

Contenidos

1. Panorama regional

2. Temas de análisis

- 2.1. Perspectivas electorales 2011
- 2.2. ¿Ante la década de América Latina?
- 2.3. Latinoamérica frente a la “guerra de divisas”
- 2.4. Clases medias y su impacto en el desarrollo
- 2.5. Evolución del mercado residencial en Brasil
- 2.6. El debate sobre la regulación de las drogas

3. Análisis por países

- 3.1. Argentina
- 3.2. Brasil
- 3.3. Chile
- 3.4. Colombia
- 3.5. México
- 3.6. Perú
- 3.7. Venezuela

4. Indicadores económicos y financieros

Enero 2011



América Latina ha cerrado un excelente ejercicio que ha permitido a la región destacarse en el proceso de recuperación.

El escenario político e institucional de América Latina parece limpio de amenazas pretéritas mientras el desarrollo económico comienza a ampliar y democratizar las oportunidades.

América Latina ha cerrado un excelente ejercicio que ha permitido a la región destacarse en el proceso de recuperación económica en un entorno institucional estable. Razones de índole interna derivadas de la ortodoxia económica así como externas fruto de la creciente demanda asiática han permitido a la economía latinoamericana registrar un buen dato de crecimiento que podría presagiar un largo periodo de expansión. Además, las citas electorales del ejercicio se han cerrado con absoluta normalidad, marcadas por la continuidad en Brasil, Colombia o Uruguay y la alternancia política en Chile. De este modo, la democracia liberal y la economía de mercado parecen asentadas en la región, mientras se desarrolla un nuevo consenso ampliado que incorpora las políticas microeconómicas y la mejora de la protección social bajo un renovado modelo de desarrollo.

Después de las incertidumbres ante el creciente populismo en algunos países de la región así como por el golpe de Estado en Honduras en 2009, resuelto después por vía electoral, la democracia asienta sus raíces en el conjunto de América Latina. Por una parte, las elecciones presidenciales de Brasil, Colombia y Uruguay mantuvieron a la coalición gubernamental en el poder sin grandes cambios estratégicos en el horizonte. La elección de Dilma Rousseff en Brasil da continuidad al trabajo realizado previamente por Fernando Cardoso y Lula da Silva y parece alumbrar el asentamiento definitivo de Brasil dentro de la escena política y económica internacional. Por otra parte, Chile ha pasado página a los gobiernos de la Concertación y ha dado paso a una nueva coalición de centro-derecha liderada por Sebastián Piñera, distanciado del pasado *pinochetista*. Además, ha habido elecciones legislativas en otros países como Argentina o Venezuela marcadas por la normalidad democrática y la mitigación de las pulsiones populistas. En este sentido, las únicas incertidumbres que se mantienen en el horizonte pasan fundamentalmente por Venezuela, dada la reducción del apoyo electoral a Hugo Chávez bajo una muy débil recuperación. Para el año en curso, la región vivirá las elecciones presidenciales en Argentina y Perú, entre otras, y aún con elevadas incertidumbres sobre los candidatos con más posibilidades, se prevé que todo se mantenga encauzado bajo el canal democrático. Por todo ello, el escenario político e institucional de América Latina parece limpio de amenazas pretéritas mientras el desarrollo económico comienza a ampliar y democratizar las oportunidades.

	Crecimiento del PIB (1)			Inflación (fin de año)			Saldo presupuestario (2)			Bal. Cta. Cte. (2)		
	2009	2010*	2011*	2009	2010*	2011*	2009	2010*	2011*	2009	2010*	2011*
Argentina	0,9	8,4	5,5	7,7	11,2	11,2	-0,6	-0,3	-0,9	2,0	0,3	1,0
Brasil	-0,2	7,5	4,5	4,3	5,9	5,0	-3,3	-3,0	-1,5	-1,6	-2,6	-3,0
Chile	-1,5	5,3	5,9	-1,4	3,0	3,0	-4,5	-0,8	-0,7	2,6	0,0	-1,5
Colombia	0,8	4,2	4,5	2,0	3,2	3,2	-2,8	-3,7	-3,3	-2,2	-3,0	-2,3
México	-6,1	4,9	3,6	3,6	4,4	3,5	-2,3	-2,5	-2,3	-0,7	-1,0	-1,6
Perú	0,9	8,7	6,3	0,2	2,1	2,4	-1,9	-0,8	0,0	0,2	-1,3	-2,2
Venezuela	-3,3	-1,9	1,4	25,1	27,2	28,0	-8,2	-3,5	-2,5	2,6	8,0	9,0
América Latina	-1,9	6,0	4,3	5,2	7,0	6,3	-3,0	-2,4	-1,7	-0,4	-1,0	-1,3

Fuente: Solchaga Recio & asociados. (1) Media anual en %. (2) En % del PIB. (*) Previsión.

1. Panorama regional

La economía de América Latina cerró 2010 con una expansión del 6,0 por ciento después de la contracción del 1,9 por ciento del año previo. El rápido despegue de las economías asiáticas, con especial incidencia sobre el precio de la energía y de los productos primarios, elevó sustancialmente las exportaciones, que han alimentado también la inversión, vía una política monetaria expansiva. Además, el aumento del gasto público junto a la reducción del desempleo y la mejora de la confianza en la región elevaron el consumo. Para el año en curso se espera una suavización de los vectores de crecimiento de 2010, con una política monetaria y fiscal menos expansiva, de modo que la región pudiera acabar el año en el 4,3 por ciento del PIB.

