Jimena Llopis Abella*
José Juan Ruiz Gómez*

OTRA VEZ AMÉRICA LATINA…

En el quinquenio prodigioso, 2003-2008, América Latina aprovechó el «superciclo» de precios de materias primas y un entorno internacional sumamente favorable para, sobre todo, generar una profunda trasformación de las condiciones y expectativas de vida de sus sociedades. El cambio de entorno que comenzó a producirse en 2008, plantea ahora a la región el reto de demostrar que cuenta con la capacidad institucional de respuesta necesaria para asegurar la sostenibilidad, a medio plazo, de sus nuevas políticas económicas y sociales en un contexto de desaceleración económica y menores ingresos públicos.

Palabras clave: *desaceleración económica, modernización social, clase media, ingresos y gastos públicos, políticas públicas.*
Clasificación JEL: *E660, F300.*

«*Los nubarrones dispersaron los placeres que habíamos probado*
Por eso cuando oigo a la gente maldiciendo
la oportunidad desperdiciada
Entiendo muy bien lo que quieren decir
Y no quiero que volvamos al principio».
Begin the Beguine, Cole Porter (1934)

«*Toda sociedad es histórica, quiero decir,*
condenada a la transformación».
El laberinto de la soledad, Octavio Paz (1950)

1. Introducción

Los cuatro grandes rasgos que vienen caracterizando al entorno internacional en el período transcurrido de 2015 —lento y asimétrico crecimiento de la economía mundial, caída del precio de las *commodities*, expectativa de normalización de la política monetaria de Estados Unidos y relajamiento monetario en Europa y Japón y, finalmente, apreciación del dólar— están teniendo un impacto neto negativo sobre el crecimiento a corto plazo del país representativo de Latinoamérica.

El punto de partida de la región para hacer frente a ese escenario es muy heterogéneo como corresponde a un área con economías que presentan enormes discrepancias en tamaño, población, dotación de recursos, niveles de desarrollo, sostenibilidad de sus políticas y calidad de sus instituciones. Pero en términos agregados, el panorama es retador: 2015 será el quinto ejercicio consecutivo en el que la tasa de crecimiento es inferior a la del precedente y el tercer año en el que la región crece por debajo de su potencial. Aunque el Fondo Monetario Internacional (FMI) anticipa que el año 2016 será mejor que el 0,5 por 100 que vaticina

* Departamento de Investigación del Banco Interamericano de Desarrollo.

para 2015, el crecimiento promedio del período 2011–2016 será del 2,6 por 100, una tasa que supone la vuelta al promedio de 1980–2003. Si se cumpliera ese pronóstico, el crecimiento de América Latina en este último quinquenio apenas sería el 40 por 100 del registrado en el «quinquenio prodigioso» —2003–2010— cuando la combinación de vientos de cola favorables y políticas más sostenibles permitió que Latinoamérica se reposicionara en el radar de la economía global, creciera por encima de su potencial, creara empleo formal, desarrollara sus sistemas financieros, redujera la pobreza y la desigualdad, innovara en políticas sociales y atrajera 550.000 millones de dólares de inversiones directas.

Una pregunta que hoy se puede hacer es si estamos ante una inminente vuelta de Latinoamérica a los episodios de crisis recurrentes, de crecimiento mediocre, de ajustes procíclicos y de inestabilidad política, que caracterizan las últimas cuatro décadas de historia económica de buena parte de los países de la región.

Desafortunadamente, no creemos que haya ninguna forma rigurosa de anticipar las crisis. Ni las de Latinoamérica, ni las de ninguna otra economía. Rudi Dornbusch decía que las crisis económicas tardan en llegar mucho más de lo que anticipan los economistas, pero que cuando estallan avanzan más rápidas y son más profundas que las contempladas en el peor de todos los posibles escenarios, por lo que los economistas que quieran dedicarse a ese oficio deben saber que tienen dos veces la oportunidad de equivocarse.

En este trabajo, en lugar de ensayar un ejercicio de astrología económica, lo que tratamos de hacer en el apartado 2 es proporcionar evidencia sobre los cambios económicos y sociales producidos en Latinoamérica en estas últimas décadas, y cómo esas oportunidades aprovechadas van a condicionar la senda de transición al nuevo equilibrio que el continente tiene que reencontrar. En el apartado 3 analizamos someramente las vulnerabilidades y fortalezas de las economías de la región, y en el último apartado abordamos el papel de la capacidad de respuesta institucional para hacer frente a los retos del desarrollo económico.

2. Oportunidades aprovechadas y desaprovechadas

La mayor parte de los analistas que siguen la región estarían de acuerdo en que en la última década, y frente al período 1980–2003, América Latina mejoró sus políticas macroeconómicas lo que le permitió aprovechar mejor el favorable entorno internacional que comenzó a emerger a principios de la década pasada, cuando la integración de China en la economía mundial presionó al alza el precio de las *commodities* y el activismo monetario de las economías desarrolladas creó condiciones muy favorables de acceso a los mercados internacionales de capital.

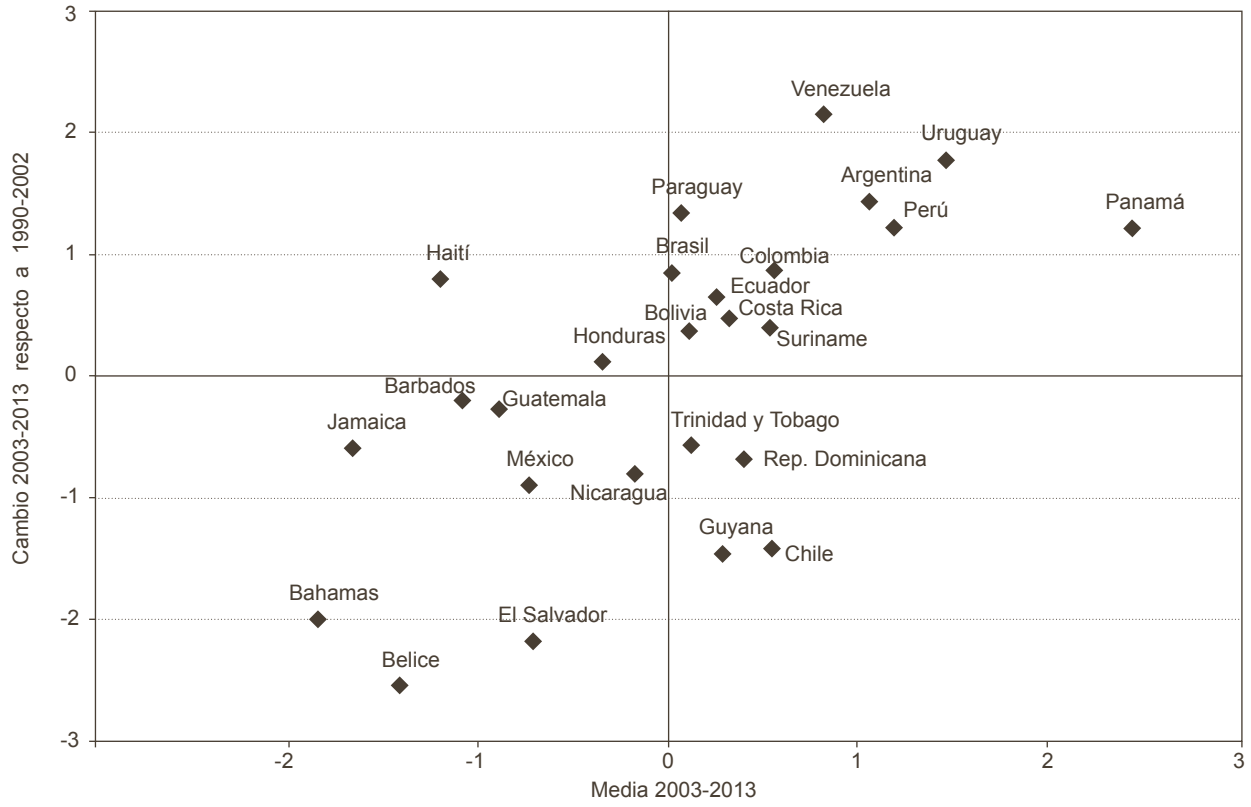
Precisar qué significa una mejora de las políticas macroeconómicas es analíticamente complejo. Sobre todo, si se quiere hacer de forma sintética y para países que tienen dotaciones de recursos, prioridades y márgenes de políticas distintos. Si algo deberíamos haber aprendido del pasado, es que no existe un modelo único de sostenibilidad macroeconómica. Evaluar los progresos en términos de reducción de los habituales desequilibrios —inflación, déficit público, sostenibilidad externa, profundidad de los sistemas financieros, etc— es un intento loable pero parcial, y condenado a la controversia.

La opción que hemos adoptado en este trabajo es considerar a los equilibrios como instrumentos intermedios del objetivo final de maximizar el crecimiento de la renta per cápita y minimizar su volatilidad. La idea central es que no basta con crecer para alcanzar el desarrollo, sino que también es necesario evitar las crisis que reviertan lo avanzado y defrauden las expectativas de progreso de los ciudadanos.

El Gráfico 1 describe la evolución de un indicador sintético de crecimiento en el que para cada país se ha normalizado su tasa de crecimiento de la renta per cápita por su media y volatilidad en cada período, y se han calculado los promedios resultantes en dos períodos distintos: 1990–2002 y 2003–2013. Los resultados se han vuelto a normalizar en este caso con la media y la desviación típica de la región en cada

GRÁFICO 1

ÍNDICE DE CRECIMIENTO Y VOLATILIDAD DEL PIB PER CÁPITA
1990-2002 *versus* 2003-2013



FUENTE: Elaboración propia en base a World Economic Outlook, FMI (abril, 2015).

uno de los períodos considerados. Todos los datos usados en el cómputo de ese indicador provienen del informe *World Economic Outlook* del FMI de abril de 2015.

