

## **77 CONVENCION BANCARIA**

### **LA BANCA IMPULSA LA TRANSFORMACION DE MEXICO.**

---

Versión estenográfica

Acapulco, Gro., 04 de Abril de 2014.

---

#### **CONFERENCIA MAGISTRAL**

**MARTIN WOLF**



- **LIC. LUIS ROBLES MIAJA, Vicepresidente de la ABM:** Señoras y señores. Tengo el honor de presentar el día de hoy a Martin Wolf, creo que conocido por todos, leído por muchos de nosotros, destacado economista, escritor y líder de opinión.

Martin es editor y jefe de la Sección Económica del Financial Times y miembro distinguido del Foro Económico Mundial. Fue Economista Sr del Banco Mundial por 10 años. Ha sido galardonado por su importante contribución al periodismo financiero, con muchos premios internacionales.

Participo destacadamente en la Comisión Independiente sobre Banca creada por el Gobierno Británico a raíz de la reciente crisis financiera.

Recibió el título de Comandante del Imperio Británico por su contribución y servicio al periodismo financiero.

Martin es Miembro Honorario del Nuffield College y el Corpus Christi College de la Universidad de Oxford, además de ser miembro Honorario del Instituto Oxford de Economía Política y Profesor Honorario de la Universidad de Nottingham.

Recibió el Doctorado Honoris Causa por la London School of Economics y la Universidad de Nottingham.

Como lo mencioné, Martin es un prolífico escritor.

Martin tiene un profundo conocimiento del entorno económico global, y en el año 2011 fue incluido por la revista Foreign Policy entre los 100 líderes de opinión más influyentes a nivel

- **MARTIN WOLF:** (Interpretación del inglés.) En primer lugar, para mí es un gran placer estar con ustedes; para mí es un país fascinante. He estado en México una vez antes, pero sigo muy de cerca a este país, porque empecé a trabajar en 1970 en el Banco Mundial y, como ustedes recuerdan, en esa época se consideraba como una de las grandes historias de éxito. Y ustedes han pasado momentos difíciles desde entonces; pero parece como que al país le va a ir mucho mejor en el futuro. Voy a hablar de ello hoy también.

Somos un sándwich entre dos maravillosos académicos estadounidenses; yo soy el sándwich, como la tranquilidad entre ellos dos, entre Sunstein y Shiller, pero yo creo que no voy a cumplir con ello, porque lo que tengo decir no es tan ligero como debiera serlo.

Pero lo que voy a tratar de hacer es hablar un poco sobre los retos y amenazas en el mundo económico.

Quiero decirle una cosa más que ya se mencionó, y no estoy cien por ciento seguro, porque mi español no es tan bueno, que yo fui miembro de la Comisión Independiente de la Banca en el Reino Unido, y eso me hizo ser muy poco popular entre los banqueros británicos. Entonces, qué bueno que hablemos con un grupo de banqueros, que de hecho en este momento no me quieran aventar ningún jitomatazo.

Entonces, voy hablar de las amenazas y los retos de la economía mundial.

De lo que voy hablar en este momento va a ser esencialmente de cuatro cosas: en primer lugar la convergencia o del proceso histórico a largo plazo del que somos testigos durante los últimos 20-30 años; el segundo punto es la desaceleración secular. Qué está pasando en una economía o el estancamiento secular, y después vamos a hablar del futuro.

Los primeros dos es en donde estamos, y después vamos a hablar de las razones del optimismo de la economía mundial en los próximos dos o tres años.

Creo que el caso más probable de la economía mundial en los siguientes años de lo que nosotros sabemos es muy optimista. Y finalmente voy hablar un poco sobre las desventajas, porque siento que está sesgado hacia la baja. Es un punto de vista convencional.

Pero, claro, hasta cierto punto es banal. Si la expectativa del crecimiento en la economía mundial es 4 por ciento, es más probable que sea dos a que sea seis; hasta cierto punto los riesgos van a ser a la baja. Yo voy a discutir un par de estos riesgos.

La presentación que estoy haciendo en este momento es bastante breve de manera deliberada, yo no quería ahogarlos con miles de láminas. El punto de vista que les estoy dando es bastante central y voy a discutir de algunos de los puntos; y quiero empezar entonces con la primera sección: la gran convergencia, la gran historia de nuestros tiempos.

Antes de empezar quiero explicar claramente que la parte esencial de lo que tengo que decir es que estamos en un periodo totalmente extraordinario de la economía global en dos dimensiones extremadamente bien conectadas.

La primera dimensión ha sido una divergencia de crecimiento extraordinaria entre los países desarrollados y emergentes que ha surgido durante los últimos 10 ó 15 años más o menos.

Y la segunda, yo no tengo suficiente tiempo para mencionarles todas las conexiones, pero la segunda ha sido la crisis extraordinaria en la que han caído los países.

Ambas de estas realidades fundamentales están bellamente capturadas en esta gráfica tan sencilla. Cada punto en esta gráfica es el promedio de crecimiento, ya sea de las economías emergentes, el mundo en medio, los países desarrollados abajo, durante los últimos 11 años. Entonces, el punto de 1999 son los años, 1980-1990.

Lo que ustedes pueden ver aquí es que hasta el año 2000, incluyendo 1990, las tasas de crecimiento del mundo emergente y el mundo desarrollado eran bastante similar, y por ello, obviamente, estaban muy cerca a la del mundo en general.