El dinamismo de la actividad en 2010 elevó la inflación hasta el 7,0 por ciento al final del ejercicio y para los próximos meses de 2011 se espera un mantenimiento del incremento de los precios. Aun así, la reversión de las políticas económicas debería acompañar una moderación de la inflación hasta acabar 2011 en el 6,3 por ciento, que sería sensiblemente menor, 4,1 por ciento, si no se introduce en el agregado a Argentina y Venezuela.

El déficit fiscal global de América Latina terminó en año pasado en el 2,4 por ciento del PIB gracias a la mejora de la serie de ingresos derivado de la recuperación económica. Con todo, la fuerte mejora de Venezuela gracias al incremento del precio del petróleo está sesgando el dato agregado. Las perspectivas para 2011 apuntan una reducción sostenida del déficit fiscal de la región que podría cerrar el año en el 1,6 por ciento del PIB.

Por último, aún con el creciente peso de las exportaciones, el dinamismo de la demanda interna ha tensionado las importaciones y con ello se ha elevado el déficit por cuenta corriente en casi toda la región. Así, 2010 terminó con un déficit del 0,9 por ciento del PIB y podría elevarse hasta el 1,3 por ciento en el año en curso. Con todo, la cuenta financiera está elevando su superávit en casi todos los países de la zona, mientras los gobiernos comienzan a diseñar nuevas políticas de tipo de cambio dirigidas a evitar apreciaciones sustanciales.

En fin, América Latina ha superado con buena nota la crisis financiera que ha dejado en peores condiciones a las economías desarrolladas. Durante 2011 esperamos que la región continúe creciendo a buen ritmo, gestionando la política macroeconómica con el éxito de los últimos acontecimientos. Con todo, el continente continúa haciendo frente a hercúleos desafíos que necesitarán un entorno institucional estable y de líderes con capital político.

La región registró un crecimiento en 2010 del 6,0 por ciento y se adelanta un 4,3 por ciento para el año en curso.

El continente continúa haciendo frente a hercúleos desafíos que necesitarán un entorno institucional estable y de líderes con capital político.

Estructura del Informe

En este Informe se incluyen seis artículos en los que se analizan varios asuntos de interés especial. En el primer papel se detallan las perspectivas políticas para el año en curso, especialmente en aquellos países que celebren comicios en 2011. Se realiza, después, un análisis de las previsiones de crecimiento de la región ante la potencial década de América Latina. En el tercer artículo se estudia la gestión del tipo de cambio en la región. Asimismo, se analiza la situación de la desigualdad y la pobreza, y su correlación con el desarrollo económico. En el quinto artículo, se realiza una aproximación al mercado de la vivienda en Brasil. Por último, se aporta un estudio sobre el tráfico de drogas.

En el apartado siguiente se repasan los desafíos de los principales países de la región (Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Venezuela) y de sus perspectivas para 2011, para concluir con un resumen de los indicadores monetarios y financieros más relevantes.

Fecha de cierre: 5 de enero de 2011

2. Temas de análisis

2.1. Perspectivas electorales 2011

2.2. ¿Ante la década de América Latina?

2.3. Latinoamérica frente a la “guerra de divisas”

2.4. Clases medias y su impacto en el desarrollo

2.5. Evolución del mercado residencial en Brasil

2.6. El debate sobre la regulación de las drogas

2. Temas de análisis

2.1. Perspectivas electorales 2011

El calendario electoral de 2011 de Latinoamérica se presenta realmente interesante. Si nos circunscribimos a los países más importantes en términos de PIB, en Perú y en Argentina se celebrarán elecciones presidenciales y legislativas, en Colombia tendrán lugar elecciones locales y regionales y en México se elegirá gobernador en 6 estados. No resulta conveniente intentar identificar una tendencia general en las preferencias electorales o los escenarios políticos probables tras los comicios porque las realidades políticas nacionales son muy diferentes. Sin embargo, sí hay un rasgo común en el análisis electoral de la región del año próximo y es la existencia de un elevado grado de incertidumbre en torno a los candidatos, a los resultados y a las posibles consecuencias de las elecciones.