La región pasó de un crecimiento de la renta per cápita del 1,4 por 100 entre 1990 y 2002 a un crecimiento del 2,6 por 100 en la década siguiente, al tiempo que la volatilidad del crecimiento se reducía en promedio un 18 por 100. Los tres países que en los últimos diez años registraron el crecimiento más alto y estable fueron Panamá, Uruguay y Perú, mientras que las mayores mejoras se registraron en Venezuela, Uruguay, Argentina y Paraguay. En la parte inferior del gráfico, hay una nutrida representación de países de Centroamérica y el Caribe —Bahamas, Barbados, Belice, El Salvador, Jamaica, etc— que vuelven a aparecer cuando el criterio de clasificación son los avances conseguidos en el indicador.

Esta situación del Caribe y de Centroamérica es consistente con su doble condición de países importadores netos de alimentos y energía, y de economías altamente dependientes del ciclo económico de Estados Unidos por su especialización en turismo y la importancia que para su sostenibilidad externa tienen las remesas de

emigrantes. Mientras que para buena parte de la región el superciclo de *commodities* supuso un *shock* positivo, para el Caribe y Centroamérica el *shock* fue negativo, y su caída de crecimiento se vio posteriormente agravada por la desaceleración que a partir de 2008 sufrió Estados Unidos durante la Gran Recesión. La reducción del crecimiento se vio además acompañada por un incremento de su volatilidad macro.

Para el resto de la región, el período 2003–2008 fue un quinquenio prodigioso….aunque para ser precisos, el «prodigio» lo fue en términos latinoamericanos y no en términos globales. Durante esa década de prosperidad, el logro de Latinoamérica fue detener su proceso de pérdida de relevancia en la economía mundial que inició en la década de los años ochenta. Los datos son inequívocos: en 1980 Latinoamérica suponía el 12 por 100 del producto interior bruto (PIB) mundial, en 1990 el 10 por 100 y en 2003, el 8,7 por 100. En 2015, como el dinosaurio de Augusto Monterroso, seguíamos allí, en el 8,4 por 100. No hay dudas de que para Latinoamérica un crecimiento de la renta per cápita del 2,6 por 100 es una gran mejora frente a su historia, pero ese resultado está por debajo del registrado por 91 economías de las 183 para las que el FMI reporta datos.

Esta contextualización del «prodigio» contrasta fuertemente con la percepción generalizada de que Latinoamérica ha experimentado en estos años un gran salto adelante. Aunque seguramente hay muchas explicaciones posibles, una hipótesis útil para explicar la sensación de bienestar latinoamericana es que el crecimiento registrado se tradujo en una sustancial mejora de las condiciones de vida de los ciudadanos de la región. Es decir, que el crecimiento fue socialmente más eficiente que en el pasado y, posiblemente, que en otras economías emergentes.

Los trabajos realizados en el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) (Schady y Berlinski, de próxima publicación) prueban que en una amplia variedad de indicadores sociales, Latinoamérica ha sido capaz de lograr mayores avances que los países de nivel de renta similar. Tras esta mayor eficiencia social del crecimiento, a uno le gustaría creer que están la nueva generación de políticas sociales y los efectos retardados de los esfuerzos históricos por estabilizar la economía, mejorar la educación, la salud o las instituciones. Pero probarlo es complejo. Lo máximo que podemos decir es que, a lo largo de la década, Latinoamérica experimentó una intensa «modernización» social.

El Cuadro 1 recoge información sobre cinco indicadores sociales en tres momentos del tiempo: 1990, 2003 y 2013. Los indicadores sociales miden el porcentaje de ciudadanos que viven por debajo del umbral de la pobreza, el coeficiente de Gini como *proxy* de la desigualdad en el reparto de la renta, el porcentaje de la población que se considera clase media, el porcentaje de incorporación de la mujer a la fuerza de trabajo y los años de escolarización promedio de la población.

En promedio, desde 1990 a 2013, la región mejoró alrededor de un 30 por 100 estos cinco indicadores sociales. Más del 70 por 100 de esa mejora se dio entre 2003 y 2013. Las mayores contribuciones se generan como consecuencia del aumento de la clase media emergente y de la consiguiente reducción del porcentaje de la población por debajo del umbral de la pobreza. Hoy en Latinoamérica casi un 30 por 100 de la población es parte de la clase media[1], frente al 17 por 100 que se registraba hace 25 años. Uruguay, Argentina y Chile tienen las clases medias más amplias, pero ha sido en Ecuador, Bolivia y Colombia donde se han conseguido los mayores avances en las últimas dos décadas. La otra cara de la moneda se da en Guatemala y El Salvador donde la clase media se ha contraído. Por su parte, la prevalencia de la pobreza ha pasado del 34 por 100 al 21 por 100 de la población. De nuevo, Uruguay,

[1] Para la cuantificación de la clase media en la región, el Banco Mundial utiliza como umbral mínimo unos ingresos per cápita de 10 dólares basados en la paridad del poder adquisitivo (PPA) por hogar. Entre los 4 dólares y los 10 dólares PPA, viven alrededor de un 37,5 por 100 de ciudadanos que están por encima del umbral de la pobreza pero que tienen una probabilidad de más del 10 por 100 de volver a caer en ella. Es opinable si ese tercio de la población debe considerarse como «clase media emergente» —o «clase media vulnerable»— o simplemente hay que excluirlo de la definición de clase media.

CUADRO 1

EVOLUCIÓN DE LOS INDICADORES SOCIALES
(En %)

	Clase media			Pobreza			Coeficiente de Gini por ingreso Pc			Media de años de educación completada			Mujeres en la fuerza laboral		
País	1990	2003	2013	1990	2003	2013	1990	2003	2013	1990	2003	2013	1990	2003	2013
Argentina	41,4	23,4	52,7	6,4	23,8	4,0	45,1	53,1	41,4	9,7	10,8	11,4	37,5	42,7	41,9
Bolivia	11,2	19,0	28,5	44,3	30,7	19,6	58,5	60,9	47,5	7,0	7,9	9,7	46,7	45,1	44,0
Brasil	19,8	20,9	36,7	33,8	27,4	10,4	61,0	57,9	52,4	5,4	7,5	9,0	36,1	41,9	43,0
Chile	23,0	33,7	45,5	18,5	8,6	3,7	57,6	56,1	51,9	9,4	10,8	11,2	32,6	37,7	41,0
Colombia	11,4	13,8	27,0	34,8	34,9	18,8	50,8	56,1	54,9	6,7	8,0	9,2	35,9	40,0	42,3
Costa Rica	16,8	30,8	39,0	24,2	14,8	8,5	46,1	49,9	51,7	7,3	8,6	9,4	28,8	35,4	39,0
Rep. Dominicana	15,5	14,9	17,1	26,5	29,9	22,8	51,5	52,9	49,5	7,9	8,2	9,1	30,9	34,1	36,8
Ecuador	10,2	14,6	26,8	40,8	34,0	13,5	57,4	55,6	48,6	8,7	8,8	9,7	36,7	38,5	39,3
El Salvador	19,1	16,3	15,3	30,9	27,8	21,7	53,2	51,7	46,1	6,0	7,2	8,0	38,9	42,6	42,8
Guatemala	12,6	14,1	7,3	38,4	40,5	47,7	59,2	58,2	52,1	4,3	5,0	6,0	37,7	32,4	34,0
Honduras	4,1	8,9	8,3	69,4	52,9	49,6	58,9	60,2	55,4	4,5	5,3	6,3	30,0	34,5	37,3
Jamaica	7,3	17,2	7,5	48,2	27,5	57,7	54,6	52,8	57,1	8,1	9,7	10,1	41,5	42,3	44,2
México	17,8	24,9	23,1	28,6	16,2	19,9	57,0	54,0	54,1	6,8	8,3	9,4	29,9	37,8	40,6
Nicaragua	5,9	8,6	9,2	62,8	47,9	33,4	63,7	61,4	46,6	4,7	6,1	7,4	32,8	36,0	45,2
Panamá	20,3	24,6	34,7	31,3	25,4	15,3	57,1	57,7	52,9	8,7	9,5	10,5	32,2	35,3	39,4
Paraguay	21,0	16,2	29,4	29,9	32,3	16,2	58,0	58,0	49,9	6,7	7,9	9,6	41,6	38,6	42,3
Perú	13,5	12,7	25,3	36,6	38,1	19,3	55,0	58,2	47,5	8,7	9,2	10,1	43,7	44,3	43,7
Uruguay	28,1	28,6	54,5	16,0	12,0	4,0	46,5	47,1	42,5	8,6	9,3	9,7	40,7	43,9	44,7
Venezuela	20,1	6,9	28,5	16,6	44,5	11,1	42,3	47,0	41,9	7,7	8,5	10,0	32,6	38,9	39,6
América Latina y el Caribe	**16,8**	**18,4**	**27,2**	**33,6**	**29,9**	**20,9**	**54,4**	**55,2**	**49,7**	**7,2**	**8,2**	**9,3**	**36,1**	**39,0**	**41,1**

NOTAS: 1) La clase media medida como los que ganan entre 10 - 50 dólares en PPP. 2) El % de la población pobre se refiere a aquellos que están por debajo de la línea de la pobreza, medida como los que ganan menos de 2,5 dólares en PPP. 3) El coeficiente de Gini mide la desigualdad en el ingreso per cápita. Los valores fluctúan entre 0 y 100, representando 100 la máxima desigualdad.
4) El % de mujeres en la fuerza laboral indica el % de trabajadores que son mujeres entre la población de 15-64 años. 5) La media de años de educación completada se obtiene sobre la población entre 18 y 64 años.
FUENTE: Elaboración propia en base a Números para el desarrollo destacados, BID.