Ahora, eso básicamente del patrón desde la segunda Guerra Mundial. El mundo desarrollado y el mundo emergente en los países en desarrollo, crecían a la misma tasa, y por eso el dominio de la economía mundial de los países desarrollados estableció en el Siglo XX, a principios no cambiaba.

Como ustedes pueden ver esto cambió dramáticamente hacia dos direcciones sin cambiar la tasa de crecimiento de la economía mundial tan dramáticamente, aunque sí subió un punto porcentual.

Entonces, para el año 2011, 2012, 2013, el mundo emergente estaba creciendo al 7 por ciento al año; eso quiere decir que el mundo en la economía de los países emergentes se estaba duplicando cada 12 años. Y en los países desarrollados se había colapsado de un periodo extenso de crecimiento del 3 por ciento a 1.5 por ciento nada más de crecimiento.

Y esto realmente es una transformación sorprendente en un desempeño económico global. No puedo hacer un mayor énfasis en ellos, porque es sumamente importante.

En esta lámina, nos está mostrando, yo no sé si lo ven claramente, pero lo que explica esta gráfica para el tamaño relativo de las economías en el mundo, y sólo me voy a enfocar en el más grande, éstas son la participación en PIB en 1990, en el 2010 y 2013, del lado izquierdo, si vemos 1990 van a ver que las economías desarrolladoras en general eran el 17 por ciento de la economía mundial. Mientras que la parte dominante era la Unión Europea en verde, Estados Unidos en azul, que tienen el mismo tamaño, Japón era rojo; y tenemos ahí una barra azul clara en la parte de arriba que es China.

Para el año 2014 la participación de los países desarrollados en la economía mundial habían caído 20 por ciento, 0.20 puntos porcentuales, en únicamente en dos y media décadas.

Y China esencialmente es tan grande como los Estados Unidos y Europa, y es sorprendentemente que por algún accidente --que voy a mencionar después-- que China va a ser mayor que los Estados Unidos o la Unión Europea, en cuanto a esta década los precios del mercado y a su poder adquisitivo en la siguiente década.

Y eso no nos sorprende ya que la población de China es igual que la de la Unión Europea y la de Estados Unidos; o sea que es 70 por ciento mayor que estas dos juntas.

Entonces, una transformación estructural sorprendente con el surgimiento de un nuevo poder central.

Y la tercera gráfica en esta sección que supongo va a ser de mayor interés, es un poco compleja y me disculpo, pero contiene una gran cantidad de información sobre la historia económica mundial durante los últimos 30 años.

Y esta gráfica nos muestra lo que yo llamo el mundo emergente, el G7. Estas son las siete economías emergentes: Brasil, China, India, Indonesia, México, Turquía.

El PIB per cápita, en comparación con los Estados Unidos es de mil 980.

Voy a empezar con el lado izquierdo, lo que nos muestra esta imagen.

Vamos a empezar con México, que fue una de las mejores economías. En los 80's tuvo años catastróficos, que ustedes saben mejor que yo, y desde entonces como mencionó muy bien el Secretario de Hacienda se ha movido a la par de Estados Unidos el PIB en México ha sido 30 por ciento del PIB de Estados Unidos desde el inicio o a la mitad de los años 90's.

El siguiente es Brasil. También tuvo una caída, que es el azul claro, y ahora tiene una pequeña recuperación, pero sigue siendo más pobre en comparación con Estados Unidos de lo que era en 1980.

El siguiente --y voy a hablar de Rusia después-- es muy interesante, porque Turquía era la mitad de rico que Estados Unidos en 1980 y al igual que México, y hoy en día Turquía y México están juntos, están a la par.

Es interesante porque desde muchas maneras. Y Turquía es lo para Europa lo que México es para Estados Unidos, es el mismo tamaño de México en población, la economía es muy similar, su dependencia de manufactura, y en los últimos años le ha ido mucho mejor, después de reformas radicales en los años 2000.

Creo que esto muestra muy bien las consecuencias de las reformas en México, nos va a ir muy bien. Rusia tuvo un colapso, una recuperación impulsada por los precios de los commoditys que empezó en los años 90.

Después llegamos a los países más grandes, más pobres: primero, Indonesia, que no ha tenido ningún progreso, no ha llegado a la par.

India ha duplicado su PIB contra los Estados Unidos.

Y China es una historia independiente, única, y es la historia de convergencia dramática de los últimos 30 años. Y en este proceso totalmente ha cambiado al mundo y por ello el PIB de China per cápita se ha pasado del más pobre al 3 por ciento de los niveles de Estados Unidos a 20 por ciento el día de hoy.

Entonces, China es la historia de convergencia única. El crecimiento de China impulsó con un poco de la India la historia de India, de esta aceleración increíble del crecimiento de los países emergentes que les mostré en las gráficas anteriores, vivimos en la era del surgimiento de China y el futuro que es increíblemente importante para todos ustedes, el futuro de China, y todo mundo en México lo sabe, porque el efecto ha sido tan dramático.

Pero también pensé que estas gráficas tan sencillas iban a explicar la historia extraordinaria que estamos viviendo del surgimiento de China y cuál es el impacto inmenso que tiene.

Ahora pasemos a la siguiente sección, que es el estancamiento secular. La crisis financiera, claro, ya dijeron que las crisis financieras tomaban siete años en sanar, y ya pasaron siete años y ahora finalmente estamos sanando. Las tasas de interés reales y las tasas nominales son muy bajas. De hecho, las tasas de interés reales son negativas en la mayoría de los lugares, la política se ha expandido el PIB ahora está más debajo de las tendencias.