En orden cronológico corresponde comenzar por las elecciones presidenciales y legislativas peruanas, que se celebrarán el 10 de abril. En las encuestas realizadas en las últimas semanas se mantienen en los primeros lugares Luis Castañeda (candidato de Solidaridad Nacional), Alejandro Toledo (de Perú Posible) y Keiko Fujimori (de Fuerza 2011) con una intención de voto en el entorno del 22 por ciento, seguidos a una distancia superior a 10 puntos porcentuales por Ollanta Humala (de Gana Perú). Sin embargo, es conveniente señalar que los resultados podrían diferir significativamente por varias razones. En primer lugar, porque el APRA – el partido del gobierno, más consolidado y mejor organizado en Perú – no eligió hasta el 2 de noviembre a su candidata, Mercedes Aráoz, independiente y ex ministra de economía, pero actualmente se sitúa como quinta fuerza con un 5 por ciento de la intención de voto. Como consecuencia, hasta ese momento a diferencia de la mayoría de sus contrincantes no estuvo en precampaña. Además, los sondeos se realizan predominantemente en Lima y Callao y por lo tanto no reflejan las preferencias del resto del país donde Castañeda (hasta hace pocas semanas alcalde de Lima) es poco conocido por el momento. Las encuestas tampoco recogen las llamadas “planchas presidenciales” o los candidatos a primer y segundo vicepresidente, que se empezaron a hacer públicas a finales de diciembre, pero que tradicionalmente no tienen una importancia decisiva en Perú.

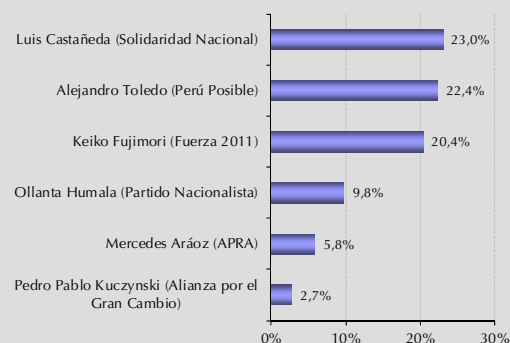
Por otra parte, en los resultados definitivos tendrán una influencia importante las alianzas que forjaron los partidos en diciembre y cuyos efectos todavía no se aprecian en los sondeos. De los 27 partidos 14 se unieron en 4 coaliciones inscritas en el Jurado Nacional de Elecciones. Perú Posible, el partido del ex Presidente Alejandro Toledo, se presenta en alianza con Somos Perú y con Acción Popular. El PPC, que en un momento parecía inclinarse por Castañeda, finalmente formará parte junto al Partido Humanista, APP y Restauración Nacional de la coalición Alianza por el Gran Cambio, cuyo candidato es el ex presidente del Consejo de Ministros y ex Ministro Pedro Pablo Kuczynski. Castañeda también ha forjado una coalición con su partido, Solidaridad Nacional, Cambio 90, Siempre Unidos, Unión por el Perú y Todos por el Perú. El apoyo de cualquiera de estos candidatos en el caso de que abandonen la carrera o de que no pasen a la segunda vuelta tendrá un peso considerable así como el de otras figuras como Susana Villarán (del partido Fuerza Social), vencedora en las elecciones municipales de Lima celebradas en octubre y que ha pasado en pocas semanas de ser apenas

Calendario electoral 2011

País	Elecciones	Fecha
Perú	Presidenciales y legislativas	10-abr-11
México	Gobernador del estado de México	3-jul-11
Argentina	Presidenciales y legislativas	23-oct-11
Colombia	Locales y regionales	30-oct-11
México	Presidenciales y legislativas	1-jul-12
Venezuela	Presidenciales	02-dic-12

Fuente: webs gubernamentales.

Perú: promedio encuestas último mes para las elecciones presidenciales



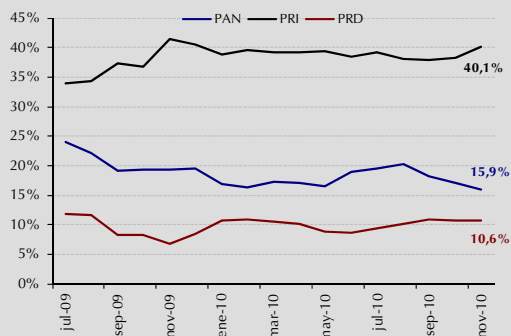
conocida a ser un referente del centro izquierda.

La mencionada rápida ascensión de Villarán, además, puso de manifiesto que la intención de voto puede cambiar velozmente de manera significativa y que no puede descartarse que antes de abril aparezca un nuevo candidato con probabilidades de ser elegido, lo que puede estar relacionado con la falta de consolidación de muchos de los partidos políticos peruanos. Lo que sí parece estar consolidado, en nuestra opinión, es la confianza en la gestión económica ortodoxa, que ha generado un impresionante crecimiento, por lo que no parece probable que el nuevo presidente peruano defienda posturas heterodoxas.