Argentina y Chile son las economías con menores niveles de pobreza, y además los que más han progresado en estos últimos años. En el polo opuesto, Guatemala y Jamaica han visto aumentar sus niveles de pobreza en alrededor de un 20 por 100. Por lo que concierne a la desigualdad, el promedio regional de los índices de Gini se ha reducido un 9 por 100, con Nicaragua, Bolivia y Ecuador realizando los mayores progresos, mientras que Jamaica, Colombia y Costa Rica son hoy sociedades más desiguales. Los progresos en educación son también muy notables: los latinoamericanos tienen hoy en promedio dos años más de escolarización que hace dos décadas, con Argentina llegando a niveles de escolarización de país desarrollado —11,4 años— si bien Guatemala apenas llega a los 6 años. Para muchos países de la región, la extensión de la cobertura educativa

ya no es el reto. Los retos ahora son la mejora de la calidad educativa y la generación de habilidades que brinden a los ciudadanos un mayor acceso al mercado laboral para que sostengan la movilidad social ascendente. Finalmente, se han producido avances en la incorporación de la mujer al mercado laboral. En Nicaragua, la tasa de empleo de la mujer es del 45,2 por 100, la más alta de la región, mientras que la más baja es la de Guatemala: un 34 por 100. En promedio regional, el 41 por 100 de los trabajadores de Latinoamérica son mujeres, frente al 36 por 100 que se registraba en 1990.

Para sintetizar la anterior información, hemos construido un índice sintético social para los 19 países de la región de los que tenemos datos. Su única pretensión es ilustrar de forma manejable los progresos sociales de la región. Obviamente, hay muchas otras alternativas conceptualmente posibles y, con certeza, los resultados que se obtendrían serían sensibles a los indicadores elegidos, los períodos y los procedimientos de ponderación. Nosotros —empujados por la disponibilidad de información— hemos optado por dar a cada uno de estos cinco indicadores el mismo peso. Los datos provienen de la base de datos del Banco Interamericano de Desarrollo (BID, varios años) y para agregarlos previamente han sido normalizados por su media y desviación estándar de cada año.

El Gráfico 2 describe la gran heterogeneidad de situaciones sociales en Latinoamérica. Los niveles del indicador permiten intuir que hay varios *clusters* que reflejan los distintos niveles de desarrollo que conviven en la región. En términos de niveles absolutos, Argentina, Uruguay y Chile son los países que exhiben valores del indicador más altos, mientras que Nicaragua, Brasil y Bolivia son los países en los que se han producido mayores avances entre 2003 y 2013.

En el informe macroeconómico elaborado por el BID este año —*El laberinto: cómo América Latina y el Caribe pueden navegar la economía global*— se documenta que entre el año 2000 y 2012, la inversión en políticas sociales del país representativo de la región ha crecido a una tasa que duplica el crecimiento del PIB: 155 por 100 frente al 88 por 100. Como consecuencia de ello, el peso del gasto social en el PIB ha aumentado en cinco puntos porcentuales (denotados como pp) para situarse en el 18,7 por 100.

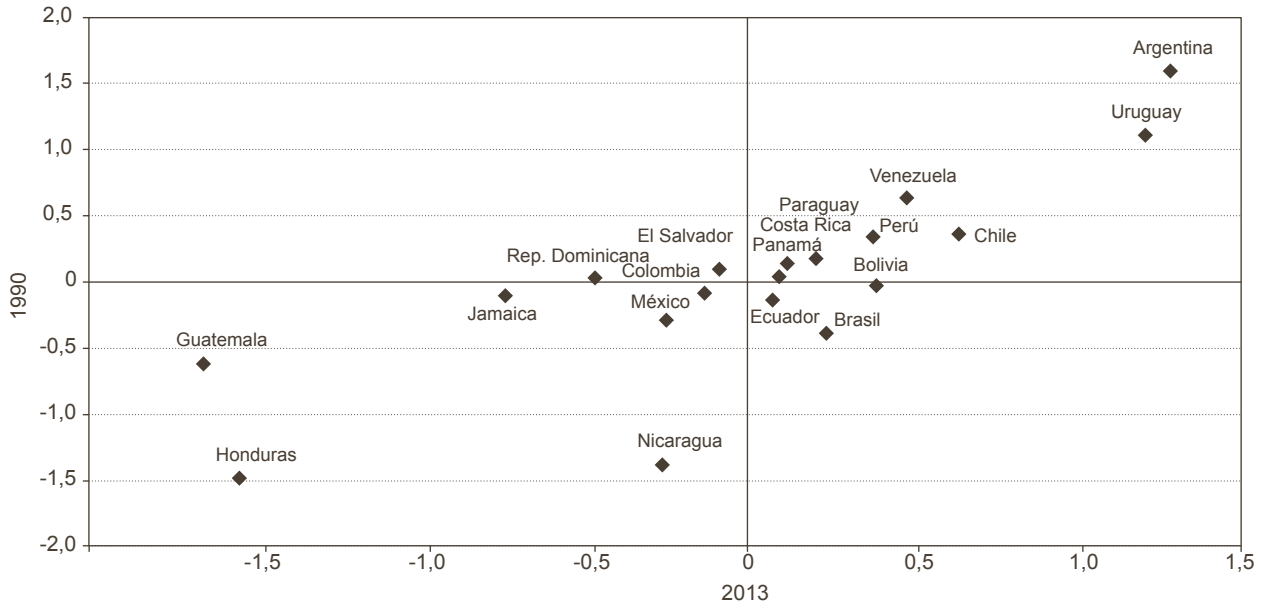
Una pregunta relevante es, ¿qué les puede ocurrir a esas y otras políticas públicas —que uno querría pensar que están detrás de la reducción de la pobreza, de la desigualdad y, en definitiva, de la modernización social del continente— si el crecimiento económico se desacelera de forma persistente? También convendría preguntarse por el impacto —positivo o negativo— de este gasto social sobre el potencial de crecimiento del continente. Es posible argüir que un continente más cohesionado, más igualitario y mejor educado debe tener un mayor potencial de crecimiento. Pero también puede argüirse que si las políticas sociales han sido mal diseñadas e incorporan incentivos perversos para la mejora de la asignación de recursos, el potencial de crecimiento puede verse afectado negativamente. Y convendría no olvidar cuestionarse si la calidad de la gestión de ese gasto social es razonable. Finalmente, habría que ver si las políticas sociales —nuevas o viejas— además de eficientes son sostenibles.

Un análisis de ese tipo está más allá de los limitados objetivos de este trabajo. La pertinaz falta de datos en muchos países de la región hace muy difícil que esas evaluaciones conduzcan a resultados analíticamente sólidos y concluyentes. Y en ese escenario, sería ilusorio pretender que los análisis técnicos incompletos vayan a permitir zanjar la discusión sobre su sostenibilidad. Como mucho lo que se puede hacer es iluminar la existencia de los *trade-offs* entre los múltiples objetivos perseguidos y las variadas políticas instrumentadas para alcanzarlos. De lo que no hay duda es que quien quiera estar al tanto de lo que pasa en la región va a tener que dedicarle esfuerzo e inteligencia al análisis de las instituciones de cada país y a familiarizarse con la economía política del proceso de toma de decisiones. La macro no da para todo.

Con todas las limitaciones apuntadas, parece claro que la región aprovechó la oportunidad que le dio el

GRÁFICO 2

INDICADOR SINTÉTICO SOCIAL*



NOTA: * Indicador normalizado por media y desviación estándar compuesto por: % de clase media (+), % pobreza (-), coeficiente de Gini por ingreso pc (-), % mujeres en la fuerza laboral (+) y media de años de educación completada(+).
FUENTE: Elaboración propia en base a Números para el desarrollo destacados, BID.

superciclo de *commodities* y las excepcionales condiciones de acceso a los mercados internacionales para mejorar su estabilidad macroeconómica y, sobre todo, para invertir en la modernización social del continente. Esta oportunidad aprovechada ha cambiado radicalmente las expectativas de vida de una buena parte de la ciudadanía de la región.

¿Se podría haber hecho más? Sin duda. Las brechas sociales siguen siendo muy importantes, las instituciones débiles y los equilibrios macroeconómicos se pueden perder si las respuestas de política no son las adecuadas. ¿Se podría haber hecho mejor? Quizás. Otros países, particularmente en Asia, han mejorado el bienestar y la seguridad de sus ciudadanos más, y en menos tiempo que en Latinoamérica.

Pero la melancolía no es una buena guía para el análisis. Preguntarse ahora qué se hubiera podido hacer mejor ya no es hoy la pregunta relevante ni para los Gobiernos de la región, ni para sus sectores privados, ni para los inversores internacionales. Ahora lo importante es analizar cómo el cambio de los derechos, de las condiciones socioeconómicas y de las expectativas futuras de la mayoría de los ciudadanos de la región, podrían impactar la búsqueda del nuevo equilibrio que la región tiene que encontrar en respuesta a los *shocks* internos y externos que ya se han producido.

Si sumamos el 30 por 100 de los hogares de clase media y el 37 por 100 de los vulnerables, dos terceras partes de la población han dejado de ser los ciudadanos resignados a los que se les puede convencer de que el tren del desarrollo volvió a pasar delante de ellos,

y que la única opción es ajustarse ahora para poder esperar pacientemente a que otro superciclo de *commodities* los lleve al desarrollo. Esa sociedad ya no existe en el continente. Los mayores niveles de capital humano, de información y de derechos hacen —igual que en el resto del mundo— que los ciudadanos no se conformen con promesas sino que exijan respuestas.

Quien hoy mire sin prejuicios a la región verá que ese nuevo mundo ya ha nacido. Cosas que habían parecido siempre tolerables, repentinamente se han hecho inaceptables para la población. Desde México hasta Chile, desde Argentina hasta Brasil y desde Venezuela hasta Colombia, las clases medias están impulsando una revolución ciudadana que construye nuevas agendas en torno a la corrupción, la inseguridad, la violencia de género, la calidad educativa o los umbrales de tolerancia frente a la pobreza y la segmentación. Más que la macroeconomía, lo que ha cambiado es la sociedad y la política.

