tiene claros efectos diferenciados en los países y la gente.

Ante el coronavirus, en definitiva, los países del mundo tienen la capacidad de

enfermarse, pero no la misma capacidad de curarse. Y de curarse no solo en el sentido estricto, de curarse de la enfermedad, sino también de curarse del inmenso impacto que tendrá el COVID en nuestros sistemas económicos y sociales..

Las cuarentenas que iniciaron en la región en los primeros meses de la pandemia tenían como objetivo salvar vidas y frenar la curva de contagios para evitar el desbordamiento de los sistemas de salud. Pero además de los objetivos anteriores, las cuarentenas y las medidas de alejamiento social también de manera implícita tuvieron la función de darle tiempo a la ciencia, de que pudiéramos mejorar nuestro conocimiento sobre las formas de transmisión y tratamiento del COVID-19 y que nuestra experiencia sanitaria nos permitiera mejorar la atención y manejo de los infectados.

Conforme la catástrofe sanitaria se expandió a una económica y social, se hizo evidente que cualquier solución a la crisis debía abarcar simultáneamente estas tres dimensiones, y que por tanto darle tiempo a la ciencia era darle tiempo no solo a los médicos, epidemiólogos, investigadores y farmacéuticas, sino también a nosotros los

economistas y científicos sociales. Todo esto desde el entendimiento de que el coronavirus ha desatado una “tormenta perfecta”, sumamente compleja e interdisciplinar.

Este XIV Encuentro de Economistas, convocado de manera extraordinaria y realizado por primera vez a través de canales digitales, fue una oportunidad para aprovechar estos espacios de diálogo, para el debate y de análisis sobre los efectos, las políticas y las medidas *diferenciadas* que desata y demanda la crisis del coronavirus en nuestra región.

Los números, de entrada, son y han sido apabullantes. El Fondo Monetario (a datos de junio) espera una caída del -9,4% del PIB de la región. Esto se traduce en más desigualdad: según la CEPAL, este año tendremos 45 millones más de pobres, y 26 millones de personas más en pobreza extrema. Como sabemos, pobreza extrema en América Latina se traduce directamente en hambre. Efectivamente, según datos de la FAO, casi 20 millones de latinoamericanos entrarán en déficit calórico este año por causa del aumento de la pobreza, elevando la cifra total de inseguridad alimentaria en la región a los 67 millones de personas.

Por otro lado, en el mercado laboral, la OIT dice que Latinoamérica fue la región que más perdió empleos en el mundo en este primer semestre: desde el inicio de la pandemia contamos con 56 millones de trabajos menos en la región. La CEPAL, por su parte, estima que podrían desapa-

recer hasta 3 millones de empresas formales, la gran mayoría microempresas. Por ello el BID, en tanto, estima que se perderán el 15% de todos los empleos formales y la informalidad subirá del 54% actual a un 62%.

Este, entonces, fue el trasfondo que dio inició a nuestra discusión. Un terreno desconocido en el cual era necesario esbozar un diagnóstico enriquecido de esta crisis desde las distintas ópticas del pensamiento económico iberoamericano.

### **PANORAMA GENERAL: EMPEORA LO QUE YA VENÍA MAL**

La primera jornada de este Encuentro tuvo como objetivo dialogar sobre el panorama general del impacto socioeconómico del coronavirus en la región. Fue una discusión muy rica, que contó con ponencias de nuestros coorganizadores: Luis Carranza (presidente de la Corporación Andina de Fomento), José Carlos García de Quevedo (presidente del Instituto Oficial de Crédito) y Fernando Salazar (presidente ejecutivo del CESCE).

Todo ellos, a quienes agradezco su esfuerzo y compromiso, enfatizaron la necesidad de aprender de la historia, de ir más allá de los promedios para entender los efectos diferenciados de la crisis en los países, y de tomar medidas contracíclicas ambiciosas en todos los sectores de la sociedad.

Fernando Salazar del CESCE, que se inaugura este año como socio de estos encuentros, hizo en esta oportunidad una reflexión muy importante. Como decía, dada la magnitud de este shock *exógeno* a la economía (un shock, es decir, *sin culpables*), “nosotros, las aseguradoras... vamos a tener que mantener un equilibrio entre la exigencia del pago de la deuda y la flexibilidad del deudor. Si se le aprieta demasiado, se le va a ahogar. Estos van a ser tiempos de reestructuraciones... Habrá que hacer un equilibrio entre exigencia y flexibilidad... y proveer de liquidez a las empresas durante todo este tiempo muerto y hasta que vuelvan a recuperar la velocidad de crucero”

Posteriormente, Ángel Gurría, Secretario General de la OECD inició un interesante diálogo sobre la necesidad de entender la estructura actual de la economía regional, enfatizando el hecho de que el ‘cómo entramos a la crisis’ indicará el ‘cómo saldremos’.

En este sentido, el Secretario Gurría inició su intervención subrayando la idea de que ya veníamos mal, y ahora vamos a peor. Como luego señaló José Antonio Ocampo, de la Universidad de Columbia, desde el 2014 el PIB de América Latina venía creciendo a un 0,4% interanual, muy por debajo de su potencial, un período al que Ocampo se refería como una media década perdida en la región. Tras la irrupción del coronavirus, los panelistas aseguraron que ahora enfrentamos el verdadero riesgo

de una década completa perdida en términos económicos. A esto agregaría yo que arriesgamos también, como en la crisis del 80, dos décadas perdidas en términos sociales ya que en los ochenta tardamos dos décadas en recuperar los indicadores sociales que teníamos antes de la crisis. El resultado final dependerá de lo que hagamos y del apoyo de la comunidad internacional.

Por su parte, Luis Carranza, presidente de CAF, expuso que, si bien esta crisis nos afecta a todos, no impacta a todos los países por igual. Esto porque cada país entró a esta crisis en distintas condiciones y con estructuras productivas distintas. En consecuencia, la crisis genera impactos diferenciados y requiere distintas políticas públicas según cada realidad.

Alejandro Werner, Director del Departamento del Hemisferio Occidental del FMI, señaló a su vez que, independientemente de cada realidad particular, la política fiscal debe orientarse a limitar la histeresis, es decir, a evitar que este shock transitorio genere daños permanentes y que se deberá tener la flexibilidad necesaria para enfrentar esta crisis pero ello sólo será posible con compromisos sólidos y mucha responsabilidad política. Werner también llamó a estar preparados para una recuperación no lineal de la economía, ya que por posibles rebrotes probablemente surjan escenarios en los que demos dos pasos para adelante para posteriormente dar uno para atrás.

## EL MARATÓN DEL CORONAVIRUS

La segunda jornada de este Encuentro contó con dos sesiones muy interesantes. Una primera, en la que dialogamos sobre “Políticas económicas en la emergencia: políticas fiscales y monetarias”, y una segunda en la que discutimos “El rol de los Bancos de Desarrollo y las Instituciones Financieras Internacionales en la Crisis”.

La primera sesión nos dejó con una imagen muy ilustrativa de la realidad de la política económica durante la crisis: la de una maratón. Conforme avanzan los meses y los escenarios más pesimistas se transforman en los más realistas, esta analogía sigue vigente. Hugo Ñopo, investigador principal de GRADE Perú, fue el primero en plantear esta metáfora, advirtiendo que una maratón se corre en tres tiempos: primero con la cabeza, después con las piernas y, por último, con el corazón.

Vinicius Pinhero, Director Regional de la OIT para América Latina y el Caribe, añadió que necesitamos también pulmones, y estos son el tejido empresarial que sustenta el ingreso de los trabajadores: necesitamos respiradores artificiales para asegurar su resiliencia. Daniel Titelman, director de la División de Desarrollo Económico de CEPAL, sumó a la imagen al acotar que no sabemos siquiera cuánto trecho debemos recorrer. Y Eric Parrado, Economista Jefe y Gerente General del Departamento de Investigación del BID, dijo que es más difícil aún porque muchos paí-

ses estaban mal preparados para correr la maratón económica que se avecina.

Finalmente, Luis Felipe López-Calva, Director Regional para América Latina y El Caribe en el PNUD, complejizó la analogía sumando obstáculos a la carrera: estas son las barreras estructurales de Latinoamérica, entre las cuales destacó los altos niveles de informalidad y desigualdad, el estrecho margen fiscal de los países, la desigualdad en el acceso a infraestructuras tanto físicas como digitales, y la precariedad del tejido productivo.

## INFORMALIDAD, PROTECCIÓN SOCIAL Y UN NUEVO PACTO SOCIAL

Como bien decía López-Calva, una de estas barreras, quizás la principal, es la informalidad. Este fue uno de los temas más discutidos en esta sesión, pues mucha gente en América Latina vive del día a día, no cuenta con protección social y por tanto, como revelan las famosas pancartas que hemos visto en muchas de las manifestaciones populares en las barriadas de la región, le tiene “*más miedo al hambre que a la fiebre*”. Como bien señaló Hugo Ñopo, los que más ayuda necesitan son los que menos pueden recibir ayuda por el canal formal.

Por su lado, Vinicius Pinhero agregó que la informalidad es una barrera estructural para la reclusión, reactivación y respuesta sanitaria. Marcela Eslava sin embargo apuntó a la posibilidad de que la

recuperación sea más sencilla debido a que la informalidad tiene menores costes de ajuste.

La extendida precariedad laboral en América Latina pone de manifiesto que una de las grandes tareas pendientes del siglo veinte en la región, lograr una protección social universal, seguía pendiente cuando impactó la pandemia. Esta crisis ha demostrado que las sociedades son tan fuertes como sus miembros más débiles como lo ha dicho Cristalina Guiorgeva, Directora General del FMI, en varias oportunidades.

Naturalmente, esta reflexión dio paso a un tema fundamental: la necesidad de reconstruir el Pacto Social. Francisco Ferreira argumentó que este nuevo contrato debe incluir no sólo a los más desprotegidos, sino también a la clase media latinoamericana que vive, según sus términos, en un Estado de Bienestar truncado. Vinicius Pinhero, enfatizó la necesidad de rediseñar el pacto social con un diálogo inclusivo, para así no empeorar la dimensión social a esta crisis económica y sanitaria. Por otro lado, como dijo López-Calva, América Latina tiene la oportunidad de apostar por la transición energética y la conectividad, física y digital, como motores de la recuperación y pilares de este pacto social.

Por último, enfatice la necesidad de que este Pacto Social se nutriera de la revalorización del Estado que hemos visto en estos meses de pandemia, para ir a una nueva concepción de lo público que vaya más allá de lo meramente gubernamental y que in-

volucre en primera persona a la ciudadanía, al sector privado, al sector académico y al sector público e insistí en que es fundamental que el contrato social tenga de pilar la agenda de género, la transición a una economía más social y sostenible y la lucha contra la corrupción y la evasión fiscal.

### **UNA NUEVA FINANCIACIÓN**

En promedio, según el Banco Mundial, hasta ahora nuestra región ha gastado en protección social de emergencia durante la pandemia un tercio de lo que han gastado los países ricos: US\$44 vs. US\$121 per cápita, respectivamente. Antes de que se propagara el coronavirus la deuda pública bruta ya alcanzaba el 70% del PIB regional, una cifra muy superior a la que teníamos durante la crisis del 2009. No hemos podido hacer más porque no hemos tenido suficientes recursos.

Este fue el trasfondo de la segunda sesión de la segunda jornada: la necesidad de conseguir a nivel internacional, una nueva financiación, más ambiciosa, rápida, flexible y menos condicional, para enfrentar la crisis en la región.

A nivel nacional, se abrió un nutrido debate entre Christian Daude, Liliana Rojas, Juan Carlos Berganza, Daniel Titelman, André Silva, Alexandre Tombini, Luis Carranza y Federico Steinberg sobre el rol que están llamados a jugar los bancos centrales en América Latina. En este contexto, se habló sobre la posibilidad de que

esta coyuntura marcarse el fin de la era del *inflation targeting*, y el comienzo de la aplicación de políticas *Quantitative Easing* en la región.

Aún con herramientas monetarias alternativas, lo cierto es que América Latina no puede salir de esta crisis sin financiamiento externo. En su exposición, Liliana Rojas argumentó que las mayores presiones a la balanza de pagos van a venir por la cuenta de capitales, por lo que pide una moratoria de intereses de la deuda que incluya al sector privado para prevenir defaults en la región.

En este aspecto, José Antonio Ocampo y Joaquín Almunia criticaron la escasa cooperación internacional que han mostrado los países desarrollados para auxiliar a las economías emergentes, y el fuerte contraste entre la respuesta del G20 para esta crisis y la del 2009. José Carlos Díez, por su parte, abogó por una renovación de las instituciones Bretton Woods para adaptar el multilateralismo a los nuevos órdenes mundiales.

Me sumo a las voces de Ángel Gurría y José Carlos García Quevedo, presidente de ICO, que en esta sesión pidieron más cooperación internacional y multilateralismo para conseguir financiamiento para América Latina, una región compuesta en su mayoría por países mal llamados de renta media; a la de Luis Carranza que llamó a resolver esta crisis global con respuestas internacionales enfocadas en sectores críticos: "... esta es una crisis global integral. Las salidas de las crisis globales e integra-

les son más fáciles si se tiene coordinación. Creo que ha llegado el momento de buscar mecanismos de coordinación y de cooperación internacional. El Fondo Monetario tiene un gran rol que jugar en esta primera fase, pero en la salida de la crisis creo que los países desarrollados deberían jugar un rol fundamental en armar fondos de apoyo para infraestructura de los países en desarrollo."

Me sumo también a las voces de José Carlos Díez y Alexandre Tombini, que llamaron a acordar en el FMI una nueva emisión de Derechos Especiales de Giro; y a la de Eric Parrado, que junto con aportar una visión micro a esta discusión macro, señaló la necesidad de capitalizar y profundizar el financiamiento a los Bancos de Desarrollo.

### **UNA NUEVA NORMALIDAD – NUEVA, Y TAMBIÉN MEJOR**

En el cierre de este encuentro participó José Antonio García Belaunde, representante en Europa de CAF, Enrique Iglesias, ex Secretario General de la SEGIB y precursor de estos Encuentros de Economistas, y mi persona, quienes concluimos, cómo no puede ser de otra forma, con más preguntas. Sin embargo, y a pesar de la dureza de los datos que compartimos en estas jornadas, el tono de cierre fue optimista y propositivo, abogando por el encuentro de oportunidades para la inclusión y el crecimiento sostenible en esta década de acción hacia el 2030.

Como dije entonces: “Las oportunidades van a depender de la calidad de los liderazgos. Creo que la calidad de los liderazgos en estos momentos y la calidad de la política económica se convierte en la clave para evitar más sufrimiento social y económico del necesario. La política importa; la recuperación de lo público es una de las cosas que hemos visto en esta crisis, pero lo público no en términos gubernamentales, sino en términos de acción colectiva”.

A esta idea agregó Enrique Iglesias: “Si algo ha aportado este seminario, es haber demostrado que en América Latina existe una capacidad de pensamiento, que es un recurso fundamental. A todo eso hay que agregarle que si algo deja en claro esta crisis, es el papel del Estado, algo de lo que hemos hablado a lo largo de los años, pero hoy por hoy no queda ninguna duda: el Estado tiene que asumir el papel central en consulta con otros grupos, en consulta con el sector privado, en consulta con el sector sindical. De esto no salimos sin un Estado capacitado, inspirado, donde también el liderazgo cuenta. Lo regional hoy se agranda, no solamente en los recursos, sino en trabajar juntos en la solución y aprender unos de otros.”

Quiero agradecer especialmente a Cristina Manzano, la moderadora de este encuentro, a mi equipo en la Secretaría General Iberoamericana (SEGIB), a la Corporación Andina de Fomento (CAF), y

a nuestros dos nuevos socios, el Instituto de Crédito Oficial (ICO), y la Compañía Española de Seguros de Crédito a la Exportación (CESCE) por generar en tiempos turbulentos un oasis de diálogo y debate propositivo.

Como podrán ver por sí mismos en las páginas que siguen, este XIV Encuentro de Economistas generó mucho consenso sobre el diagnóstico y el diseño de políticas. Es hora de pasar a la acción. El tiempo apremia y la región no tiene más décadas que perder.

Porque nunca ha sido tan importante la responsabilidad de actuar, ni tan riesgosa la posibilidad de no hacerlo. Ante el descontento social que ya venía emergiendo en la región antes de la pandemia, todos los sectores de la sociedad deben asumir el liderazgo de unirse en un trabajo conjunto que evite, entre otras cosas, que esta crisis socioeconómica devenga en una crisis sociopolítica. Hay que revitalizar nuestras democracias a través de una buena gestión que responda a las necesidades de todos.

La gente debe ir primero. En estos momentos tan cruciales, la cohesión social es igual de importante que el manejo económico. Por eso hay que pensar en el largo plazo. Invertir en sostenibilidad que será la mayor industria del mañana. Invertir en nuevas ideas. Invertir en nuevos mercados. Invertir en las personas.



Primera Jornada. 12 de mayo de 2020

# SESIÓN DE APERTURA

## **PRESENTACIÓN:**

*Luis Carranza*, Presidente Ejecutivo, CAF - Banco de Desarrollo de América Latina

*José Carlos García de Quevedo*, Presidente del ICO

*Fernando Salazar*, Presidente Ejecutivo, CESCE

## **MODERA:**

*Cristina Manzano*, Directora de ESGLOBAL

y editora de Pensamiento Iberoamericano



## PRESENTACIÓN

Luis Carranza. Presidente de CAF – Banco de Desarrollo de América Latina

**P**ermitame extenderles un afectuoso saludo a Rebeca Grynspan y a nuestros dos nuevos colaboradores con quienes nos hemos planteado este esfuerzo de reflexión con la Secretaría Iberoamericana. Los señores José Carlos García de Quevedo de ICO y, Fernando Salazar de CESCE.

Para iniciar, quisiera destacar la importancia de reflexionar juntos en el contexto de una crisis que nos está afectando a todos. Ciertamente no afecta a todos por igual – ya que ello depende fundamentalmente de cómo cada país está abordando el tema de salud –, lo que igualmente se refleja en las políticas que se han aplicado. Como es por todos conocido, las estructuras productivas de los países tampoco son equiparables, hay algunos que dependen mucho del turismo; otros con un sector informal muy representativo; otro grupo que depende altamente de las materias primas y, por ende, son más vulnerables a esta crisis. Estas estructuras productivas diferenciadas generan impactos distintos y, evidentemente, conllevan a respuestas de política económica diferentes en magnitud y temporalidad.

A diferencia de lo sucedido en la crisis del 2008, en la que los países latinoamericanos tenían una gran fortaleza, hoy se vive un contexto distinto. Hay una gran diferencia en la capacidad fiscal que tienen los países para responder ante esta crisis.

Rebeca Grynspan identificaba preguntas centrales que debemos hacernos. Por mi parte, quiero reflexionar sobre interrogantes que tendremos que hacernos una vez pase la crisis sanitaria. Hay actualmente mucha incertidumbre sobre el momento preciso de la salida, pero estoy seguro que la región va a superar ese momento.

Hay tres temas principales sobre los que me gustaría reflexionar con ustedes. Lo primero es si vamos a tener espacio para hacer reformas estructurales en América Latina. La Brecha de Productividad con Estados Unidos ha sido constante durante los últimos 70 años, pudiendo existir una variabilidad entre los países y en las diferentes décadas, pero básicamente, a largo plazo, ha permanecido constante. Después de cada crisis, en América Latina siempre hemos tenido la posibilidad de intentar reformas estructurales. Así por ejemplo, des-

pués de la crisis de finales de los 80 de alta inflación, tuvimos cambios importantes en América Latina para lograr la estabilidad macroeconómica y logramos la independencia de los bancos centrales, así como también mejores instituciones hacendarias. Y no solo fueron procesos de tipo institucional, sino también de mejora del capital humano. Si consideramos a un gerente promedio de política monetaria de un banco central latinoamericano o un director de crédito público de un Ministerio de Hacienda, veremos que no tiene ninguna diferencia con uno proveniente de un país desarrollado. Sin embargo, en el campo social no observamos lo mismo. En esta crisis hemos podido constatar que la capacidad de respuesta y de gestión ha sido muy distinta y en algunos casos no se ha estado a la altura de las circunstancias. ¿Nos abrirá entonces esta crisis la posibilidad de plantearnos una mejora en políticas públicas, en términos de aumentar la eficiencia y privilegiar la meritocracia en el campo de las políticas sociales?

El otro asunto que quisiera comentar se vincula a las reglas fiscales. Gran parte de la fortaleza fiscal de las políticas públicas se genera después de la crisis de finales de los noventa en que inicia la primera generación de reglas fiscales en América Latina, que a pesar de haber obtenido distintos resultados, en promedio han contribuido a estabilizar las finanzas públicas de los países. Pero existe un gran descontento respecto a la promoción del creci-

miento de estas reglas fiscales. Dado que estamos entrando en un período en el cual entran en suspensión y deberán replantearse dichas reglas, deberíamos asegurarnos que las reglas fiscales no solo busquen la estabilidad macroeconómica, sino que también protejan la inversión pública.

Finalmente, como mencionó Rebeca Grynspan, esta es una crisis global integral. Las salidas de las crisis globales e integrales, son más fáciles si logramos un alto grado de coordinación. Creo firmemente que ha llegado el momento de buscar mecanismos de coordinación y de cooperación internacional. El Fondo Monetario Internacional tiene un rol importante que jugar en esta primera fase, pero son los países desarrollados los que deberían tener un papel fundamental para salir de la crisis contribuyendo a construir fondos de apoyo para infraestructura en beneficio de los países en desarrollo.

Luego de esta crisis los países terminarán con altos niveles de endeudamiento. En la medida en que no tengamos mecanismos de financiación de largo plazo a tasas concesionales, la inversión en infraestructura se verá seriamente afectada, lo que va a tener impacto sobre el crecimiento de largo plazo.

Este tipo de fondos de cooperación internacional generan posibilidades de ganancia de los dos lados, primero, porque reducen costos logísticos y costos de transporte, beneficiando a todas las regiones del mundo; y segundo, porque generan oportu-

tunidades de empleo tanto para las empresas de los países desarrollados como para aquellas provenientes de los países en vías de desarrollo.

Estimados señores, estas son algunas de las reflexiones que les quería plantear. Les agradezco la oportunidad de participar en este Encuentro y les doy la bienvenida a todos y esperamos una fructífera discusión.

### **Cristina Manzano (Moderadora)**

La coordinación es, efectivamente, otro de los grandes desafíos de esta crisis, aun cuando el multilateralismo está seriamente cuestionado, con lo cual todos los esfuerzos que contribuyan a mejorar y a avanzar esa coordinación, seguro que son bienvenidos.

A continuación le voy a dar la palabra a José Carlos García de Quevedo, que es Presidente del Instituto de Crédito Oficial, ICO.

### **José Carlos García De Quevedo,** Presidente del ICO

**M**e gustaría que mis primeras palabras fuesen de agradecimiento a la SEGIB y a la CAF por su invitación a participar en este XIV Encuentro de Economistas Iberoamericanos. Este encuentro es especialmente relevante en estos momentos y en estas circunstancias

tan complejas y difíciles, debido a las consecuencias económicas de esta crisis sanitaria derivada del coronavirus.

Nos enfrentamos a situaciones, desde el punto de vista del análisis económico y de la política económica, con escenarios y efectos que no eran predecibles, combinando shocks de demanda y de oferta con implementación de política monetaria, con margen fiscal en términos del déficit de deuda pública de diferente por países, por regiones y a nivel global.

La imprevisibilidad de esta circunstancia y de las dificultades de diagnóstico, hacen que se haya experimentado una pérdida de confianza, generándose mucha incertidumbre sobre el alcance del impacto económico, que es muy intenso y muy acelerado. En paralelo podemos estimar con cierto optimismo que, a medida que se vaya produciendo la recuperación económica y la desescalada en las distintas zonas del mundo de manera progresiva, la recuperación de la confianza de los agentes económicos y sociales también retornará.

Ante esta crisis global se requieren soluciones globales. Son necesarios elementos muy importantes de solidaridad y, como muy bien ha dicho el Presidente Ejecutivo de CAF, se requiere de mucha coordinación a todos los niveles. La respuesta económica a esta crisis se ha caracterizado por llevar a cabo medidas de política económica y de una movilización de recursos de tal alcance y magnitud, con carácter no

de corto plazo, sino con carácter mediato. En la experiencia del Gobierno español y en lo que afecta a nuestra institución, nunca se habían movilizado 40.000 millones de euros de financiación y 30.000 millones de euros de avales para más de 300.000 empresas, prácticamente en un mes, duplicando la movilización de recursos financieros en relación con otros meses anteriores a la precrisis global.

En las soluciones que podemos encontrar, quiero insistir en la necesidad de esa coordinación de promover el multilateralismo y la integración regional, que es muy relevante. Estando aquí con nosotros -y le envío un saludo- el comisario Almunia, hay que combinar la inmediatez, el corto plazo con el medio y largo plazo. Recordemos que en 2023 volverá a ser española la Presidencia de la Unión Europea y que, en este contexto, habrá que ir preparándose para imprimir un importante impulso a las relaciones bilaterales entre la Unión Europea e Iberoamérica.

En este panel iberoamericano está con nosotros José Antonio Sanahuja, de la Fundación Carolina, con la que la Fundación ICO, que también presido, colabora enormemente en estrechar los lazos en todos los niveles, en explorar reformas económicas, en promover el intercambio de jóvenes talentos, la innovación y el desarrollo. Quería aprovechar la ocasión, también, para reconocer el documento y la contribución que José Antonio Ocampo ha llevado a cabo en su artículo, que va a ser objeto de

debate en los próximos días entre todos los participantes en un panel posterior.

Como les decía, desde el Instituto de Crédito Oficial hemos venido adoptando una serie de medidas como agente financiero del estado, pero también como banco. Por nuestra actividad, por cuenta propia, hemos adoptado también medidas en este contexto de colaboración público-privada; porque este es un ejercicio de corresponsabilidad de los gobiernos y de los estados, pero también del sector financiero en su conjunto y, cómo no, de todas las empresas.

Hay sectores que se van a ver especialmente afectados y que son muy relevantes para Iberoamérica y para España, como el sector turístico y de ocio, también el sector agroalimentario, que tienen que volver al intercambio de flujos de bienes y servicios para mantener las cadenas de intercambios comerciales a nivel internacional para que no se generen cuellos de botella entre las empresas de nuestros países.