Tras las presidenciales peruanas la atención se trasladará a las elecciones a gobernador en el estado de México, que tendrán lugar el 3 de julio. En 2011 se celebrarán elecciones a gobernador en otros 5 estados, pero la relevancia de las del estado de México es superior por varias razones. En primer lugar, porque es el estado más poblado del país con cerca de 15 millones de habitantes. Y en segundo, porque el gobernador actual es Enrique Peña Nieto, del Partido Revolucionario Institucional (PRI), el favorito destacado en las encuestas para las presidenciales de 2012, aunque aún no es el candidato oficial de la formación. Una derrota del PRI en el estado – que gobierna desde hace 81 años – debilitaría la posición del actual gobernador dentro de su propio partido y mermaría sus posibilidades de victoria en 2012. Como consecuencia, el Partido Acción Nacional (PAN) y el Partido de la Revolución Democrática (PRD) estudian aunar sus fuerzas y llegar a una alianza para presentar un solo candidato a las elecciones a gobernador. Los 2 partidos adoptaron esta misma estrategia de presentarse en coalición (calificada por algunos como “contra natura”) en 5 estados en las elecciones a gobernador del 4 de julio de este año y obtuvieron la victoria en tres de ellos – Oaxaca, Puebla y Sinaloa –, considerados bastiones prístas. Estas derrotas, a pesar de que el PRI venció en 9 estados de los 12 en los que hubo elecciones, tuvieron como consecuencia el debilitamiento de la imagen invencible del partido, de la sensación de que su victoria en las presidenciales es inevitable. Perder las elecciones del estado de México podría aumentar las dudas en el partido, que aun así sigue siendo el claro favorito. Otra consecuencia de la eventual alianza PAN – PRD es la profundización de las divisiones en el PRD porque Andrés Manuel López Obrador se opone vehementemente a la coalición. Por otra parte, hay que subrayar que desde que se negociaron dichas alianzas el PAN ha cambiado de presidente y de Comité Ejecutivo Nacional y que no está claro si la nueva directiva es tan proclive como la anterior a presentarse junto al PRD.

El 23 de octubre se celebrarán las elecciones presidenciales en Argentina y poco se puede decir con certeza sobre los contendientes. Tras la repentina muerte de Néstor Kirchner el pasado 27 de octubre, lo más probable es que la presidenta Cristina Fernández sea la candidata del oficialismo, aunque su presentación dependerá de que en los próximos meses se haga con las riendas del partido, que controlaba su marido, que era el presidente del mismo, y de que siga obteniendo un buen resultado en las encuestas, en las que su intención de voto ha mejorado considerablemente y en las que por el momento se sitúa en primera posición, en parte por la simpatía que ha despertado. Si ella no se viera con el suficiente respaldo del partido o

México: preferencias electorales para las presidenciales (sin candidato)



Fuente: Consulta Mitofsky

2. Temas de análisis

2.1. Perspectivas Electorales 2011

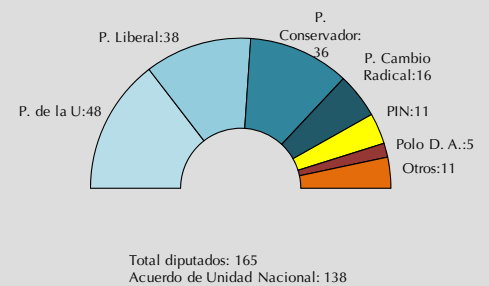
electoral, el candidato podría ser Hugo Moyano o, más probablemente, Daniel Scioli, gobernador de la provincia de Buenos Aires, vicepresidente del Partido Judicialista (PJ) y ex vicepresidente con Kirchner. Este es de los pocos peronistas que podrían ser el candidato de consenso de todo el partido, lo que supondría un capital político formidable, porque mantiene buenas relaciones con el justicialismo disidente o federal. Este engloba a las diferentes corrientes anti-kirchneristas y tras la muerte del ex presidente ha perdido parte de su identidad porque muchos se oponían a la persona más que al “kirchnerismo” como forma de gobernar. Dentro del peronismo federal conviven figuras tan diferentes como el ex presidente Eduardo Duhalde, el diputado Felipe Solá, el gobernador de Chubut, Mario Das Neves, el de San Luis, Alberto Rodríguez Saá y su hermano, el senador y ex presidente Adolfo Rodríguez Saá. Si no llegan a un acuerdo con el peronismo oficial, elegirán a su candidato en unas elecciones internas, cuyo vencedor resulta por ahora imposible ni tan siquiera de aventurar.

En la oposición propiamente dicha, en el escenario más probable el partido radical elegirá a su candidato entre Ricardo Alfonsín y el vicepresidente Julio Cobos, cuyas opciones se han reducido en las últimas semanas. Sin embargo, la creciente polarización entre los 2 candidatos podría llevar al presidente de la formación, Ernesto Sanz, o a otro radical, a presentarse para evitar una división mayor en el partido. Los socialistas parecen dispuestos a negociar una alianza con la UCR, por la que el gobernador de Santa Fe, Hermes Binner, se presentaría a vicepresidente. Por otra parte, Elisa Carrió (de Coalición Cívica) y Fernando Solanas (Proyecto Sur) ya han confirmado que se presentarán y no se descarta que lo hagan otros contendientes como Mauricio Macri. La impresión hoy con todas las incertidumbres que rodean a las elecciones es que ninguno de los candidatos, a excepción quizás de Moyano, al que concedemos pocas posibilidades de contender, defendería una política económica más heterodoxa que el matrimonio Kirchner ni mantendría el elevado nivel de confrontación, lo que sería muy positivo. Pero para que Argentina tenga un papel más protagónico en esta “década de Latinoamérica” es necesario no sólo suavizar los postulados y actitudes de los Kirchner, sino defender la estabilidad macroeconómica e institucional y la seguridad jurídica como pilares de la gestión del gobierno.