Y en ese rezago de la economía es donde radica la mayor oportunidad desaprovechada: Latinoamérica no ha sido capaz de blindar la sostenibilidad y autonomía de su proceso de cambio y modernización haciendo las reformas productivas que le hubieran conseguido una mayor tasa de potencial de crecimiento.

El BID ha realizado numerosos trabajos (Pagés, 2010 y Fernández-Arias, 2014) en los últimos años con el objeto de descomponer el crecimiento de la renta per cápita de las economías de la región en la aportación derivada de la acumulación de factores y la proveniente de la mejora en el uso de los factores productivos (PTF).

En el período 1990–2002, el país representativo de Latinoamérica amplió su brecha de renta respecto a Estados Unidos en alrededor de un 0,4 por 100 acumulativo anual. La razón de esa divergencia real no fue que la región no acumulara capital humano, no invirtiera o no generara empleo. De hecho, si la convergencia hubiera dependido de la acumulación y mejora factorial, Latinoamérica hubiera cerrado a un ritmo acumulativo anual del 1 por 100 de su diferencial de renta con Estados Unidos. Pero la convergencia real depende especialmente de la eficiencia con la que se combinen los factores productivos, y aquí los logros de la región han sido decepcionantes: el rezago en el crecimiento relativo de la productividad redujo *per se* en un 1,4 por 100 anual la convergencia real de Latinoamérica al nivel de vida norteamericano. El balance de estas fuerzas contrapuestas fue que entre 1990 y el año 2003, la renta del ciudadano de Latinoamérica se alejó en un 5 por 100 de la renta promedio del ciudadano norteamericano.

Los resultados en el período 2003–2013 han sido solo ligeramente más estimulantes. Si bien la brecha de renta se ha cerrado a un ritmo del 2,8 por 100 anual —hoy la renta de un latinoamericano promedio es un 20 por 100 de la renta del ciudadano norteamericano— la contribución de la productividad apenas ha sido de un 0,3 por 100 por año.

Como muestra el Gráfico 3, en 7 de los 16 países para los que tenemos datos, la contribución de la productividad total de los factores (PTF) en el período 2003-2013 a la convergencia real fue negativa. Entre ellos están Brasil y México, dos economías que por sí solas representan el 60 por 100 del PIB de la región.

Sin duda alguna, esta ha sido la gran oportunidad desaprovechada de Latinoamérica.

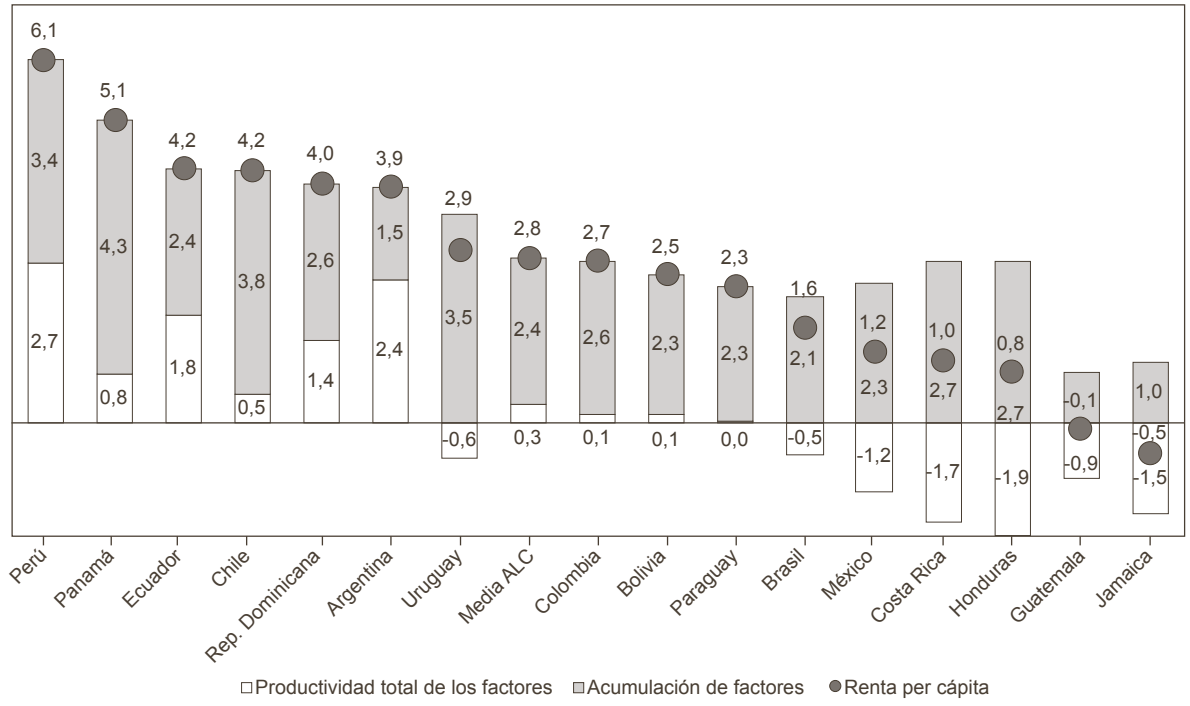
3. De un equilibrio a otro: vulnerabilidades y fortalezas

Como mencionábamos al comienzo de este artículo, a mediados del año 2015 hay un cierto consenso (FMI, 2015) de que los cuatro rasgos que caracterizan el nuevo entorno internacional son un lento y asimétrico crecimiento de la economía mundial, la caída del precio de las *commodities*, una orientación divergente de las políticas monetarias de Estados Unidos, Europa y Japón y, como consecuencia de todo lo anterior, un dólar fuerte. Pues bien, para el país representativo de América Latina y el Caribe los cuatro factores anteriormente señalados tienen un impacto neto negativo sobre su crecimiento a corto plazo.

GRÁFICO 3

CRECIMIENTO, PRODUCTIVIDAD TOTAL DE LOS FACTORES Y ACUMULACIÓN DE FACTORES, 2003-2013

(Relativo a la renta per cápita de Estados Unidos, en %)



FUENTE: Elaboración propia en base a FERNÁNDEZ-ARIAS, (2014). «Productivity and Factor Accumulation in Latin America and the Caribbean: A Database (2014 update)», BID.

El Cuadro 2 recoge algunos indicadores de la vulnerabilidad externa «estructural» de la región a este tipo de entornos. El país representativo de la región es un exportador neto de *commodities* por el equivalente al 3 por 100 de su PIB, y los precios de estos han caído desde el máximo alcanzado en el período 2003–2015 alrededor de un 14 por 100. En promedio, el impacto negativo directo del *shock* de *commodities* podría oscilar en alrededor de un 1 por 100. Pero como se observa en el Cuadro 2, la distribución directa de este impacto es muy heterogénea. Los países del Caribe y Centroamérica son potenciales beneficiarios directos netos, hay grandes economías como Brasil, México y Argentina que sufrirían poco, y hay países —Venezuela, Ecuador, Bolivia, Colombia— que necesitarán reaccionar con contundencia para compensar un escenario mucho más hostil que el del pasado reciente.

El *shock* del crecimiento asimétrico de la economía mundial es menos inmediato de acotar. En general, un crecimiento mayor del esperado de Estados Unidos tiene un impacto positivo directo sobre el crecimiento de la región, pero puede conllevar el riesgo de una normalización monetaria más rápida y sostenida, y de un dólar fuerte, sobre todo, si Europa y Japón siguen en el corto plazo creciendo poco y prolongan sus

CUADRO 2

VULNERABILIDADES EXTERNAS

	Cuota de exportación de mercado (% cambio 5 años)	Términos de intercambio (% cambio desde maximo 2003-2014)	Exportaciones netas *commodities* (% del PIB)	Alimentos (% del PIB)	Energia (% del PIB)	Minerales (% del PIB)	Impacto directo *shock commodities* (% del PIB)
País	2010-2014	2014	2013	2013	2013	2013	2013
Argentina	-2,7	-0,1	5,1	6,3	-1,2	0,1	-0,5
Bahamas	-4,4	-0,1	-11,0	-5,3	-5,8	0,1	1,3
Barbados	-6,3	-0,2	-13,7	-5,8	-7,7	-0,2	2,6
Belice	-1,2	0,0	1,7	5,9	-3,9	-0,3	0,0
Bolivia	12,3	-0,2	28,6	3,8	16,9	7,8	-4,7
Brasil	-0,3	-0,1	3,2	2,9	-1,2	1,4	-0,5
Chile	-1,9	-0,1	13,5	3,5	-5,6	15,5	-1,3
Colombia	2,2	-0,2	8,4	-0,2	8,7	-0,1	-2,0
Costa Rica	-1,3	-0,1	-0,9	4,2	-4,6	-0,4	0,1
Rep. Dominicana	1,9	-0,2	-5,7	-1,5	-6,2	2,0	1,1
Ecuador	4,4	-0,3	14,1	6,0	8,3	-0,2	-3,6
El Salvador	0,0	-0,2	-9,8	-1,8	-7,8	-0,1	1,8
Guatemala	-1,0	0,0	-0,7	3,9	-5,3	0,7	0,0
Guyana	0,6	0,0	-3,1	8,2	-16,0	4,6	0,0
Haití	0,9	-0,2	-8,6	-8,6	–	–	1,7
Honduras	1,2	-0,1	-6,4	4,5	-11,2	0,3	0,5
Jamaica	-6,8	-0,1	-14,0	-4,8	-13,3	4,1	1,1
México	2,9	-0,1	1,4	-0,1	1,3	0,2	-0,1
Nicaragua	3,8	-0,1	-1,3	8,0	-9,4	0,0	0,1
Panamá	1,6	-0,2	-1,9	-1,3	-0,6	0,0	0,3
Paraguay	2,5	-0,2	20,1	18,3	1,9	0,0	-4,4
Perú	-0,3	-0,2	8,4	1,2	-0,6	7,8	-1,4
Suriname	-1,3	-0,2	-9,3	-4,8	-4,1	-0,4	1,4
Trinidad y Tobago	-1,7	-0,1	18,8	-2,2	20,3	0,8	-1,2
Uruguay	1,8	0,0	4,5	8,4	-3,8	-0,1	0,0
Venezuela	-1,8	-0,5	35,2	-4,4	39,6	–	-18,3
América Latina y el Caribe	**0,2**	**-0,14**	**2,9**	**1,7**	**-0,5**	**1,8**	**-1,0**

FUENTE: Elaboración propia en base a World Economic Outlook, FMI (abril, 2015) y Organización Mundial del Comercio.

procesos de relajación monetaria, similares al *quantitative easing* de Estados Unidos. Los tipos internacionales de interés más altos y un dólar más fuerte acelerarían y ampliarían en Latinoamérica el tamaño del ajuste fiscal y externo necesario para mantener los actuales niveles de deuda pública y externa.