En el ámbito de la Unión Europea se han definido mecanismos de coordinación, estableciendo una serie de medidas y de recursos financieros para hacer compatibles las ayudas de estado que estamos prestando para el sostenimiento del tejido empresarial, porque es necesario mantener la cadena de pagos entre empresas, autónomos y micropymes, que son muy importantes para nuestros respectivos países, conviene; para que cuando empiece la recuperación, se produzca de la manera más

acelerada posible. De ahí la importancia de mantener la cadena de pagos, de salarios, de pago a proveedores y de un amplio abanico de medidas.

Como banco, el ICO tiene su foco y su proyección internacional concentrada especialmente, como no puede ser de otra manera, en Iberoamérica. En la Unión Europea tenemos una serie de acuerdos con muchos bancos nacionales de promoción, que también serán objeto de debate a lo largo del día de hoy y de mañana. ¿Cuál es nuestro papel? ¿Cómo podemos ayudar? Desde aquí quiero, por supuesto, tender la mano a todos los bancos nacionales de promoción que estamos asociados a ALIDE y que el pasado año hicimos la XXV reunión en Madrid. Para que, a través de las líneas del canal internacional donde tenemos movilizados ya más de 1,750 millones de euros con CAF, pero también con Banbif, Bancomer, Bancoldex, también Fonplata, el Banco Interamericano de Desarrollo, con muchos bancos en todos los países iberoamericanos.

¿Qué papel podemos jugar para mitigar el impacto económico y sentar las bases de un crecimiento económico sostenido? Nosotros estamos animando, con nuestro balance, a empresas españolas que tienen una importante presencia en Latinoamérica y que continuarán teniéndola. Además están comprometidas para mitigar, en la medida posible, estos impactos. Algunas de éstas en servicios de telecomunicaciones, de infraestructura y de transporte.

Seguimos aprobando operaciones, ofreciendo avales técnicos y financieros para el desarrollo de inversiones de todo tipo en Iberoamérica. También en materia de sostenibilidad a medio y largo plazo. A este respecto, estamos reformando nuestras políticas para que la actividad financiada sea cada vez más sostenible. Por ejemplo, de los 10.000 millones de euros de financiación movilizados en América Latina casi el 25%, una cuarta parte, cumplen los principios sostenibles de Ecuador en materia social y en materia medioambiental.

Este es nuestro compromiso y quería aprovechar la oportunidad de este encuentro de economistas para profundizar en el papel que los bancos nacionales de promoción podemos tener no solo en nuestros respectivos países. Juntos, unidos y coordinados podemos materializar economías de escala y sinergias de efectos en la recuperación económica que vendrá cuando se supere el confinamiento; que se realizan en distintos calendarios y, por tanto, afectará de manera asimétrica a ciertos países y a ciertos sectores. Debemos trabajar junto para proveer los recursos financieros y de todo tipo para acelerar la recuperación.

Estoy seguro de que nosotros, como banco nacional de promoción, colaboraremos con homólogos de la Unión Europea y con bancos regionales con los que también actuamos conjuntamente en Iberoamérica. Pero, como me gusta decir, este proceso es un camino de dos direcciones. También habrá empresas latinoamericanas que apo-

yamos y apoyaremos más allá de las multilaterales que ya están invirtiendo, para facilitar su expansión en Europa a través de España. En este intercambio y en esta coordinación todos podemos ganar y profundizar para afrontar las consecuencias de la situación actual, que, sin duda, es compleja y difícil.

**Cristina Manzano (Moderadora)**

De todos los temas que se han planteado, que seguro que se volverán a tocar en las diferentes sesiones de este encuentro, me quedo personalmente con tres: la necesidad de profundizar en las relaciones público-privadas; es algo en lo que SEGIB y CAF vienen trabajando desde hace tiempo, estoy segura que el ICO también, por supuesto, pero la necesidad de profundizar todavía más en ello. Luego, la necesidad de ir a proyectos sostenibles. Tenemos el dilema de salir de esto tratando de preservar el planeta o profundizando los problemas que ya están más que en marcha, y tercero, por supuesto, la necesidad de reforzar la relación con la Unión Europea. Iberoamérica y la Unión Europea son dos regiones hermanas que tienen que trabajar juntas para salir de esta crisis. Por último, dentro de esta sesión introductoria, le quiero dar la palabra a Fernando Salazar, que es el presidente ejecutivo de CESCE.

**Fernando Salazar,**

Presidente Ejecutivo, CESCE

**P**ara nosotros es un placer y un orgullo participar y apoyar este Encuentro de Economistas. La verdad que cuando nos lo propusieron hace algunos meses, no tuvimos ninguna duda al respecto; tanto como un tema personal – tengo el orgullo de conocer a muchos de los que participan aquí; hay aquí antiguos jefes míos, antiguos profesores míos, compañeros míos, a todos los cuales les tengo gran cariño y estima–, también hay un tema profesional: CESCE tiene una gran presencia en América Latina. Celebráramos el año pasado, cuando todavía se podían celebrar estas cosas presencialmente, los 20 años de la entrada del CESCE en la América Latina. Estamos en España desde hace 50 años, pero también operamos en Portugal, en Brasil, en Colombia, en Argentina, en Chile, en México, en Perú y en Venezuela. Facturamos en América Latina el 50% de lo que facturamos en España, y es un mercado tremendamente importante para nosotros. Es un gran mercado de caución, de fianzas, siempre lo ha sido, pero para nosotros es un maravilloso mercado de crédito, de seguro de crédito, que es nuestra especialidad. El seguro de crédito no está muy desarrollado en la región y estamos llevando allí las mejores prácticas que hay en España.

Me tomo un minuto para presentar a CESCE, porque quien no se suele mover

en este mundo del seguro del crédito, de las ECAS, de las Export Credit Agencies, no sabe muy bien lo que es. CESCE es una empresa, no es una institución; de hecho, no es una empresa, es un grupo de empresas; somos 20 empresas y nos dedicamos a gestionar la seguridad en las transacciones comerciales; nos dedicamos a una cosa muy simple, a que quién venda, cobre; vender sin cobrar no tiene ningún sentido. Como decía un profesor mío, quien no cobra y exporta, no exporta, deporta; mandó la mercancía al exilio, no la exportó. Nosotros nos dedicamos a todo el ciclo, desde estudiar la fiabilidad de la contraparte comercial, con Informa, nuestra filial presente en España, en Portugal y en Colombia, líder en el mercado de información, perteneciente a la red mundial de Dun & Bradstreet; tenemos información sobre 360 millones de empresas, que con los avances de la informática se actualiza 385 millones de veces al día. Disponemos, por tanto, de todo tipo de información sobre la empresa contraparte. También nos dedicamos a dar seguridad en la transacción electrónica, con Logalty; con CESCE damos seguridad a las transacciones físicas, con nuestras pólizas de seguros de crédito; con Icired actuamos para conseguir el recobro, si ha habido un impago. Como ve, nos dedicamos a todo el ciclo del crédito comercial.

Somos una empresa público-privada. El 50,25% de las acciones son del Estado, el 49,75% de la banca y aseguradoras. Somos

la aseguradora de crédito más solvente por ratios del mercado, y la segunda más solvente en el ramo de no vida. Operamos en España la cuenta del Estado, es decir los seguros de internacionalización empresarial por cuenta del Estado español; pero también los operamos por cuenta del Estado colombiano y en su día también por cuenta del Estado venezolano –ahora más teóricamente que en la realidad–. Y tenemos empresas de información en Portugal y en Colombia.

Esa es CESCE, una empresa de vocación iberoamericana, especializada en dar seguridad a las transacciones comerciales.

Y llegó el covid-19. Recuerdo que estando en Portugal vi un gráfico de la morosidad empresarial, la siniestralidad empresarial en Estados Unidos entre 1850 y 1950. Lo he usado mucho últimamente en mis charlas. Curiosamente, cuando menos mueren empresas es en las guerras: en la Guerra Civil Americana, en la guerra entre Estados Unidos y España por Cuba, Filipinas y Puerto Rico; en la Primera Guerra Mundial y en la Segunda Guerra Mundial. Ahí es cuando se dan las menores tasas de mortalidad empresarial. Había dos picos: uno era claramente la Gran Recesión del 29 y otro, casi tan grande como ese, se daba en los años 21, 22, 23... Preguntabas por qué era eso y era la gripe española –que, por cierto, no era española, cogió ese nombre porque en España no había censura de prensa, pero venía de los campos de batalla de la Primera Guerra Mundial–.

Murieron casi tantas empresas en la gripe española, como en la Gran Recesión. Yo veía el gráfico y decía: “esto no puede pasar, esto no va a volver a pasar; la historia no se va a repetir, estamos mucho más preparados...” Pues desgraciadamente, no. Estamos asistiendo ahora a un evento de unas consecuencias catastróficas; un evento que nos hace replantearnos muchísimas cosas, que nos hace repensar muchas cosas, que nos hace valorar muchas cosas de vida personal, de sentido en la vida, de hábitos, pero también de gestión empresarial.

Desde luego, en nuestro mundo nos vamos a encontrar con un impacto importante, un impacto que nos llega, como decía Rebeca Grynspan, por muchos lados. Y en muchos países de la región va a entrar además por el del desplome del precio de las commodities. En España y en muchos otros, será principalmente por el turismo. Los mercados se están viendo afectados también, incluyendo los mercados financieros. En países muy dependientes de la migración, las remesas de migrantes se están viendo afectadas. Lo conozco bien, los años que estuve trabajando en el FOMIN, del Grupo BID, trabajaba mucho en remesas de migrantes; eran en particular los proyectos que más orgullo daban. En las remesas el COVID va a tener consecuencias importantes. ¿Vamos a salir? Pues claro que vamos a salir. Vamos a salir más endeudados. Y, en particular, como decía el Presidente de CAF, los organismos debemos tener más

flexibilidad para adaptarnos a estas situaciones. No vamos a salir en una V simétrica, ya se está propagando esa teoría de la V asimétrica, que probablemente sea la más acertado. Pero bueno, vamos a salir y para conseguirlo, tenemos que seguir peleando.

Nosotros, como aseguradores, tenemos que realizar varias actuaciones. Lo primero, seguir vigilando la situación. Nuestros departamentos de estudio están muy encima de la evolución. Los datos de que disponemos son muy buenos, ya que la siniestralidad en el comercio está muy relacionada con la evolución del PIB de los países, hay una correlación inversa casi perfecta. Esto nos permite observar muy bien las tendencias, y, como es obvio, se prevén caídas importantes del PIB.

Además, tenemos que mantener un equilibrio entre la exigencia del pago de la deuda y la flexibilidad del deudor. Si se le aprieta demasiado, se le va a ahogar. Estos van a ser tiempos de reestructuraciones de deuda, tanto de países –ya hay iniciativas internacionales en este sentido–, como con deudores particulares. Debemos mantener un equilibrio entre exigencia y flexibilidad.

Además, vamos a tener que proveer de liquidez a las empresas durante todo este tiempo muerto y hasta que vuelvan a recuperar la velocidad de crucero. En este aspecto, en España, la gran estrella aquí en España es ICO, con su línea de liquidez, y en menor medida nosotros. ICO tiene una

línea de 100,000 millones, de utilización general. Nosotros hemos sacado una de 2.000 millones, centrada en las empresas exportadoras.

Y por último, pero sobre todo, vamos a tener que repensar nuestros papeles, nuestros roles. Repensar qué tipo de apoyo podemos dar en esta nueva situación. Una nueva situación donde el mundo digital – ya lo estamos viendo ahora– va a ser uno de los grandes vectores de los negocios y economías de los tiempos nuevos.

No deseo reflexionar más sobre el tema, quiero más bien escuchar. Y, desde luego, reiterar que es un placer y un orgullo, personal y profesional, estar hoy aquí.

**Cristina Manzano (Moderadora)**

A veces tenemos la sensación de que no acabamos de aprender de la historia. De hecho los expertos en salud global venían advirtiéndolo de que una pandemia de este tipo podía llegar; venían advirtiéndolo de sus consecuencias globales, y no hemos sabido escucharlos.

A continuación vamos a hablar de las perspectivas económicas regionales y macroeconómicas. Quiero darle la palabra, en primer lugar, al Señor Ángel Gurría, que es Secretario General de la OCDE.



## Panel 1

# PANORAMA MACROECONÓMICO REGIONAL Y MUNDIAL

### **INTERVIENEN:**

*José Ángel Gurría*, Secretario General, OCDE

### **MODERA:**

*Cristina Manzano*, Directora de ESGLOBAL  
y editora de Pensamiento Iberoamericano



## PANEL 1

# Panorama macroeconómico regional y mundial

José Ángel Gurría, Secretario General, OCDE

**E**stimada Rebeca Grynspan, Luis Carranza Ugarte, Alejandro Werner, señoras y señores, quiero agradecerles a la CAF y a la SEGIB por convocar esta importante reunión en un momento clave para la colaboración multilateral.

El COVID-19 está teniendo un gran costo en términos de sufrimiento y vidas humanas. El contagio al sistema económico también está siendo devastador y puede serlo aún más si no actuamos con rapidez, eficacia y coordinación.

### **UNA CRISIS ECONÓMICA SIN PRECEDENTES**

Calcular el impacto económico exacto del COVID-19 es sumamente difícil, pero es probable que muchas economías se enfrenten a su mayor quebranto desde la Gran Depresión de 1929. Nuestras estimaciones preliminares sugieren una disminución del crecimiento anual del PIB de 2% por cada mes de confinamiento estricto en los países de la OCDE. El desempleo se está disparando en las principales economías. Por ejemplo, más de 30 millones de estadounidenses presentaron nuevas peticiones de subsidio por desempleo en solo

seis semanas.

En el caso de España y de Portugal, la crisis también tiene impactos significativos sobre la economía y el empleo. Ambos países han reaccionado de manera decisiva, estableciendo esquemas de trabajo a tiempo reducido (*kurzarbeit*), beneficios para trabajadores independientes, ayudas con el pago de alquileres o préstamos y aumentos de los beneficios para trabajadores afectados por el virus. En España, los beneficios por desempleo ahora cubren al 22% de la población activa.

En América Latina y el Caribe, esta crisis llega en un contexto de grandes incertidumbres, marcado por bajísimos niveles de crecimiento (con un promedio regional del 0.1% en 2019), altos niveles de desempleo e informalidad, clases medias vulnerables, y un aumento de la pobreza y la pobreza extrema en varios países de la región.

A este complejo panorama, entra de golpe el COVID-19, exacerbando riesgos y desafíos a través de la creciente volatilidad de los mercados financieros y la interrupción de un comercio internacional ya debilitado por tensiones comerciales y

ahora complicado aún más por la afectación de las cadenas globales de valor.

Al igual que en otras economías, la producción y la demanda en los países de América Latina y el Caribe se verán afectadas. La recesión global generará una fuerte disminución de las exportaciones, especialmente hacia China y los EEUU, los principales socios comerciales de la región. También veremos una disminución de las remesas, el turismo y la inversión extranjera directa. Además, el colapso del precio de las materias primas y del petróleo afectará a las cuentas fiscales y externas de varios países de la región.

Aunque son bienvenidas las medidas reactivas tomadas por los gobiernos de ALC, el espacio fiscal para reaccionar es limitado en muchos países de la región. Entre 2008 y 2019, el déficit fiscal promedio en la región se elevó de 0,4% a 3,0%, y la deuda pública pasó de 40% a 62% del PIB. Asimismo, nuestro Informe de Estadísticas Tributarias para la región indica que la reducida carga tributaria y la baja recaudación fiscal, así como los altos niveles de evasión fiscal, limitan las posibilidades de la región de incrementar el gasto público.

### **LA CRISIS PONE EN RIESGO LOS AVANCES SOCIALES DE LAS ÚLTIMAS DÉCADAS**

Existe el riesgo de que el impacto de la crisis recaiga en su mayor parte sobre los más vulnerables. De hecho, la CEPAL estima que el nivel de pobreza en ALC podría au-

mentar en 5 puntos porcentuales entre 2019 y 2020, pasando de 30% a 35% de la población.

Las micro, pequeñas y medianas empresas (MIPYMES) representan el 99% de las empresas y el 60% del empleo de ALC. Entre ellas, sobre todo las micros y pequeñas tienen el riesgo de caer en bancarrota. La enorme pérdida de empleos podría perjudicar de manera desproporcionada a la “clase media” vulnerable, que hoy representa el 37% de la población, y que en su mayoría no cuenta con ninguna forma de protección social.

El impacto social de la crisis del COVID-19 puede ser particularmente costoso para las mujeres, ya que cuentan con mayores tasas de informalidad, y muchas se encuentran más expuestas a la violencia de género ante las medidas de confinamiento.

Otro desafío mayor es apoyar a los trabajadores informales. Esto requiere creatividad e innovación. Por ejemplo, Colombia, nuevo miembro de la OCDE, logró con éxito la entrega de transferencias en efectivo a más de un millón y medio de hogares con empleos informales, que no son beneficiarios de los programas sociales tradicionales del Estado.

### **HACIA UNA RECUPERACIÓN INCLUYENTE**

Una recuperación efectiva que limite el impacto social y económico de la crisis necesitará acciones fuertes en varios frentes:

Primero, la crisis presenta una oportunidad para generar consenso sobre una de las principales reformas pendientes: reforzar la protección social y la inclusión. Esta crisis ha llegado en un momento de bajos niveles de confianza y satisfacción ciudadana, y los gobiernos deben aprovechar este impulso para repensar el pacto social. Abordaremos estos temas fundamentales en nuestro próximo estudio conjunto “Perspectivas Económicas de América Latina 2020”, así como en la próxima Reunión (virtual) Ministerial sobre Inclusión Social de nuestro Programa Regional.

Segundo, el incremento del gasto debe ser combinado con medidas que muestren un compromiso con la sustentabilidad fiscal a largo plazo. Una gran parte de los esfuerzos de recuperación recaerá en el sector privado, por lo que es importante avanzar hacia una estrategia productiva que mejore las condiciones de inversión y de emprendimiento.

Tercero, promover una cooperación internacional solidaria y activa, especialmente para apoyar a los países más vulnerables. Muchos gobiernos van a estar compitiendo para financiar sus gastos adicionales, y no podemos arriesgarnos a que, como resultado de dicha competencia, algunos países pierdan el acceso a los mercados de capitales. Además, el costo del financiamiento para la región de ALC aumentó 700 puntos básicos entre enero y marzo de este año, lo que incrementa aún más el peso de la deuda sobre las cuentas

públicas. En este sentido, celebramos las declaraciones por parte del FMI, el Banco Mundial, el BID y la CAF en cuanto a una disposición extraordinaria de recursos para apoyar la respuesta a la crisis.

Finalmente, es fundamental alinear las políticas y las medidas de estímulo económico con los compromisos y necesidades en materia de cambio climático, de defensa de la biodiversidad y protección del medio ambiente, incrementando al tiempo nuestra resiliencia ante posibles desastres naturales.

Señoras y señores, esta crisis va a poner a prueba nuestra capacidad colectiva para responder, nuestra coordinación de esfuerzos a nivel regional y global, y nuestros modelos económicos y sociales.

Tenemos la oportunidad de reinventar el multilateralismo, de reinventar nuestra cooperación, y de revitalizar la confianza en las instituciones dentro y fuera de nuestras fronteras. Tenemos que repensar un nuevo multilateralismo que sea incluyente y sostenible, para asegurar una salida fuerte y solidaria de la crisis.

El expresidente de Uruguay Pepe Mujica escribió recientemente: “¿Los humanos estamos llegando al límite biológico de nuestra capacidad política? ¿Seremos capaces de reconducirnos como especie y no como clase o país? ¿Recogeremos la lección del desastre al ver como revive la naturaleza?”.

Cuenten con la OCDE para apoyar y reconducir a Iberoamérica hacia un modelo

de crecimiento más incluyente, más sustentable, y más resiliente. Estamos listos para organizar intercambios y diálogos con los países de la región sobre políticas para hacer frente a la crisis, como lo hicimos recientemente con Colombia y con Brasil, apoyándonos en nuestros expertos y en los análisis por país que se encuentran disponibles en nuestra plataforma digital sobre el COVID-19. Muchas gracias.

## DISCUSIÓN Y COMENTARIOS

### **Joaquín Almunia**

Muchísimas gracias a Cristina, como moderadora; a Rebeca Grynspan, de la SEGIB; a Carranza, de la CAF; al presidente del ICO; al presidente de CESCE, por organizar en esta versión virtual este encuentro de economistas iberoamericanos. Estoy encantado de haber sido invitado y poder contribuir al debate.

Después de las intervenciones que he escuchado, no puedo añadir demasiado; comparto muchas de las ideas que se han dicho. Quiero empezar comentando lo que ha dicho Ángel Gurría. Yo recuerdo que Ángel Gurría jugó un papel muy activo como Secretario General de la OCDE en la primera reunión de jefes de Estado y de Gobierno del G20, al inicio de la crisis financiera, en noviembre del 2008 en Washington, y después en las reuniones que si-

guieron en abril de 2009 en Londres y otras más. En aquel momento de la crisis financiera, fue muy importante el papel jugado por el G20, integrando a los países más avanzados del mundo -G7-, a la Unión Europea y también a los grandes países emergentes, empezando por China, India, Brasil, África del Sur, Argentina, México... Entonces, el G20 fue extraordinariamente importante para, por un lado, unificar la toma de conciencia de qué es lo que teníamos encima de la mesa y sobre qué había que tomar decisiones de la manera más coordinada posible a escala global. Y por otro lado, el G20 impulsó el refuerzo de instituciones que han jugado un papel muy relevante para el desarrollo de regulaciones en el sistema financiero, que pusiesen al resguardo de muchos riesgos a sistemas bancarios de muchos países.

En este momento, por desgracia, yo no veo ese papel del G20. Ángel Gurría ha citado que el G20 ha tenido alguna reunión, ha tomado algunas decisiones, pero no está teniendo el papel protagonista que a mí me gustaría que jugase. Estamos afrontando un gran shock global, una pandemia, algo que no habíamos vivido en los últimos cien años. Sabíamos que las pandemias existían, se analizaban como factor de riesgo. Los libros de historia nos contaban qué había sucedido con la gripe española hace algo más de 100 años, con pandemias anteriores, o con las padecidas en Asia o África sin afectar a Occidente. Pero no éramos conscientes de que todos

nosotros tuviésemos que afrontar la respuesta a una pandemia. Ahora, sin embargo, los problemas nos están acuciando en nuestras mesas, en nuestras agendas, urgiéndonos para tomar decisiones en un momento en que el multilateralismo está en crisis; en un momento en que el mayor país del mundo, los Estados Unidos, tiene una estrategia que, si no es totalmente contraria, sí extraordinariamente reticente al papel de las instituciones multilaterales, que deberían estar jugando un papel más fuerte: el Fondo Monetario, el Banco Mundial, por no hablar de la Organización Mundial del Comercio, a la que los propios Estados Unidos han puesto en crisis en un momento en que las tendencias proteccionistas están aumentando; en un momento en que los enemigos o los adversarios de la globalización sonríen cuando comprueban que hay riesgos de desglobalización. Vivimos en un mundo en el que, si bien la globalización ha tenido consecuencias muy negativas en algunos aspectos, es sin embargo imprescindible porque la mayoría de los ciudadanos del mundo –y estoy pensando muy en particular en América Latina–, no tienen los recursos financieros necesarios en su sector público, en sus finanzas públicas, para afrontar una crisis que requiere de una actuación pública, para reforzar los sistemas sanitarios, para preservar los sistemas educativos, para apoyar a millones y millones de personas que estaban ya, o están entrando en zonas de pobreza y de extrema pobreza.

Tenemos una tarea muy importante que hacer y ningún país del mundo, ni el más poderoso, ni el más concienciado, podrá llevar a cabo esa tarea solo. Esa es una llamada que tenemos que hacer desde América Latina, desde España, desde Europa, para rescatar el multilateralismo de quienes lo han venido atacando, para evitar al máximo posible las tendencias proteccionistas y para utilizar, de la manera más eficaz, las instituciones multilaterales reforzando su capacidad de abrir vías de financiación, proporcionar apoyo financiero, prestar asesoramiento en políticas, en reformas, a países que no tienen capacidad por sí mismos de afrontar los desafíos que estamos viendo.

Y acabo con Europa. La Unión Europea, los europeos, creemos en el multilateralismo. Sabemos que nuestro progreso está ligado al mantenimiento de economías abiertas; sabemos que nuestro futuro pasa necesariamente por recuperar y reforzar nuestros estados de bienestar, nuestras redes de protección social, nuestros sistemas de protección de la salud. Pero desgraciadamente Europa también tiene dentro el virus político del egoísmo de unos países respecto de otros, donde la solidaridad no juega el papel que debería estar jugando. Yo espero que lo juegue en el futuro inmediato, pero todavía existen grandes interrogantes sobre cómo se va a organizar un plan europeo de recuperación que incluya transferencias, que incluya mecanismos de solidaridad interna. Porque es verdad que

el shock nos afecta a todos, europeos y no europeos, es un shock simétrico –ninguno somos culpables de lo que nos está sucediendo–, pero las consecuencias son totalmente asimétricas en el mundo, y América Latina tiene que jugar un papel para evitar que ese aumento de las desigualdades les castigue de manera particular. También es un shock asimétrico dentro de Europa, y en Europa rescatar el grado de solidaridad necesario para que juguemos un papel dentro y fuera de nuestras fronteras, es todavía una tarea pendiente.

### **Cristina Manzano**

Quería lanzar una pregunta para que se vaya respondiendo a lo largo de la sesión, y es: teniendo que ver con el multilateralismo, ¿por qué el G20, que es cierto que en la crisis del 2008 tuvo un papel inicial tan relevante, por qué está desdibujado ahora? Esos intentos han sido tímidos, realmente no están teniendo los resultados que cabría esperar. ¿Qué condiciones han cambiado para que en esta ocasión el G20 esté siendo casi irrelevante?

### **Joaquín Almunia**

Desde mi punto de vista, primero, porque Estados Unidos tiene en la Casa Blanca a Trump. En 2009 el G20 se reunió cuando Obama ya estaba elegido, y Bush Junior estaba de salida en la Casa Blanca; y segundo, porque en ese momento la Presi-

dencia pro t mpore del G20 pertenece a Arabia Saudita, que no es precisamente un país que pueda jugar un papel claro y rápido de liderazgo mundial para revitalizar el G20.