Ahora, esta es una combinación deprimente de hechos. Nosotros tenemos que ponerlo de manera cruda que las políticas más estimulantes adoptadas por los países desarrollados y por un gran margen y nuestras economías, no están creciendo. Y para ponerlo de manera muy cruda, somos como cachorritos grandes muy enfermos. Es lo que nos estaban diciendo.

Y no tenemos que entrar a la semántica o la metafísica del estancamiento, pero si me permiten, en la siguiente gráfica se ve el estancamiento secular. Todos ustedes saben, pero vale la pena que lo vean, porque esta es la política monetaria en el mundo desarrollado o juzgada por instancias de intervención oficiales, que empezó en 1995, y la razón por la que empezó en 1995 fue para recordarles que Japón ha tenido casi cero tasas de interés durante casi 29 años. Y el efecto de la economía japonesa no es muy grande.

Desde la crisis, el resto de nosotros, excepto Japón, estamos al mismo nivel que Japón, estamos a tasas de interés casi cero, desde el año 2009. Nuestras tasas de interés son casi cero. Y el Banco Central, realmente trató de evitar este destino de ofrecer dinero gratis al sistema bancario; pero pueden ver este cambio hacia arriba en el 2011, donde desesperadamente trataron de alejarse de donde les llevaba el destino, pero acabaron con todos los demás, y un cuarto de punto en comparación con Estados Unidos y con los japoneses. Y el Banco de Inglaterra tiene una política monetaria más estricta de acuerdo con esa medida en el mundo desarrollado.

O sea, que nosotros cobramos un medio por ciento. Y entonces vamos a operar en un ambiente de un mercado libre. Y ni siquiera les he hablado de lo que pasa con los balances del sector bancario, de los balances de los Bancos centrales, pero todos saben que han explotado, que han aumentado, se han más que duplicado entre dos o tres veces, entre Estados Unidos y el Reino Unido, y mucho más. Y la SB ha evitado esto hasta este momento, y yo creo que no lo va a evitar por mucho más tiempo, y creo que vamos a seguir adelante a la siguiente gráfica.

Ahora, obviamente la pregunta sería: ¿Qué es esta política monetaria tan emocionante que se está tratando de influenciar, que es la demanda doméstica? Lo podría ser en términos nominales. Piensen que es un poco más arriba, pero en términos reales lo explica claramente.

La demanda nacional en los países desarrollados, en la crisis, todos lo sabemos, no hay nada que nos sorprenda, en cuanto a ese respecto cayó particularmente de manera dramática en el Reino Unido.

Nosotros tuvimos una recesión con estancamiento, y a pesar de esta política monetaria tan agresiva tuvimos una tasa de aumento en la demanda domestica.

En seis años el Reino Unido estuvo totalmente estancado hasta el año pasado, y la zona euro con la demanda nacional ha ido cayendo durante años, pueden verlo claramente, y está por abajo del punto de inicio en el primer trimestre del 2008.

Incluso en Alemania la demanda domestica, es esa plana del 2011 a finales del 2014.

Nosotros estamos operando esta política monetaria sensacional en muchas dimensiones y el impacto en la demanda ha sido extraordinariamente limitado.

Ahora, de alguna manera quería poner esto dentro de un contexto histórico para permitirles ver qué es lo que está pasando con las dos economías más desarrolladas: la zona Euro y Estados Unidos.

Esta gráfica nos muestra tres cosas: por un lado el PIB real de la zona euro desde mitades de los 90's, que es la línea roja.

La línea azul muestra las tendencias de crecimiento de la zona euro, que es un crecimiento muy modesto, 1 y medio por ciento al año, de 2007 se extrapola hacia adelante.

Y la última línea, la verde, que la pueden ver del lado derecho, que cae dramáticamente, es la desviación del PIB real de la tendencia durante los últimos seis años, durante todo el periodo.

Y lo que podemos ver es que la desviación de la tendencia ha crecido cada trimestre hasta finales del año pasado y ahora está en un 14 por ciento.

La economía de la zona euro, en agregado, está en un 14 por ciento, menor que si hubiera seguido en la tendencia tan terrible que tuvo antes de que golpearla la crisis.



Ahora, la siguiente lámina nos muestra lo mismo para los Estados Unidos, pero en este caso hemos regresado a 1950. La línea roja de nuevo es el PIB de Estados Unidos desde 1950; la línea azul es la tendencia de 1950 al 2007, y la verde es la desviación de la tendencia.

Y aquí podemos ver claramente que desde el 2007 el PIB de Estados Unidos ha pasado, se ha ido a otro lugar en cuanto al crecimiento y a los niveles de lo que hubiéramos esperado durante todo el periodo post guerra.

Y al día de hoy en PIB en Estados Unidos es 16 por ciento por debajo de su tendencia histórica. Y el caso es una tendencia de 60 años.

Y el punto que quiero hacer, el énfasis, es que el mundo ha se ha ido a otro lado en los últimos seis años. Y hace que nos hagamos la pregunta fundamental, y no conocemos las respuesta, pero la pregunta es una de las dos más importantes en cuanto al futuro de la economía del mundo: ¿cuánto de los resultados van a recuperar los países desarrollados? ¿Y si no recuperan los resultados perdidos van a poder recuperar la tendencia de crecimiento que tenían anteriormente?