La casuística es muy amplia y en el BID la hemos revisado con detenimiento en nuestro reciente informe macroeconómico. La idea central es que, de mantenerse el escenario base para la economía mundial proyectado por el FMI, la región no crecerá por encima del 3 por 100 antes de 2018. Los riesgos de que la realidad sea aún peor aumentan si el crecimiento de China, Europa y Japón es media desviación típica menor que el del escenario base. En ese caso, el crecimiento de Latinoamérica caería al 1 por 100 en 2015 y 2016. La sorpresa positiva vendría de la mano de una recuperación más intensa en Estados Unidos —hasta el 3,3 por 100— y una ligera recuperación del precio del petróleo. En ese caso, nuestro modelo sugiere que la región podría adelantar en un año —a 2017— su vuelta a crecimientos del 3 por 100.

Aunque el margen de error de los anteriores escenarios es como siempre elevado, lo que sí parece estar fuera de dudas es que el nuevo escenario internacional es peor que el que la región enfrentaba antes de la Gran Recesión. Y, aunque la cuantificación de los impactos iniciales puede resultar más controvertida, de lo que pocos discrepan es que Latinoamérica tiene que ajustarse para encontrar su nuevo equilibrio macroeconómico. Se puede debatir la intensidad de ese ajuste en función de las hipótesis que se hagan en torno a la persistencia de los impactos. Pero en todo caso hay que buscar cómo transitar a niveles de crecimiento cíclicamente más bajos, en un mundo que crece menos, paga menos por los recursos abundantes que la región tiene y tiene una menor tolerancia a asumir riesgos en los países emergentes porque la rentabilidad de los activos financieros y reales de los países desarrollados aumenta.

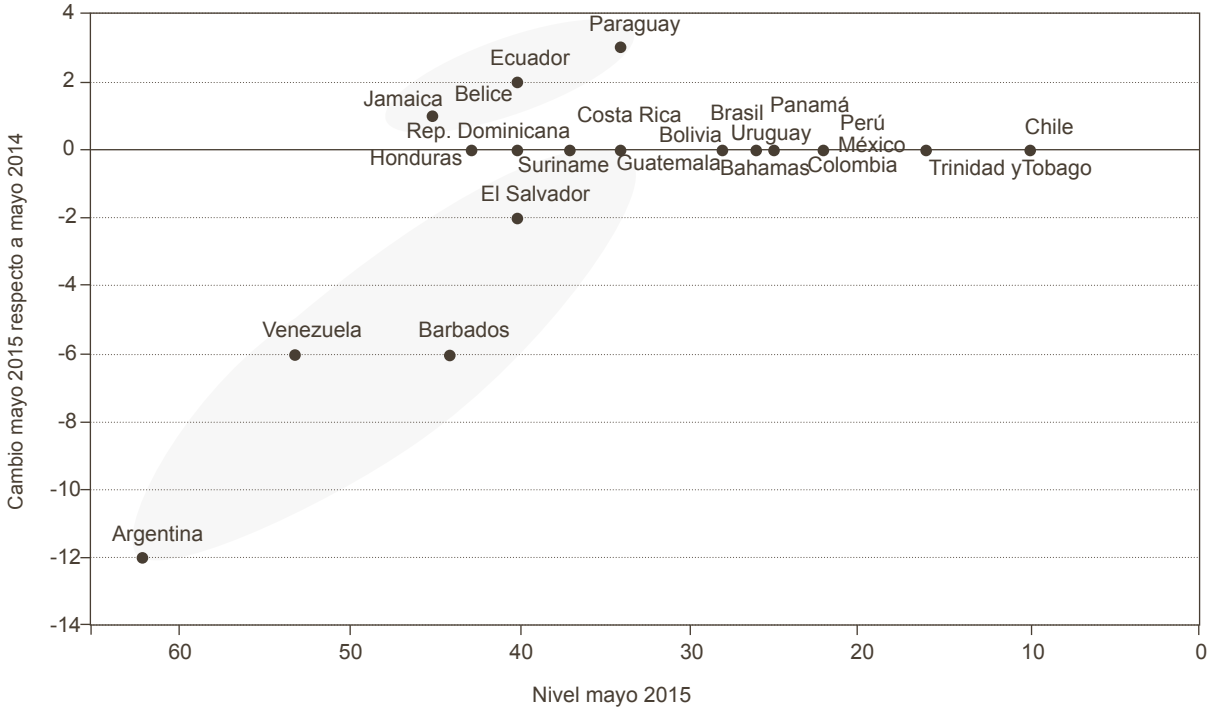
Una de las pruebas más convincentes de la mayor solidez institucional de Latinoamérica la proporciona la relativamente callada respuesta de los mercados a este nuevo escenario. Tras cinco años de desaceleración, con un 51 por 100 del PIB de la región —Brasil, Argentina y Venezuela— en recesión, y unas perspectivas de crecimiento por debajo del potencial en los próximos dos o tres años, uno pudiera haber dado por hecho que las calificaciones crediticias de la región y sus variables más expuestas a la pérdida de confianza internacional deberían ya estar reflejando las dificultades del nuevo escenario. Por el momento no es el caso.

Pese a que el crecimiento de la región se ha recortado hasta situarse por debajo del 1 por 100 y no se anticipa que esté muy por encima del 2 por 100 en 2016, pese a que 19 países de la región —entre ellos, todas las grandes economías— registran brechas del producto negativas, y solo 7 países mantienen brechas del producto ligeramente positivas, pese a que la inflación se ha revisado al alza como consecuencia de las depreciaciones nominales del tipo de cambio en respuesta a las caídas de los precios internacionales de las *commodities*, pese a que, salvo Trinidad y Tobago, en 2015 se espera que los 25 países restantes registren déficit en la balanza de pagos por cuenta corriente, pese a que solo 4 países tendrán en 2015 superávits fiscales primarios —Brasil, República Dominicana, Jamaica y Uruguay— y en los restantes 22 países se registrarán déficits que oscilan entre el –0,3 por 100 del PIB y el –2,6 por 100 del PIB, solo 3 países de la región han registrado aumentos de sus primas de riesgo mayores que los 56 puntos básicos (denotados como pb) en los que ha aumentado el EMBI global: Brasil, 60 pb; Ecuador, 328 pb; y Venezuela, 1.127 pb. Por su parte, tres países latinoamericanos han reducido sus diferenciales: Argentina, 189 pb; Jamaica, 144 pb; y Belice, 21 pb. Los rangos de variación de las *credit default swaps* de los soberanos y grandes corporativos regionales también han sido limitados: en los últimos seis meses, los cambios han ido entre los 20 pb de aumento en Brasil a las reducciones de 10 pb en Chile.

Aunque los mercados, como nos recordaba la cita inicial de Dornbusch, se pueden estar equivocando masivamente al evaluar los retos del continente, hay otras posibles explicaciones de este relativo sosiego. Entre ellas, la más reconfortante es que se confía en

GRÁFICO 4

NIVEL Y CAMBIO EN RATINGS
(Mayo 2015 *versus* mayo 2014)



NOTA: El nivel incluye el rating (desde AAA = 1 punto a SD= 62 puntos) y el outlook (positivo o negativo).
FUENTE: Elaboración propia en base a Standard & Poor's.

que los Gobiernos de la región sean capaces de exhibir una capacidad de reacción que se compadezca de los retos que tienen por delante.

En favor de esa confianza está el comportamiento de los bancos centrales —en particular el de Brasil— que ante el aumento de las expectativas inflacionistas no han dudado en actuar adoptando políticas contractivas o al menos neutrales. Por otra parte, los Gobiernos de muy distinto signo —nuevamente en Brasil, pero también en México, Ecuador y Colombia— han aprobado paquetes de recorte del gasto y de corrección de los déficits primarios. Y, finalmente, es posible que los hechos y las declaraciones hayan convencido gradualmente a la comunidad internacional de que la Latinoamérica de las mariposas amarillas y de las lluvias que duran 4 años, 11 meses y 2 días, está dejando paso a una Latinoamérica con respuesta institucional y con una estrategia de «ajuste inteligente», en el que se combinan la restauración de la estabilidad fiscal y presupuestaria, con la credibilidad inflacionaria, mayor eficiencia del gasto público y un compromiso con la preservación de las mejoras sociales de la década.

En todo caso, como lo muestra el Gráfico 4, desde mayo de 2014, ha habido el mismo número de revisiones al alza que a la baja de las calificaciones crediticias o de la perspectiva de la región. Entre los recortes

están Argentina, Barbados, El Salvador y Venezuela y, entre las mejoras, Belice, Jamaica, Ecuador y Paraguay. Todo ello parece indicar —al menos hasta ahora— que los agentes y las agencias calificadoras parecen estar valorando como difícil pero a la postre creíble el ajuste de Brasil, y que esperan que el inicio de los nuevos ciclos políticos de Argentina, Perú o Uruguay mantengan o mejoren la calidad de las políticas futuras.