### **Miguel Hakim**

Solamente tengo una pregunta y un comentario. La pregunta est  dirigida al Secretario General de la OCDE, José Angel Gurría, y se refiere al proyecto para reducir la erosión de la base impositiva y la transferencia de utilidades para evadir impuestos a nivel mundial (BEPS por sus siglas en inglés). Este tema est  relacionado tanto con la baja recaudación impositiva de los países de América Latina y el Caribe como con la existencia de una “cancha dispareja” entre las empresas de telecomunicaciones, que pagan altas cantidades de impuestos, y los denominados gigantes telefónicos (empresas digitales).

La OCDE ha quedado de entregar un informe definitivo en este año en el que supuestamente servirá de base para asumir una posición común respecto a los impuestos a las plataformas digitales. Esto evitaría que cada país tomar  decisiones individuales como ya lo han hecho Francia, México y otros países. Los líderes del G20 ya se han reunido de manera virtual este año, y no he visto si la OCDE ya les entregó el informe final del proyecto BEPS.  Nos podría compartir la situación actual de este importante tema?

El comentario tiene que ver con las opiniones del SG de la OCDE y del presidente de la CAF-BDAL, con su postura de que “todos” los gobiernos van a salir más endeudados después de la pandemia del COVID-19. Considero que el caso de México es distinto por dos factores que se detallan a continuación.

Por un lado, es claro que el gobierno federal ha diseñado algunos programas de apoyo, es su mayoría créditos para las pequeñas y medianas empresas (PYMES), cuyo monto total no rebasa el 1% del Producto Interno Bruto (PIB). Los recursos destinados para estos programas han sido producto de reasignaciones del gasto programado y se encuentra muy por debajo de lo que han destinado otros países para ayudar a las empresas y los hogares durante la pandemia del COVID-19.

Por el otro lado, el presidente Andrés Manuel López Obrador (AMLO) se ha comprometido a no incrementar el monto de la deuda de sector público. Ha dejado constancia que ha cumplido esta promesa hasta la fecha y las variaciones en la deuda pública externa han provenido de las diferencias en el tipo de cambio.

La combinación de los dos factores mencionados antes seguramente resultará en un gobierno que no tendrá modificaciones en su deuda total. Sin embargo, es muy probable que los hogares, las empresas y las organizaciones de la sociedad civil, terminen este 2020 con mayores niveles de endeudamiento.

### **Liliana Rojas**

Quisiera retomar lo que ya han dicho varios sobre el problema de la deuda, dado que la sesión es de macro. Ya se había alertado algunos años atrás, que el problema de la deuda iba a ir incrementándose y que en la región, sobre todo la deuda corporativa, había aumentado sustancialmente. Esto fue mucho antes del COVID-19; pero ahora que además tenemos el coronavirus, la pregunta es, ¿dónde estamos con respecto a las urgencias de financiamiento?

Cuando uno mide cuánto financiamiento externo necesitan los países, básicamente se consideran dos elementos: primero, la cuenta corriente de la balanza de pagos, que nos indica cuánto necesita el país para financiar el déficit que se generaría, y segundo la necesidad de amortizar la deuda externa existente.

Cuando analizamos América Latina, para este año, por lo menos, las necesidades de financiamiento de la cuenta corriente no van a ser un problema mayor. Es interesante, porque las fuerzas que presionan para que haya un mayor incremento del déficit, tales como la disminución en el crecimiento global y el deterioro de los términos de intercambio por la caída de los precios de los commodities, van a estar contrarrestadas por la enorme contracción en la demanda doméstica y por las fuertes depreciaciones de la moneda. Entonces, los potenciales problemas de financiamiento externo no vienen por la cuenta co-

riente; por donde vienen es por la parte de la cuenta de capital de la balanza de pagos.

En primer lugar, cuanto a las amortizaciones de deuda que tiene la región, no solo tenemos que preocuparnos de este año, sino principalmente del próximo año, porque la mayoría de las amortizaciones de la deuda con el sector privado internacional están aglutinadas en los años 2021 y 2022. O sea, que si creemos que tenemos problemas de deuda ahora, esos problemas van a ser aún mayores en el 2021 y el 2022.

En segundo lugar, tenemos que considerar la enorme volatilidad de los flujos de portafolio. Con excepción de un grupo de países, entre los cuales están Panamá, Chile y Perú, que tienen acceso a mercados internacionales, a precios bajos, muchos países de la región se enfrentan costes de financiamiento altos y el acceso a estos flujos puede disminuir rápidamente ante cambios de la percepción de riesgo de los inversionistas internacionales.

Pero, además de los flujos de portafolio, se proyecta que la inversión directa extranjera va a disminuir significativamente, al menos la de calidad, porque hay una relación importante, que se ha venido estudiando últimamente, entre los precios de los commodities y la disminución de la inversión directa extranjera, que normalmente en nuestros países va dirigida hacia la minería, la agricultura y los productos exportación tipo commodities. En resumen, se proyecta que esa inversión directa extranjera baje mucho.

Entonces, mi impresión –y este es tema para la discusión, obviamente–, es que no veo cómo puede la región evitar todo un dominó de problemas de deuda significativos. Ya tenemos el caso de Argentina, por supuesto, y Ecuador. Pero no vamos a poder evitar más problemas de deuda si no hay algún tipo de standstill que incluya al sector privado. Aquí me refiero a mucho más que el Club de París; estoy hablando de los acreedores privados. Si no hay un arreglo, si el sector privado no se une a estos esfuerzos, dados los números –y por eso quise presentar la información sobre la inversión directa extranjera, los flujos de portafolio y las necesidades de amortizar deuda en los meses y años que vienen– no veo cómo se puede arreglar esto, si no se está pensando desde este momento cómo hacer para traer al sector privado a las negociaciones.

### **José Carlos Diez**

Iba a ir por el lado de Liliana Rojas y ya lo ha explicado todo maravillosamente. Ampliaría un poquito lo que has dicho, Liliana, en el sentido de que la deuda es global. Creo que en 2008 nos enfrentamos a una crisis de deuda histórica desde la Gran Depresión y era una crisis de países desarrollados y los emergentes estaban sin endeudarse por el súper ciclo de materias primas... Ese súper ciclo ha acabado y la propia China ha entrado en un proceso de endeudamiento brutal. Por ejemplo, la ciu-

dad de Pekín tiene un vehículo para hacer las infraestructuras públicas que no consolida dentro de las deudas que publica el Fondo Monetario Internacional que tiene una deuda pública del 100% del PIB de la ciudad de Pekín y un déficit público, antes de empezar la crisis, del 15% del PIB de la ciudad de Pekín. China está ampliando su política fiscal y ya ha activado un plan de inversiones otra vez. Las empresas chinas tienen más deuda sobre PIB que las empresas americanas y que las empresas alemanas, por ejemplo, y la mitad de esa deuda tiene calificación de bono basura o mala calificación crediticia, por lo tanto hay una brutal crisis bancaria en China. Están rescatando bancos pequeñitos cada día, nos recuerda algo del 2008, del Fondo de Garantía de Depósitos en Estados Unidos, pero como pillan tan lejos y solo sale en el *Financial Times*, pues parece que no es un problema, pero evidentemente es un problema. Está todo el tema de la deuda corporativa americana, que la Reserva Federal por primera vez en la historia –ya lo hizo el Banco de Japón–, ha entrado directamente a invertir en el mercado de crédito corporativo en ETF's para adulterar los precios de los activos y dar la sensación de que no hay un problema con las primas de riesgo... Bien, no hay problema con las primas de riesgo porque las está alterando la Reserva Federal, pero evidentemente los bonos, como lo decía Liliana, no se van a poder pagar. Si bajamos ese escalón, yo pondría el caso especialmente de México, donde el

problema no está en la deuda pública –es un país que ha hecho una buena gestión de sus finanzas públicas y tiene una situación de deuda pública razonable–; el propio Presidente es austero, está tomando medidas de austeridad –el decreto de medidas se titulaba de austeridad–, pero tiene un problema con la petrolera PEMEX, que está al borde de ser un bono basura y que estiman las agencias que puede arrastrar a la deuda pública, que es déficit público del país, en un 2% cada año.

Por lo tanto, coincido con Liliana, y en línea con lo que ha comentado Joaquín, creo que el G20 ha actuado muy bien en 2008 y fue clave, a mí me parece que en esta ocasión el G20 es insuficiente. Creo que el modelo de Breton Woods está agotado, ya estaba agotado antes del coronavirus. Creo que hay que ir a un nuevo modelo de multilateralismo, donde se redefinan todas las instituciones, empezando por las Naciones Unidas, el Fondo Monetario y el Banco Mundial; los multilaterales deben adaptarse a la nueva normalidad, que es que Asia y China han vuelto: estuvieron 200 años por fuera del circuito del comercio mundial y ya están aquí, han tomado su nuevo peso y tendrán esa relevancia. Creo que eso se tendrá que hacer, espero, con otro gobierno norteamericano, evidentemente con Donald Trump eso no es posible. Creo que la posición del Presidente chino tampoco es la más favorable para ir a un modelo de multilateralismo. Creo que todos tienen que ceder ahí.

Luego, en clave de la región, creo que el Fondo Monetario tiene que tomar un papel relevante en lo que ha comentado Liliana, no solo por los países que ya están, hay que recapitalizar al Fondo y aumentar su capacidad de financiación, sino, como dice Liliana, incorporarle.

Otros temas para el debate. Uno, esta crisis ha dejado en evidencia el coste de la informalidad. La gente que está en la informalidad se ha visto totalmente desamparada, no ha tenido ningún tipo de acceso a rentas, a esas transferencias, a esas posibilidades, y eso puede llevar a un incentivo a entrar en la formalidad en un futuro. El miedo a volver a quedar en la informalidad será grande, pues pongámoselo fácil: hagamos todo lo posible para que esa gente que quiere salir de la informalidad, pueda hacerlo. Hoy la tecnología, la innovación, las aplicaciones, pueden ayudar a pagar los impuestos de manera sencilla. El *blockchain* puede acabar con la corrupción en la región y facilitar todos los registros y eliminar toda la burocracia. Creo que es una oportunidad. Y dos, en relación con el ciclo de las materias primas: no es un problema de caída de demanda, lo que hay es un cambio tecnológico mundial. La forma más barata de producir electricidad hoy es el sol, y América Latina tiene mucho sol, por lo tanto, es verdad que se pierde una fuente primaria, que era el petróleo y muchos países van a sufrir, pero otros van a tener la posibilidad de incorporar esa fuente pri-

maria. Y sobre esa fuente primaria, va a haber una revolución.

Esta mañana he tenido una *webinar* con la patronal y las empresas de automóviles y el *Green Deal* europeo; todo el sector de la movilidad está cambiando. La revolución tecnológica es brutal, la revolución de los datos, la digitalización. América Latina no está en esa revolución, ni se la espera. Lo digo porque todos los planes de reactivación que se hagan, no pueden ser para volver al PIB anterior al COVID-19; hay que ir al nuevo PIB y hay que tomar posición e identificar dónde están esos ecosistemas, potenciarlos y hacerlos crecer y conseguir, sobre todo en el entorno de las ciudades, que esa innovación sea inclusiva; incorporar a las universidades, bueno, no sé, hay tanto por hacer. No me extendo más, pero vamos a trabajar para conseguirlo.

### **Cristina Manzano**

Por eso uno de los grandes desafíos es tratar de identificar hasta qué punto la crisis nos va a llevar a cambios radicales en el sistema productivo, cómo lo medimos, los comportamientos de las ciudadanías, ¿o nos vamos a quedar a medio camino?

### **Juan Carlos Berganza**

Quería agradecer a todas las instituciones que nos han invitado un año más a esta conferencia tan interesante. Y, aunque sea

a través de esta vía, siempre resulta muy interesante conocer las opiniones y las ideas de gente tan capacitada y tan conocedora de la región latinoamericana.

Coincidimos en el diagnóstico de lo que está pasando en la región, aunque quería hacer énfasis sobre dos cuestiones: una, la situación en la que se encontraba la región antes de que llegara el COVID-19. Me refiero a que desde 2014 la región ha venido creciendo un 0,9% cada año, frente a un crecimiento económico potencial, al menos para las seis economías más grandes de la región, que se puede cifrar en torno al 3%; es decir, que ha crecido muy por debajo de su potencial al acabar el ciclo de las materias primas.

También estamos de acuerdo en los canales por los que está afectando el COVID-19 en términos económicos a la región. En primer lugar, el sector externo, es decir, la menor demanda de productos, bien de productos finales o de productos intermedios para formar parte de las cadenas globales de valor, y, especialmente, la menor demanda de materias primas que también se ven afectadas no sólo por la vía de la cantidad sino también por el menor precio de las mismas.

Asimismo se ha comentado el efecto muy importante que tiene, sobre todo en algunos países, la caída de las remesas o del turismo y el endurecimiento de las condiciones financieras. Y aquí quisiera hacer un énfasis especial que enlaza con un comentario que ha hecho Liliana Rojas, y es que

las economías latinoamericanas son, entre las emergentes, las que más negativamente se han visto afectadas en el valor de sus activos financieros.

Y, por último, el principal canal, que es el de la demanda interna, obviamente, causado por el confinamiento. Todos estos canales también tienen su reflejo negativo sobre el lado de la oferta.

En el Banco de España publicamos un informe sobre las economías latinoamericanas con carácter semestral. La última edición se ha publicado hace menos de dos semanas y al final del Informe tratamos de poner números a todos los canales descritos anteriormente en un recuadro en el que utilizamos un modelo macroeconómico global (NiGEM), hacemos una serie de supuestos y planteamos una serie de escenarios. De acuerdo con este ejercicio, resulta una pérdida de entre ocho y trece puntos porcentuales del PIB para el 2020, lo que considerando además lo que se proyectaba que podía crecer la región a principios de año, se traduciría en un crecimiento que podría estar entre un -6,5% en el escenario de confinamiento acotado (8 semanas) y un -11,5% en el de confinamiento (12 semanas). De hecho, los analistas han llegado al cálculo aproximado de que cada semana adicional de confinamiento se traduce aproximadamente en un punto porcentual de caída del PIB (como comentaba el Señor Gurría, hace unas semanas, se consideraba que el cálculo era más cercano a un punto porcentual cada

dos semanas). En estas simulaciones estamos suponiendo que hay una recuperación que se inicia en el segundo semestre de 2020, pero habría una pérdida acumulada del PIB durante 2020 y 2021 que podría llegar a ser del 20% del PIB de 2019;

El efecto del shock por el canal de la demanda interna resulta mayor que para otras economías, al ser las economías latinoamericanas más cerradas, y, por tanto, un mayor confinamiento tiene un mayor efecto en términos relativos. Comparado también con pronósticos como el del Fondo Monetario u otras instituciones, lo que realmente nos preocupa es que el crecimiento del PIB en 2021 sería menor que en otras regiones emergentes, incluso aunque la caída sería mayor durante 2020. De ahí surgía, de alguna manera, la pregunta y la preocupación; es decir, venimos de una situación que es peor que el resto de las economías emergentes de 2014 a 2019, y lo que se plantea es una recuperación del shock producido por el COVID-19 que va a ser más débil que en el resto de las economías emergentes y economías desarrolladas. Entonces la pregunta que se podría plantear es cómo se podría modificar esta situación. Esa sería la cuestión clave y era principalmente lo que quería destacar.

### **Federico Steinberg**

Estoy bastante preocupado porque me da la sensación de que casi todos los modelos están infravalorando la que se nos viene encima; es decir, me parece que todos los es-

cenarios peores que han ido saliendo se vuelven los más realistas. Y me preocupa que hay demasiadas cosas que pueden ir a peor y muy pocas cosas que pueden ir a mejor dentro del lío. Me parecen bien los ejercicios de estimación y de supuestos, pero deberíamos basarnos en la idea de que el descalabro va a ser muy importante.

Coincido con la idea Joaquín Almunia y con el entusiasmo de José Carlos Díez sobre la necesidad de la respuesta colaborativa multilateral. Lo que pasa es que tenemos, por primera vez, una crisis en la cual Estados Unidos no solo no ejerce el papel de liderazgo. Estados Unidos, tradicionalmente, cuando había un problema global, tenía la legitimidad política, los recursos económicos o militares para ir adelante. En algunas regiones a veces no eran muy bienvenidos, pero los tenía y, luego, una credibilidad en términos de *expertise*, de ciencia, de capacidades. Con Trump en la Casa Blanca esto no es así, y yo sospecho que, aunque un Biden, a partir de noviembre, pudiera ser más amable con Europa y algo más cooperativo, la dinámica de enfrentamiento con China –que tampoco está muy claro que esté por una gobernanza multilateral renovada, sino que puede poco a poco descubrir que la crisis económica le generará importantes debilidades internas y riesgos de pérdida de confianza en su gobierno– continúe. Vamos a tener, me parece, una especie de vacío a nivel internacional como en el periodo de entre guerras, el famoso argumento de Kindleberger de

que el problema era que sistema internacional, cuando no tiene una potencia detrás o una serie de instituciones que puedan mantener la colaboración, lo tiene muy difícil. Esto me preocupa especialmente; me preocupa en particular que si tomamos esa idea de la Gran Depresión –aunque las comparativas no son muy buenas, pero por tomar una situación de descalabro económico continuado–, lo que le pasó a América Latina es que se aisló del resto del mundo en los años 30 cuando se encontró que los mercados de exportación naturales de Europa y de Estados Unidos se les cerraron por la crisis económica en Europa y Estados Unidos y por el aumento del proteccionismo.

Me da mucho miedo que haya un reforzamiento del aislacionismo en el conjunto de la región, casi como vía de escape ante el cierre o el bajo crecimiento o el proteccionismo que pueda venir en el Atlántico Norte, como suele decir Ocampo cuando habla de la crisis financiera del Atlántico Norte.

En ese sentido, creo que la única cosa que nos puede salvar más allá de enormes programas de estímulo, es un replanteamiento en el mundo de las ideas, y ahí me parece que el papel de la OCDE y de Ángel Gurría es clave.

Aquí la única cosa que nos podría empezar a salvar, retomando alguna de las intervenciones, es un cambio de paradigma en la manera de entender la política económica, que mucho de lo que considerá-

bamos heterodoxo pase a ser más ortodoxo. Evidentemente eso ya lo estamos viendo en el papel de los bancos centrales en los países ricos; en el papel de los países emergentes o de América Latina es más difícil, porque la expansión monetaria se te va por el canal de la depreciación y de la fuga de capitales, pero de algún modo yo animaría, desde los lugares que van marcando la línea del consenso ideológico para sacarnos de esta, que son la OCDE sobre todo y el Fondo Monetario en cierta medida, los mensajes que hay que mandar es de que esto requiere de un replanteamiento, digamos, de los consensos habituales de cómo se hace la política económica. Vamos a hablar de eso más tarde, pero me gustaría subrayarlo teniendo aquí el planteamiento de la CAF y de otras instituciones multilaterales, porque si no, creo que pueden ser peligrosas las consecuencias.

### **Rebeca Grynspan**

Algunos comentarios sobre la interesante discusión que se ha sostenido. Uno, coincido con Federico Steinberg y con Joaquín Almunia en el problema de que esta vez ni el G20 ni el G7 hayan tenido el liderazgo que tuvieron en el 2008. No lo ha tenido tampoco el Consejo de Seguridad, que en la crisis del ébola tuvo una intervención mucho más efectiva que la que se está teniendo ahora.

Se ha hablado sobre el problema de los liderazgos, tanto en el G7 como en el G20,

pero también creo que el quiebre entre Estados Unidos y Europa es un factor fundamental en esta crisis, en la acción fragmentada que hemos recibido ante un problema global.

Mi segundo punto tiene que ver con lo que hablaban Liliana Rojas y José Carlos Díez. A mí me parece sumamente importante, no solamente en términos de cuánto es lo que necesitamos en términos del financiamiento, sino también quién lo paga, o, mejor dicho, si podemos pagar, cómo se paga. Creo que eso tiene que discutirse abiertamente.

Por las cifras que estamos recibiendo del Fondo Monetario Internacional, da la impresión de que los países que han acudido al Fondo Monetario Internacional lo han hecho más a las líneas de emergencia para la pandemia y no las líneas más estructurales para lo que viene después. Probablemente, tal como lo decían Federico Steinberg y otros, vamos a necesitar aquí instrumentos mucho más heterodoxos, pero que también los que vienen de los organismos financieros internacionales. Probablemente los préstamos tendrán que estar ligados a algo que hagamos ahora, pero donde no paguemos ahora, el *standstill* al que se refiere Liliana será posible solo si las reglas del juego con respecto a cómo conversemos después, están claras desde el principio. Y eso no pareciera estar sucediendo. La capacidad de préstamos del Fondo Monetario Internacional, si mal no recuerdo el número que nos dieron hace

poco, no llega ni siquiera el 10% de lo que pueden prestar, en términos de lo que los países han solicitado. Entonces hay ahí una capacidad subutilizada en esta pandemia, y nos tenemos que preguntar por qué es así. ¿Es porque no saben las reglas del juego? ¿Es porque no saben las condiciones? ¿Es porque no están pudiendo pensar en la emergencia, en cómo salir más estructuralmente de ella? Creo que es una pregunta que tenemos que hacernos todos, y que debemos contestar.

Mi tercer punto es el tema de las calificadoras de riesgo, porque las calificadoras de riesgo han estado haciendo su trabajo, digámoslo así, y bajando la calificación de muchos de los países. Ya el *spread* de deuda para América Latina se ha duplicado para muchos de los países. No se han cerrado totalmente los mercados porque México y Perú pudieron financiarse en el mercado sin problema, pero México lo hizo mucho más caro de lo que lo hizo en enero. Eso también incluye una insostenibilidad hacia el futuro. Si las calificadoras de riesgo siguen bajando la calificación de las empresas y de los países, entonces efectivamente nos podremos financiar a mucho mayor costo y con muchos mayores problemas en términos de nuestra capacidad de repago.

Solo quiero compartir unos datos sobre las empresas, que también fueron mencionadas por José Carlos y por Liliana: 39 de las 216 compañías clasificadas por Fitch en América Latina, tienen riesgo de incumplimiento de crédito en el corto plazo.

El 20% de las compañías ya muestran indicadores financieros que gatillan rebajas crediticias y, por supuesto, en el *Standard and Poor's Latin American Forcy*, tenemos ya números negativos con respecto a las 40 empresas principales de la región. O sea, en ese sentido esto ya es sistémico, pero todo mundo se está financiando de emergencia y no estamos haciendo los programas económicos necesarios para el financiamiento y para un *soft landing* aunque sea dentro de varios años. Estas reglas del juego no están claras y las reglas del juego de las calificadoras, tampoco. Yo creo que esa conversación entre el Fondo y el Banco Mundial y las calificadoras de riesgo, es esencial, porque si las calificadoras siguen poniendo como indicador fundamental para su calificación, la deuda y no la capacidad de repago o la capacidad de crecimiento o de recuperación futura, entonces estamos en un juego que es un *catch 22*. Necesitamos todos endeudarnos más, pero nos penalizan por ese mismo endeudamiento, lo que nos hace también más difícil el repago de la deuda. Creo que hay un problema ahí, dentro de la coordinación internacional, que deberíamos discutir y abordar.

### **José Antonio Ocampo**

Cuando pedí la palabra, quería sobre todo resaltar la apreciación de Joaquín Almunia de que el G20 ha sido particularmente pobre en esta coyuntura. De hecho, el docu-

mento que publiqué con el PNUD el viernes pasado sobre cooperación financiera internacional hacia América Latina, resalta que esta crisis va a pasar a la historia, no solamente por ser la más severa desde la Gran Depresión, sino también por la escásima cooperación internacional.

En ese documento hago dos tipos de contrastes. En primer lugar, entre el manejo de la crisis actual a nivel internacional con la Declaración del Grupo de los 20 de Londres de abril de 2009, que lanzó una gran cantidad de iniciativas, entre ellas la reforma más importante de las líneas de crédito del Fondo Monetario Internacional en su historia, la emisión más grande que ha habido de derechos especiales de giro, el avance en la regulación financiera, la capitalización masiva de los bancos multilaterales de desarrollo, y la cooperación tributaria internacional, que se le entregó posteriormente a la OCDE, entre otras cosas. Esto contrasta con las escasísimas iniciativas que ha adoptado el Grupo de los 20 en la coyuntura actual. El otro contraste es que, a diferencia de entonces, las acciones de los Estados Unidos para su propia economía son mucho más masivas que en el 2009, tanto en materia fiscal como monetaria. Poca cooperación internacional pero más acción nacional.

Creo, por lo tanto, que Joaquín Almunia tiene razón al resaltar que el problema más importante de la cooperación internacional es la posición de los Estados Unidos durante la crisis en curso. Cabe resaltar, ade-

más, que en el 2009 los gobiernos de ese país que manejaron la crisis fueron uno republicano y otro demócrata: Bush al inicio de la crisis, en 2008, y después Obama en 2009.

Además, debo resaltar la inmensa división europea que se observa hoy en día, tanto la tradicional división norte-sur, pero también múltiples discusiones adicionales que se reflejan en la incapacidad de tomar decisiones colectivas.

Quiero resaltar otro tema que acaba de mencionar Rebeca Grynspar: cómo está llegando la colaboración del Fondo Monetario Internacional. La directora gerente, que por lo demás creo que ha sido una de las personas más dinámicas durante esta crisis, anunció que necesitaban un billón de dólares de recursos (un trillón en la terminología inglesa), y que además que las líneas de emergencia iban a demandar cien mil millones de dólares. Pues bueno, hasta ahora han aprobado como a 40 países, pero el total de lo que han entregado son 15 mil millones de dólares. Es una suma ridícula para una coyuntura en la que ella misma ha estimado que las necesidades del mundo en desarrollo son de 2,5 billones de dólares.

Dos anotaciones sobre América Latina. En una columna que escribí a comienzos del año, caracterizaba el lustro anterior a la crisis actual como “una media década perdida”, que claramente se va a convertir ahora en otra década perdida. Pero hay problemas estructurales adicionales: nosotros hemos sido la región del mundo en des-

arrollo de más lento crecimiento desde 1990. El crecimiento de América Latina desde 1990 es del 2,7% anual, que es la mitad de lo que crecimos las tres décadas anteriores a la crisis de la deuda. El contraste es todavía más marcado para México y Brasil. Tenemos que discutir de nuevo los problemas estructurales de nuestro desarrollo.