Y hay una gran diferencia de opiniones en el mundo. Es la respuesta a estas dos preguntas, y la respuesta es: no. Y ellos dicen que no van a recuperar sus resultados ni las tendencias de crecimiento, estos países desarrollados ya estamos en una tendencia a la baja permanentemente por razones demográficas y por el desempeño de la productividad, porque han caído estos dos.

Y si es verdad, y no sabemos si es verdad o no, el mundo de quien adelante se va a ver más como en el pasado con el mundo desarrollado, va a estar medio estancado.

La siguiente sección es la sección en cuanto a los prospectos y porque las cosas se pudieran ver mejor.

¿Qué puede funcionar? Los puntos que quiero hacer aquí son el saneamiento después de la crisis está en camino. Ya tenemos nuevas tecnologías que se están desarrollando, por eso hay un poco de razón de optimismo, hay una revolución energética, todo mundo la conoce.

Quiero poner esto. Tengo tres gráficas que se relacionan.

Ahora, esta es una normalización del mundo desarrollado, que finalmente está empezando a ocurrir en los últimos años.

Entonces, aquí yo tomé como un indicador, ¿cuáles son los bonos de cinco países? Todo mundo sabe dónde está Japón, no tengo que hacer énfasis, está abajo del 1 por ciento.

Después está Alemania y después tenemos el Reino Unido, que son gemelos.

Después puse a Italia y España.

Y lo que quiero hacer y decirles es que Estados Unidos, Italia y España han tenido una convergencia importante en los últimos dos o tres años, y la razón es que esto no se alienta, y quiere decir que el pánico en la zona euro ha caído dramáticamente, y es muy claro.

Esta gráfica nos muestra que esto data de la fecha en que Mario Draghi nos habló de sus transacciones y es la raya rosa donde habló del programa de tres secciones monetarias y la caída del spread de los bonos italianos, es desde esa fecha hacia un nivel muy sorprendente, y estas han caído.

Es ese estrés financiero en Italia y en España, y en estas zonas podemos ver que las tasas de Estados Unidos y Reino Unido han subido después del anuncio del “tapering”, han subido un 3 por ciento.

Y el diferencial entre Estado Unidos y el Reino Unido y España, e Italia por otro lado, han caído a un punto porcentual.

Alemania, y el puerto seguro de Europa siguen teniendo un rendimiento excepcional bajo, pero son más altos que lo que tenían al principio.

Entonces, realmente estamos viendo el final de los problemas de pánico en el mundo desarrollado, que es increíblemente importante y no indica el crecimiento dinámico, pero indica el saneamiento.

Eso me lleva a la siguiente lámina. Esto nos muestra la recuperación esperada.

Esa es la proyección que se anunció en enero, y la siguiente semana, y esta es del Fondo Monetario Internacional. Son imágenes de la situación actual.

Aquí tengo el mundo y los países desarrollados y los que están en desarrollo.

Vemos la expectativa --que para mí es razonable-- que el crecimiento va a pasar del 2013 un 3 por ciento a un 3.5 por ciento este año, 3.6 para el 2014, y 4 por ciento para el 2015, con una fuerte recuperación en Estados Unidos, la fuerte recuperación en medio de Estado Unidos.

Y la zona euro se va a pasar de tasas negativas a por lo menos a tasas positivas modestas a 1.5 por ciento de crecimiento. Con una recuperación limitada en Alemania, recuperación decente en el Reino Unido, Japón es una historia más compleja que la voy a dejar en este momento.

Pero generalmente hablando esta imagen que les presento es que después de siete años de hambruna y un poco de fiesta que está regresando al mundo desarrollado.

Los mercados emergentes. Vean la escala, todo es totalmente diferente en escalas, pero ahí las expectativa general también es de una recuperación importante, incluyendo a México, que lo estoy poniendo del lado derecho; han estar encantados de saber que el Fondo Monetario Internacional está muy optimista en cuanto a México, y está esperando mejoras en el desempeño de América Latina también, aunque con tasas de crecimiento más bajas de acuerdo con los estándares de los países asiáticos emergentes.

China cae a siete, China se recupera a más de seis en crecimiento. Y el mundo emergente se ve impulsado como siempre por una Asia en desarrollo.

Este mundo emergente, se ve impulsado, como siempre, hacia el desarrollo.

Este mundo nos está contando la historia del crecimiento ha cinco y medio, a cinco y un cuarto. Hay una recuperación. Y esto para mí representa que después de este periodo de dificultades, el resultado más probable, pero ya que soy un economista, ya que nosotros economistas somos miembros de esta profesión, no voy a decir todas las cosas que pudieran no funcionar con estas ventajas de crecimiento que estamos esperando.

Entonces, quiero pasar a mi última sección.

El primer riesgo es que la recuperación de la zona euro no se ve, y el gran riesgo que les voy a mostrar es la deflación, y los problemas que causa la deflación.

En cuanto a los ajustes en la economía de la zona euro, el segundo riesgo es el choque de normalización, porque la política monetaria en el mundo desarrollado no es normal, aunque aceptemos, como dice el Fondo Monetario Internacional, que las tasas de interés no van a llegar a los niveles antes de la crisis.

Hay riesgos reales en China, y también creo que hay riesgos reales en los mercados de commodity; pero algunos países como México, esos van a ser beneficiosos, y finalmente tenemos todo un rango de riesgos geopolíticos ahí en el mundo.