El análisis que hacen los mercados y las agencias— aunque pueda cambiar en el corto plazo si aparecen nuevos *shocks* o información relevante— tiene la ventaja de estar basado en datos. Como antes se señalaba, además del tamaño del *shock*, hay otros dos factores que definen los márgenes de maniobra de política económica: por una parte, el punto de partida de cada país y, por otra, la capacidad de respuesta de las instituciones y políticas al nuevo escenario.

Para capturar el punto de partida de las economías, hemos elaborado unos mapas de calor cuya metodología se expone en el Recuadro 1. Se ha trabajado con 13 variables para describir los (des)equilibrios internos y externos que se registraron en 2014 según el último informe de *World Economic Outlook* del FMI (FMI, 2015).

Como puede observarse en el Cuadro 3, los dos indicadores de vulnerabilidad externa que presentan el mayor deterioro respecto a la media normalizada del período 1990–2014 son el saldo de la balanza por cuenta corriente y el desequilibrio externo a financiar con deuda. Por el contrario, tanto los flujos de inversión directa neta, si bien inferiores a los del período 2003–2008, como los niveles de deuda externa sobre el PIB o las reservas internacionales[2], son más positivos que los que se registraron en previos episodios de turbulencia macroeconómica. En buena medida, tal y como documentamos en el informe macroeconómico de 2012 —*El mundo de los senderos que se bifurcan*— el proceso de desapalancamiento y la desdolarización de los pasivos, unidos a la acumulación de reservas internacionales, han mejorado la resiliencia *ex-ante* de las economías latinoamericanas.

Compensando parcialmente esta mejor situación de partida del sector público, en los informes macroeconómicos de 2014 y 2015 describimos cómo el sector privado de la región —especialmente sus *blue chip* corporativos— había aprovechado las excepcionalmente favorables condiciones de los mercados de bonos para endeudarse en divisas a tipos y plazos que hace unos años parecían imposibles. Si bien esta situación no necesariamente supone mayores riesgos para la economía en su conjunto, la subida de tipos en Estados Unidos y la fortaleza del dólar pueden conllevar riesgos que hoy no están necesariamente considerados si el sector privado no ha evaluado correctamente la rentabilidad de sus inversiones o bien no se ha cubierto de posibles descalces de moneda y tasas. El BPI (2015) está insistiendo con gran vehemencia en estos potenciales riesgos latentes.

Aunque el sector externo tiene que ajustarse, hay fortalezas como los niveles de reservas internacionales, los flujos de inversión directa y de cartera, el desapalancamiento neto y la existencia en varias de las grandes economías de la zona de regímenes cambiarios mucho más flexibles que en el pasado, que hacen que para la mayoría de los países a *priori* los costes se perciban como asumibles.

Una señal de alerta más contundente, sin embargo, es la relacionada con la dinámica del gasto público y del superávit primario de muchos de los países de la región. Latinoamérica enfrentó la crisis de 2008 con un superávit primario estructural en torno al 1,6 por 100 del PIB. Este amplio espacio fiscal le permitió desarrollar políticas fiscales activas durante 2009 y 2010, lo que, junto a la decisión de dejar que el tipo de cambio jugara su papel, contribuyó a que la recesión fuera corta y la región, por primera vez en décadas, proclamara que su política económica también podría ser contracíclica.

El problema es que, pese a que el crecimiento se recuperó, los estímulos fiscales introducidos se mostraron

[2] En ellas no se computan ni los activos externos en fondos soberanos, ni el acceso a la liquidez internacional a través de líneas de crédito contingente. Su inclusión mejoraría adicionalmente la posición de partida de los países que cuentan con ellas.

RECUADRO 1

METODOLOGÍA DE LOS MAPAS DE CALOR

Con el objetivo de describir los (des)equilibrios externos e internos que se registraron en 2014, hemos analizado 13 variables macroeconómicas para los 26 países miembros del BID con datos provenientes del *World Economic Outlook* (FMI, 2015), *International Financial Statistics* (FMI) y *Latin Macro Watch* (BID). Las variables analizadas son las recogidas en el cuadro, agrupadas en dos categorías: las relacionadas con los (des)equilibrios externos y las que lo están con los (des)equilibrios internos.

El signo (+) indica que un aumento supone una reducción (incremento) del desequilibrio respectivo.

	Variables	Signo	Fuente
(Im)balances externos	Balanza por cuenta corriente (% del PIB)	+	WEO, FMI
	Inversión extranjera directa (% del PIB)	+	IFS, FMI
	Cuenta corriente + IED (% del PIB)	+	IFS y WEO, FMI
	Deuda externa neta (% del PIB)	-	IFS, FMI
	Deuda externa neta (% de reservas internacionales)	-	IFS, FMI y LMW, BID
	Reservas internacionales (% del PIB)	+	LMW, BID
(Im)balances internos	PIB real (% de ia)	+	WEO, FMI
	Crédito al sector privado (% de ia)	+	LMW, BID
	Deuda del sector público (% del PIB)	-	WEO, FMI
	Ingresos públicos (% del PIB)	+	WEO, FMI
	Gastos públicos (% del PIB)	-	WEO, FMI
	Balance neto primario (% del PIB)	+	WEO, FMI
	Crecimiento de la inflación (% de ia)	-	WEO, FMI

Para cada indicador los datos se normalizan por media y desviación estándar del período 1990–2014[1], lo que permite comparar a cada país con su propio pasado. Obviamente en estos 25 años se han producido cambios estructurales en las economías que han modificado de manera persistente el comportamiento de muchas de estas variables. Comparar los valores actuales con la media de un período tan largo puede llevar a juicios equivocados. Pese a ello, en ausencia de mejores alternativas, se ha decidido asumir ese riesgo para obtener una representación visual sintética y simple de los cambios que se han producido en el continente.

Con todo, es importante ser prudente en las variables como la inflación, los ingresos públicos o los flujos netos de inversión directa, ya que en todas ellas se han producido cambios profundos y persistentes en su nivel y volatilidad. En este último indicador hay cambios incluso en su posible interpretación, ya que al tomar los flujos netos de IDE no es posible diferenciar si su reducción —signo de posible aumento de la vulnerabilidad— se debe a una pérdida del atractivo del país o, como ocurre en el caso de Chile, a que el país ha comenzado a ser un significativo inversor exterior —*a priori*, una evolución positiva—.

La serie de datos se normaliza y se estiman los quintiles, para atribuir el dato disponible a cada uno de ellos. Tras ello, se atribuye a cada percentil el siguiente código de color.

	Menor al valor del primer percentil
	Entre el primer y segundo percentil
	Entre el segundo y tercer percentil
	Entre el tercer y cuarto percentil
	Mayor al umbral del cuarto percentil

NOTA: [1] Si el indicador tiene un signo negativo, a la hora de estandarizar se le cambia el signo para simplificar la lectura. De tal manera que en el Cuadro 3 un número mayor siempre significa una mejora del indicador.

CUADRO 3

MAPAS DE CALOR

2014	(Im) balances externos						(Im) balances internos						
	Balanza por cuenta corriente % del PIB	Inversión directa extranjera % del PIB	Cuenta corriente + IDE % del PIB	Deuda externa neta % del PIB	Deuda externa neta % reservas internac.	Reservas interna-cionales % PIB	PIB real % cambio ia	Crédito al sector privado % cambio ia	Deuda del sector público % del PIB	Ingresos públicos % del PIB	Gastos públicos % del PIB	Balance neto primario % del PIB	Crecimien-to de la inflación (% ia)
Argentina	-0,2	-0,9	-0,8	0,6	0,3	-0,5	-0,6	-0,1	0,1	2,0	-1,9	-1,0	0,0
Bahamas	-1,9	0,2	-1,7	-2,1	-2,2	1,1	-0,1	-1,4	-2,3	0,8	-1,1	-0,7	0,7
Barbados	-0,9	1,3	0,5	-1,6	0,0	-0,3	-0,3	-1,9	-2,0	0,3	-1,3	-1,2	0,6
Belice	0,3	-0,1	0,2	-0,3	0,9	2,8	-0,4	-0,2	1,0	1,1	-0,6	0,1	0,5
Bolivia	0,2	-0,4	-0,6	1,3	0,8	1,2	0,9	0,1	1,0	1,5	-2,2	-0,6	0,3
Brasil	-1,2	0,9	-0,6	0,3	0,9	1,8	-0,9	-0,1	0,3	-0,4	-1,1	-2,7	0,4
Chile	0,0	0,9	0,6	-1,5	-2,0	-0,7	-1,1	0,1	0,2	-0,4	-1,2	-1,1	0,3
Colombia	-1,2	0,7	-0,9	0,4	1,0	1,6	0,4	0,3	-0,6	1,3	-1,0	0,1	0,9
Costa Rica	0,1	0,6	0,6	-0,8	0,6	1,4	-0,4	0,2	-0,8	-0,5	-1,4	-1,3	1,4
Rep. Dominicana	-0,1	0,2	0,0	-1,2	0,5	1,7	0,7	-0,1	-1,7	1,1	-1,0	0,3	0,6
Ecuador	0,1	-0,5	-0,5	1,1	0,8	-1,0	0,1	0,8	0,1	1,3	-1,6	-1,7	0,8
El Salvador	-0,9	-0,4	-0,9	-0,9	-1,0	-0,5	-0,5	0,3	-1,6	1,3	-1,1	0,2	0,7
Guatemala	0,9	1,0	0,6	0,2	0,2	0,6	0,4	-0,7	-0,9	-1,2	1,8	0,4	0,7
Guyana	-0,8	-0,1	-1,8	0,8	0,2	0,7	0,1	-0,2	0,9	0,9	-0,8	-1,0	0,5
Haití	-0,6	0,2	-1,9	0,6	0,2	1,4	0,4	-0,2	0,7	0,9	-1,3	-1,7	1,2
Honduras	-0,5	0,6	-0,1	0,8	-0,2	0,8	-0,2	0,3	0,0	0,6	-0,9	-0,2	0,7
Jamaica	0,1	-0,8	0,1	-0,4	0,2	0,5	-0,2	-1,2	-0,9	0,8	0,2	0,1	0,6
México	0,1	-0,7	-0,3	-1,0	0,6	2,0	-0,2	0,7	-1,9	1,2	-1,6	-1,5	0,7
Nicaragua	0,9	1,1	1,1	0,4	0,3	1,5	0,5	0,1	0,9	0,8	-0,8	-0,9	0,2
Panamá	-1,3	0,6	-0,7	0,4	0,6	0,2	-0,1	-0,3	0,9	-0,3	-0,4	-1,1	-0,2
Paraguay	-0,2	-0,1	-0,2	1,0	1,1	1,9	0,2	0,7	0,5	0,5	-1,1	-0,9	0,7
Perú	-0,3	0,0	-0,2	1,0	0,5	1,1	-0,6	0,0	1,1	1,2	-1,7	-0,5	0,2
Suriname	-0,7	0,6	-0,2	-2,0	-	-	0,0	0,8	0,1	0,3	-0,6	-0,3	0,5
Trinidad y Tobago	0,0	-0,7	-0,8	1,0	0,0	1,3	-0,7	-0,1	0,3	0,0	-0,9	-1,1	-0,2
Uruguay	-1,5	0,9	-0,2	0,9	1,2	2,2	0,0	0,6	0,6	1,3	-2,0	-0,9	0,5
Venezuela	-0,2	-1,0	-0,5	-0,8	-2,4	-1,7	-1,0	-0,3	-0,5	-0,1	-2,0	-1,3	-1,1
América Latina y el Caribe	-0,6	0,1	-0,5	-0,1	0,4	1,1	-0,5	0,1	-0,4	0,5	-1,4	-1,6	0,4
P2	-1,0	-0,5	-0,8	-1,0	-0,1	-0,3	-0,6	-0,3	-0,9	-0,1	-1,6	-1,3	0,2
P4	-0,6	-0,1	-0,5	-0,3	0,2	0,7	-0,2	-0,1	0,0	0,6	-1,2	-1,0	0,5
P6	-0,1	0,6	-0,2	0,4	0,5	1,4	0,0	0,1	0,3	0,9	-1,0	-0,7	0,6
P8	0,1	0,9	0,2	0,9	0,8	1,7	0,4	0,3	0,9	1,3	-0,8	0,1	0,7