Y una pequeña corrección a Federico Steinberg: América Latina fue, curiosamente, una de las regiones más exitosas durante la Gran Depresión de los años 1930. Viró hacia adentro porque no había alternativa, pero en términos de crecimiento y estructura de desarrollo fue muy exitosa en esa época.

### **Paulina Beato**

Quisiera hacer una reflexión relacionada con lo que ha dicho Liliana Rojas. Latinoamérica tiene un problema de falta de demanda y otro de balanza de pagos. A corto plazo no tenemos otra opción que sujetar las economías para que no se caigan, pero a medio plazo creo que es recomendable pensar en un programa que atraiga inversión directa extranjera y sea viable financieramente. Un programa regional de transición energética y cambio climático es una opción que puede reunir los dos requisitos y por tanto, atender los dos problemas macroeconómicos: déficit de balanza de pagos y demanda deprimida. Los detalles microeconómicos los veremos mañana.

Creo que en términos macro deberíamos pensar primero las bases del programa que queremos estructurar y luego solicitar financiación, y no solicitar ayuda sin disponer de las bases del programa que queremos poner sobre la mesa.

### **Federico Poli**

Quería resaltar algunos puntos que me parecen importantes. América Latina ingresa a esta crisis luego de unos años que fueron muy poco fructíferos: la *performance* de América Latina en el largo plazo, entre 1980 y 2020, es la peor en términos de crecimiento del PBI de cualquier región emergente, exceptuando a Medio Oriente y Asia Central, una región que tiene conflictos armados continuos. No nos olvidemos que, antes del confinamiento, había en América Latina grandes movilizaciones de clases medias muy insatisfechas con lo que estaba ocurriendo, que estaban poniendo en jaque a los sectores dirigentes. Los gobiernos de la región mostraban altos niveles de rechazo que el COVID-19 les está permitiendo dejar atrás, a partir de volver a recrear el consenso que significa luchar contra el virus, pero en un trasfondo de insatisfacción ciudadana muy grande.

En este marco, Argentina muestra uno de los peores desempeños en la región de peor desempeño de los países emergentes en la última década: 8 años de estancamiento y una caída en los últimos 2 años, a lo que se suma que es uno de los países

con peor comportamiento en términos de inflación (junto con Venezuela). En esta situación, va a tener que hacer una expansión monetaria espectacular para financiar un paquete de cerca de cinco puntos del PIB para ayudar a las familias y a las empresas a sobrellevar el confinamiento, ya que está en medio de una negociación internacional para no entrar en *default* de nuevo y, por ende, no tiene acceso al crédito. Todos aceptamos que es la única salida, pero es muy peligroso.

El segundo comentario que quería hacer es refutar una idea difundida, no en las presentaciones que hubo en este encuentro, pero sí en otros ámbitos, de que este es un *shock* transitorio y que cuando salgamos, cuando vencamos al virus, la economía va a recuperarse y a volver a ubicarse donde estaba. Me parece que es un grave error de diagnóstico; lo que se está viendo es que va a haber impactos permanentes, va a haber mucha destrucción de puestos de trabajo, de capacidad organizacional y de capital. A tal punto va a haber destrucción de capital en los países desarrollados que, como planteaba Dominique Strauss Kahn, en un artículo reciente, puede llevar a más inflación por la destrucción de oferta y a superar el estancamiento secular por la recomposición de la tasa de ganancia que este fenómeno generará. Este es un punto sobre el que me gustaría conocer la opinión de los colegas.

El tercer punto tiene que ver con la economía del futuro. Creo que hay cierto con-

senso –lo decían Paulina Beato y José Carlos Díez recién– en cuanto a que este virus, esta pandemia, pareciera estar acelerando cambios que ya estaban en curso. En ese sentido también tenemos que preguntarnos cómo vamos como región hacia ese cambio de modelo; hay países que pueden aprovechar y otros, una gran mayoría, pueden quedar aún más rezagados si no hacen modificaciones importantes que tienen que hacer en su organización económica.

### **Ángel Gurría**

En primer lugar, quisiera decir algo sobre el tema de la presencia o ausencia del G20. Hemos tenido reuniones del G20: tuvimos una presencial y una virtual de finanzas, una de salud, una de energía, una de comercio y otra de comercio la próxima semana, y después agricultura y una grande de líderes. Pero resulta que, aunque estamos con una crisis de salud, no se logró aprobar un comunicado conjunto en la reunión de la salud. No es raro que no haya comunicados conjuntos en las reuniones internacionales últimamente, ya más bien parece la regla. Sin embargo, en tiempos sin precedentes como los que vivimos hoy, la coordinación y la solidaridad internacional son más importantes que nunca. Durante la crisis de 2008, en el G20 había una mayor convergencia de objetivos y mucha mayor preocupación común, lo que permitió una mejor coordinación entre los actores del G20. En el contexto multilateral

actual, aun antes de la crisis del Covid, debido al incremento de las tensiones comerciales y geopolíticas, hay una mayor fragmentación en cuanto al enfoque que está tomando cada quien y entre los diferentes bloques, lo cual limita la coordinación de los esfuerzos.

El multilateralismo ciertamente está bajo presión. Ahora Miguel Hakim preguntaba qué está pasando con lo del BEPS y los impuestos digitales; pues está pasando que, en virtud del coronavirus, nos hemos demorado y en lugar de entregar el proyecto final el 2 de julio en Berlín como estaba previsto, lo haremos en octubre en el contexto de las reuniones del Fondo Monetario Internacional y del Banco Mundial, así como del G20. Sin embargo, seguimos adelante y estamos trabajando, y aunque algunas de las empresas quieren usar el pretexto del coronavirus para detener las decisiones a este respecto, tienen que entender que va a haber tanta necesidad de recursos, que mejor es tener certidumbre jurídica hoy de cómo van a ser los impuestos.

En cuanto a Liliana y el tema de la deuda: por supuesto el tema de la cuenta corriente no será la presión más importante, lo será el tema de la cuenta de capitales, la falta de inversión extranjera directa; es decir, va a haber problemas de comercio muy serios, pero que quizá se contrarresten en el tema de la demanda de importaciones por el bajo crecimiento. Pero sí hay un problema de acumulación

de vencimientos y el perfil, efectivamente, se acumula más en 2021 y 2022, y entonces el *standstill* permite recapitular, pero no resolver el problema.

Además, nosotros tenemos dos problemas: uno es de acceso a mercados, y el otro, del servicio de la deuda, que hace que el refinanciamiento se vuelva mucho más difícil.

Es inédito que la FED y el Banco Central Europeo estén comprando deuda, inclusive por debajo del *investment grade*. Quisiera comentar sobre el tema de las agencias calificadoras, que mencionó Rebeca Grynspan. Las agencias calificadoras evalúan la posibilidad del *default*, y no cabe duda, en la medida en que los ingresos son menores que los egresos, pues obviamente aumenta la probabilidad de un *default*.

Si bien el Fondo Monetario tiene cerca de un trillón para apoyar a los países, las necesidades se han acumulado de manera importante, cerca de 2,5 trillones, o sea, dos veces y media más que la totalidad de los recursos que están a disposición. De manera que sería muy difícil resolver esto solamente a través del Fondo Monetario, porque además hay restricciones que se están imponiendo para hacer más emisiones de derechos especiales de giro, etc. Así que no es un escenario donde le estén facilitando las cosas.

Sobre eso que decía Juan Carlos Berganza, de que nosotros en la OCDE dijimos que cada mes de confinamiento es un 2%

del PIB. Pero además de las medidas de confinamiento, no se deben perder de vista los impactos directos en comercio, en inversiones, en incertidumbre, y también el hecho de que cuando se cae el crecimiento en la India, eso tiene impacto en el comercio de Europa, y cuando se cae el crecimiento en China, eso tiene impacto en el comercio de los países de América Latina, etc. Mientras que no se detone la inversión y no se detone la confianza, pues no se va a detonar la recuperación, porque al final lo que tenemos es un problema muy serio de confianza que inhibe el consumo, y que por supuesto mata la inversión. Ya teníamos un problema muy serio de incertidumbre por las tensiones comerciales que estaba matando la inversión, y ahora, por supuesto, por partida doble. Es un problema muy serio, muy muy grave. Desde la OCDE estamos trabajando para ver cómo se puede cambiar el paradigma, cómo podemos plantear otras opciones.

Dice Rebeca Grynspan que ni el G7 ni el G20, ni siquiera el Consejo de Seguridad, han figurado en la medida necesaria, y que efectivamente todo el tema del multilateralismo está siendo no sólo puesto a prueba, yo diría que está siendo neutralizado de alguna forma. Al mismo tiempo, ¿quién puede sacar adelante este problema, si no es el G20? Si con el Fondo Monetario estábamos hablando de un trillón frente a necesidades casi tres veces mayores; ¿qué es lo que anunció el Banco Mundial? Que tiene 160 billones para prestar en los pró-

ximos 15 o 18 meses. Bueno, es obviamente una cantidad importante. El BID está extendiendo al máximo los esfuerzos; la CAF también. Sin embargo, si no se detonan recursos que vengan de la inversión, y sobre todo del sector privado, en ausencia de que los países mismos sean quienes financien, no la recuperación, simplemente el hecho de que no caigamos en un agujero tan profundo y nos quedemos con un peso de deuda muy fuerte, pues, como decía el Rebeca Grynspar, ¿quién paga y de dónde? Es una pregunta muy importante. En ese

sentido, la solidaridad internacional es fundamental.

Les agradezco a todos sus comentarios y, sobre todo, el honor y el privilegio de haber podido presentar hoy algunas de las ideas. Nuevamente les insisto, métanse al sitio de la OCDE, ahí hay 70 títulos ya, 70 títulos de todo tipo que han hecho nuestros expertos solo para responder al coronavirus, incluyendo la parte de gasto e inversión. Y, nuevamente, cuenten con la OCDE para poder apoyar los trabajos de todos ustedes.

Segunda Jornada. 13 de mayo de 2020

## POLÍTICAS ECONÓMICAS EN LA EMERGENCIA: POLÍTICAS FISCALES Y MONETARIAS

### INTERVIENEN:

*Alejandro Werner*, Director para el Hemisferio Occidental, FMI

*Daniel Tiltelman*, Director de Desarrollo Económico, CEPAL

*Luis Felipe López-Calva*, Director Regional para América Latina y el Caribe, PNUD

*Vinicius Pinheiro*, Director para América Latina y el Caribe, OIT

## EL ROL DE LOS BANCOS DE DESARROLLO Y LOS IFIS

### INTERVIENEN:

*Eric Parrado*, Economista Jefe, BID

*José Antonio Ocampo*, Economista

*Alexandre Tombini*, Director para América del Banco Internacional de Pagos

### MODERA:

*Cristina Manzano*, Directora de ESGLOBAL

y editora de Pensamiento Iberoamericano

**Cristina Manzano (Moderadora)**

Vamos a dar comienzo a la sesión que se va a centrar en las políticas económicas de la emergencia, en las políticas fiscales y monetarias. Hoy vamos a contar con Alejandro Werner, director para el hemisferio occidental del Fondo Monetario Internacional, y Daniel Titelman, director de la Dirección de Desarrollo Económico de CEPAL, Luis Felipe López-Calva, Director Regional del PNUD y Vinicius Pinhero. Gracias por participar. Igual que gracias a todos por estar aquí, a título personal y a título institucional.

Cada uno de ellos hará una primera intervención, después yo trataré de alimentar el diálogo, el debate, con alguna pregunta adicional y luego abriremos a todos los demás participantes.

## PANEL 2

# Políticas económicas en la emergencia: políticas fiscales y monetarias

Alejandro Werner, Director para el Hemisferio Occidental, FMI

**G**racias por la invitación. Una disculpa por mi ausencia el día de ayer. Quiero compartir con ustedes mi pantalla. Entonces, rápidamente, este es un resumen de las proyecciones de *World Economic Outlook*, donde estábamos anticipando una contracción de la economía mundial de 3% y una recuperación el año entrante de 6.8%. Para la economía de Estados Unidos, estamos suponiendo en abril una contracción de 6% y de 7.5% para la Unión Europea. Los números del primer trimestre fueron peores de lo que está implícito en estos pronósticos, luego los números de empleos también han sido peores de lo anticipado y de ahí un poco las declaraciones de la Directora Gerente el día de ayer, de que muy probablemente en nuestra próxima revisión de los números vamos a ir moviendo a un escenario para la economía mundial y en las economías avanzadas y también las economías emergentes, que es peor al que anticipamos en abril, donde se preveía una recuperación que comenzaba tal vez en junio y luego se materializaba en números en el tercer y cuarto trimestre, bajo el supuesto de

que el *lockdown* se iba abriendo gradualmente, pero de manera lineal, a partir de junio de este año, un poco siguiendo lo que se había visto en China, un trimestre adelantado. Lo que estamos viendo en las economías occidentales es que la apertura del *lockdown*, independientemente del apertura de *policy*, la apertura de facto a través de las unidades económicas regresando a las actividades tradicionales, va a ser bastante más lenta de lo esperado y, probablemente, no será lineal, van a ser dos pasos para adelante, un paso para atrás, etc., en la medida que vayamos viendo que la tasa de contagio regresa a niveles que nos dan ya un crecimiento exponencial.

Para los países y las grandes economías emergentes, exceptuando los casos de China y de India, anticipábamos contracciones superiores o, digamos, del orden del 5%. Luego, en el *World Economic Outlook* presentamos dos peores escenarios de riesgo. Uno en el cual el período de contagio es más largo en el 2020; eso nos lleva a una contracción adicional de 3% en 2020, entonces nos lleva a -6% y, digamos, en el 2021 nos pone dos puntos por debajo del

crecimiento que habíamos anticipado. Luego, si pensamos que puede haber también un nuevo brote importante de contagio en el 21, el crecimiento en 2021 sería 4 puntos porcentuales inferior al que estamos analizando. Claramente nos estamos acercando al menos al segundo escenario, donde la caída de la economía mundial en el 2020 será muy probablemente superior al 3% y la recuperación en 2021 será menos dinámica de lo que habíamos anticipado.

Pasando a América Latina y al tema de políticas económicas, es importante entender dónde estamos parados con respecto a la epidemia en cada uno de los países de América Latina, por las mismas razones que en los países avanzados, pero con un nivel de incertidumbre todavía mayor, dada, digamos, la falta de intensidad de pruebas, dado un sistema hospitalario –en casi todas las economías de Latinoamérica– mucho más deficiente y dada la distribución del ingreso y la informalidad, etc., que hacen que, muy probablemente, una proporción importante de la población afectada no está siendo cubierta por las estadísticas oficiales.

Habría que mencionar que, en términos de los mercados de capitales, vimos un regreso muy importante a una situación un poco menos desordenada después de las primeras seis semanas, donde se experimentó una salida de capitales importante. Esa situación se ha estabilizado y hemos visto una reapertura selectiva, importante, de los mercados de capitales,

empezando con Panamá, siguiendo con Perú, Colombia, Chile, México, Paraguay y Guatemala, han salido a los mercados internacionales de capitales a colocar deuda. En ese sentido, vemos países con *investment grade* y países sin *investment grade*, pero con bajos niveles de deuda PIB, como son Paraguay y Guatemala, que han tenido acceso a los mercados de capitales internacionales, y luego una distinción muy clara entre Perú y Chile y el resto de los países de América Latina, donde Perú y Chile con niveles, digamos, de costo de financiamiento significativamente bajos, aunque sus *spreads* hayan aumentado la caída a la tasa a 10 y 30 años, en las economías avanzadas, con un acceso al mercado de capital bastante bueno.

Hemos dicho que América Latina va a pasar por otra década perdida después del choque de la caída en los términos de intercambio en 2014-2015 y el choque actual; muy probablemente para el 2025 América Latina, en promedio, tenga el mismo nivel de ingreso *per cápita* que tenía en 2015, sino más bajo.

En términos de la reacción de política económica, creo que estamos en donde está todo mundo; pensamos que al final del día la parte más importante es la política fiscal, una política relativamente agresiva para compensar la pérdida de ingresos en familias y empresas, para limitar los daños permanentes de este *shock*. La dificultad, obviamente, en términos de informalidad y conectividad con sectores formales de gran

parte de la población, hace más difícil esta reacción de política en América Latina y, con respecto a las empresas, obviamente, a través de posposición en el pago de impuestos, algún tema de condonaciones, temas de garantías, también posposición o reducción transitoria de las contribuciones a la seguridad social.

La otra gran dificultad de América Latina es la falta de espacio fiscal y el gran riesgo en términos de costos de financiamiento, la sensibilidad de su costo de financiamiento con respecto al incremento de la deuda pública. En cuanto a política monetaria, creemos que los países que no han llegado a cero todavía tienen espacio importante para seguir bajando tasas de interés, dado el importante *output gap* que se ha abierto. Vemos obviamente mucha agresividad y dinámica en las diferentes ventanillas que los bancos centrales han abierto para proveer liquidez.

¿Qué hemos hecho en el Fondo? Hemos abierto y ampliado nuestras líneas de crédito de emergencia, en donde ya hemos otorgado 11; tenemos otras 7 o 6 que estamos considerando. Éstas son 100% de cuota *a front*, básicamente sin condicionalidad y, al mismo tiempo, renovamos la línea de crédito flexible con Colombia, por aproximadamente 10 mil millones de dólares y tuvimos ya nuestras dos sesiones informales para discutir la nueva línea de crédito flexible para Perú y para Chile. En el caso de Chile, será de alrededor de 24 mil millones de dólares; en el caso del

Perú, será de alrededor de once mil. Obviamente, una subregión todavía más afectada dentro de la región es el Caribe y tal vez podemos platicar de eso un poco más adelante.

**Daniel Tiltelman,**

Director de Desarrollo Económico,  
CEPAL

**E**n los minutos que tengo, muy brevemente voy a tratar de hacer una descripción de las políticas fiscales y monetarias que se han estado implementando en la región, y de discutir un poco los desafíos de financiamiento de estas políticas, particularmente de las políticas fiscales.

Como muy bien decía Alejandro Werner y también se discutió ayer, el mundo está enfrentando una pandemia que nos está llevando a la peor contracción económica que estamos viendo quizá desde la Gran Depresión de los años 30, mezclada además con una gran incertidumbre en torno a la magnitud de la crisis y la dinámica de recuperación. La incertidumbre refleja que tanto la contracción como la recuperación dependen de factores de salud pública, en términos del control y manejo de la pandemia, donde ni siquiera la ciencia médica hoy día tiene respuestas muy claras de cómo tratarla y cómo controlarla. Por lo tanto, el grado de incertidumbre con que estamos viviendo es muy alto.

América Latina está adentro de este contexto y, efectivamente, para este año se espera una de las peores contracciones económicas que la región haya observado. En nuestra proyección está entorno al -6% y -7%. Como muy bien se decía en la discusión de ayer probablemente la corrección sea hacia la baja en las proyecciones, dado que la recuperación está siendo mucho más lenta de lo que esperábamos por la dinámica de la pandemia.

Para encontrar una caída similar en la región, tendríamos que ir hasta 1914 o 1930, donde también hubo caídas en torno al 5% del PIB promedio para la región. Por supuesto que esta caída en la dinámica económica tendrá altos efectos en lo social y está empezando a mostrar parte de los problemas estructurales que tiene la región en lo productivo y lo social. En lo social en términos de la exclusión y la capacidad de proveer protección, por ejemplo, a través de transferencias o de ingresos a las personas.

Considerando esta caída, estaríamos esperando un importante aumento del desempleo de 3,4 puntos porcentuales, lo que llevaría a un aumento de la tasa de desempleo en torno al 11,3%, de nuevo con sesgo al alza en la medida que esto se alargue. Esto va a tener serios impactos sobre los ingresos de los hogares y las capacidades de satisfacer las necesidades básicas.

En CEPAL esperamos que la pobreza aumente en 4,4 puntos porcentuales durante este año, pasando de 30,3 a 34,7%, lo que llevaría casi a más de treinta millones

de personas más a la pobreza. Y la pobreza extrema también aumentaría en torno a unos 16 millones de personas más. Esto también va a tener efectos distributivos muy fuertes y en CEPAL calculamos que un aumento del desempleo puede traducirse en una caída del índice Gini de 1 o 2 puntos porcentuales. ¿Qué están haciendo los gobiernos contra esto?

En general las políticas fiscales han estado dirigidas en la emergencia, a atender las necesidades de transferencias de ingresos a la población, a tratar de generar insumos e inversión en el sector de salud para enfrentar y controlar la pandemia y a tratar de frenar la quiebra de empresas, particularmente las pymes, a través de la provisión de liquidez al sector productivo. Esto lo han hecho prácticamente todos los países a través de distintos instrumentos. Los esfuerzos fiscales han variado entre los países y van desde 11 puntos del PIB hasta 1% lo que refleja una gran variedad de esfuerzos fiscales.

Los niveles de deuda de la región venían aumentando antes de la pandemia, tanto de deuda externa como de deuda soberana. Por ejemplo, para América del Sur el promedio de la deuda soberana estaba en torno al 47% - 48%; para Centroamérica en torno al 43%, lo que da un promedio para América Latina en torno a un 45,2%. Los países ya venían con menor espacio fiscal y han enfrentado la pandemia con mayor vulnerabilidad macro, ya que los últimos años la región muestra un muy bajo creci-

miento con un nivel de deuda creciente.

Estos esfuerzos fiscales han implicado una redistribución de gastos, y por lo tanto no todos son nuevos gastos. Hay que evaluar bien qué es reestructuración presupuestaria y qué son nuevos gastos. A estos esfuerzos fiscales, muchos países han puesto de manifiesto la necesidad de generar fondos de garantía para apoyar las necesidades de préstamos y liquidez, sobre todo al sector privado y a la pequeña y mediana empresa. En el caso de Chile estos fondos de garantía alcanzan casi 10 puntos del PIB; en el caso de Uruguay, llegan casi a 4,5 del PIB y, en el de Perú, en torno al 4,4 del PIB. Entonces, las políticas fiscales han estado acompañadas de ciertas políticas de fondos de garantía financiadas con recursos públicos para mejorar la capacidad de crédito.

Por el lado monetario, los países han estado fundamentalmente manteniendo su trayectoria de baja a la tasa de interés, que venían haciendo antes de la pandemia, y también reduciendo los encajes en algunos casos, para generar mayor posibilidad de liquidez. La efectividad de seguir bajando las tasas de interés, en algunos países ya está tocando piso, en la medida que ya venían con tasas muy bajas y por lo ya se discute la idea de la “trampa de liquidez” en muchos países de América Latina.

La política monetaria también ha estado buscando generar algunos cambios en la regulación macroprudencial para facilitar la reestructuración de crédito entre

la banca y las empresas privadas, y tratar de apoyar también las necesidades de financiamiento. En ese sentido, entonces han bajado las tasas, se han bajado los encajes legales obligatorios y ha habido algunos cambios en las macro regulaciones prudenciales.

Me parece esencial destacar que estas políticas se están haciendo en un contexto de alta incertidumbre, y que hay un creciente debate de cuánto esfuerzo fiscal hay que mantener en la urgencia y cuánto esfuerzo fiscal hay que dosificar para tratar de empezar a activar en la reactivación. Creo que es un falso dilema ya que todos los esfuerzos que se hagan en mitigar los efectos de la pandemia y en controlarla son muy positivos para la fase de reactivación. Creemos que todos los costos fiscales que ha habido, con órdenes de magnitud bastante importantes en algunos países, probablemente en la medida en que la contracción económica se profundice y sea más lenta la recuperación, aumentarán ya que habrá mucho más demanda sobre la política fiscal para mantener los esfuerzos de paliar los efectos sociales que está teniendo la pandemia y, a su vez, empezar con los esfuerzos de reactivación.

Ahí tienen un gran desafío los países para expandir sus espacios fiscales en un contexto de baja de ingresos fiscales, producto de la contracción, y de condiciones más complejas en el mercado financiero para endeudarse. Éste un gran desafío. Ahí es donde pensamos que, como se discutía

ayer, una mirada más global, más multilateral, debe jugar un papel central en apoyar las necesidades de financiamiento de los países de la región.

Un elemento esencial que creemos que va a ayudar a expandir el espacio fiscal de los países de la región para que puedan seguir manteniendo la política fiscal ante las crecientes demandas económicas y sociales que probablemente vamos a estar enfrentando (en la medida en que la contracción sea más alta y la duración de la contracción sea más larga), tiene que ver con la capacidad que tiene la gobernanza y la coordinación internacional para apoyar a los países en su capacidad de financiamiento. En este sentido, nos parecen esenciales, como mencionaba Alejandro Werner, los esfuerzos que está haciendo el Fondo Monetario Internacional en generar líneas de crédito de emergencia, en avanzar en la posibilidad de líneas de financiamiento para los países de la región y hacerlo lo más flexible y ojalá con la mayor disponibilidad de recursos posibles. Ahí también entra el Banco Mundial y, por supuesto, toda la parte de los bancos subregionales y regionales con que cuenta la región, que ya están haciendo esfuerzos. Ahí hay un gran desafío de cómo capitalizarlos para que puedan aumentar esos esfuerzos y apoyar las necesidades de financiamiento del espacio fiscal en la región.

Otro tema que nos parece esencial tiene que ver con el tema de condonación y alivio al servicio de la deuda. Ayer discutía-

mos los esfuerzos y los acuerdos que se están llegando para los 70 países más pobres del mundo. Los países de renta media, muchos, no todos, pero muchos particularmente en Centroamérica y en el Caribe, que son países –sobre todo el Caribe–, de renta media, necesitan urgentemente financiamiento y alivio de sus condiciones de deuda; un alivio no solo coyuntural sino también un alivio que va más allá en el tiempo. Esto requiere entonces que los países de ingreso medio inicien conversaciones y busquen acuerdos con las economías del G20, para ver cómo enfrentamos el problema del alivio a la deuda en la emergencia, así como temas de reestructuración de la deuda en el mediano plazo para los países de ingreso medio que han quedado un poco fuera de esta discusión, que se ha centrado en los países más pobres. Nos parece esencial, desde la perspectiva de la región, que este sea un tema que se aborde de una manera colectiva y global para poder ir generando soluciones importantes.