Quiero hablar brevemente de estos riesgos geopolíticos para dar tiempo a preguntas y respuestas, si me permiten.

Yo podría haber hecho muchas cosas, pero esto es muy sencillo, esta es la inflación central para la zona euro, China; la zona euro es verde, japonesa es azul, Estados Unidos es rojo.

La inflación central es 5 mil, sin alimentos y sin energía, es lo que quitaron de esta inflación central.

El primero de los puntos que quiero hacer es que no sorprende, pero vale la pena hacer énfasis, la gran cantidad de personas en el mundo desarrollado y nadie era tan tonto que pensó que la política monetaria tan laxa del mundo iba a generar hiperinflaciones.

Ellos no estaban equivocados, nosotros claramente podemos ver que la inflación central está muy bien contenida en los países desarrollados desde la crisis. Y después hay una convergencia real, porque la inflación japonesa y la inflación de la zona euro se ve que van a traslapar.

Entonces, si esto pasa, esto va a ser sorprendente.

Y el tercer punto es que la inflación subyacente en la zona euro ha estado cayendo tres años, y eso es por lo que se ha vuelto una gran preocupación en zona euro; no es que no sepan qué hacer con ella, y ni siquiera saben qué va ser en este alivio cuantitativo.

Pero la dificultad, y no les mostré, con esta inflación subyacente tan baja los que obtienen esa competitividad están yendo hacia una deflación; España está en una deflación, pero España tiene una gran cantidad de deuda pública privada.

Este proceso de deflación está siendo que el problema sea más serio. Este es un gran reto muy importante para la estabilidad de la zona euro.

Aquí tenemos un riesgo de normalización. Les quiero recordar lo que sabemos, en verano del año pasado cuando Bernacki, Presidente, anunció hacer el "tapering", eso llevó a un flujo de capital reservo hacia el mundo emergente.

Y, obviamente, hay preocupación de esto vuelva a pasar, pero personalmente es más probable que esas noticia están en el mercado, y los choque no van a ser tan grandes.

Claramente es el caso de normalizar la política monetaria después de un periodo de política monetaria excepcional particularmente cuando realmente no sabemos qué normal hoy en día; es probable que sea un proceso muy escabroso, y estos topes van a transmitirse a las economías emergentes de manera importante, y no sabemos precisamente cómo, cuál es el resultado.

Ahora quiero pasar a mi tercera gráfica en esta sección. Tengo que par que hablan de la estructura fascinante y los retos de la normalización de la economía china.

Una vez más, muchos de ustedes van a estar familiarizados, pero es importante recordarnos qué economía tan extraña es a través de estándares históricos normales. Entonces, la sección en blanco son la formación de que el PIB está un poco exagerado por un par de problemas, pero nos da una imagen general, y siempre va a ser increíblemente alta.

Hasta mediados de los 2000 era un 42 por ciento del PIB, estaban invirtiendo 42 por ciento, y el consumo privado estaba cayendo a más debajo del 40 por ciento en sus cifras, era muy bajo el consumo del Gobierno. En el período del 2007 las exportaciones netas subieron del 7 al 9 por ciento del PIB, conforme a las exportaciones chinas explotaron. Después de la crisis se colapsó.

Y cómo compensaron la pérdida de demanda para generar el crecimiento después de que se colapsaron las exportaciones netas. Y la respuesta es que promovieron inversión

a través de uno de los booms de crédito, el boom de crédito más grande de la historia, y aumentaron la inversión de 42 a 50 por ciento del PIB. Y ahí es donde están ahora.

Y al mismo tiempo el crédito privado, el crédito al gobierno local, al sector privado y a las pymes subió de 25 al 300 por ciento del PIB, en cinco años, que es donde están ahora.

Su reto es mantener el crecimiento al 7 por ciento, mientras que controlan ese boom de crédito y detienen el crecimiento y van a manejar lo que ya tienen.

Eso quiere decir que van a aumentar las acciones de consumo, involucrando una redistribución del ingreso, que no nada más va a pasar en la reducción de ahorro en los hogares chinos, porque van a seguir ahorrando.

Podemos pasar a la siguiente lámina, que nos muestra la misma idea, pero estamos viendo estos componentes, esta contribución al crecimiento de la demanda. El amarillo es la contribución de la demanda, después las exportaciones netas entre 2000 y 2007, y la línea negra es el PIB y la roja es el consumo.

Y la respuesta es que si las inversiones netas dejan de crecer a las tasas que estaban creciendo, este aumento se detiene, que es muy probable en esa situación el PIB va a caer mucho más de lo que ha caído hasta ahora.

La inversión genera la mitad del crecimiento de la demanda en China, y lo ha hecho durante los últimos 20 años. Y ellos saben que esto no puede continuar y están en un proceso de ajuste que está en una situación de gran reto. Y por lo que yo creo que sí lo van a hacer, es porque lo han hecho durante los últimos 30 años.

Pero es un gran reto, y si fallan el crecimiento de China se va a desacelerar mucho más de lo esperado. Y eso va a tener un efecto en la economía mundial muy grande.

En la siguiente gráfica, esta finalmente es la imagen de los productos básicos. Como dije, es para recordarnos una vez más que ustedes saben que es importante para ustedes. Este es el precio de los commodities, el índice ajustado al precio de las exportaciones y manufactura.