FUENTE: Elaboración propia en base a World Economic Outlook (FMI), Estadísticas Financieras Internacionales (FMI) y Latin Macro Watch (BID).

más persistentes. De hecho, desde 2009 la región no ha vuelto a registrar un superávit primario estructural y hoy anota un déficit primario estructural del 1,1 por 100.

Si a ese dato se le añade el impacto negativo que sobre los ingresos y gastos va a tener la desaceleración de la actividad y las consecuencias fiscales de la caída de los precios de las *commodities*, el resultado, si no media reacción de las autoridades, es un deterioro del déficit fiscal. En concreto, como se ha apuntado antes, las estimaciones apuntan a que en 2015 el déficit primario promedio de Latinoamérica estará en el 1,3 por 100 con al menos cinco países registrando desequilibrios superiores al 2,8 por 100 del PIB, mientras que los cinco países que mejores resultados de saldo primario exhiben lo hacen en la forma de un déficit primario nulo, un claro cambio respecto a lo que ocurría hace apenas tres años cuando los países fiscalmente más sólidos registraban superávits primarios por encima del 2 por 100 del PIB.

Aunque el ajuste del gasto es inevitable, es imprescindible ser cuidadoso a la hora de dimensionar el esfuerzo a realizar y, sobre todo, poner en perspectiva los recortes respecto a los aumentos tanto de gastos como de ingresos que se han producido en los últimos diez años. El Cuadro 4 recoge la información agregada necesaria para hacer una primera evaluación. Como puede observarse, entre 2005 y 2015, los ingresos públicos del conjunto de la región han aumentado en un 2,2 por 100 del PIB, mientras los gastos lo hacían en 5,1 por 100 y el déficit total pasaba de -1,8 a -3,6 por 100 del PIB. Pese a la persistencia del déficit público, su tamaño, el menor nivel de los tipos de interés y, sobre todo, el mayor crecimiento económico, permitieron que la ratio de deuda sobre PIB se redujera en 4,6 pp, situándose en el 48 por 100. La dispersión de los comportamientos es muy acusada. Hay países —como Argentina y Ecuador— que han aumentado su recaudación a ritmos superiores al punto porcentual por año durante toda la década, mientras que hay otros —Brasil, Chile o Venezuela— que en 2014 podrían recaudar menos en proporción al PIB que hace diez años. Y respecto al gasto, la heterogeneidad se repite: hay seis países que han aumentado en más de 7 puntos su gasto público y tres que lo han reducido.

La última columna del cuadro estima el ajuste presupuestario necesario para, dado el escenario de crecimiento y la posición de partida, estabilizar la deuda. El promedio regional es de 2,1 pp, aunque el quintil más exigente apunta a ajustes del orden de los 3,6 pp.

La experiencia, sin embargo, nos debería alertar de que cuando los vientos cambian, el principal problema no es controlar o reducir los gastos, sino compensar la caída de los ingresos públicos que se pueden producir como consecuencia de la desaceleración y del cambio de composición de la demanda agregada. En el caso de Latinoamerica, a estos dos factores se añade la importancia que en la estructura de los ingresos públicos tienen los dividendos, *royalties* y otros ingresos asociados a la producción y precio de las *commodities*. Para algunos países, puede ser un grave error pensar que su ajuste requerido se limita a reducir los «excesos» de gasto, sin reparar que a ese esfuerzo hay que añadirle la desaparición de los ingresos públicos extraordinarios derivados del superciclo de *commodities.*

Con todo, una forma de dimensionar el esfuerzo necesario es reparar que para el país representativo la reducción del déficit es equivalente al 100 por 100 del incremento de recaudación conseguido en la década o, alternativamente, a recortar el 40 por 100 del aumento del gasto que ha experimentado en el mismo periodo. Sin duda conseguirlo será un reto de gestión, incluso en los países que han experimentado una mayor expansión de gasto. Pero no es inevitablemente inalcanzable.

Y tampoco lo es que el ajuste ponga en riesgo las políticas públicas que están detrás de la modernización social del continente.

Si la dinámica del gasto es un tema a considerar, no se queda a la zaga su composición. Los estudios que hemos realizado en el BID (Powell, 2015) ponen de

CUADRO 4

ANÁLISIS DE GASTO

País	Ingresos (% PIB)		Gastos (% PIB)		Deuda bruta (% PIB)		Balance fiscal primario (% PIB)		Ajuste fiscal requerido para estabilizar la deuda (% PIB)
	2014	Incremento/ disminución desde 2005	2014	Incremento/ disminución desde 2005	2014	Incremento /disminución desde 2005	2014	Incremento/ disminución desde 2005	
Argentina	35,6	11,7	38,4	16,4	48,6	-22,7	-1,0	-4,7	3,5
Bahamas	17,0	2,9	21,2	4,8	60,4	31,1	-1,7	-0,9	3,6
Barbados	34,2	0,9	43,2	6,7	100,4	54,3	-3,5	-3,1	3,6
Belice	27,9	3,8	30,5	2,9	76,3	-19,6	0,1	-2,7	0,3
Bolivia	38,5	7,6	41,7	8,6	32,4	-48,0	-2,3	-3,1	-0,8
Brasil	34,0	-2,2	40,2	0,5	65,2	-3,3	-0,6	-4,3	1,8
Chile	22,8	-1,9	24,3	4,0	13,9	6,9	-1,4	-6,4	0,7
Colombia	28,2	2,5	29,6	3,9	38,0	-0,3	0,9	-1,1	-1,0
Costa Rica	13,5	-0,3	19,5	2,9	39,8	2,3	-3,1	-5,1	3,4
Rep. Dominicana	15,1	0,4	18,1	3,0	35,1	13,9	-0,5	-1,3	1,8
Ecuador	38,8	16,8	44,0	22,6	29,8	-5,2	-4,0	-6,6	3,5
El Salvador	17,8	2,2	21,4	2,7	56,5	17,9	-1,1	-0,3	2,5
Guatemala	11,2	-0,8	13,1	-0,6	23,7	3,0	-0,4	-0,1	0,9
Guyana	28,6	0,1	33,8	-3,2	65,8	-50,3	-4,4	1,3	0,0
Haití	19,6	6,4	26,0	10,1	26,7	-21,1	-5,9	-3,6	4,7
Honduras	24,4	0,5	28,7	3,5	46,1	-11,1	-3,8	-2,4	6,8
Jamaica	26,6	0,6	27,0	-2,3	140,6	21,4	7,7	-2,1	6,8
México	23,5	3,0	28,1	6,4	50,1	11,1	-2,0	-3,6	0,1
Nicaragua	23,1	0,1	24,2	0,3	32,2	-39,2	-0,6	-1,2	-0,7
Panamá	23,0	0,7	27,3	2,3	45,6	-20,6	-2,4	-3,7	0,6
Paraguay	23,7	4,3	24,2	6,0	21,4	-6,6	0,3	-2,2	-0,9
Perú	22,4	2,6	22,5	2,3	20,7	-19,3	0,8	-0,7	-1,5
Suriname	22,5	1,7	27,5	5,7	34,1	5,3	-4,1	-4,7	4,9
Trinidad y Tobago	31,2	-0,4	35,1	7,6	37,6	0,8	-2,4	-9,0	0,1
Uruguay	30,1	1,8	33,5	4,8	62,8	-21,1	-0,5	-4,5	0,5
Venezuela	28,8	-8,8	43,6	10,1	45,6	0,1	-10,9	-18,0	8,8
ALC	25,5	2,2	29,5	5,1	48,1	-4,6	-1,8	-3,6	2,1
P2	19,6	3,9	22,5	4,3	29,8	0,5	-3,8	-3,4	0,0
P4	23,1	1,1	27,0	5,3	37,6	-0,9	-2,3	-3,1	0,6
P6	27,9	3,8	29,6	4,4	46,1	-1,7	-1,0	-3,1	2,5
P8	31,2	2,7	38,4	9,0	62,8	-8,6	-0,4	-4,2	3,6

NOTAS: ALC es el promedio simple de América Latina y el Caribe. P2 a P8 divide la muestra en quintiles.
FUENTE: World Economic Outlook, FMI (abril, 2015) e Informe macroeconómico, BID (marzo, 2015).

manifiesto que solo el 8 por 100 del incremento del gasto se ha destinado a inversión, mientras que un 73 por 100 del incremento del gasto se ha destinado a gasto corriente difícil de revertir: salarios y empleo público, subsidios y transferencias a familias y empresas. Aunque son necesarios estudios más precisos y que cubran a más países, una hipótesis que parece plausible es que, llegado el momento de hacer un ajuste presupuestario, la rigidez de las estructura de gasto público va a elevar el coste político de los potenciales recortes.