Otros instrumentos que también se han traído a la mesa es cómo los bancos centrales pueden empezar a hacer uso de instrumentos que hoy día no son convencionales, y en particular cómo los bancos centrales podrían apoyar en los desafíos del financiamiento público a través de distintas modalidades de compra de papeles. Hay muchos países que están empezando a discutir cambios constitucionales o cambios en sus reglas del juego, para ver cómo los bancos centrales podrían entrar a com-

prar bonos en los mercados, ya sea bonos públicos o bonos privados, para apoyar las necesidades de financiamiento. Esto, por supuesto, requiere una mayor coordinación entre los bancos centrales y los ministerios de hacienda, para poder ver cómo se define lo que son acciones durante la emergencia, y cómo se va volviendo hacia una normalidad, una vez que la emergencia se vaya superando, es decir, cómo se coordinan las acciones de los bancos centrales con los ministerios de hacienda para que éstos puedan apoyar las necesidades de financiamiento de una manera dimensionada en torno a la emergencia que estamos viendo.

Por último, creemos que el tema de la disponibilidad de divisas para los países de la región va a ser esencial, no solo los temas de financiamiento del espacio fiscal, sino también en el contexto económico general de los países. Por eso creemos que una mayor emisión de derechos de giro del Fondo Monetario es importante y hay ya propuestas en torno a una emisión que puede ir entre 500 billones hasta 1 trillón. Creemos que eso también es fundamental para apoyar las necesidades de financiamiento en términos de divisas para el promedio de la región.

Ya para cerrar, creo estamos tomando decisiones de política, en un mundo incierto, con una incertidumbre nunca vista, donde no sabemos cuán intensa va a ser la crisis, ni cuánto va a durar. Lo que sí sabemos es que los efectos sociales de la

misma son cada vez más duros, cada vez más grandes, y que la demanda sobre la política fiscal va a ser creciente. Por lo tanto, el gran desafío es cómo expandir el espacio fiscal en situaciones donde vamos a tener ingresos públicos cayendo, aumentos de la deuda, en contextos de incertidumbre muy alta.

### **Luis Felipe López-Calva,**

Director Regional para América Latina y el Caribe, PNUD

**M**uchísimas por la invitación. Durante mi intervención quisiera hacer tres puntos que espero sean un aporte a la conversación. Primero, lo que ya he dicho en varios foros y que solo repito rápidamente: no hay que minimizar el hecho de que estamos en medio de una gran incertidumbre. El crecimiento de los casos confirmados por COVID-19 en América Latina y el Caribe sigue acelerando, y como vemos en ciertos países, como Perú y Chile, han avanzado más si consideramos los casos por cada cien mil habitantes. En términos de casos totales, la región todavía no se compara con lo que ocurrió en Europa, pero me gustaría insistir en que esto se relaciona estrechamente con el tema de la capacidad de pruebas. Italia realiza 4.000 tests por cada 100.000 habitantes, pero es un país donde ya observamos que hay una situación en donde los casos confirmados han bajado y por lo tanto hay mucho me-

nos incertidumbre; en Latinoamérica todavía hay una gran incertidumbre respecto a la magnitud de la crisis y, por lo tanto, también hay incertidumbre respecto a la evolución de lo que todavía falta. Por eso la lectura de Alejandro Werner de que la salida no va a ser un proceso monotónico es un punto muy importante, y esto me va a servir de base para hacer mi siguiente punto.

Los países de la región, como sabemos, han implementado políticas muy serias de *lockdown*, pero no necesariamente han tenido el mismo éxito en términos de lo que ocurre en el cumplimiento de las medidas de cuarentenas. Entonces, por ejemplo, si lo comparamos por niveles de pobreza, podemos considerar el caso de la reducción de gente que va a su lugar de trabajo. En el caso de Chile y Perú, hubo una mucho mayor reducción de las personas que van a su lugar de trabajo. En el caso de México es mucho menor la efectividad de ese *lockdown* y comparado por ejemplo con el caso de Haití, en el que hay una tasa más alta de pobreza, hay una efectividad muy baja. Lo mismo se puede decir sobre la gente quedándose en casa. En Perú y Chile es mucho mejor que en México y por supuesto, el caso de Haití que es un caso donde prácticamente no se ha podido hacer un *enforcement*.

Si vemos al interior de países, veamos que, en Perú, el nivel de movilidad promedio del país, ha sido razonable, con un 43% de caída de la movilidad. Esto lo sabemos

gracias a los datos de GranData en alianza con PNUD, donde tenemos datos muy detallados de la movilidad al interior de las ciudades. Sin embargo, claramente en Lima ha habido un mejor control del *lockdown* en comparación con el resto del país. Por lo tanto, el promedio del país es menor que el promedio de Lima. Y si comparamos Perú con zonas fuera de Lima, la diferencia es muy grande. Por ejemplo, en el caso de Cajamarca, tenemos una reducción del 24% en la movilidad versus el promedio de Perú, dominado por Lima. No es sorprendente que haya tanto crecimiento de casos cuando el *lockdown* no ha sido tan efectivo. Es muy importante tener en cuenta esta heterogeneidad cuando vamos a analizar las posibilidades de reapertura.

Otra idea que me gustaría destacar es la importancia de distinguir las tres fases de la crisis. Todavía estamos en la primera fase, en donde lo que importa es contener la pandemia. En esta fase se implementan políticas muy diferentes en comparación a la fase de recuperación. Considerar los paquetes de estímulo fiscal corresponde a la segunda fase. Lo que tenemos es lo que yo llamaría, siguiendo el *paper* de Guerrieri et al (2020), la idea del gobierno como comprador de última instancia. Tenemos una caída generalizada en la demanda, falta de liquidez, despidos, y una muy preocupante ruptura del tejido productivo, y eso es lo que hay que frenar.

Tenemos un choque –lo plantea muy bien el *paper* de Guerrieri et al (2020)– de

oferta keynesiano. ¿Por qué? Porque el choque de oferta está llevando a una insuficiencia de demanda que conlleva a una contracción del producto y del empleo, que es mayor al que hubiera existido por el choque de oferta. Ahí es donde entra una política que es distinta a un estímulo fiscal, porque las condiciones teóricas, el multiplicador keynesiano está debilitado porque lo que queremos es el coma inducido en la economía. Lo que necesitamos es esta lógica que propuso Saenz and Zucman (2020), del gobierno como comprador de última instancia. Necesitamos que “el gobierno pague la cuenta.” De esta forma, es básicamente el gobierno quien le compra sus boletos de avión a las aerolíneas y paga los productos de ciertas empresas y servicios para mantener este confinamiento en el momento de la pandemia. Tenemos que compensar la insuficiencia en la demanda, proteger el tejido social y productivo, y se puede socializar de esa manera el costo del control en salud.

Necesitamos mantener la base productiva para la recuperación. La destrucción del tejido productivo que estamos observando va a hacer mucho más difícil durante la recuperación. Entonces esta idea del comprador en última instancia en esta primera fase, se está llevando a cabo en una confusión, en mi opinión, entre un paquete de estímulo versus esta idea del comprador de última instancia. Se está haciendo con mecanismos muy imperfectos. La idea es inyectar liquidez, ya sea través de

créditos, pero ciertamente si los créditos, aún en condiciones muy favorables para las empresas les inyecta liquidez, pero no les permiten necesariamente por mucho tiempo mantenerse. Los créditos ayudan, pero son imperfectos. Las exenciones de impuestos también dan liquidez, pero solamente por un cierto tiempo. Por eso, según esta lógica lo que necesitamos realmente es un comprador de última instancia

El gran reto de nuestras economías –y por eso la idea de Saenz y Zucman (2020) teóricamente funciona bien en una economía formalizada–, los instrumentos que tenemos son muy imperfectos por la informalidad de nuestras economías. Tenemos que tratar de hacer este comprador de última instancia por mecanismos indirectos, transferencias a trabajadores informales, a trabajadores formales que pierden el empleo y a los más pobres que ya han sido los primeros en ser atendidos porque existen los mecanismos para llegar a ellos.

Por otro lado, a medida que la pandemia avanzaba, la gente empezó a volcarse a Google para buscar cuáles eran los beneficios de desempleo a los que se podían acoger. Ha habido un incremento adicional de estas búsquedas, como ya lo mencionó Daniel.

Me gustaría insistir en que los instrumentos están poco afinados y están llevando a enormes pérdidas de producción y empleo. Insisto, y disculpen que sea reiterativo: estamos todavía en la primera fase, algunos países están queriendo ya moverse a la fase de la recuperación, donde ya se re-

quieren estímulos fiscales más tradicionales. Sin embargo, ya se está gastando una gran cantidad de dinero, con importantes inversiones en términos del PIB, estando todavía en esta primera etapa. Y recién viene la segunda fase.

Para enfrentar la segunda fase, nos movemos de un gobierno comprador de última instancia, a un estímulo en el sentido más tradicional, un estímulo de demanda agregada, en donde ya esperaríamos reactivar la economía y que el multiplicador keynesiano vuelva a ser lo que era antes. Mi idea no era entregar un listado de respuestas a la crisis, sino entregar un contexto y coherencia de cómo estamos percibiendo nuestro diálogo con los gobiernos, de entender estas diferencias, pues todavía estamos tomando decisiones en un momento de gran incertidumbre. Todavía no sabemos cuánto va a durar ni cómo va a evolucionar la pandemia y es una restricción en nuestros trabajos de recuperación.

En nuestra región, la parte fiscal ya es limitada y el financiamiento se va a volver más complicado. Ustedes vieron los datos de las colocaciones en el mercado: México y Colombia están muy castigados en términos de sus costos de financiamiento, las respuestas de los mercados están limitadas por la reacción de las calificadoras y por el tema de que no habrá créditos concesionales. Es difícil pensar que va a haber quitas de deuda muy importantes y la secuencia de la apertura, es la pregunta que todos los gobiernos nos están haciendo. ¿Qué abri-

mos primero? ¿Bajo qué estándares de seguridad? En eso –Vinicius va a hablar en un momento–, la OIT está trabajando mucho. ¿Cómo reabrimos la economía para poder empezar en esa etapa de la recuperación, donde realmente el estímulo es lo que importa? Como en PNUD estamos tratando de traer algunos aspectos no solamente normativos, sino instrumentales, para que esta reapertura pueda llevar a una normalidad distinta, con la idea de tener más énfasis en el margen –obviamente la idea de esto no es reinventar el mundo–, sino en el margen movernos hacia la acción climática, sobre todo en el sector energético, como un impulsor de la recuperación.

Si algo ha hecho evidente esta crisis, son las desigualdades de género y la importancia instrumental, no sólo normativa, de la economía del cuidado; estamos viendo que es una economía totalmente descuidada por las sociedades, y que tiene una importancia fundamental para el funcionamiento económico. Queremos que esta recuperación sea más inclusiva y más *pro poor* y por eso importa qué sectores se abren primero y cómo se abren.

El tema de la conectividad, que se relaciona con la educación. Los países tienen sus sistemas educativos cerrados; hay que insistir en esta idea de que este es un *shock* que destruye capital humano, no capital físico. Y creo que todavía no le hemos dado la importancia que deberíamos a la destrucción de capital humano que está implicando esta crisis.

En la recuperación, la conectividad va a ser central. Hay situaciones donde la televisión y la radio se están convirtiendo en instrumentos educativos, después de muchos años. También la conectividad importa para la difusión financiera, y también importa para la transparencia. Conectividad como un elemento central.

Estos son algunos de los elementos que como en PNUD estamos trayendo en la recuperación. Sin embargo, insisto, la claridad conceptual respecto a las políticas macroeconómicas también es importante.

### **Vinicius Pinheiro,**

Director para América Latina  
y el Caribe, OIT

**N**uestros números son similares a los que se han mencionado. Proyectamos para este año un aumento de la tasa de desocupación hasta el 11,1%. La próxima semana estaremos lanzando el boletín CEPAL-OIT, un informe de coyuntura laboral que aparece dos veces al año y que en esta edición tiene más detalles sobre los posibles impactos. Además, ya hemos estimado una pérdida de horas de trabajo de alrededor de 12,3% para los dos primeros trimestres, lo que significa la eliminación de cerca de 17 millones de puestos de trabajo. Estos números son solamente la punta del *iceberg*, porque cuando uno mira el impacto sobre el sector informal, entre las personas que

trabajan en condiciones de informalidad, que representan 54% del empleo total en América Latina, se estima que cerca del 81% registran una disminución en sus ingresos.

Quería hacer un comentario sobre la informalidad y la respuesta al COVID 19. La respuesta tradicional a la pandemia tiene tres elementos, eso es algo que vimos en Asia, en Europa y en Estados Unidos: lo primero es la contención por intermedio del “lockdown”; lo segundo es el paquete de estímulo o de compensación económica; y lo tercero, la respuesta sanitaria tanto en la prevención, pero también en términos de aumento de la capacidad de atención. La informalidad es una barrera estructural en esta región para la efectividad de estas tres políticas. El alcance del *lockdown* fue limitado en muchos países por el tamaño de la economía informal. Retomo el ejemplo de Luis Felipe: Perú es el ejemplo más estricto en cuanto a políticas de restricción, que fueron implementadas con bastante anticipación, desde el 16 de marzo se cerraron las fronteras y se implementó el toque de queda, combinado con el paquete de estímulos del 12% del PIB que mencionó Luis Felipe, pero el país sigue con la aceleración de contagios más rápida, y también la mortalidad es muy alta. Uno de los efectos adversos del “lockdown” fue justamente una migración de habitantes del sector urbano para el sector rural, 250.000 personas que no tienen cómo hacer su cuaren-

tena, no tienen cómo estar en paro en Lima, y que están moviéndose hacia las localidades rurales y llevándose consigo, en algunos casos, el virus. Esta es una triste realidad. Desafortunadamente no es posible mantener a las personas enclaustradas por tanto tiempo, porque eso significa para muchos, como mencionó ayer el Secretario General Gurría, un dilema entre el hambre y el contagio. Así que la informalidad y los bajos ingresos son una barrera estructural para el *lockdown* y eso hay que reconocerlo.

De la misma forma, entre los paquetes que se han implementado algunos tienen componentes que llegan a los trabajadores informales, pero son claramente insuficientes, primero porque el valor que se paga en los abonos no compensa la pérdida del ingreso, y segundo porque es difícil llegar hasta la gente, por temas de conectividad, por temas de identificación de beneficiarios. Las medidas de transferencias tomadas hasta ahora han sido insuficientes para compensar la pérdida de ingresos, en particular para el sector informal, ya sea por deficiencias en la distribución, o porque algunas personas no han sido beneficiarias de estas medidas. El otro aspecto que tiene que ver con el sistema de salud, también presenta problemas, pues en muchos casos el seguro de salud sigue asociado a la condición de empleo y no llega al sector informal.

Por estas razones la informalidad es una barrera estructural a la efectividad

de estos tres pilares. Así que tenemos que pensar en cómo superar esta situación, pero no replicando lo que se ha hecho en otros países sino más bien, pensando en soluciones más específicas para nuestra realidad de países con altas tasa de informalidad.

Me permito hablar un poco de soluciones o respuestas que quizá se pueden poner sobre la mesa.

Lo primero es la importancia que tiene la salud y la seguridad en el trabajo. El modo de trabajo post COVID, será muy diferente del que teníamos hasta ahora. Desde luego, a algunos les tocará seguir haciendo teletrabajo. Pero otros tienen que regresar a sus lugares de trabajo, como en la construcción civil, como la minería, la industria, la manufactura, incluso el comercio, que se va reactivando gradualmente. Al volver, van a tener niveles estándar totalmente distintos de salud y de seguridad en el trabajo, porque la verdad es que sí se puede minimizar el contagio. Claro que siempre habrá riesgo, pero de la misma forma que se ha hecho en los hospitales, en algunos casos con medidas bastante severas para evitar contagios, o en el sector transporte, habrá que aplicar este tipo de medidas en el resto de los ámbitos de trabajo. Puede ser que sea menos confortable, puede ser que sea más difícil la convivencia, pero eso será parte de la nueva normalidad. Esperemos que sea una mejor normalidad, en especial mientras estamos reactivando la economía.

Hay que pensar que por un tiempo vamos a tener que convivir con nuevas reglas, nuevas normas técnicas de prevención de salud, porque esta es la clave de la reactivación, de un regreso seguro al trabajo. Claro que esto va a ser parte de un conjunto de medidas, incluyendo las de fomento a las empresas y a los empleos, a los ingresos y de estímulo a la economía de largo plazo.

No olvidemos que venimos de una situación de estallidos sociales, de disparidad social, de descrédito de las instituciones públicas, también de insatisfacción, en particular con respecto a las desigualdades estructurales, y el COVID-19 va a acentuar eso porque el impacto ha sido devastador, como lo hemos discutido ayer. Hay un riesgo muy fuerte de aumento de la inestabilidad social en América Latina. Eso es tan grave o más grave que la crisis económica y que la crisis sanitaria. Cuando uno pierde el empleo, y además pierde familiares y amigos eso sí puede llevar a una explosión incendiaria causante de inestabilidad social que, por un lado, puede aumentar el autoritarismo y por otro puede llevar a un total desgobierno.

Así que las soluciones, no solamente para la emergencia sino también para la reactivación y la reconstrucción de la economía, tienen que basarse en el diálogo social. La participación de los actores sociales –trabajadores, empleadores y demás– es fundamental para que se construya una nueva

normalidad, que sea mejor pero con legitimidad política y social.

## DISCUSIÓN Y COMENTARIOS

### Hugo Ñopo

Comentábamos sobre Perú y la dificultad de llegar con alivio, de llegar con apoyo. Quiero compartir esto, que viene de un trabajo que he hecho con Miguel Jaramillo para el PNUD, justamente como reacción a las políticas de confinamiento, sobre cómo estamos organizados los países para operar frente a ello.

Con esto quiero contarles cómo funcionan los ingresos de los hogares en el Perú, de los hogares más pobres en el decil uno, a los hogares más pudientes en el decil diez. Para los deciles más pobres del país los ingresos laborales formales son casi inexistentes; la gran mayoría de los ingresos corresponden a trabajos informales. Ahí quiero ahondar entonces en el comentario que se ha hecho sobre la informalidad, cuán importante es, y no solamente como medida agregada. Es decir, 70% de los empleos en el Perú son informales, pero además están distribuidos particularmente dentro de los deciles de más bajos ingresos. O sea, aquellos que más ayuda necesitan, son los que menos ayudables son a través del empleo formal.

En estos deciles de menor ingreso, las principales fuentes de ingresos están dadas por transferencias, transferencias que hacen los gobiernos a los hogares o que hacen algunos otros hogares a hogares mismos; transferencias públicas y privadas. Entonces los retos para llegar a esos hogares, son mucho más complicados.

También quiero reforzar la idea que ya Luis Felipe puso sobre la mesa, de que estamos recién comenzando esta maratón. Y me gusta la imagen de la maratón, porque los maratonistas tienen muy claro esto de que una maratón se corre en tres tiempos, en tres partes: una primera, con la cabeza; una segunda, con las piernas y; una tercera, con el corazón. Esa imagen me parece muy aplicable a lo que estamos haciendo. Todavía estamos en la mitad de la primera parte de esta maratón, donde nos toca pensar, nos toca diseñar mucho, nos toca operar con la cabeza para después poder hacer que la economía corra y, finalmente, que después pueda resurgir todo esto.

### **Francisco Ferreira**

Quisiera agregar solamente dos puntos sobre las políticas sociales, que están relacionados a lo que dijeron Luis Felipe, Vinícius y ahora Hugo. Los dos puntos parten de la analogía del vaso medio vacío y vaso medio lleno. En la parte del vaso medio lleno, quisiera comentar que muchos

países de la región, quizás no todos, han logrado hacer llegar a los más pobres algún aumento de ingresos durante esa crisis sanitaria, y en algunos casos de manera relativamente rápida. Eso ha sido posible por la historia de las últimas dos décadas de creación de programas que realmente llegaban a los pobres en la región. Cuando empecé a trabajar con temas de desigualdad en Latinoamérica, hace 20 años, describí el Estado de Bienestar de la región como un estado de bienestar truncado: solamente los más ricos tenían acceso a programas de pensiones, al seguro-desempleo y demás beneficios, porque eran trabajadores formales. Eso conecta con el punto que ya hicieron muchos sobre la informalidad. Los trabajadores informales, que eran la mayoría entre los pobres, no tenían acceso a ningún tipo de programa social. Eso ha mejorado en los últimos 20 años con la creación de varios tipos de programas, como el Progreso / Oportunidades, en México; como Bolsa Familia, en Brasil; como Juntos, en Perú; o como Colombia en Acción. Pero no son solo estos programas de transferencias monetarias condicionales, sino también otros programas de pensiones no contributivas en Argentina o el Beneficio de Prestación Continuada en Brasil.

Cuando vino la pandemia, ya existían bases de datos que permitieron identificar a los más necesitados exactamente porque las habían creado aquellos programas

de las dos últimas décadas. Existen registros de las personas pobres, de manera que, a pesar de la informalidad, los gobiernos podían en este momento de crisis, implementar las transferencias y hacerlas llegar de manera muchas veces bien focalizada a los que más las necesitaban. Eso fue una revolución para Latinoamérica. Si la pandemia hubiese venido 15 o 20 años antes, no habría sido posible hacerlo. Esta es la primera reflexión.

La segunda reflexión es que el vaso sigue medio vacío –o quizás dos tercios vacío– porque a pesar de eso, a pesar de la existencia de esos programas que llegan a los más pobres, tenemos en la región un “hueco en el medio”, como me gusta decir. Por un lado, tenemos a los trabajadores formales que tienen acceso al seguro de desempleo y otros tipos de programas vinculados al empleo formal, no en todos los países pero en muchos. Por el otro, los más pobres quizás tengan acceso a esas redes de transferencias asistenciales que yo mencionaba. Pero en el medio, tenemos a los trabajadores informales que no son tan pobres, que quizá no tengan hijos en la escuela; que quizá no tengan ancianos en la casa que reciben pensiones. Éstos no tienen ningún tipo de protección social.

Este hueco nos lleva a dos consideraciones, con las cuales cierro. La primera es de corto plazo, y la segunda de mediano. En el corto plazo, esa gente es la que no

está recibiendo ningún tipo de apoyo, y para ellos hay que ser creativos, quizás un poco en la línea de lo que decía Luis Felipe, del gobierno como comprador de última instancia. Hay que pensar políticas como postergar alquileres, suspender evicciones, suspender o postergar pagos de servicios, como electricidad o agua, es decir, hay que pensar maneras de ayudar a esa gente a la cual no se puede llegar con transferencias directas, por mecanismos más gruesos, de cierta manera, pero que sí pueden extenderles crédito aunque de manera muy informal. Ese sería el punto de corto plazo.

En el largo o mediano plazo, la crisis – eso ya es un lugar común – es también una oportunidad. Tenemos la oportunidad de renegociar el contrato social en Latinoamérica y una parte de eso sería llenar ese hueco que está en el medio: rediseñar los programas de asistencia social, de manera a crear de hecho un seguro de riesgo para los trabajadores informales. Eso no es fácil; va a requerir discusiones sobre el programa de ingreso básico o programas de garantía de empleo. Son programas más caros, programas que no tenemos todavía en la mayor parte de la región, pero son lo que falta para que la población como un todo tenga protección social. Y como esta crisis lo ha puesto muy en evidencia, creo que eso genera una oportunidad para renegociar y para crear ese tipo de programas en el mediano plazo.

**Christian Daude**

Quería hacer una pregunta, probablemente más para Alejandro y Daniel. Mi lectura es que el espacio fiscal está bastante restringido para la mayoría de los países de la región, pero que tal vez existiría más espacio para hacer política monetaria no convencional. De hecho, Daniel lo mencionó. Quisiera saber qué piensan de las políticas de Q.E. y los potenciales motivos para implementar este tipo de políticas en la región. Algunos de los países de la región de hecho han empezado intervenir tímidamente en algunos mercados, comprando bonos, ya sea corporativos o del Estado.

Por un lado, están los motivos más tradicionales de que la inflación puede estar pasando a terreno muy bajo, cercano a la deflación. Puede pasar en algunos de los países de la región, no en muchos. Hay un Q.E. también que tiene una justificación más de estabilidad financiera. Y después, Daniel lo mencionó, está el más controversial tal vez, que es el que más que el financiamiento monetario, la monetización de los déficits que están teniendo los países de la región.

Quería preguntar ¿cuál es su reflexión sobre esto en términos de cuál es el espacio que hay y cuál es el balance de riesgos? Seguramente hay gran diferencia entre países, pero sería interesante saber un poco más de cuál es la visión sobre la utilización de estos instrumentos en la etapa que se viene ahora.

**Juan Ruíz**

Quiero poner sobre la mesa una reflexión enlazando con un comentario de ayer de Miguel Hakim sobre la estrategia fiscal de México en esta crisis; como hemos visto, está en la cola de la distribución en términos de la potencia de los programas fiscales implementados, con una apuesta deliberada por no implementar programas de apoyo al sector privado. Lo que me gustaría poner sobre la mesa es la discusión de si en esta coyuntura, por paradójico que parezca, cuidar el gasto público hoy, puede resultar incluso en una peor posición de deuda pública en unos años.

Y por regresar al caso de México, que ha tomado esa senda de cuidar el gasto en el corto plazo, lo primero sería resaltar que la deuda como porcentaje del PIB probablemente va a aumentar incluso sin medidas de apoyo fiscal. El año pasado México cerró con una deuda de alrededor del 45% del PIB; en 2020, con una caída del PIB que muy posiblemente llegue a dos dígitos y el impacto negativo en la recaudación, por el efecto sobre el denominador y el numerador, probablemente ascienda a alrededor de 54% - 55% del PIB. La pregunta es si en esta coyuntura la deuda debería subir todavía más para financiar programas de apoyo al sector privado. No es sólo que la política fiscal deba ser contra cíclica en la salida de la crisis, como comentaba Luis Felipe, sino que también es probable que tenga impactos sobre el crecimiento potencial, según lo que se haga durante la

crisis. Además de ser contra cíclica, y ya lo han mencionado antes, ahora se trata de proteger el tejido productivo en el sector privado para poder tener una salida más rápida y evitar daños permanentes e histéresis y minimizar el impacto sobre el crecimiento potencial.

Entonces, al no actuar fiscalmente ahora, ese cociente de deuda sobre PIB puede moderarse en el corto plazo, puede no subir tanto, pero en el medio plazo hay la probabilidad, alta diría yo, de que se deteriore debido a un menor PIB potencial que el esperado; es decir, por un menor denominador. La estrategia probablemente debería ser una fuerte expansión del gasto en los rubros que ya hemos comentado aquí, el sector salud, el apoyo a las empresas, proteger a la población vulnerable, acompañado de una promesa creíble de que los aumentos son transitorios y con el anuncio de una reforma fiscal que aumente la recaudación y cuya entrada en vigor ocurra en el momento en que concluya la contingencia. Lo mencionó también Luis Felipe en su presentación.