Por último, una semana después de las elecciones argentinas se celebrarán las regionales y locales en Colombia. Su importancia deriva no sólo de la relevancia de sus propios resultados, sino del impacto que pudieran tener en la unidad de la coalición que respalda al Presidente Santos en el Congreso, el llamado acuerdo de Unidad Nacional, del que forman parte el partido de la U, el Partido Conservador, el Liberal y Cambio Radical. La coalición tiene una amplia mayoría tanto en la cámara de representantes como en el senado, pero la gestión de la misma no va a estar exenta de dificultades. De hecho en sus cuatro primeros meses de existencia ha habido varios roces y diferencias que la campaña electoral, en la que se enfrentarán los partidos que forman parte de la alianza, puede profundizar. Asimismo, puede tener un impacto sobre la relación de fuerzas en la coalición la unificación de las bancadas del Partido Liberal y de Cambio Radical en el Congreso. Por otra parte, también será importante el papel que tome durante la campaña el ex Presidente Álvaro

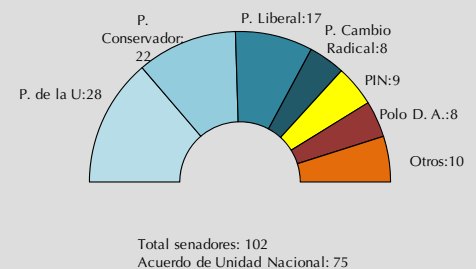
Colombia:

Cámara de Representantes



Fuente: Congreso Visible

Colombia: Senado



Fuente: Registraduría Nacional del Estado Civil

Uribe, especialmente si finalmente se presenta a alcalde de Bogotá, en cuyo caso su participación sería obviamente más intensa. De todas formas la popularidad del presidente Santos sigue creciendo y supera el 75 por ciento en las encuestas y la situación económica del país continúa mejorando, por lo que pasar a la oposición no sería fácil de explicar.

Desde el estallido de la crisis financiera se ha producido un reequilibrio del peso de las diferentes regiones en el crecimiento mundial. En términos generales, las economías emergentes han ganado un peso sustancial y América Latina, aun creciendo menos que Asia, ha mostrado también una activa recuperación gracias en parte a las prudentes políticas macroeconómicas que vienen aplicándose en la región desde hace años. Para que este reequilibrio pueda ser estructural y no meramente coyuntural es necesario que la adopción de estas políticas no sea una decisión que puedan tomar o no los nuevos gobiernos que lleguen al poder, sino que estén asumidas y aceptadas por los dirigentes y la sociedad. Y eso es lo que ha ocurrido en casi todos los países del subcontinente y la razón por la que las elecciones en Perú, México y Colombia se miran con gran interés por las incertidumbres que las rodean, pero sin preocupación porque cualquiera de los resultados que parecen hoy probables no suponen poner en cuestión los modelos económicos. En Argentina, mientras tanto, existe la esperanza de que las próximas elecciones supongan un paso en la dirección de parecerse más a sus vecinos y que pueda así formar parte protagónica de esta década latinoamericana.

2. Temas de análisis

2.2. ¿Ante la década de América Latina?

El buen desempeño de las economías latinoamericanas durante la crisis financiera, que azotó las economías desarrolladas, y su rápido despegue desde la segunda mitad de 2009 hasta el presente están sustentando una visión optimista del futuro. Por primera vez, América Latina no sufrió de modo amplificado crisis ajenas. Bien al contrario, la región mostró una elevada estabilidad en los peores momentos de la crisis y ha seguido una senda de recuperación sostenida. Sin duda, no todas las economías se están comportando del mismo modo pero sí se percibe una evolución extraordinariamente positiva en el agregado regional. Así pues, en estos momentos resulta oportuno conocer qué hay tras el buen comportamiento de América Latina, en la crisis y durante estos primeros trimestres de recuperación, con el objetivo de pronosticar el posible mantenimiento de tales tendencias durante un mayor periodo. De algún modo, deberíamos preguntarnos si ha habido un cambio estructural que va a conducir una mejora sostenida o sólo hay condiciones de corto plazo que más tarde o más temprano volverán a poner al continente ante un nuevo estancamiento.

Comportamiento durante la crisis

Tras el inicio de la crisis financiera en el verano de 2007 con la explosión del modelo de hipotecas *subprime*, la actividad de la región se desaceleró de la mano de la moderación del crecimiento en Estados Unidos y del resto de países desarrollados. Sin embargo, no sería hasta el otoño de 2008, tras la quiebra de Lehman Brothers, cuando los agentes económicos percibieron la verdadera gravedad de la situación. En ese momento, los mercados entendieron hasta qué punto el sistema financiero norteamericano y, por ende, el internacional presentaba serios problemas y ante tal incertidumbre los mercados financieros sufrieron una extraordinaria inestabilidad.

En el último trimestre de 2008 la huida hacia la calidad condujo a una profunda y veloz salida de capitales de América Latina con efectos directos sobre el valor de las monedas. Circunscribiéndonos a los dos grandes países del continente, en el cuarto trimestre de aquel año los saldos netos de inversión en cartera registraron un déficit de 15.953 millones de dólares en Brasil y 7.514 millones de dólares también en México. Este movimiento fue seguido de una amplia depreciación de las monedas locales frente al dólar, aunque en menor cuantía de lo esperado ante la actuación de las autoridades públicas en los mercados de divisas. Además, la contracción del crecimiento de las economías desarrolladas frenó el comercio internacional, un pilar esencial en la estructura económica de América Latina. Por todo ello, la región frenó su crecimiento previo con una expansión del PIB del 0,8 por ciento interanual que fue seguida de un duro ajuste del 2,9 por ciento en el primer trimestre de 2009. Sin embargo, pronto cambiaron las cosas.