Y aquí podemos ver que tenemos un ciclo de commodities de 40 años, de una amplitud enorme en cuanto a su estancamiento.

Nosotros tenemos un colapso terrible en 1980 y 90, y un pico en los años 2000, impulsado por la entrada de China a la economía mundial. Y esta caída de la crisis ya se recuperó, y ahora está tendiendo volver a caer.

Y si ustedes ven esta gráfica y piensan sobre el prospecto de crecimiento de China, y pensamos sobre los incentivos generados de la inversión en la producción de productos básicos, una economía sensible concluiría que una gran caída en los precios de los productos básicos, son muy probables. Y eso va a afectar mucho a las economías emergentes, que son intensas en cuanto a la exportación de productos básicos, y han estado impulsados por el boom de China. Y ustedes conocen esas economías, porque son sus vecinos.

Y finalmente, toda una lista de puntos candentes: Japón-China en el mundo; Irán no resuelto; Ucrania-Rusia, el Medio Oriente, terrorismo más ampliamente, o cualquiera otra cosa que ustedes quisieran mencionar. Todos estos son polvorines, son eventos muy poco probables, pero si uno de ellos fuera explotado no sería extraño.

Mi conclusión. Estamos en un periodo en donde tenemos algo de esperanza, y Estados Unidos puede ser que se recupere mejor que brinque de esa desaceleración tan severa que el mercado de construcción se corrigió en la revolución energética, que es profunda, y hay una gran razón para pensar que Estados Unidos le va a ir mejor, y yo soy relativamente optimista.

La zona euro se va a sanar por la razón que tiene un grupo de problemas y ajustes que tienen que hacer, y el ambiente monetario les está dificultando eso.

China pudiera manejar el ajuste hacia un crecimiento menos extremo, pero el reto de China es que están revirtiendo la estructura que crearon en los últimos 20 años, y la normalización monetaria también puede funcionar adecuadamente.

Esta es la imagen optimista, pero también hay ciertas incertidumbres grandes de riesgos y de incertidumbres sobre el crecimiento del mundo, los riesgos, los problemas de economía en el mundo.

Mis amigos en el Reino unido me dicen que el éxito de un banquero es la administración del riesgo, y en ello tienen mucho trabajo por hacer.

Muchas gracias.

## SESIÓN DE PREGUNTAS Y RESPUESTAS

- **PREGUNTA:** En su opinión, cuáles son las lecciones principales de las políticas económicas después de la crisis en el 2008 y 2009, en el sentido de la prevención y el manejo de este tipo de crisis.

Y junto con esta pregunta, de acuerdo con su opinión, ¿fue un error el de Lehman y lo que resultó?

- **MARTIN WOLF:** Creo que los economistas y los legisladores van a estudiar las lecciones de estas crisis de 50, 60 años.

Y yo quisiera decirles que seguimos debatiéndonos de lo que pasó en los años 30's, y no estoy bromeando, nosotros tenemos nuestra propia perspectiva sobre ello, y quiero darles la mía:

Lo que realmente está pasando es que acabo de terminar un libro y quiero que lo lean, y estoy seguro que se va a traducir al español. Ambas crisis, el manejo de los eventos después de Lehman, después de que Lehman estaba a punto de fallar, el siguiente año o más fue, creo yo, sorprendente, dado el número de jugadores involucrados y la complejidad de lo que se tenía que hacer.

Yo soy una de esas personas que para octubre de 2008, nosotros sí enfrentamos ese prospecto de una gran depresión, y todas estas burbujas monetarias iban a detener el colapso y la velocidad de lograr esto. Fue sorprendente.

Lo que estoy esperando, y la recuperación del 2009-2010, fue un éxito sorprendente, sin embargo sí siento, y no sé si tenemos tiempo para explicarlo con detalle, que se cometieron errores muy grandes al manejar la crisis de la zona euro, y se ha prolongado mucho más, es más profunda y más difícil de lo que tenía que haber sido.

Y esto es muy importante, la zona euro es una economía tan grande como la de Estado Unidos y eso prolongó la recuperación. Y siento, en particular, que en Estados Unidos y en el Reino Unido también, la transición hacia una política fiscal más estrecha fue muy rápida en su recuperación, fue mucho más lenta de lo que debió de haber sido.



Siento que la política monetaria en los países desarrollados ha sido racionalmente buena de acuerdo con estas circunstancias. Y todos ellos están haciendo cosas nuevas, todos podemos criticar aspectos, y si los critico, pero yo creo que si vemos la imagen general nosotros no vemos que no hay mucho que pudieron haber hecho.

Pero esto nos lleva a muchos dolores de cabeza, y eso nos lleva a la segunda parte, que es más difícil: cómo pudiéramos haber prevenido esta situación, y cuáles son las reacciones hacia el futuro. Y mi argumento en el libro es que las causas de esta crisis fueron macroeconómicas y microeconómicas, y estas dos interactuaron. Las fuerzas macroeconómicas que interactuaron fue el surgimiento de lo que Bernacki llamó el "glad" de ahorros, son capítulos muy interesantes. Y el surgimiento de estos flujos de capital neto del mundo emergente, las cuales contribuyeron a grandes cambios en los patrones de ingresos y gastos en Estados Unidos, hicieron que la política monetaria fuera difícil de manejarse.