Probablemente sería mejor esto, no sólo desde un punto de vista humano y de salud pública, sino también desde el punto de vista de la sostenibilidad fiscal por paradójico que parezca. Probablemente sea mejor llevar la deuda como porcentaje del PIB a niveles de 60% - 65%, pero asegurando una recuperación del crecimiento más rápida, y asegurando esas tasas de crecimiento potencial hacia delante, que de-

jarla en 55% ahora, pero afectando negativamente el crecimiento en el medio y largo plazo. Me gustaría poner este tema sobre la mesa y recabar la opinión de los participantes del panel.

### **Liliana Rojas**

Quería abordar en un par de minutos el terrible dilema que enfrentan los bancos centrales a la hora de efectuar política monetaria. La demanda de liquidez, que en este momento es enorme, no solamente es por la moneda que emiten los bancos centrales, sino por la moneda que no emiten, que es el dólar. Esta gran demanda de liquidez por dólares se debe a la combinación de la disminución de ingresos de exportación y del financiamiento externo que las empresas necesitan para poder hacer sus pagos por gastos de importaciones y pagar obligaciones de deuda externa. Frente a esta situación, algunos bancos centrales han ofrecido *swaps* en dólares, pero en muy pequeñas cantidades. Colombia es un buen ejemplo de este tipo de política.

En la región solo dos países, México y Brasil también gozan del privilegio de tener acceso a recursos de la Reserva Federal gracias a líneas de *swaps*. Se puede argumentar que los bancos centrales han acumulado gran cantidad de reservas internacionales que ahora podrían usar. Sin embargo, parte de la limitación que tienen los bancos centrales de usar las reservas internacionales se debe, como bien ya se ha

dicho, a que hay una enorme incertidumbre sobre en qué etapa del *shock* estamos, y por tanto esas reservas pueden ser necesitadas en un futuro.

Lo que han hecho muchos países es permitir fuertes depreciaciones de sus monedas, pero conforme se vayan presentando los vencimientos de la deuda –como mencioné ayer, la mayoría de la deuda vence no en este momento, sino a partir de fin de año y durante el próximo año–, los bancos centrales pueden tratar de evitar mayores depreciaciones de sus monedas, porque esas depreciaciones aumentan el costo de la adquisición de dólares, necesarios para el pago de la deuda.

Puede renacer el problema que ya vimos en el pasado, lo que se llamaba *fear of floating*, o sea, temor a dejar fluctuar y, por tanto, depreciar la moneda. Como consecuencia, los países pueden enfrentar una mayor disminución de las reservas internacionales, que los bancos centrales van a tener que utilizar. Cuando utilizar las reservas es un dilema muy importante con el que están teniendo que lidiar.

Un punto adicional es el tema de la reducción de las tasas de interés. Debemos alertar sobre las tasas reales de interés negativas, porque ya se vio que en muchos países en Europa y en Japón, las tasas de interés reales negativas no necesariamente fueron la política monetaria más apropiada, en tanto que el llamado *quantitative easing* sí ha sido mucho más útil. En particular, en los países de América Latina

donde se necesita más que nunca incrementar los niveles de bancarización, tasas de intereses reales negativas desincentivarían completamente a los depositantes y se podría también generar un problema de liquidez en el sector bancario.

### **Juan Carlos Berganza**

¿Cuál sería la valoración de que los bancos centrales de la región pudieran llevar a cabo operaciones de *Quantitative Easing*? Dependiendo de la naturaleza de las mismas podría suponer la ruptura del esquema que ha predominado en los últimos 20 o 30 años de un esquema de *inflation targeting* con un banco central independiente. Es decir, podría suponer un cambio estructural.

Por otro lado, relacionado con el concepto del *fear of floating*, la situación en la que se encuentran ahora mismo los bancos de la región es muy diferente a la que existía en la gran crisis financiera, en el sentido de que en 2008 – 2009 los tipos de cambio efectivos reales estaban sobreapreciados, con lo cual se podía permitir que la depreciación de los tipos de cambio actuara como amortiguadores de los *shocks*. A pesar de que el tipo de cambio efectivo real ha cambiado porque los precios de equilibrio de las materias primas sobre los que se calculan son más bajos, las decisiones que tienen que adoptar los bancos centrales pueden verse más limitadas ahora si, además tienen que enfrentarse a depreciaciones de los tipos de cambio.

Me gustaría también referirme de forma muy breve a lo que señalaba Liliana Rojas puesto que se ha producido un cambio y también se pueden encontrar algunos aspectos positivos a la hora de afrontar los vencimientos de deuda. Así, si comparamos la situación actual con la situación de 2008 de los principales países de la región, la cuantía de las reservas internacionales, contabilizadas como porcentaje del PIB, es mayor. Además, sabemos que se ha renovado la FCL del FMI con Colombia, México la mantiene, y Perú y Chile es muy probable que la obtengan en el futuro próximo.

Por último, quería aprovechar para plantear una pregunta: ¿Cómo se valora la línea repo PIMA de la Reserva Federal?

### **Vinícius Pinhero**

Quisiera agregar un comentario relacionado con la analogía que ha hecho Hugo Ñopo: para la maratón se necesita la cabeza, las piernas, el corazón, pero también se necesitan los pulmones, y los pulmones en este caso son los empleos, las empresas y los ingresos. Hay que mantenerlos funcionando bien, en algún momento quizás necesitarán respiradores para ayudarlos a funcionar y se pueda concluir la maratón.

Con respecto al comentario de Francisco, es verdad que estamos mejor que un tiempo atrás, pero todavía hay huecos y brechas en la cobertura. Entonces hay ahí

una oportunidad para implementar procesos de inclusión social y universalización de la salud, para que en la post pandemia estemos bien.

Un comentario final sobre las oportunidades de reestructuración productiva que se podrían llevar a cabo. Es fundamental la inversión en capacitación en habilidades, en especial habilidades digitales, para reforzar los procesos dirigidos a una reconversión productiva.

Y, finalmente, un comentario sobre el punto que se abordó ayer, cuando se dijo que quizá la pandemia sea una oportunidad para la formalización por cuenta de los incentivos. Yo no creo mucho en eso; la verdad es que tenemos que dar respuesta teniendo en cuenta los elevados niveles de informalidad, no esperar que la informalidad se resuelva por causa de las respuestas típicas que estamos produciendo.

Y, finalmente, un comentario sobre el punto que se ha dicho ayer, que quizá la pandemia sea una oportunidad para la formalización por cuenta de los incentivos. Yo no creo mucho en eso; la verdad es que tenemos que dar respuesta teniendo en cuenta los elevados niveles de informalidad, no esperar que la informalidad se resuelva por causa de las respuestas típicas que estamos produciendo.

### **Luis Felipe López Calva**

También retomo la metáfora de Hugo Ñopo de la maratón. Solamente me gus-

taría agregar que, en este caso, la crisis del COVID-19 en América Latina y el Caribe sería una maratón con obstáculos, y creo que uno de los elementos centrales aquí, es que la crisis puede ser una oportunidad para remover algunos de esos obstáculos.

La crisis es un mecanismo de coordinación, en donde acciones individuales que antes eran individualmente no óptimas, si eran colectivamente deseables. Sin embargo, creo que en este momento el *shock* ha sido de tal magnitud, que hay medidas que han debido plantearse y que en otro momento eran impensables. Además, la crisis distribuye la capacidad de influencia. Por último, creo que está quedando muy claro que es necesaria una inversión en servicios de calidad universales, ya que significa una inversión de enorme productividad social y económica para la sociedad. Entonces, en ese sentido, me gustaría cerrar con el punto de no ver la formalidad o la informalidad y la creación de un nuevo sistema de protección social, como dos elementos separados, sino precisamente utilizar esta oportunidad para integrar esa conversación y tratar de llevar a esa construcción de un sistema de protección social con una base universal más amplia y que nos permita reducir la informalidad vía los incentivos de los actores económicos.

### **Daniel Titelman**

Para seguir con la metáfora de la maratón, creo que habría que agregarle mayor incertidumbre a esta ya que no sabemos si va a hacer una media maratón de 20 kilómetros, una maratón de 42 kilómetros o una aún más larga y en qué condiciones climáticas...

Respecto al tema de los bancos centrales, nosotros pensamos que los bancos centrales deberían estar adecuando sus políticas y en ese contexto deberían empezar con políticas de mayor financiamiento en la lógica de Q.E. tanto a través de la compra de bonos públicos como bonos privados, que son políticas que podrían facilitar el financiamiento. Hay espacio, dadas las tasas de inflación, pero por supuesto también hay riesgos en que estos esfuerzos de financiamiento de los bancos centrales se pudieran filtrar hacia los movimientos de capitales y hacia afuera, presionando, como muy bien mencionaban Liliana y otros, en la depreciación cambiaria. Por eso creemos que los esfuerzos de los bancos centrales tienen que ir apoyados con unas muy adecuadas y fortalecidas normas macroprudenciales y una muy buena coordinación con los ministerios de hacienda.

Por último, estoy totalmente de acuerdo con Juan Ruíz, de que el gasto público hoy es parte de lo que podríamos considerar una mirada más amplia de lo que sería el

gasto contracíclico. Creemos que los esfuerzos que se hagan hoy para parar la pandemia, para evitar los costos económicos y sociales de la misma, van a apoyar y a ayudar la reactivación.

Creemos que esta es una crisis tan compleja y además causada por factores extraeconómicos, que esta mirada de que hay

que guardar el gasto público para lo contracíclico que se viene no es la mejor... Nos parece más bien que la mirada es cómo la política fiscal puede empezar a actuar desde hoy y no trataría de ahorrar esfuerzos para mañana, sino de complementar esfuerzos para mañana, y eso pasa por expandir los espacios fiscales.



## PANEL 3

### El rol de los Bancos de Desarrollo y los IFIS

Eric Parrado, Economista Jefe, BID

José Antonio Ocampo, Economista

Alexandre Tombini, Director para América del Banco Internacional de Pagos

**T**raté de participar el día de ayer, pero fue muy complicado, así que ahora tengo el tiempo para compartir algunas ideas respecto a los impactos económicos del COVID-19 y, obviamente, tener la discusión respecto al rol de las multilaterales, que va a ser muy importante.

Siguiendo también con la analogía de la maratón, tuve la oportunidad de correr una maratón y la corrí recientemente y la hice muy bien, pero me demoré casi 20 años en prepararme. Entonces no nos olvidemos de eso, acá no podemos poner a nuestras economías a correr la maratón, si no hay preparación. Y, lamentablemente, solo algunos países han hecho las tareas, han entrenado para poder correr esta maratón, y los otros países probablemente vamos a tener bastantes problemas y es por eso que el rol de las multilaterales va a ser muy importante para enfrentar el *shock* ahora, pero también para enfrentar lo que viene más adelante en términos de recuperación y los niveles de endeudamiento mayores, que obviamente vamos a tener el día después. Eso es importante mencionarlo.

Una de las cosas que me gustaría destacar en esta discusión es el tema de que estamos viviendo una triple parada súbita. En general, en economía hablamos de la parada súbita en términos financieros, y esa es una de ellas, pero no es suficiente porque en el tema financiero tenemos la salida de capitales desde los países emergentes y, sobre todo, de América Latina, en términos de acciones, en términos de bonos, pero también en términos de menores remesas. Las estimaciones que tenemos hoy día, en términos de remesas, podrían llegar a una caída incluso del 30% en toda la región.

La segunda parada súbita, me imagino que también la revisaron, es por el lado de los flujos comerciales. Hoy día, la Organización Mundial de Comercio plantea que vamos a tener una caída en términos de comercio, entre el 17% al 30% el 2020 y, por lo tanto, el impacto obviamente va a ser muy fuerte en nuestras economías, que tienen mucha dependencia del comercio internacional.

Y la tercera parada súbita es la movilidad de las personas. Es decir, por el hecho

de tener el confinamiento en muchos de nuestros países, pero también por el hecho de no poder hacer viajes, por el hecho de que el turismo está interrumpido y muchos servicios asociados a la movilidad de personas están interrumpidos.

Esta triple parada súbita va a tener un impacto muy fuerte en nuestras economías, como ya lo vemos. En cuanto a la movilidad, el confinamiento está funcionando, pero eso ha tenido costos en términos de la actividad económica.

Obviamente hay muchos canales de transmisión en términos de los canales externos. La volatilidad financiera ha sido extremadamente alta, sobre todo el primer trimestre del año; ahora ha bajado un poco, pero eso ha tenido un impacto bastante fuerte tanto en los mercados bursátiles, como también en las primas por riesgo. Las primas por riesgo en todos los países de América Latina han aumentado y, obviamente, en algunos países mucho más que otros. Esto no es solamente un mensaje en términos de que hoy día el costo de financiamiento de hacer emisiones externas aumentó, sino que en algunos casos simplemente se ha cerrado. Entonces, cuando hay búsqueda de financiamiento, está la búsqueda de financiamiento en términos de mercados de capitales internacionales, que en algunos países está cerrado. También búsqueda de financiamiento en términos locales, que en algunos casos también es bien complejo, y también el tema de la impresión de la propia moneda en términos

de poder monetizar en algunos casos los déficits fiscales, que tampoco se puede dado que hay algunas economías dolarizadas. Por lo tanto, cuando uno tiene que buscar fuentes de financiamiento, la solución, o al menos la fuente que queda, son las multilaterales y por lo tanto el rol ahí viene a ser mucho más importante.

Lo que vemos en todos los escenarios macroeconómicos es que el impacto en la región va a ser extremadamente fuerte. Manejamos diversos escenarios dada la incertidumbre, pero vemos que el crecimiento económico va a estar entre -1,8% en la región, hasta -5,5% y ahora nuestro sesgo está más planteado por el orden de -5,5%.

Como ustedes ven, la recuperación que por lo menos plantea el BID, más parece una U que una V, y justamente los días anteriores, la discusión del Fondo Monetario y de la OCDE ha sido que esta recuperación va a estar más tirada a una letra U que a una letra V, producto justamente del *shock* sanitario que estamos viviendo. La solución más de mediano plazo, va a ser el encuentro de una vacuna, la producción y, obviamente, la distribución. Eso va a tomar tiempo y mucho más que este año.

Cuando uno ve los escenarios de crecimiento, podría hacer comparaciones respecto a otros escenarios anteriores. Creemos que el escenario de crecimiento, al menos del 2020, es muy profundo y comparable con la Gran Depresión; sin embargo, para ser justo, la Gran Depresión tuvo caídas consecutivas en 3 años y nos-

otros no esperamos eso. Ojalá que no ocurra, pero obviamente el shock es sin precedentes.

Una de las cosas que quería compartir con ustedes y que me imagino que también lo discutieron en sesiones anteriores, es el impacto micro; no solamente queremos revisar el impacto macro, pero el impacto micro. Hicimos una encuesta muy potente, muy ambiciosa, en 17 países de América Latina y el Caribe donde ya tenemos 200,000 respuestas en términos del impacto, y lo que vemos es que el segmento más vulnerable es el que está mostrando mayores pérdidas de empleo. Y vemos que en el segmento de familias de menores ingresos, ya el 70% señala que ha perdido el empleo, lo que obviamente es un impacto en términos de ingreso, y vemos que a medida que aumentan los ingresos, la pérdida de empleo es mucho menor, llegando al extremo de solamente tener un impacto del 10% en el caso de las familias de mayores ingresos. Más o menos ocurre algo similar al mirar los patrones de los negocios familiares, obviamente asociados a microempresas; el patrón es bastante parecido.

En América del Sur partimos de una posición bastante mala en términos de desigualdad, pero la crisis está empeorando esto.

En la encuesta preguntamos si algunas personas han pasado hambre en las últimas dos semanas y vemos que hay muchos países que están planteando que sí, sobre todo en los segmentos de menores ingresos. En

los segmentos de menores ingresos ya vemos fuertes consideraciones respecto a este problema en América Latina.

Importante también mencionar el trabajo remoto, porque esto nos va ayudar no solamente para el mejor diagnóstico hoy día, sino también para la recuperación. Hoy día el trabajo remoto es un lujo; es un lujo que nos podemos dar nosotros, que se pueden dar las familias de mayores ingresos, pero no las de menores ingresos. Es muy complejo mantener el trabajo remoto en el largo plazo.

¿Estamos preparados para enfrentar esto, con paquetes fiscales potentes como lo está haciendo el mundo desarrollado? La respuesta simple es no. Estamos peor preparados que en el año 2008 – 2009, cuando había un paquete fiscal mucho más grande en promedio. En general la expansión fiscal fue del 3% del PIB en 2009, pero hoy día, dados los niveles de deuda, solo vamos a tener municiones para poder hacer una ampliación del 1,5% del PIB.

Muchos de los números que han aparecido de los distintos paquetes fiscales, mezclan un montón de cosas, pero solamente en términos de gasto fiscal, estamos hablando de que la expansión promedio podría estar entre 1,5% - 2% del PIB, porque otros números más grandes están más asociados a gastos bajo la línea o, simplemente, a provisión de crédito por parte de bancos centrales y también por el gobierno.

Desde el punto de vista de las autoridades, obviamente hay que apoyar al sector sa-

lud y apoyar a los más vulnerables que pueden perder empleos e ingresos; apoyar a empresas que pueden mantener a sus empleados. También hay que pensar en las grandes empresas porque proveen mucho empleo, hay muchas relaciones con proveedores y, obviamente, esa es una discusión que hoy día se está teniendo en el mundo desarrollado, pero tal vez la vamos a tener también nosotros. Obviamente está el tema de apoyo al sistema financiero con liquidez, que ya ustedes comentaron; las respuestas políticas deberían ser muy significativas, oportunas, transitorias y focalizadas, porque si no, vamos a tener los problemas que se generaron después de la crisis de 2008-2009.

Todas las multilaterales han puesto recursos adicionales a disposición de los países a un nivel sin precedentes, y hoy día también el BID está haciendo una contribución a esta solución con un programa de préstamos de más de 15 billones y también nuestro brazo privado, IDB Invest, está disponiendo de 7 billones adicionales para el sector privado, pero obviamente esto no es suficiente para la magnitud del impacto de *shock*. Es necesario crear mayor capacidad de apoyo, principalmente con objetivos de estabilización económica y social; es decir, no solamente para enfrentar el desarrollo sino también para enfrentar los shocks que hoy día estamos viviendo y el apoyo siempre, y eso es como viene cerca de mi corazón y de mi cabeza, es la provisión de asistencia técnica a través del conocimiento. Creo que es el esfuerzo que

también las multilaterales tenemos que hacer día a día.

### **José Antonio Ocampo**

Economista en la Universidad de Columbia

**M**i presentación está basada en un documento que preparé para la dirección regional para América Latina y el Caribe del Programa de Naciones Unidas para el Desarrollo sobre la cooperación financiera internacional para América Latina durante esta crisis.

Mi punto de partida es una comparación entre el manejo de la crisis actual por parte del Grupo de los 20 vs. el de la del 2008 - 2009. Esta comparación nos indica que es muy pobre lo que se está haciendo ahora. Las decisiones del Grupo de los 20 en su reunión en Londres en abril de 2009 incluyeron la principal reforma de las líneas de crédito del Fondo Monetario Internacional en su historia, la mayor emisión de derechos especiales de giro, la duplicación de las cuotas del FMI y la capitalización masiva de los bancos multilaterales de desarrollo. En este último caso, el asiático y el africano fueron capitalizados en 200%, en 2009, y el BID en 70%. La CAF también tuvo una capitalización masiva entonces, que obviamente no tuvo que ver con las decisiones del Grupo de los 20. Hubo también el comienzo de la cooperación tributaria internacional, y grandes cambios en materia de la regulación fi-

nanciera. En fin, fue realmente un paquete masivo para manejar la crisis mundial de entonces.

En comparación, lo que decidió el Grupo de los 20, tanto en la reunión de los Jefes de Estado de fines de marzo de este año, como la de ministros de hacienda en las reuniones de primavera del Fondo Monetario y del Banco Mundial, en abril, fue realmente muy poco.

Otro contraste importante es en los paquetes masivos de rescate a nivel nacional que han adoptado los países desarrollados durante ambas crisis, especialmente Estados Unidos. Este país ha adoptado ahora políticas fiscal y monetaria y financiera mucho más agresivas que las que puso en marcha para enfrentar la crisis del 2008-2009. Por el contrario, su cooperación con los países en desarrollo ha sido muy pobre durante la crisis actual. Ese es un contraste también importante. Como lo señalo en el documento para el PNUD, si sigue la tendencia actual, esta crisis pasará a la historia como una en la cual la política económica de Estados Unidos y de otros países desarrollados para el rescate de sus economías fue muy ambiciosa, pero la cooperación internacional muy limitada.

Si analizamos la cooperación monetaria internacional, Estados Unidos vetó la emisión de derechos especiales de giro del Fondo Monetario que habíamos propuesto muchos analistas. En cuanto a las líneas de crédito del FMI, mejoraron las de emergencia, pero América Latina obtiene rela-

tivamente pocos recursos a través de esas líneas de emergencia: unos 3.300 millones de dólares hasta ahora. Se creó también esa línea de crédito de corto plazo, que a mi juicio no va a ser utilizada porque su diseño es extremadamente pobre.

Lo que hay de nuevo e interesante en los últimos días, es el uso de la línea de crédito flexible del FMI, que estaba vigente para México, fue renovada para Colombia y ha sido solicitada por Perú y Chile. Habrá que ver qué países están dispuestos a utilizar las líneas regulares del Fondo Monetario, por la condicionalidad que acarrearán. Hasta ahora, lo que se ha provisto en recursos líquidos nuevos es la suma ya mencionada de 3.300 millones de dólares.

El tema de la deuda es, sin duda, complejo. Sin duda alguna Argentina y Ecuador van a requerir una reestructuración profunda. Vamos a ver qué pasa en los próximos días con el caso de Argentina, donde hasta ahora los acreedores no han aceptado las condiciones que ha propuesto el gobierno. En contra de estos casos, no creo que se necesite una suspensión del servicio de la deuda de todos los países restantes, sino más bien el renovado acceso al mercado privado de capitales, al cual ya han tenido acceso siete países latinoamericanos. Es cierto que los márgenes de riesgo en ese mercado son más altos que antes de la crisis, pero son inferiores a los de 2018-2019 y, más aún, en términos del costo total del financiamiento, estamos por debajo de los niveles del 2018-2019 y muy

por debajo de los niveles históricos anteriores, por ejemplo de los que estuvieron vigentes después de la quiebra de Lehman Brothers en 2008. De esta manera, el financiamiento ya está disponible para un grupo de países, pero es insuficiente y se requiere una acción mucho más agresiva de los bancos multilaterales de desarrollo.

Todos los bancos multilaterales de desarrollo han tomado acciones interesantes en materia de líneas especiales de crédito para la crisis, de permitir reasignar créditos ya aprobados para propósitos nuevos, y acelerar los procesos administrativos. Pero en términos de recursos, hay problemas serios. El Banco Mundial ha venido prestando más o menos lo mismo a América Latina durante casi 30 años, y solamente durante las crisis aumenta significativamente sus recursos para la región. Sin embargo, ahora está prestando menos que lo que prestó a América Latina en el 2009. Los dos bancos más importantes son los que han crecido fuertemente en los últimos 20 - 30 años, el BID y la CAF. Estas instituciones también han aumentado sus préstamos, pero si no son capitalizados sustancialmente, como lo fueron en el 2009, no van a poder aumentar significativamente sus recursos para la región, porque están apretados en términos de su capacidad de crédito.

Por lo tanto, una de las recomendaciones básicas para el manejo de la crisis actual es que estos dos bancos multilaterales tienen que ser capitalizados. El único que

multilateral que sí está aumentando significativamente sus préstamos es el Banco Centroamericano de Integración Económica, el BCIE, gracias a que tuvo una capitalización que fue aprobada en diciembre pasado y que está siendo efectiva y va a poder aumentar sus créditos a la subregión centroamericana en un 45%.

Por lo tanto, creo que falta muchísimo por hacer en materia de cooperación financiera internacional para enfrentar la crisis actual. Mi punto de referencia es el 2008 - 2009, cuando se hizo muchísimo más, tanto a nivel mundial como de apoyo a las economías latinoamericanas.

### **Alexandre Tombini,**

Director para América del Banco Internacional de Pagos

**C**omo ya se ha dicho y es lugar común, este es un *shock* sin precedentes en la historia económica reciente; enfrentamos una interrupción de flujos de ingreso en varios países, varios sectores y varias empresas, que resultan en una pérdida de producción que es espeluznante en términos de profundidad y velocidad. El choque aún no ha terminado, muy al contrario, es altamente incierto; tenemos algunas economías comenzando a relajar las medidas de bloqueo, pero aún son grandes interrogantes para nosotros cómo se propaga la enfermedad y su impacto económico.

Pero tal vez una cosa esté clara en este momento: cuanto más larga y profunda sea la detención de la actividad económica, mayor será el daño que podría infringirse en el lado de la oferta de la economía, y en consecuencia más lenta y superficial podría ser la recuperación. Creo que los formuladores de política en la región entienden claramente este punto. En el caso de los bancos centrales en particular, han actuado de manera muy rápida y poderosa para mitigar los daños en el largo plazo que podrían causar una fuerte caída de la demanda. Tal vez no se puede decir lo mismo de las autoridades fiscales; hay una cuestión de espacio que discutimos hoy y que vamos a discutir un poco más.

Es cierto que en un tipo de *shock* como este no se puede predecir el momento en que va a pasar, pero sí nos podemos preparar mejor para esta ocasión, como ya han dicho Eric Parrado y también José Antonio Ocampo, en términos de que los países que hicieron mejor la tarea y la respuesta internacional a esa crisis, pero el hecho es que sí estamos un poco más débiles de lo que estábamos en la última crisis de hace 10 años o poco más.

Quería subrayar tres importantes áreas en las que creo que hay debilidad. La primera ya la discutimos, es la cuestión del apalancamiento de las empresas, no solamente el numerador ha aumentado mucho, con niveles de interés muy bajos en los últimos años, un endeudamiento fuerte; pero también en el denominador con el

crecimiento muy bajo de las economías en general, y del crecimiento potencial muy bajo, y en particular nuestra región, como hablamos hoy por la mañana y ayer, en relación al crecimiento de Latinoamérica y el Caribe, que ha sido sub par en las últimas décadas y nos encuentra muy débiles ahora.