En primer lugar, los sólidos fundamentos en la mayoría de países de América Latina permitieron el funcionamiento de la política monetaria y en parte también de la fiscal. Y en segundo lugar, el creciente peso en los mercados internacionales de los países asiáticos, especialmente China, que han sufrido muy ligeramente la crisis financiera ha permitido recuperar las series de exportaciones muy rápidamente. De este modo, la mejora de los marcos institucionales en América Latina junto a la importancia creciente de Asia ha

Deberíamos preguntarnos si ha habido un cambio estructural que va a conducir una mejora sostenida o sólo hay condiciones de corto plazo que más tarde o más temprano volverán a poner al continente ante un nuevo estancamiento.

En primer lugar, los sólidos fundamentos en la mayoría de países de América Latina permitieron el funcionamiento de la política monetaria y en parte también de la fiscal.

En segundo lugar, el creciente peso en los mercados internacionales de los países asiáticos, especialmente China, que han sufrido muy ligeramente la crisis financiera ha permitido recuperar las series de exportaciones muy rápidamente.

Es cierto que las instituciones y los buenos fundamentos macroeconómicos han liderado una rápida salida de la crisis, pero algunos países como Argentina también han mostrado una buena evolución aunque sus problemas institucionales siguen presentes y más tarde o temprano deberán hacer frente a sus propias contradicciones.

liderado conjuntamente la vuelta a tasas de crecimiento positivas. Por último, algunos países con peores instituciones tampoco han sufrido profundamente la crisis especialmente por su menor relación con los mercados financieros internacionales en los momentos previos a la crisis y porque su producción de materias primas también les ha permitido ampliar sus exportaciones hacia China. Por todo ello, es cierto que las instituciones y los buenos fundamentos macroeconómicos han liderado una rápida salida de la crisis, pero algunos países como Argentina también han mostrado una buena evolución aunque sus problemas institucionales siguen presentes y más tarde o temprano deberán hacer frente a sus propias contradicciones.

En fin, América Latina cerró 2009 con una contracción del 1,9 por ciento debida a la caída de la actividad en la primera mitad del año, dado que el crecimiento interanual del último trimestre ya alcanzó el 1,4 por ciento. Además, durante todo 2010 la región ha continuado mostrando un elevado crecimiento que permitirá cerrar el ejercicio con una expansión del 6,0 por ciento. Asimismo, las previsiones para 2011 apuntan hacia un incremento del PIB del entorno del 4,3 por ciento y las estimaciones para el resto del lustro se mantienen cercanas al 4,5 por ciento. Así pues, llegados a este punto deberíamos preguntarnos si estamos ante un cambio estructural que podría marcar el devenir de la próxima década o bien sólo ante un momento coyuntural cuya persistencia parece compleja.

Previsiones de crecimiento para este lustro

El Fondo Monetario Internacional adelanta un crecimiento de la economía mundial en el periodo 2010-15 del 4,6 por ciento promedio anual con un comportamiento dual entre economías desarrolladas y el resto. Así, el conjunto de las primeras economías presentarían un incremento anual del 2,5 por ciento, frente al 6,7 por ciento de las segundas. De entre ellas, la Asia emergente cifraría una expansión promedio del 8,6 por ciento, el África subsahariana un 5,5 por ciento, el norte de África y Oriente Próximo un 4,8 por ciento, los países en desarrollo de la antigua Commonwealth un 4,5 por ciento, América Latina un 4,5 por ciento también y Europa del Este un 3,8 por ciento. De este modo, las estimaciones del Fondo, que vienen a reflejar una medición del crecimiento potencial de cada economía regional, mantienen unas previsiones para América Latina modestas. Aun así, es cierto que estas previsiones se encuentran por encima del crecimiento promedio de las últimas décadas pero sin que las tasas de crecimiento superen a las registradas en el periodo 2004-2008. De este modo, la primera conclusión nos conduce a matizar nuestras expectativas de futuro.

Aun así, existen también importantes divergencias en el seno de la región. De este modo, en Sudamérica, Perú podría registrar un crecimiento promedio anual en periodo 2010-15 del 6,2 por ciento mientras en el extremo opuesto Venezuela podría quedarse en un 0,7 por ciento, Ecuador en un 2,2 por ciento y Argentina en el 3,9 por ciento. En la misma línea, en Centroamérica, con la excepción de Panamá para el que se presume un incremento promedio anual del PIB del 6,6 por ciento, la mejora de la renta no alcanzará el 4,0 por ciento anual.