Esa circunstancia vuelve a poner la calidad de las instituciones y la credibilidad de las políticas en el centro del amplio debate político del continente. Especialmente cuando, como antes se mencionaba, las autoridades y los votantes, correctamente anuncian que el empeoramiento del entorno no puede poner en peligro la modernización social que el continente ha logrado.

4. Política *versus* políticas (*politics versus policies)*

Aunque Latinoamérica necesita encontrar un nuevo equilibrio y para ello debe ajustar sus políticas económicas, probablemente la mayor dificultad de los Gobiernos no va a venir, como hemos visto antes, de la frialdad de los mercados o las agencias calificadoras, sino de la necesidad de combatir los fantasmas del pasado.

Latinoamérica lleva una década de crecimiento —algo inusual en su historia reciente— y en la memoria colectiva de sus Gobiernos y ciudadanos los recuerdos de los «ajustes» están íntimamente ligados a las experiencias vividas a lo largo de la «década perdida» y sus aledaños. Uno de los peores recuerdos de aquellos años es el repetido argumento de que para volver a crecer era necesario aceptar que en el corto plazo no se podía luchar contra la desigualdad social. En Latinoamérica el *trade-off* de equidad *versus* eficiencia —es decir, crecimiento *versus* ajuste— no es una idea, sino una experiencia vital que tuvo efectos duraderos sobre una buena parte de ciudadanos que hoy continúan siendo votantes.

Resulta poco probable que muchos de ellos crean que, aunque con retraso, se ha cumplido la promesa de que con el sacrificio se llegaba al desarrollo. Es mucho más plausible que lo que crean es que si su familia se ha acercado al bienestar… la explicación hay que encontrarla en su esfuerzo y valía personal y, en última instancia, en la nueva generación de políticas sociales.

Es difícil infravalorar lo que para el estado de ánimo de Latinoamérica supuso el éxito del Brasil de Lula. Ayudado por factores externos, pero también por convicciones profundas, aquel Brasil identificó al 40 por 100 de los más pobres de la sociedad como el motor del crecimiento de la economía, y para movilizar su poder de transformación extendió hasta niveles impensables los programas de transferencias condicionadas en efectivo —bolsa familia—. La originalidad fue que simultáneamente, como parte inseparable de ese programa social, Lula garantizó el compromiso del Gobierno con la estabilidad fiscal y externa, y, sobre todo, con la reducción de la inflación. En algún debate televisivo, Lula confesó que él quería controlar la inflación porque como sindicalista se había pasado toda su vida reclamando incrementos salariales para tratar de atraparla sin conseguirlo. Y que sabía por experiencia que la inflación era el peor impuesto que soportaban los más pobres. Hoy esa idea es consenso. Entonces no lo era.

El «modelo» —ayudado por una buena coyuntura, por los progresos de estabilización macroeconómica que se habían hecho previamente y por circunstancias coyunturales como un alto desempleo que posibilitaba un crecimiento por simple acumulación de factores— funcionó y conquistó al centro-izquierda latinoamericano. Con adaptaciones, y con distintos grados de atención a las líneas rojas que podían amenazar su sostenibilidad futura, Tabaré en Uruguay, Kirchner en Argentina, Toledo en Perú, Correa en Ecuador, Evo Morales en Bolivia y el primer Hugo Chávez de Venezuela, encontraron la forma de redistribuir y mantener, al menos en el corto plazo, una razonable estabilidad económica. La macroeconomía había cambiado.

Electoralmente, los rendimientos de esta nueva política fueron elevados: todos los presidentes latinoamericanos que se presentaron a las elecciones fueron reelegidos. A veces se pasa por alto lo novedoso de este cambio. Hasta las reformas constitucionales de Fujimori en Perú del año 1993 y de Menem en Argentina en 1994, solo cuatro países de Latinoamérica permitían la reelección de sus presidentes. Hoy la reelección es constitucional en 15 países y en tres —Venezuela, Nicaragua y Bolivia— se contempla la reelección ilimitada. La política también ha cambiado no solo en sus reglas formales, sino también, como bien ha señalado recientemente Enrique Krauze, porque ha reaparecido el pulso entre el Estado republicano y la alianza establecida entre el liderazgo personal y la tradicional concepción providencialista del Estado.

Finalmente, los votantes cambiaron sus niveles de vida, sus aspiraciones y su relación con la economía. Latinobarómetro recoge que la confianza en el Gobierno pasó del 19 por 100 en 2003 al 45 por 100 en 2011. A partir de entonces, ese porcentaje no ha dejado de caer. Los datos más recientes —aquellos que recogen los primeros efectos de la desaceleración de la economía— sugieren que entre septiembre de 2014 y abril de 2015, la caída media de popularidad de los presidentes latinoamericanos ha sido de 8 pp, que sube hasta los 20 pp en un año para los mandatarios de Brasil, Chile y Ecuador. Además, han encontrado maneras efectivas de influir, manifestar sus opiniones y presentar sus exigencias.

Todo lo anterior ya hubiera hecho difícil gestionar el ajuste necesario con los procedimientos y modos del pasado. Pero lo que lo hace definitivamente imposible es la aparición de la desigualdad como problema de la economía global.

Los elevados costes sociales de la gran crisis de 2008–2010, y la arrogancia intelectual de los expertos que no la vieron venir pero que no han dudado en aportar soluciones tan inevitables como la Ley de la Gravedad, han acabado haciendo irresistible la ascensión de la desigualdad como uno de los temas centrales de la economía global.

La desigualdad ha dejado de ser un problema de los países pobres o emergentes, para convertirse en un tema sistémico, global. La concentración de la riqueza en el 1 por 100 de la población y la caída de los estándares de vida del resto, y muy especialmente del 40 por 100 más pobre, se está documentando que tiene consecuencias negativas sobre los incentivos a invertir en capital humano y la actualización de habilidades, sobre la forma de incorporarse al mercado de trabajo y sobre la productividad de la economía. Piketty o el último informe de la OCDE (2015) son buenos ejemplos de que también en la economía global el *trade-off* eficiencia *versus* igualdad se ha resquebrajado. En lugar de ser objetivos sustitutivos, ahora se convierten en complementarios.

A poco que se piense, en ese entorno es muy poco probable que prospere cualquier ajuste o reforma que no esté diseñado de forma muy convincente e inteligente. La sociedad global —y la latinoamericana de forma especial— no quiere modelos, sino soluciones. Y el gran juego que queda por delante es cómo se sincronizan las exigencias de la nueva macroeconomía, la nueva política y los valores y las prioridades de los nuevos votantes en esa transición al nuevo equilibrio. Es una triple transición que nunca se ha ensayado pero que ya ha comenzado. En cierta medida, refraseando a Jean Carville, es el momento del *politics of policies*. De ser capaces de crear consensos que permitan ajustar y reformar. Con pragmatismo saldrá bien. Con ideología…muy probablemente no.

Referencias bibliográficas

[1] BANCO INTERAMERICANO DE DESARROLLO (Varios años). *Números para el desarrollo destacados*. Base de datos. BID, Washington, DC. Recuperado en mayo de 2015 de: *http://data.iadb.org/*

[2] BANCO DE PAGOS INTERNACIONALES (BPI). (2015). «International Banking and Financial Market Developments». *En BIS Quarterly Review*. Marzo. Basilea, Suiza: BPI.

[3] FERNÁNDEZ-ARIAS, E. (2014). *Productivity and Factor Accumulation in Latin America and the Caribbean: A Da-*

tabase (2014 update). Washington, DC: BID. Recuperado en mayo de 2015 de: *http://www.iadb.org/en/research-and-data/publication-details,3169.html?pub_id=dba-015*

[4] FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (FMI). (2015). *World Economic Outlook: Uneven Growth: Short- and Long-Term Factors*. Abril. Washington, DC: FMI.

[5] ORGANIZACIÓN PARA LA COOPERACIÓN Y EL DESARROLLO ECONÓMICOS (2015). *The ABC of Gender Equality in Education: Aptitude, Behaviour, Confidence*. PISA. París: OECD Publishing.

[6] PAGÉS, C. (Ed.). (2010). *La era de la productividad: c*ómo transformar las economías desde sus cimientos. Serie Desarrollo en las Américas. Washington, DC: BID.

[7] POWELL, A. (Coord.). (2015). *El laberinto: c*ómo América Latina y el Caribe puede navegar la economía global. Informe macroeconómico de América Latina y el Caribe de 2015. Washington, DC: BID.

[8] SCHADY, N. y BERLINSKI, S. (2015). *The Early Years: Child Well-Being and the Role of Public Policy*. Serie Desarrollo en las Américas. Washington, DC: BID.