En relación a la crisis financiera del 2008, aprendimos las lecciones y el sistema bancario tal vez sea mucho más resiliente hoy día que entonces, pero por otro lado, creo que los mercados de capitales se han vuelto más vulnerables y en América Latina las grandes economías han profundizado el financiamiento doméstico en los mercados de capitales, el sector corporativo se ha endeudado en dólares en condiciones financieras supuestamente muy favorables con los bajos tipos; también los gobiernos se han endeudado y acumulado deuda en este periodo. Entonces este problema del apalancamiento nos pega más duro.

El segundo punto tiene que ver con la cuestión del espacio de política económica, por un lado, y también de los amortiguadores de políticas. Algunos países han acumulado reservas internacionales, han utilizado políticas macroprudenciales para fortalecer sus sistemas financieros y estar mejor preparados para una recuperación. Pero no son todos los que están en esta situación, y los espacios de políticas son reducidos. Creo que un punto a subrayar aquí tiene que ver con esta estrategia de búsqueda de la eficiencia económica a ex-

piensas de la resiliencia; no es una estrategia óptima ni desde el punto de vista micro, ni tampoco desde el punto de vista macro. Creo que esto tendrá impactos en el futuro sobre la forma como las empresas y los gobiernos piensan el diseño de la ubicación óptima de sus cadenas de valor. Este es un tema de eficiencia versus resiliencia. Creo que es un falso dilema, y bueno, los países ahí se encuentran con espacios de política y con amortiguadores que no son tan fuertes para todos en este momento.

El tercer y último punto de debilidad, que creo que es el tema de nuestro debate aquí, tiene que ver con una red de protección global, *global safety net*, que no es tan grande ni tan efectiva como podríamos tener en este momento.

Las economías emergentes están claramente en una situación más difícil que la mayoría de las economías avanzadas, han enfrenado salidas de capitales muy fuertes, más grandes que en la crisis financiera global del 2008, y en el *taper tantrum*. Depreciaciones acentuadas y rápidas de sus monedas, han aumentado aún más la carga de deuda de las empresas y a los soberanos que tomaron préstamos en moneda extranjera, así como los rendimientos de la deuda en moneda local se han impactado por la salida de los inversores externos que ha tenido efecto sobre los precios en esos mercados.

Las fuentes de financiamiento, como hablaba un poco José Antonio Ocampo, se han vuelto más costosas y más difíciles

de obtener, en un momento en que las empresas y los gobiernos necesitan de más recursos fiscales. De hecho, en algunos países la respuesta fiscal ha sido muy tímida, muy pequeña, en gran parte debido a las preocupaciones con la sostenibilidad de la deuda hacia el futuro.

En estas condiciones, como decía Erik Parrado, el rol de los multilaterales es aún más importante para la provisión oficial de liquidez y préstamos en esta coyuntura muy difícil para las economías emergentes o en desarrollo de la región.

Antes de hablar un poco de eso, déjenme hablar sobre el papel predominante que tiene el dólar en los mercados financieros mundiales. Creo que hay que reconocer que la Reserva Federal ha desempeñado un papel clave en la provisión de liquidez en dólares; las líneas de *swap* se han puesto a disposición de 14 bancos centrales, como sabemos. También esta línea adicional de REPO, del FED, de la que hablamos hace poco, para otros bancos centrales para la liquidez contra garantía de Títulos del Tesoro depositados en la FED de Nueva York. Sin embargo, como sabemos, varios países no califican para estas líneas de *swap*; tenemos solamente dos en la región: México y Brasil, o países que no tienen grandes reservas para dar en garantía a estas otras líneas de liquidez que se han puesto a disposición. Aquí es donde el rol de los multilaterales es muy importante para este grupo de países, y tenemos visto la demanda por recursos de, por ejemplo,

del Fondo Monetario Internacional, más de 100 pedidos en préstamos emergenciales y otras líneas, desde el brote de la crisis a fines de febrero de este año.

Creo que hay que reconocer que el Fondo ha hecho algunos importantes cambios, creo que José Antonio Ocampo subrayó uno; otro son las líneas de emergencia, que se han doblado en términos del nivel de acceso, muchas veces importante; son pequeñas, pero hacen la diferencia para los países menores y, esta nueva línea de *swap* o de *short term liquidity line*, que está a disposición, creo que tiene elementos novedosos importantes, sin condicionalidades *ex post*. Creo que pueden ser importantes a futuro, aunque el acceso es 145% de cuota, que es pequeño para lidiar con problemas de liquidez.

Creo que, aunque hay progresos que hay que reconocer en el Fondo, creo que hay tres problemas principales. El primero tiene que ver con las líneas, que no son perfectas, hay problemas y creo que un problema es la imposibilidad de acumular, por ejemplo, un FCL, del que se habló ahora poco –cuatro países de la región están teniendo acceso a esta línea en los próximos días–; acumular eso con, por ejemplo, esta nueva línea de liquidez que es más chica, pero más ágil... Entonces los países podrían usar esta línea de liquidez para los problemas de las flotaciones de corto plazo en términos de la necesidad de liquidez y la FCL, para si acaso los *shocks* se materialicen, hacerles frente con una potencia un poco ma-

yor. Eso no es permitido y creo que hay espacio para mejorar las líneas de financiación del Fondo.

El segundo problema es el problema eterno de la gobernanza, las cuotas del Fondo. Hoy día el Fondo se financia 55% con recursos de terceros, con préstamos bilaterales y multilaterales; apenas 45% con recursos propios de cuotas. La tradición, la historia, José Antonio Ocampo la sabe muy bien, ha sido 70%-30%; 70% recursos propios, 30% recursos de terceros. Entonces estamos muy alejados de este nivel histórico y las cuotas son importantes no solamente para el poder de voto de los países. Los países emergentes que están sub representados en el Fondo, también tienen su acceso limitado a los recursos del Fondo, porque en general en los programas el acceso es proporcional a las cuotas. Entonces tenemos que arreglar eso en el futuro, pero no hay, en el corto plazo, ninguna solución a vista.

El tercer problema es el tamaño del Fondo. El tamaño del Fondo es un trillón, o un billón de dólares, como ustedes dicen en español; es grande, pero no tan grande comparado con las reservas internacionales de los países, que suman más de 11 billones de dólares –el *self insulation*–. El Fondo sí cumple un papel ejemplar en la red de protección, porque además de los recursos, tiene las políticas y también tiene la capacidad de catalizar otros multilaterales y el sector privado en su acción. Creo que una opción a explo-

rar hacia adelante, para tratar este problema más global de la liquidez en moneda fuerte de los países en desarrollo y emergentes que no tienen acceso a las líneas multilaterales de la red, tiene que ver con lo que hablaba José Antonio Ocampo, de una emisión especial de derechos especiales de giro. Es cierto que eso no pasó ahora y que también la distribución se da bajo la lógica de las cuotas, de manera que no una gran parte de eso iría para las economías avanzadas, pero si es este proceso suficientemente grande, sí ayudaría a las economías emergentes y a las economías en desarrollo a obtener liquidez a relativamente bajo costo, aunque en derecho especial de giro tiene que ser convertible en moneda de reserva, ése es otro problema, pero creo que esa sería una buena alternativa a mediano plazo.

Creo que ahora mismo no hay, políticamente, apoyo para un aumento del tamaño del Fondo, un arreglo de las cuotas, ni tampoco para la emisión de derechos especiales de saque, como decía Ocampo sobre los países que han bloqueado eso, pero si esta crisis se prolonga y hay mucha incertidumbre sobre eso, si en el segundo semestre no vemos un rebrote de actividad y esto se prolonga, creo que los espacios políticos para eso pueden aparecer nuevamente. Creo que esto es importante insistir sobre todo en la cuestión de los derechos especiales de giro, que es una forma de distribuir liquidez en moneda fuerte para un grupo mayor de países.

Para cerrar, solamente un poquito sobre el papel del Banco de Pagos Internacionales. El Banco no está en el centro de la *Global Financial Safety Net*; es una institución mucho más chica que el Fondo Monetario, pero tiene un rol importante. El primero tiene que ver con que es un puerto seguro para los países, los bancos centrales y sus reservas. En periodos de incertidumbre nosotros recibimos un adicional de depósitos grande, como ha sido el caso en los últimos dos meses, porque tenemos un balance muy fuerte con una posición de capital fuerte y un nivel de crédito bastante robusto. Entonces es una alternativa para la aplicación de los recursos de bancos centrales más segura en periodos de incertidumbre como es el caso ahora con la crisis del COVID-19.

Tenemos también líneas de liquidez de corto plazo, garantizadas por inversiones en el Banco de Pagos Internacionales. Creo que es importante que los países tienen aprovechado eso, no solamente los grandes, los miembros, pero también los menores en la región. Estamos muy activos en esta parte. Y una contribución analítica fuerte; si no es un bolsillo muy profundo, nuestra cabeza también tiene una contribución analítica importante, principalmente en el mundo de los bancos centrales. Tenemos proporcionado una plataforma de intercambio muy activa. Este lunes tuvimos una reunión con todos los presidentes de bancos centrales de la región, por ejemplo, no es la primera y no va a ser la última,

donde intercambian retos, soluciones y medidas que están implementando y creo que ésta ha sido importante para dar una idea de la fuerza y la amplitud de la respuesta de los bancos centrales al COVID 19.

## DISCUSIÓN Y COMENTARIOS

### **Francisco Rodríguez**

Quería hacer unos comentarios sobre el caso de Venezuela, que me parece particularmente relevante, no solo porque sea un país interesante o porque a mí me parece importante, sino que aquí hay unos *spillovers* (efectos de derrame) potenciales para el resto de la región, que la región debería comenzar a tratar.

El tema es que cuando tú tienes un país que está en condiciones muy débiles para resistir una pandemia de este tipo, si se te crea un epicentro entonces puedes tener un problema para toda la región, tal como lo que ha pasado en Asia con el caso de Irán. Creo que en Venezuela tenemos dos focos donde se puede generar eso. Primero tenemos el país; el país tiene un sistema de salud muy debilitado. Hasta ahora el país ha tenido, a pesar de que uno no puede confiar totalmente en las estadísticas oficiales, creo que hay buena evidencia de que el país ha tenido una tasa de contagio muchísimo menor, probablemente más que

relativamente aislada. Pero eso probablemente cambie a medida que éste se convierta en un problema más generalizado, donde se acelere el contagio como otros, y a medida que comienzan a regresar muchos migrantes. Ese el otro foco que les decía al que hay que ponerle atención; hay más de cinco millones de migrantes venezolanos; el 80% de ellos ha migrado en los últimos cuatro años. Es el segundo mayor éxodo en la humanidad después de Siria desde que tenemos datos comparables, que son las últimas tres décadas, y son principalmente migrantes económicos que van a tener tendencia a tratar de regresar a medida que las economías de destino estén en peores condiciones. Además, este país no tiene el más mínimo espacio fiscal; más bien diría que tienen un espacio fiscal negativo, en el sentido de que el choque de los precios del petróleo, el choque del incremento de sanciones que se ha dado durante este año, básicamente ha hecho que lo que era una hiperinflación que parecía estar estabilizando, se haya vuelto a disparar porque el Estado está sin recursos,

También es un país –y aquí se enlaza con la discusión sobre los organismos internacionales– que por su condición política particular, no tiene acceso a los organismos financieros internacionales. El Fondo Monetario Internacional, por ejemplo, no reconoce ni al gobierno de Maduro, ni al gobierno de Guaidó; la CAF tiene una posición distinta, que yo interpreto como reconocer al gobierno de Maduro,

pero también requerir aprobación de la Asamblea Nacional para solicitudes de préstamo, que está controlada por la oposición. Esto, en el contexto de una crisis política en la que ninguna de las partes parece estar dispuesta a llegar a acuerdos básicos, implica que Venezuela es uno de los únicos países en el mundo que no tiene acceso a fondos de organismos multilaterales.

Lo que quiero traer a colación, más que dar soluciones específicas, es la necesidad de tener una discusión a nivel de la comunidad internacional y a nivel de los entes multilaterales, sobre cómo facilitamos o apoyamos iniciativas que conduzcan a atender a esas dos poblaciones de ciudadanos, los que están dentro del país y los que están fuera del país; los dos, además de la necesidad humana de atenderlos, también producen externalidades significativas negativas sobre el intento de la región de controlar y de contener la pandemia.

### **Marcela Eslava**

Quisiera traer a colación un par de puntos que tienen que ver con las diferencias entre Latinoamérica y regiones más desarrolladas, dada la estructura de su economía y la estructura del empleo. Quería mostrarles un par de diapositivas de cálculos tomadas de un trabajo que estamos haciendo con Laura Alfaro y Oscar Becerra relacionado con este tema. Lo que estamos haciendo es tratar de dimensionar el tamaño potencial del daño económico en una economía lati-

noamericana típica (Colombia), en un marco en el cual tomamos en cuenta el choque directo de oferta que viene de los cierres decretados por los confinamientos; el choque indirecto de oferta que se transmite a través de los nexos insumo-producto; el choque de demanda idiosincrásica que viene por unos sectores que tienen menos demanda, de manera más notoria, hoteles, teatros y demás; y el choque de demanda agregado que se genera en esencia vía la multiplicación keynesiana.

Estos cálculos, en esencia, dicen que el tamaño del empleo en riesgo en estos primeros meses llega algo más allá del 50% del nivel de ocupación pre-pandemia, suponiendo que afecta primero a los sectores informales y a las personas ocupadas en micro y pequeñas empresas. Con un nivel de informalidad y empleo en pequeñas empresas como el de Estados Unidos en lugar de la alta prevalencia que tenemos en Latinoamérica, el nivel de riesgo se reduciría a casi la mitad. Es decir, la altísima prevalencia de informalidad, microempresarialidad y pequeñas empresas impone un más elevado riesgo en nuestra región.

Al mismo tiempo, pasados a la fase de recuperación, la informalidad puede convertirse también en un colchón, un facilitador para la recuperación, porque está caracterizada por costos de ajuste menores que le otorgan una potencial posibilidad de recuperación más rápida.

Por otra parte, hemos oído hoy mucho sobre las medidas de mitigación, dado el ta-

maño del *shock* económico, y las medidas de recuperación que deberían venir después; creo que hemos pensado menos sobre la endogeneidad del tamaño del choque al tipo de medidas que tomemos. Los mismos cálculos a los que me referí atrás, indican que el efecto del choque de oferta directo relacionado al confinamiento generalizado es casi tres veces tan grande como el efecto del choque de demanda idiosincrásico a los sectores de alto contacto. Quiero dejar una reflexión en torno a la importancia de referirnos también a la endogeneidad del tamaño de la crisis al tipo de respuestas que se da. Esto implica también la importancia de no solo pensemos en los paquetes de mitigación del choque económico, sino en las recomendaciones que podamos emitir sobre el tipo de reacciones sanitarias óptimas, incluyendo las estrategias que puedan reemplazar a los confinamientos como herramienta principal para lidiar con la epidemia: intervenciones que aumenten la capacidad del sistema de salud, ampliación de capacidad de testeo, rastreo y aislamiento de contagiados y sus contactos.

### **Federico Poli**

Voy a hacer un comentario respecto a lo que planteaba José Antonio Ocampo, en su interesante exposición, sobre la capacidad de los organismos multilaterales, en particular los bancos regionales, de responder a esta crisis, ayudando a los países de Latinoamérica.

Es cierto, como también refería Erik, que el BID está haciendo hoy un esfuerzo muy grande para atender las necesidades derivadas de la crisis de la pandemia: aumentando la capacidad de dar crédito, la ejecución de créditos ya otorgados y, también, permitiendo el redireccionamiento de esos créditos. Pero mantener la calificación crediticia AAA del banco e incrementar el “envelope prestable”, en momentos en que las calificaciones de los países se ven sometidas a empeoramiento, sin subir los cargos o sin incrementar la capitalización, es imposible. Por este motivo, para cumplir con el rol de financiador anticíclico, sería necesario un incremento del capital.

Alternativamente, hacia adelante, el BID tiene la posibilidad de hacer dos cosas importantes que quería compartir. La primera, que el Banco está planteando en su Estrategia Institucional, es aumentar la eficiencia del uso del capital, a través de mecanismos novedosos, como son las garantías; eso permitiría apalancar el capital existente. Lo segundo, que me parece posible, es liberar capacidad prestable de la ventanilla soberana, haciendo que la ventanilla privada se haga cargo del financiamiento para los sectores donde pudieran llevarse adelante alianzas público-privadas, como la infraestructura, electricidad, vial, energía, etc. Esto permitiría, dado el capital existente, liberar capacidad prestable para el financiamiento soberano de sectores que el sector privado no está en condiciones de financiar.

Por último, dos sugerencias vinculadas con la ventanilla privada: mayor apalancamiento financiero de terceros, y mayor alineamiento del financiamiento de la ventanilla privada con las prioridades nacionales y las estrategias de los países. En este terreno, me parece, hay bastante para hacer hacia adelante. Creo que esta sería una respuesta necesaria en el mediano plazo, más aún mientras no haya la decisión de capitalizar a los bancos de desarrollo, que con el capital que tienen, más no pueden hacer.

### **André Silva**

Quería hacer solo un pequeño punto sobre política monetaria y, en particular, sobre los bancos centrales que se han enfocado en proveer de liquidez a las empresas, lo que es la mejor política de los bancos centrales ahora. Hay una tentación de usar a los bancos centrales para comprar la deuda de los estados y para aumentar la emisión de moneda. Todo eso va a causar, un poco más tarde, el aumento de la inflación y eso será recibido por los inversores como un cambio de la política para mantener la inflación baja.

El problema es que los costos de la inflación son mayores que los costos de tener una deuda más grande ahora y también el costo de tener impuestos más altos en el futuro. Entonces, para evitar que haya una crisis sanitaria y económica, además de una crisis de inflación, los bancos centrales deben mantener el objetivo de tener la inflación baja.

### **Liliana Rojas**

Quería compartir con ustedes unos números sobre la importancia de incrementar los recursos disponibles del Fondo Monetario Internacional para ayudar a los países de la región. Mucho se ha hablado del trillón de dólares (un billón o millón de millones en América Latina) que tiene disponibles el Fondo Monetario; sin embargo, ese número es un número bruto, en el sentido de que no se le ha restado lo que se llaman los *lending commitments*, o sea, las obligaciones que ya tiene el Fondo. Con base al último reporte del Fondo Monetario –es un reporte semanal con los datos de disponibilidad de financiamiento del FMI–, y utilizando la metodología de Ted Truman, del Peterson Institute, la verdad es que, sin descontar las líneas de crédito otorgadas a Perú y a Chile de las cuales se acaba de hablar, la capacidad real que tiene en este momento el Fondo es más o menos de 787 miles de millones de dólares, no de un trillón de dólares.

Entonces, teniendo en cuenta esos datos –y son datos del Fondo– que nos indican la oferta de recursos del FMI, la pregunta es: ¿cuál sería la demanda de recursos proveniente de los países (más allá de cantidades pequeñas, como las que podrían ser satisfechas con recursos del *poverty reduction and growth trust*)? Una posibilidad importante es que los países que califiquen para acceder las líneas de crédito flexible (FCL) y la línea de crédito precaucionario (PLL) apliquen para obtenerlas. Ambas líneas tienen poca

o ninguna condicionalidad.

Hace tres años, Nancy Birdsall y yo hicimos un trabajo que hacía un cálculo de cuál sería el monto en dólares si diera esa demanda para acceder a las líneas FCL y PLL. Ahora estoy realizando una actualización de esos cálculos. Compartiré con ustedes el documento cuando lo tengamos listo. Por el momento, les adelanto que aproximadamente 35 países podrían obtener recursos del Fondo Monetario si lo necesitaran, porque califican tanto para la línea de crédito flexible, como para la línea de crédito precaucionario.

Un cálculo aproximado de cuánto dinero se necesitaría para satisfacer la demanda por estas líneas de crédito, nos da un rango que va entre 550 y 700 miles de millones de dólares; o sea, muy cerca de los recursos que en este momento tiene el Fondo para prestar. Obviamente el Fondo no va a utilizar todos sus recursos exclusivamente para estas dos líneas, porque tiene que darse espacio para atender demandas por sus programas tradicionales, como los *stand by arrangements*, y todas las otras facilidades que ofrece.

Obviamente, esto es solamente un cálculo –porque el Fondo no decide mecánicamente a que países les otorgaría una línea de crédito y a cuales no, sino que tiene una metodología muy completa y, además, utiliza mucho la discrecionalidad–, pero el punto que estoy haciendo es que, básicamente, los recursos del Fondo no son suficientes. Si más países solicitan las líneas de

crédito del FMI, como ya lo están haciendo Perú y Chile; por ejemplo, si agregamos todos los otros países emergentes que calificarían para estas dos líneas de acuerdo con nuestros criterios, entre los cuales se incluyen Costa Rica, Uruguay, Jamaica, Guyana, Trinidad y Tobago, –pero aclarando que no tenemos ninguna constancia que estos países hayan aplicado; los cálculos son solamente estimaciones en caso de que aplicaran los países que potencialmente calificarían–, entonces los recursos del FMI serían insuficientes. Esta evidencia apoya fuertemente la necesidad de fortalecer los recursos del Fondo; o sea la necesidad del incremento de los derechos especiales de giro, y algo más que está sobre el tapete, pero que no se está moviendo mucho, como los NAB, los *new agreements to borrow*, que son contribuciones que recién van a entrar en vigor el próximo año y sobre las que quizás podría hacerse algo para adelantarlas.

Este comentario apoya las otras intervenciones que han establecido que el Fondo necesita mayores recursos urgentemente.

### **Cristina Manzano**

Voy a pasarle la palabra de nuevo a los panelistas para una ronda de resumen o de apuntar argumentos que más les interesen de todo lo que se ha comentado. Quiero señalar una pregunta que lanzó antes Juan Carlos Berganza en el chat; va dirigida a Eric Parrado, precisamente, y le voy a dar

la palabra en primer lugar. Voy a leer la pregunta para que quede constancia por si no la ha leído, y luego pues si quieren se contesta ahora o de otro modo. La pregunta es sobre los escenarios que ha planteado en la presentación: si consideran el *shock* sobre la demanda interna procedente del confinamiento o consideran sólo los *shocks* negativos procedentes de la menor demanda externa y del endurecimiento de las condiciones financieras.

### **Eric Parrado**

Muy buena la pregunta de Juan Carlos Berganza. Justamente tiene razón en términos de que solamente estamos incorporando los *shocks* externos, en términos de los crecimientos de los principales socios comerciales, incluyendo China, Estados Unidos y también un componente respecto al impacto en los mercados financieros. Esos son los *shocks* principales de este modelo macro que tenemos sobre la región; no estamos incluyendo el *shock* de confinamiento interno, pero tampoco la reacción de los distintos gobiernos y bancos centrales en términos de enfrentar este *shock*. Juan Carlos trabaja en el Banco de España y tengo entendido que el Banco de España tiene una estimación bastante fuerte en términos de la tasa de crecimiento en la región, que estaba entre 6,5% de caída hasta 11,5% de caída. Obviamente estos son promedios. Va a depender mucho de los impactos en distintos países; por ejemplo, es muy distinto revisar qué pasa con econo-

mías pequeñas y abiertas, sobre todo con exposición al turismo muy fuerte, esas van a tener caídas mucho más profundas de lo que estamos planteando en promedio.

Como tercer punto para completar la respuesta, nosotros estamos distribuyendo la caída en crecimiento entre el 2020 y el 2021. En general, los otros puntos de vista están más o menos enfocados en una caída muy profunda en 2020, pero una recuperación casi inmediata en el 2021. Eso lo vemos cada vez menos probable. Obviamente hay mucha incertidumbre respecto a cuánto va a durar el *shock*. Como les decía en la presentación, está muy relacionado con la invención de la vacuna, con la producción de la vacuna, pero también con la distribución, y eso a tomar bastante tiempo. Entonces, aunque los confinamientos se empiecen a eliminar y se empieza a abrir la actividad económica, la gente va a estar muy temerosa en términos del consumo y, por lo tanto, vamos a demorar un poquito en la recuperación.

Respecto a la discusión sobre el rol de los multilaterales, creo que nadie podría estar en desacuerdo con todo lo planteado anteriormente por José Antonio, por Alexandre, los demás colegas que revisaron el tema, en términos de que necesitamos tener muchas más municiones, mucho más apoyo en términos del financiamiento, para apoyar a todos nuestros gobiernos. Es difícil comprar un seguro cuando la casa se está quemando; por lo tanto, tenemos que pensar cómo resolvemos este problema

hoy, pero también cómo resolvemos este problema para las crisis que vienen más adelante.

Por otro lado, no hay que olvidarse de que el rol de los multilaterales también está por el lado del conocimiento. Creo que mientras los gobiernos están enfrentando esta crisis, no tienen tiempo para saber qué sirve y qué no sirve; creo que es importante que nosotros, como economistas dentro de las multilaterales o economistas dentro de otras organizaciones, ayudemos a proveer este conocimiento para entender cuáles son las políticas que sirven. Aprendimos un montón en el 2008-2009, por ejemplo, para enfrentar *shocks* financieros, aprendimos que tenemos que tener buffers bastante importantes para el sistema bancario y buffers por el lado de la política fiscal, pero parece que no aprendimos mucho de los impactos en términos de desigualdad. Es un problema que hoy día tenemos y que se va a empeorar producto del *shock*.

Creo que hay tareas, hay lecciones que tenemos que aprender para poder enfrentar la próxima crisis.

### **José Antonio Ocampo**

Estoy totalmente de acuerdo con Francisco Rodríguez en que el tema venezolano hay que estudiarlo a fondo. Lo digo como ciudadano del país vecino, que es el que tiene mayor cantidad de migrantes venezolanos y es más susceptible al contagio por coro-

navirus de la población venezolana. Además, debo decir que Venezuela tampoco ha tenido mucho acceso ni a la CAF ni al FLAR, porque ha pagado sus créditos con el capital que tenía en estas instituciones; entonces su capacidad de pedir prestado es muy limitada. Venezuela está, además, obviamente afectada de manera profunda por su crisis política.