Yo no creo que hubiera sido sencillo en estas situaciones para la FED detener una política monetaria más estrecha, dadas las condiciones. Yo no culpo a la FED por todo, pero sí es muy claro que en ese contexto nosotros sí permitimos que las instituciones financieras y el sistema financiero estuvieran subcapitalizados.

Y la mayoría de las autoridades no lo entendieron, y por ello tampoco entendieron las vulnerabilidades. Mi conclusión es que la prevención es: necesitamos un sistema financiero más robusto, es mi punto de vista, lo acepto.

Y creo que esto no se puede dejar a las instituciones del sector privado, porque hay problemas de acción, hay efectos de derrame, y tenemos que manejar los sistemas monetarios de tal manera que un número importante de países emergentes, y China es el más importante, no sientan que tengan que acumular una enorme cantidad de reservas.

Y luego lo de Lehman Brother's. Yo tiendo a decir que lo de Lehman era inevitable en el sentido de que hubiera sido imposible para cualquiera administración estadounidense seguir ahorrando en todo. Y en alguna e tapa iban a tener que hacer que algo fallara, para probar que no iba a haber un error. Pero no es que quisimos probarlo para asegurarnos que habían cometido un error, pero no es que quisimos probarlo para asegurarnos que habían cometido un error, pero el cuento que quiero hacer es que esto no era aceptable en Estados Unidos el seguir rescatando a las instituciones bancarias, sin que fuera claro de cuáles son las consecuencias, que fueron una catástrofe.

Y después de que Lehman falló, fue muy difícil también el actuar, pero la crítica es que no van a permitir que Lehman fallara de manera ordenada, no supieron cómo iba a poder fallar de manera ordenada si tenían la crisis. Esa crisis hubiera sido menos severa, pero sospecho que si hubiera sido menos severa, otro evento hubiera disparado que los mercados eran tan frágiles.

En la siguiente pregunta: ¿Qué tanto podemos esperar de la Unión Europea en el corto plazo? ¿Y usted cree que hay un problema de una desaparición, de que se desmorone?

Bueno, ya se redujo esa posibilidad de que la Unión Europea se desmorone, por dos razones: la primera es que suficiente se está haciendo por parte de los legisladores, el Banco Central Europeo en particular, para que la Zona Euro permanezca junta.

Si estos diferenciales que les mostré para España e Italia hubieran continuado durante tantos años, si hubieran ido a la bancarrota, yo no creo que la Zona Euro lo hubiera manejado con una reestructura tan importante, con una depresión más estrecha, entonces de hecho manejamos esa crisis de manera bastante bien.

Y la segunda cosa que está pasando es que los ciudadanos de los países en crisis se mostraron más deseosos a aceptar los problemas. La tasa de desempleo de España es 26 por ciento, sigue siendo muy alta; pero las sociedades están trabajando. Pero si vemos el deseo de proporcionar apoyos, con el deseo de aceptar este dolor, hemos trabajado hacia la supervivencia de la Zona Euro, y se han reducido muchas reformas y muchos elementos de la Unión Bancaria y de los mecanismos de estabilidad, los nuevos complejos, que van a hacer que la Zona Euro se vuelva más robusta.

Yo no creo que la Zona Europea se vaya a desmoronar, es un evento muy poco probable, pero no es inconcebible porque finalmente depende de la política, y nadie predecir qué pase en la política, que sigue siendo nacional, y cualquier cosa puede pasar cuando la gente decide. En el caso de España, ellos han pedido una década completa y con suerte su vida va a volver a tener el mismo nivel que tenía al principio de esta década. Y ese es un escenario muy deprimente.

Pero la razón principal por la que es muy poco probable que se separe la Unión Europea, porque el costo es enorme, la dificultad del manejo es enorme.

Entonces la razón por la que se van a quedar juntos, es porque no les conviene separarse.

La siguiente pregunta es: ¿Los mercados han ignorado la crisis con Rusia y Ucrania? ¿Se ha subestimado este problema o básicamente son intereses de Rusia y Europa, que son tan grandes? ¿Qué es lo que usted prevé? ¿Tenemos de qué preocuparnos, o no?

Este es un evento político, no económico. Y yo creo que la gran probabilidad es que el señor Putin ya hizo su "pum", ya lo mencionó, y esto ya ganó desde el desastre estratégico ganó en la opinión rusa, el señor Putin, perdió Ucrania, le guste o no, con la expulsión de Gianovich, ya perdió Ucrania. La única manera que puede volver a recuperarla es con una guerra, una guerra real. Y yo creo que no va a querer empezar esta guerra.

Entonces, la probabilidad es sorprendente, pero no cierta, es que acabe lo que llamemos una estabilidad fría, en cuyo caso ellos van a seguir vendiendo gas, porque tienen que seguir vendiendo gas. Rusia depende de que los oleoductos vaya hacia un solo camino; la economía de Rusia está emproblemada sin dinero, y los europeos van a seguir pagando y todos vamos a introducir sanciones muy modestas, y no vamos a acabar teniendo conflicto armados. No lo creo.

Hablando de México, la pregunta es: ¿Por qué cree que la economía mexicana, el crecimiento de la economía ha sido tan lento? ¿Usted cree que México requiere más que las reformas estructurales?

Creo que hay una historia estándar sobre México que es muy clara: todos sabemos por qué sucedió la crisis en los 80's, la cual llevó a la necesidad de una reestructura muy importante de la política mexicana, en la orientación de la República en los años 80 y 90, y esta es otra crisis financiera.