Sin embargo, para analizar el potencial salto de la región hacia posiciones más altas del ranking de renta disponible es necesario también conocer la

2. Temas de análisis

2.2. ¿Ante la década de América Latina?

renta per cápita y su evolución. En América Latina la renta per cápita en términos de paridad de compra se sitúa a cierre de 2010 en torno a 11.200 dólares y podría situarse cerca de los 14.000 dólares para 2015, una cuantía similar a la renta de las economías del Este de Europa hoy, países que podrían disfrutar entonces de una renta superior a los 18.000 dólares. De todos modos, al fin de este lustro, América Latina podría presentar notables mejoras en la renta per cápita con un incremento acumulado del 24,6 por ciento si bien aún se situaría en torno a un tercio de la renta per cápita de las economías desarrolladas. De igual modo, las perspectivas de crecimiento del PIB y de la renta per cápita muestran una mejora sostenida hasta 2015, pero en todo caso aún se quedaría lejos del salto cualitativo que la región necesita.

América Latina, después de haber logrado resistir la extraordinaria crisis financiera, parece que inicia un lustro de crecimiento sostenido que podría situar la renta per cápita de la región en niveles similares a los actuales en Europa del Este. Con todo, el crecimiento no alcanza la evolución esperada de otras zonas del mundo, especialmente Asia y África. Si bien la comparación con el continente africano podría explicarse por el menor nivel de desarrollo de sus economías, el diferencial con las economías en desarrollo en Asia permanece como recordatorio de las reformas que la región americana debe abordar durante los próximos años.

Revisión de la estructura económica global

Las previsiones de crecimiento para América Latina, positivas pero moderadas, parecen contrastar con el creciente optimismo que vive la región. Sin duda, la rápida salida de la crisis financiera está alimentando una visión muy positiva que unida a una serie de cambios estructurales podrían conducir a crecimientos sostenidos y superiores a las previsiones actuales. En primer lugar, la emersión de los países en desarrollo asiáticos, especialmente China, está imprimiendo otra dinámica en la demanda global de materias primas y energéticas. En este sentido, el prolongado crecimiento chino presenta importantes desafíos que podrían suponer un largo periodo de demanda creciente de productos básicos. De este modo, la región podría tener por delante un super-ciclo alimentado por el proceso de desarrollo chino que presenta un horizonte temporal prolongado. Este vector de crecimiento tiene una incidencia directa especialmente en América del Sur, donde la producción de materias primas y energéticas es extraordinaria. Además, las operaciones chinas no sólo afectan a las exportaciones, sino también a la inversión directa dada la estrategia del país asiático para mejorar la seguridad del suministro de determinados inputs. Con todo, en el lado negativo, el crecimiento chino podría estar complicando la competitividad de las exportaciones centroamericanas y mexicanas a Estados Unidos y, con ello, reduciendo el potencial de crecimiento vía ventas exteriores de esta zona del continente. Además, aun cuando se está descontando un largo periodo de fuerte demanda asiática, resulta razonable recordar la abrupta finalización del anterior periodo de demanda creciente de materias primas en el primer cuarto del siglo XX que lideró también un fuerte crecimiento en América Latina y una mayor dependencia sectorial. Con todo, los efectos de la emersión china están conduciendo buena parte del crecimiento de América Latina especialmente entre aquellos países con ventaja comparativa en materias primas y energéticas.

En América Latina la renta per cápita en términos de paridad de compra se sitúa a cierre de 2010 en torno a 11.200 dólares y podría situarse cerca de los 14.000 dólares para 2015.

Las previsiones de crecimiento para América Latina, positivas pero moderadas, parecen contrastar con el creciente optimismo que vive la región.

Estos tres factores (emersión asiática, gestión macroeconómica ortodoxa y una renovada estructura social) podrían conducir un rápido y sostenido crecimiento económico que unido a una mejor política fiscal, microeconómica y social podría elevar las previsiones de crecimiento.

Así pues, América Latina afronta una década que bien podría representar una potente palanca hacia el desarrollo.

En segundo lugar, la región ha vivido un cambio estructural en su gestión de la política macroeconómica. De hecho, una de las razones que ayuda a explicar la buena evolución de la región durante la crisis financiera se encuentra en el importante grado de autonomía para implementar una política monetaria anti-cíclica ante la ausencia de riesgos sistémicos en el sistema financiero o en la gestión del tipo de cambio. De este modo, una vez comprobada la rentabilidad de los esfuerzos para garantizar un entorno macroeconómico estable parece complicado aventurar una vuelta atrás. Más bien al contrario. Así, el supuesto giro al populismo que generó incertidumbres hace ya algunos años parece definitivamente superado y con una capacidad de influencia marginal.

Y en tercer lugar, cabe destacar la caída de las tasas de pobreza gracias al fuerte crecimiento económico del lustro 2004-08 pero también a la configuración de un nuevo consenso de política social que ha conducido a casi todos los gobiernos de la región a desarrollar programas de asistencia social, centrados en la educación, la sanidad y la prevención de la pobreza extrema. De algún modo, el consenso de Washington que lideró las reformas macroeconómicas ha sido complementado con el desarrollo de políticas sociales que ha dado lugar a un renovado corpus doctrinal del que Brasil parece ser el principal pupilo. De este modo, se ha comenzado a configurar una clase media-baja emergente que está conduciendo parte del dinamismo de la demanda interna pero también supone un cambio clave en la estructura política y electoral de los propios países, de la que cabe esperar la demanda de políticas de desarrollo con estabilidad.