Estoy, por otra parte, totalmente de acuerdo con Federico Poli. Reitero que, para mí, el problema más importante desde el punto de vista de apoyo financiero internacional a América Latina es la capitalización de los dos bancos multilaterales que más sirven a la región, vale decir el BID y la CAF. Hay que recordar que la CAF duplicó su capital en la crisis del 2008-2009 y en total triplicó su capital entre el 2007 y el 2019, y por eso casi que igualó al BID en términos de nuevos créditos. Entiendo las limitaciones que tuvo la capitalización del BID en 2009, que mencionó Federico, pero de todas maneras fue una capitalización importante.

Con respecto a las observaciones de Liliana Rojas, anotaré dos puntos. En primer término, el Fondo Monetario Internacional tiene que cambiar el criterio con el cual estima los recursos que necesita para cubrir la línea de crédito flexible. No tiene ningún sentido que se requiera recursos de la misma magnitud que para sus otras líneas de crédito, porque esa línea es realmente una especie de seguro para los países, que puede hacerse efectivo o no. Los

que la tienen desde tiempo atrás, como México y Colombia, no la han utilizado hasta ahora. Entonces no tiene ningún sentido exigir la totalidad de los recursos para financiar esas líneas.

En segundo lugar, las otras líneas tienen condicionalidad. Creo que es esencial conocer claramente cómo va a manejar el Fondo Monetario la condicionalidad fiscal durante esta crisis. Si va a pedir austeridad, muy pocos países van a utilizar esas líneas y no va a haber, por lo tanto, demanda por sus recursos. Hasta ahora no hay ningún país latinoamericano que haya anunciado que quiere esas otras líneas de crédito. Más aún, uno de los que la tenía, Ecuador, no la pudo utilizar por la condicionalidad fiscal que tenía, y efectivamente el crédito quedó suspendido el 1° de mayo. Este es, por lo tanto, un tema absolutamente importante.

Sobre la nueva línea de corto plazo, creo que no va a ser utilizada. El 145% de la cuota de un país es muy poca plata y quien tenga la posibilidad de utilizar esa línea porque tiene las condiciones macroeconómicas apropiadas, va a pedir la línea de crédito flexible. Me parece absolutamente obvio.

### **Alexandre Tombini**

Recibí unos mensajes vía chat, pero mi capacidad tecnológica no alcanza para leerlos, entonces me disculpan.

Déjenme hacer un punto sobre lo que habló Andrés Silva. Creo que es muy pertinente lo que dijo él; los bancos centrales

están mandados para hacer préstamos bajo garantías, no están mandados para hacer de gastos fiscales. Entonces creo que esta crisis está así presionando a los bancos centrales en general, y en la región también, para que entren en esta otra área, el área tiene que ver con los gobiernos y las áreas de gastos fiscales. Yo comparto la preocupación y no tanto por la inflación –porque con este cuadro que tenemos hoy algunos países, incluso de la región, se están deslizando en dirección a deflaciones–, entonces va a ser difícil que la inflación vuelva en el futuro cercano, pero sí es un hecho que tiene que ver una preocupación cuando la economía se recupere. Creo que el problema mayor es la independencia de facto o autonomía de los bancos centrales que se va a deteriorar en caso de que estos bancos vayan en dirección de la financiación de gastos de gobierno.

Por otro lado, también tenemos el canal financiero del tipo de cambio; creo que este opera; la rebaja de los intereses tiene un impacto sobre los tipos de cambio y genera monedas locales más devaluadas. Eso tiene un efecto contrario sobre las condiciones financieras, aprieta las condiciones financieras y no las relaja, en el sentido de que hay financiación en dólares, tiene impacto sobre los inversionistas extranjeros que están en el mercado local.

Entonces, si vamos para el espacio de financiación monetaria de gobierno, esta presión sobre los tipos de cambio se hará aún más fuerte, y al fin y al cabo tendremos

condiciones financieras más apretadas y no más relajadas, lo que necesitaríamos en este momento para combatir los impactos económicos de la crisis del COVID-19.

Quería subrayar las limitaciones que los bancos centrales tienen para entrar en gastos fiscales y el poquísimos espacio fiscal que tienen varias economías grandes de la región. Creo que hoy más que nunca el rol de los multilaterales es importante para la financiación de estos importantes gastos que tendremos, tanto en la salud como también en el área de soporte a los grupos y empresas afectadas en la región.

Y quería agregar que, aunque en general estamos muy de acuerdo en este panel, voy a entrar en desacuerdo con José Antonio Ocampo aquí, porque creo que el FCL tiene que ser integralmente contabilizado en los recursos del Fondo porque si es para valer esta facility, aunque México ni Colombia, ni Polonia que también tenía, lo hayan utilizado, pero creo que es importante dejar este recurso apartado en la contabilidad. Sé que muchos socios importantes del Fondo defienden exactamente la posición que usted ha puesto en la mesa, de no contabilizar eso para que, digamos, tengamos la idea que hay más recursos de los que de hecho hay. Entonces creo que hay que sensibilizar si los recursos del Fondo con el FCL, especialmente en este momento que

tenemos una crisis que nadie sabe cómo va a pasar.

En relación a otro punto que habló Lilitiana Rojas, creo que el NAB (*Newly Agreement to Borrow*) es importante, es un remedio de corto plazo porque lo importante son los recursos más de largo plazo del Fondo, las cuotas, pero el NAB tiene problema también, que no cambia la gobernanza, no cambia el acceso proporcional de los países a los recursos del Fondo. Sí es un paliativo importante. Ahora mismo aprobaron la duplicación del NAB; el Congreso americano aprobó eso, entonces vamos a tener un trillón, o que sea los 800 mil millones de dólares disponibles, pero son recursos que deberían ser temporarios, que no arreglan el problema de la gobernanza del Fondo, que no arreglan el problema de acceso de los países emergentes.

### **Cristina Manzano**

Muchísimas gracias a todos y a todas por compartir tantas impresiones, conocimiento, datos, y por proyectar alguna luz sobre este futuro tan incierto. El futuro siempre es incierto, pero nos parece que cada día que pasa lo es más.

Quiero pasar ya a la sesión de cierre, y quiero darle la palabra a José Antonio García Belaúnde, que es el representante de CAF para Europa.



## CLAUSURA

José Antonio García Belaúnde, Director de la Oficina para Europa - CAF

En primer lugar quiero disculpar a Luis Carranza por no poder acompañarnos en la clausura hoy, pero ya tenía un compromiso de esta misma naturaleza y me pidió que lo representara.

Hemos asistido a lo que en inglés dicen un *brainstorming*, pero uno realmente brillante. No sabría cómo acumular toda esta riqueza de exposiciones en pocas palabras. Diría que nos vamos con algunas sensaciones claras. Primero, que estamos, como decía un gran historiador, en tiempos revueltos, en tiempos complicados, y por eso es que muchos de nosotros hemos apelado a historias; la Gran Depresión del 30, la pandemia de la llamada gripe española, etc., para tratar de entender qué es lo que está pasando tanto en términos de sanidad, como en términos económicos.

Quedan, claramente, algunas cosas: es una pandemia global que no afecta a todos por igual, ni en lo económico ni en términos de salud; por consiguiente, no todas las salidas pueden ser iguales. Variarían de país a país, pero una de las cosas

que está muy clara es la necesidad de coordinación, o como dijo alguien, solidaridad: coordinación, solidaridad, ejercicio de corresponsabilidad entre los Estados, de los Estados con las empresas, todas, incluyendo, al sector financiero. También ha sido evidente en la conversación de hoy que se va requerir, en algún momento, una nueva fiscalidad y una nueva priorización del gasto público. En breve, se necesita repensar muchas de las cosas que veníamos haciendo para poder hacerlas mejor en el futuro.

Quisiera simplemente agradecer la oportunidad que hemos tenido de reunirnos nuevamente, como ya hace varios años. Quisiera agradecer a Rebeca y a cada uno de los participantes por estas dos sesiones tan enriquecedoras y esperamos desde CAF que muchas de las cosas que se han dicho puedan ser después vistas exitosamente como experiencias de políticas públicas. Esperamos que el próximo año tengamos un mejor panorama y logremos vernos presencialmente.

**Rebeca Grynspan,**

Secretaria General Iberoamericana

**P**ermítanme hacer algunas consideraciones. La primera es sobre algo que José Antonio Ocampo dijo ayer en relación con la década perdida de América Latina, los ochentas. Quiero recordarles que, en lo social, lo que tuvimos en América Latina no fue una década perdida, sino dos. Volvimos a los flujos económicos al cabo de una década, pero los indicadores sociales los recuperamos solo dos décadas después. No podemos hablar solo de una década perdida, sino que en términos de los indicadores sociales y del deterioro social, en América Latina nos enfrentamos a la posibilidad de dos décadas perdidas. También habría que hablar no sólo de la década perdida en lo económico, sino de la crisis de la deuda externa y lo que duró. Aquí se habló mucho de si íbamos a un *stand still* o a otro tipo de elementos de reestructuración de deuda. Quiero mencionar un artículo en el *Financial Times* sobre el problema de la deuda en países de ingreso medio, que me parece muy revelador y que vale la pena leer. En esto, en términos de la crisis de la deuda externa, también quiero recordar que los bonos *Brady*, las negociaciones que tuvimos en los 80, en realidad llegaron solo a finales de la década de los 80. Valdría la pena esta reflexión que hemos hecho aquí de que el tema de la deuda, los arreglos de deuda, no se deje para una década después en térmi-

nos de los instrumentos que haya que poner a disposición de los países con ese fin. Creo que de aquí en adelante tanto lo que dijo Liliana, como lo que dijeron José Antonio y Alexander, debe tomarse muy en cuenta en términos de propuestas.

Otra consideración es: ¿qué aprendimos de la anterior década perdida? Creo que Luis Felipe y Vinicius dijeron hoy algo muy importante, y es que esta es una crisis de pérdida de capital humano. Lo que nos dice la ciencia sobre la crisis es que la salida de niños de la escuela, el abandono de las universidades, la falta de posibilidades de estudio y de capacitación, etc., de esa deuda, la vivimos hasta el día de hoy, porque la gente –los niños que la sufrieron entonces–, todavía tienen problemas hoy. Por tanto, el tema de cómo proteger aquellos que son temas estructurales de muy largo plazo, tiene que convertirse en un elemento fundamental de nuestra discusión hoy. Eso fue un aprendizaje, no lo perdamos hoy.

Además, creo sinceramente que el problema del empleo no va a ser solo por las causas que se mencionaron aquí del *shock* de demanda y de oferta, sino porque las tendencias que veníamos observando en el mercado laboral se van a acelerar: aquellos con baja capacitación van a tener muchos más problemas para emplearse nuevamente. En crisis como esta, las empresas tratan de ser más eficientes y ahorran mano de obra, y eso va a golpear todavía más, de manera muy fuerte, a los sectores desfavorecidos. Por tanto, todo el tema de

la informalidad también debería tratarse desde el punto de vista de unos nuevos mapas de empleabilidad para mucha gente que va a quedar desempleada durante esta crisis y que no se va a volver a emplear en esos trabajos, no solo porque va a haber cierre de empresas, sino también porque se van a generar procesos para los que no nos habíamos preparado.

Como dijeron algunos, esto va a ser un incentivo para la formalidad, pero además los informales van a ver cuán precaria es su situación. Creo que solo será un incentivo para la formalidad para los que usen la informalidad como evasión, pero para los que están en la informalidad porque están en sectores de muy baja productividad, ese incentivo no existe, sino que más bien la tendencia y el golpe será mayor.

Considero muy importante lo que dijo Chico Ferreira. ¿Es esta una oportunidad para una reforma de nuestro sistema de protección social en la región? Creo que eso es muy importante y creo que tal vez sea una oportunidad que debemos aprovechar. Una propuesta en esta dirección sería muy importante.

Por otro lado, cuando uno se pregunta cómo ayudar ahora, en plena crisis, de cara al sistema de protección social, quiero manifestar una preocupación sobre algunas cosas que mencionó Chico, como posponer el pago de servicios públicos, de la seguridad social, de los impuestos; pero especialmente con respecto a la posposición de pagos de los servicios públicos y de

alquileres... Creo que hay un problema ahí. Yo preferiría una transferencia de ingreso antes que esas medidas. Creo que no se han usado todos los recursos que tenemos a mano para hacer transferencias de ingresos a los sectores vulnerables e informales, además de las transferencias condicionadas de ingreso que, como se señaló, son un elemento importante. Me preocupa que vayamos a tener una crisis de grandes empresas de servicios públicos en la región, donde muchas son privadas, y que esta cultura del no pago se instale. El salvataje de esas empresas sería muy complicado, porque díganme ustedes si, desde el punto de vista político, vamos a poder salvar empresas grandes en una situación de crisis como la que vivimos. Ese problema tenemos que planteárnoslo, porque habrá una reacción política adversa al salvataje de empresas grandes, que como bien dijo Lilliana Rojas también, tal vez también necesitarán de apoyo.

Creo que las medidas que tomemos deben ser de transferencias de ingresos y tengo algunas ideas que no voy a compartir ahora de cómo hacerlo para incluir a esos sectores que ahora no está incluidos. Hay que tener claro que en esta crisis el error de excluir a alguien es más grave que el de incluir a alguien que no lo merece, y si seguimos con la idea de que lo importante es evitar las filtraciones, no vamos a llegar a la población a la que tenemos que llegar en estos momentos de crisis.

Coincido muy fuertemente con lo que dijo Juan Ruiz de que el gasto expansivo será esencial para la recuperación, pero como todos ustedes dijeron, la respuesta fiscal de la región es muy limitada y, perdóneme que lo diga, lo es también para las economías preparadas como son Perú y Chile, que también van a sufrir una crisis muy profunda. Ahí se abre la discusión sobre nuevos instrumentos para afrontar esta crisis, tanto fiscales –esto de que el gobierno sea el comprador de última instancia, que mencionó Luis Felipe–, como sobre el rol de los bancos centrales distinto a lo que hemos dicho en el pasado. El tema del Q.E. y cómo hacerlo para que no signifique solo una salida de capitales, etc.; ahí hay un tema de instrumentos distintos, heterodoxos, muy importantes en la discusión.

Lo que me preocupa respecto a los elementos de expansión de gasto, es que se usen sin una visión de largo plazo de qué vamos a tener que hacer después para cerrar las brechas insostenibles de los déficits fiscales y de deuda. Me preocupa que como no hay un plan integral en los países, usemos todas las zanahorias ahora –que es la expansión del gasto–, y todos los garrotes tengamos que usarlos después, cuando haya que enfrentar las consecuencias de la crisis. Creo que aquí hay un tema de secuencia y de política que valdría la pena discutir.

Además, creo que rápidamente nos estamos dando cuenta de que recurriendo a los instrumentos de préstamos para dar li-

quidez, vamos a tener problemas de solvencia, ya no solo de liquidez. Cuando esto comenzó, hablábamos solo de los problemas de liquidez, pero ya los problemas de solvencia y de liquidez se están alimentando unos a otros, y creo que eso deberíamos discutirlo también.

Para terminar, quiero referirme al tema que abordaron en el último panel, tan interesante, donde José Antonio y Liliana y Alexander nos dieron datos muy importantes sobre los instrumentos de los organismos financieros internacionales y la necesidad de actuar rápidamente en el campo internacional, cambiando los criterios en muchos sentidos: en la asignación de los recursos, sin duda alguna, pero también en términos de cuáles son las nuevas reglas de juego. Creo que José Antonio tiene razón en que hay un temor en que ir a deuda más estructurada, más de *standbys*, más de mediano plazo con el Fondo, requerirá de compromisos que políticamente hoy los ministros de Hacienda no quieren asumir y, por lo tanto, que el Fondo pueda explicar mejor cuáles serían las reglas del juego para un programa más integral, no solo en la crisis inmediata, sino qué es lo que esperarían en el mediano plazo, se convierte en un elemento fundamental.

Ayer mencioné el tema de las calificadoras de riesgo. Ángel decía que el problema es que siguen usando indicadores que hoy en día son imposibles para nuestros países, porque si el indicador es el indicador de deuda o el indicador de défi-

cit, es el indicador equivocado. El indicador debería apuntar más a nuestra capacidad de recuperación que a nuestra capacidad de deuda. Por lo tanto, creo que ahí hay una conversación –y llamo a ella-, muy importante que debería darse entre los bancos de desarrollo y el Fondo Monetario.

También se han mencionado el tema de las oportunidades, y creo que hay que verlas: la oportunidad de un nuevo contrato social, como decía Chico; la oportunidad para las economías verdes –que se mencionó en algún momento ayer-, la oportunidad de ir a una sociedad digital mucho más dinámica, de las nuevas tecnologías, que mencionó Luis Felipe.

Surgió también el tema de la integración regional y el tema de China. Germán Ríos ha dicho que el país asiático es una oportunidad porque se va a recuperar más rápidamente y tal vez eso le ayude a las economías del sur y, en su en su diferendo con Estados Unidos, tal vez le ayude a México en términos del *reshoring* y de nuevas inversiones por el conflicto entre Estados Unidos y China. China también puede ser una oportunidad en estos momentos.

Las oportunidades –y con esto termino- van a depender de la calidad de los liderazgos. Creo que la calidad de los liderazgos en estos momentos y la calidad de la política económica se convierte en la clave

para evitar más sufrimiento social y económico del necesario. *La política importa*; la recuperación de lo público es una de las cosas que hemos visto en esta crisis, pero lo público no en términos de propiedad, sino en términos de los bienes y la acción colectiva. Creo que ese es un elemento importante para salir de esta crisis, pero eso va a depender de la calidad de los liderazgos en los distintos sectores, no sólo en los gobiernos, y no solo en el concierto de las organizaciones internacionales y del multilateralismo.

En este artículo que mencioné del *Financial Times*, los autores destacan como un elemento importante en la crisis de Irak, el que el Consejo de Seguridad –solo para darles un ejemplo, ayer hablábamos del Consejo de Seguridad- tomó una resolución para hacer un *standby* de las deudas y no permitirles a todos los acreedores ir sobre los bienes de Irak. Eso hizo el Consejo de Seguridad en la invasión de Irak, en la crisis de Irak. Hoy en día, desgraciadamente, no tenemos ese liderazgo, y como hemos visto con los derechos especiales de giro, que no se han permitido para las necesidades del Fondo Monetario Internacional, la preocupación es si vamos a tener el liderazgo que necesitamos para una respuesta coordinada, multilateral, más efectiva, que es lo que necesitan nuestros países en este momento.

**Cristina Manzano (Moderadora)**

Muchas gracias, Rebeca. La cuestión del liderazgo es siempre apasionante y cuando hablamos del liderazgo multilateral, cabe preguntarse si vamos a agravar la situación por la falta de ese liderazgo, o si hemos llegado a donde estamos también por la falta de ese liderazgo que ha sido incapaz de prevenir y de prever una situación como esta.

Le voy a dar la palabra ahora, para cerrar este fantástico encuentro, a Enrique Iglesias. Él nos comentaba el otro día que ha visto muchas situaciones en su vida, de subidas o bajadas, de crisis, pero desde luego ninguna como esta, en su profundidad y en sus características. Estoy segura que, como siempre, nos va a aportar ideas y una visión muy interesante sobre lo que nos depara el futuro.

**Enrique Iglesias**

Las ideas han sido todas brillantes y muy ricas para el tema que nos preocupa. Primero, felicito a Rebeca Grynspan y a la SEGIB por esta gran iniciativa; han sido casi 6 horas de discusiones realmente estupendas y muy ilustrativas de lo que estamos viviendo. Gracias a usted, Cristina, porque manejó con mucha eficiencia y siempre una sonrisa en la cara, que ayuda mucho y lo hizo muy bien. Por supuesto a la CAF por seguir esta lealtad de apoyo a la SEGIB.

Dos palabras nada más, porque como dije, ya está todo dicho y muy bien dicho. Lo primero es que el debate nos llevó a discutir sobre la complejidad de la crisis que estamos viviendo. Se habla mucho de la comparación con el 30, pero esta crisis actual se nos vino encima como si se nos hubiera venido encima un meteorito o una cosa parecida. Se podía haber esperado, como también se pudo haber esperado el meteorito, pero creo que esa complejidad pone las soluciones en terrenos muy complicados.

Hay una pregunta que nos hicimos en el año 82, en la CEPAL, cuando estábamos en plena crisis de la deuda, y no veíamos tampoco el panorama. Ahí dijimos una sola cosa: bueno, si no hay solución en el término de la deuda, podríamos tener toda una década perdida... Y la perdimos.

Creo que una de las cosas que deja esta crisis, es esta mezcla de crisis de oferta y de demanda, de impacto realmente como no

hemos tenido nunca en esta dimensión. La pregunta final la hizo Liliana Rojas, ¿cómo termina esto? Bueno, hemos manejado lo del confinamiento, estamos manejando el desconfinamiento, pero ¿qué va a pasar con respecto al futuro? Y, sobre todo, ¿qué va a pasar con la estructura social que sale de esta crisis y con los problemas económicos internacionales y políticos que va a generar?

Entonces, de alguna manera, la primera contribución de este encuentro es enfrentarnos con la complejidad y la imprevisibilidad que tiene hoy mirar el futuro y hacer predicciones. La segunda contribución es que mostró en su gravedad lo que se ha dicho reiteradamente del impacto que la crisis tiene hacia adentro y cómo está golpeando de una forma muy severa a los sectores de bajos ingresos. La perversa combinación que estamos viendo, en donde se cierran las calles donde se alimenta el empleo y la subsistencia económica de la gente, donde tenemos problemas con los sectores tradicionalmente creadores de mucho empleo en los sectores populares, los sectores de bajos ingresos, los temas del turismo, los temas de las últimas complicaciones que están ocurriendo en los temas del transporte, o los problemas que están ocurriendo en la cultura o en el deporte. Todo eso está muy vinculado en definitiva a la generación de empleo para los sectores de bajos ingresos; todo eso está cuestionado. Realmente es de las cosas que más preocupan con respecto al futuro.

Pero en el seminario también se han dado muchas aproximaciones para analizar cómo todo esto desafía a los países en su fiscalidad, en sus políticas monetarias, en las políticas de apoyo a los sectores de bajos ingresos. En fin, todo eso es de una gran complejidad. Creo que la riqueza del debate ha permitido encontrar la respuesta a esos impactos que internamente está teniendo esta crisis, fundamentalmente a partir de la forma como golpea a los sectores de bajos ingresos.

Diría que también afecta a los jóvenes en la medida que el empleo se va a transformar; se iba a transformar de todas maneras, pero adelantando diez años quizás lo que hubiera sido si no hubiera habido crisis. Cuando yo entré a la universidad había 250.000 estudiantes en la universidad latinoamericana; hoy hay 30 millones. Pensar en el desafío del empleo para esta gente es un tema vinculado a la forma de cómo se salga de la crisis, cómo nos vinculemos al sector internacional. Todo eso está en gran debate.

El tercer punto tiene que ver con el tema de la reacción frente a todo esto del sistema internacional y, sobre todo, fundamentalmente, la reacción del Fondo Monetario y del Banco Mundial, pero el Fondo Monetario ha sido puesto en el centro de las reacciones. De alguna forma, creo que el tema del sistema internacional muestra una vez más la diferencia entre países y la diferencia entre las crisis, pero también en la capacidad de enfrentarlas.

En España se solía decir, hace muchos años, que las lágrimas con pan, mejor se llevan. Claro, el pan que significa la Reserva Federal para el gobierno; el Banco Europeo para los países europeos, y el Banco de Inglaterra, sorpresivamente, para el gobierno inglés, que son cosas que desgraciadamente no tenemos en América Latina. Pero tenemos una cultura regional y hoy debe jugar un papel importante. José Antonio mencionaba esto y es verdad: a las políticas del Fondo Monetario, que son muy importantes, están muy estudiadas en los debates que se hicieron, yo creo que una forma es que estos bancos regionales, asociados a los países, tienen que tener, de cierta manera, un papel predominante. Lo están teniendo, están haciendo cosas al límite de su capacidad, pero como bien se dijo aquí, las expansiones de capital que hubo en la crisis anterior no son las que estamos viendo ahora, pero tendrá que haber.

Por último, creo que estamos en presencia del tema de liderazgo que planteó Rebeca. Creo que la comparación con la forma como reaccionó el mundo en la crisis del 2008 es muy importante. El G20 se tomó seis meses, pero hubo una capacidad de reacción. Debo decir que había un liderazgo político internacional que lamentablemente no creo que esté hoy presente en el mundo. Esto es muy complicado, porque la salida de todos estos temas, como sali-

mos en *Bretton Woods*, como salimos de la crisis, depende de una reacción de la comunidad internacional que sea capaz de entender que actuando todos juntos lo vamos a hacer mejor.

Estoy muy preocupado porque creo que no solamente no hay un liderazgo, sino hay corrientes anti todo –el tema de las relaciones internacionales compartidas– y hoy por hoy es un problema central.

Termino diciendo lo siguiente: el *stock* que tenemos hoy de investigación y de pensamiento, que ha sido puesto de manifiesto en este seminario, es una gran reserva que tiene hoy América Latina. Si algo ha aportado este seminario, es haber demostrado que en América Latina existe una capacidad de pensamiento, que es un recurso fundamental. A todo eso hay que agregarle que si algo deja en claro esta crisis, es el papel del Estado, algo de lo que hemos hablado a lo largo de los años, pero hoy por hoy no queda ninguna duda: el Estado tiene que asumir el papel central en consulta con otros grupos, en consulta con el sector privado, en consulta con el sector sindical, pero de alguna manera de esto no salimos sin un Estado capacitado, inspirado, donde también el liderazgo cuenta. Lo regional hoy se agranda, no solamente en los recursos, sino en trabajar juntos en la solución y aprender unos de otros.

**Cristina Manzano (Moderadora)**

Muchas gracias don Enrique, por sus palabras. Por supuesto que hay una América Latina que piensa, y hay una América Latina que debe hacerse oír más porque parte de las soluciones que salgan de la región, tienen que ser compartidas también con el resto del mundo. Por mucho que algunos estén dando por finalizada la globalización, creo personalmente que estamos asistiendo a una reconfiguración de una globalización, pero nunca a un fin.

Gracias a todos y a todas por estar ahí y por haber compartido ideas, conocimientos e impresiones y gracias y enhorabuena de nuevo a SEGIB y a CAF por organizar este encuentro tan necesario.



Secretaría General  
Iberoamericana

Secretaria-Geral  
Ibero-Americana



BANCO DE DESARROLLO  
DE AMÉRICA LATINA