Pero desde entonces parece ser que ha habido dos factores dominantes importantes: poniendo a un lado la crisis financiera, el primer factor dominante es una estructura muy importante de la economía mexicana que tenía que reformarse, y que ya se está haciendo.

La segunda es que México se vio golpeado por la ola de China, y el énfasis en la historia de China, que tiene tantas ramificaciones, es increíblemente importante, exactamente es

lo mismo: aplica a la parte Sur de Europa. Los problemas de Portugal se ven, porque tenían una industria textil que la demolió China, y entonces a cualquier productor y fabricante del mundo se vio afectado por culpa de China.

Entonces, México fue uno de estos países que sufrió.

Ahora, la convergencia de México y del mercado mexicano, ese shock que se va a reducir. Yo no puedo ver ningún país que replique a China. India, seguro no.

Entonces, para mí parece ser que la combinación de una competitividad externa con estas reformas estructurales nos va a dar una probabilidad razonable de aumentar este PIB de México al 4 por ciento, vamos a empezar con la convergencia, y espero que esto suceda.

Turquía tiene muchos problemas, y no quiero compararlos con Turquía pero en los últimos 10 años en Turquía han sido muy exitosos, tienen grandes problemas, sí, pero también no creo que haya una razón de que esto le pase a México, no tendría por qué.

Ahora, hablemos un poco sobre México, y como se mencionó, ¿usted cree que la inestabilidad financiera, como Argentina y Venezuela, pueden afectar a México? ¿Y cuál cree usted que es la situación del resto de América Latina, como Brasil? ¿Cree que va a afectar a México de alguna manera?

Yo no creo que Argentina y Venezuela vayan a lastimar a México, de alguna manera no lo creo. Los mercados se han movido mucho, hay mucha inversión en el mundo emergente, hay mucha inversión en un intento de diferenciarlas.

Yo no puedo ver ningún enlace directo, poderoso con las otras economías que usted menciona. Yo me preocuparía de Brasil, sí, pero creo que ellos tienen un poco de un problema, pero yo no creo que se vayan a desmoronar, pero doy un paso atrás por las razones que indiqué en la última gráfica de los productos básicos, de los commodities.

Y hay otro boom de productos básicos, esto es poco probable: si cayera el precio de productos básicos, si el área de metales, minerales y la agricultura cayeran, esto no creo que suceda en América Latina, esto sería positivo para México; y por eso la diferenciación es tan importante.

Yo me siento bastante relajado que Latinoamérica impacte a México.

Lo que es importante es lo que le pasa a Estados Unidos, y como les dije, yo soy relativamente optimista, pero he sido optimista en Estados Unidos en dos años, y no ha pasado nada, pero es porque la política fiscal la hicieron mal, y yo realmente ahora soy más optimista.

El ambiente externo de México, ustedes son las economías emergentes que han tenido un ambiente externo mejorado, y no están en riesgo, pero China es más un competidor que un mercado, y están en una posición muy fuerte en el mundo. Yo creo que México está en una posición muy fuerte y robusta.

Tengo una pregunta más, y ésta básicamente habla de si usted cree que el exceso de regulación en las diferentes políticas, países y economías puedan ser un obstáculo para el crecimiento de la economía.

Pero claro, es seguro que sí. Yo creo que el profesor Einstein dijo que la regulación tiene que ser inteligente, el exceso de regulación no es bueno.

Y no hay duda, hay gente que desearía que los Gobiernos del mundo se cerraran, sus oficinas se cerraran, y dejaran de regular, pero tampoco creo que sea una propuesta muy realista. Nosotros supondríamos que van a seguir regulando; que sigan regulando, pero si discutimos la regulación, tenemos que ser muy claros sobre hacia dónde están regulando, cómo están regulando, a quién y para qué fin.

Es muy claro que en muchos países la regulación se maneja de manera inadecuada, no se toma de manera adecuada, no ve los objetivos correctos, se hace de manera incompetente de muchas maneras, a veces se hace incompetentemente de manera corrupta, no tiene suficientes mercados, mecanismos de mercado, y no es suficientemente flexible esta regulación en muchos países.

Entonces, siento que todos deben de tener mucho cuidado en cómo se regulan los países para tratar de diseñar sistemas sencillos, para tomar el ejemplo de la Banca, ya que están ustedes aquí: yo soy una de esas personas que cree fervientemente que la cosa más importante en la Banca, y no la única, pero sí la más importante, es que los Bancos estén bien capitalizados.

Si los Bancos están bien capitalizados, entonces podríamos estar relajados sobre la conducción de la regulación y tendríamos que tener una supervisión bancaria cercana, difícil de lograr.

Esta es un área en donde podemos estrechar las regulaciones a cierto punto para que sea más laxa en otros, pero tenemos que tener reglas transparentes, claras, sencillas y en áreas centrales de actividad regulatoria en vez de micro administración, y los Gobiernos desafortunadamente no son muy buenos en hacerlo y en lograrlo, por ello la regulación hay que hacerla bien. Siempre se puede mejorar y se puede regular mejor no sólo aquí, no podemos evitarla, ni nos podemos deshacer de la regulación.

Desafortunadamente tenemos más preguntas, pero no tenemos tiempo.

- **MODERADOR:** Nos sentimos sumamente honrados de tenerlo aquí. Muchísimas gracias.

Gracias, Martin Wolf, Héctor Grisi, Luis Robles.

**(RECESO.)**