Por todo ello, estos tres factores (emersión asiática, gestión macroeconómica ortodoxa y una renovada estructura social) podrían conducir un rápido y sostenido crecimiento económico que unido a una mejor política fiscal, microeconómica y social podría elevar las previsiones de crecimiento. Esta operación plantea serios desafíos y su verosimilitud dependerá en buena parte de las decisiones de políticas públicas. En este sentido, ese “consenso ampliado” debe realizar un esfuerzo especial en la mejora de la provisión de bienes públicos, especialmente educación y sanidad, junto a un impulso especial a toda clase de infraestructuras que reduzca el coste de participación en el mercado global. Y para ello será necesario poner en pie sistemas fiscales eficientes y equitativos. Resulta sorprendente observar el buen comportamiento de la política monetaria durante la crisis financiera, frente al reducido espacio de operatividad de la política fiscal.

Así pues, América Latina afronta una década que bien podría representar una potente palanca hacia el desarrollo. Las previsiones actuales apuntan a un notable crecimiento sostenido durante el próximo lustro aunque lejos de las tasas asiáticas, si bien hay condicionantes estructurales que podrían mejorar sensiblemente el comportamiento de la región. Las herramientas están en manos de los gobiernos democráticos del continente y pasan por el impulso de las políticas educativas y sanitarias, así como por la revisión de su estructura tributaria, todo ello bajo una agenda de reformas microeconómicas que ayuden a evitar cuellos de botella en el propio proceso de desarrollo. Sin duda, existen razones para el optimismo, pero el camino no será sencillo.

2. Temas de análisis

2.3. Latinoamérica frente a la “guerra de divisas”

Ha surgido otro escollo en el camino de la recuperación económica mundial: la denominada “guerra de divisas”. Al menos, así calificó Guido Mantega, ministro de finanzas brasileño, el escenario en el que se encuentran las principales potencias económicas tras las reuniones en otoño del Fondo Monetario Internacional y del Banco Mundial. Por guerra de divisas puede entenderse la adopción generalizada por parte de los distintos países de depreciaciones competitivas. Esta medida de política económica tiene como objetivo incrementar las exportaciones y, por ende, el crecimiento mediante la depreciación de la divisa a través de la intervención directa en los mercados de cambios, una expansión monetaria o el establecimiento de controles a los flujos de capital. El resultado perseguido es un incremento de la demanda externa de los bienes nacionales en perjuicio de los bienes de terceros países, teniendo un impacto negativo tanto en el nivel de producto y de empleo del resto de países. Por ello también se conoce a esta medida de política económica como política de empobrecimiento del vecino.

El conflicto cambiario existente en la actualidad tuvo, en su origen, como actores principales a EE.UU. y a China. El primero acusaba a China de la depreciación artificial de su divisa, mientras que el segundo ha venido argumentando que el renmimbi no debe ser el pagano de los problemas de la economía estadounidense. Sin embargo, en una economía globalizada en la que, precisamente, el dólar actúa como moneda de reserva, el conflicto ha pasado de tener un carácter bilateral a otro multilateral en el que se han implicado de forma activa Alemania, Rusia, los países del sudeste asiático y, por supuesto, los países latinoamericanos. En este contexto, la adopción por parte de la Reserva Federal (FED) del segundo paquete de expansión cuantitativa por importe de 600.000 millones de dólares ha sido duramente criticado por el resto de países ya que su efecto será el de consolidar la tendencia depreciatoria del dólar.

El principal riesgo, por tanto, es un resurgir del proteccionismo que afectaría a la recuperación de la economía mundial. Uno de los errores de política económica cometido en la Gran Depresión de 1929 que agudizó y prolongó la depresión económica, desembocando en la II Guerra Mundial, fue precisamente la adopción unilateral de políticas proteccionistas que afectaron negativamente al comercio internacional. Al igual que las lecciones aprendidas de la gran recesión han sido importantes para evitar el colapso del sistema financiero, la resolución del conflicto cambiario actual debería ser adoptada de forma coordinada si no se quiere perjudicar a la economía mundial. Sin embargo, el encaje de los distintos intereses nacionales está siendo difícil.

La postura estadounidense viene marcada por la principal preocupación de la FED: la entrada en una situación de deflación que tendría unos efectos muy negativos en términos reales sobre el elevado endeudamiento de la economía. Por ello, la depreciación del dólar podría ayudar a estimular el crecimiento. Por su parte, la renuencia de China a llevar a cabo una apreciación del renmimbi con respecto al dólar se debe a que dicho país ha encontrado en el mantenimiento de una moneda débil un instrumento eficaz de espolear los

Por guerra de divisas puede entenderse la adopción generalizada por parte de los distintos países de depreciaciones competitivas.

El principal riesgo, por tanto, es un resurgir del proteccionismo que afectaría a la recuperación de la economía mundial.

Tras la reunión del G-20 celebrada en Seúl en noviembre, los distintos países han llegado a determinados acuerdos incluidos en el Plan de Acción Seúl:

- i) los países del G-20 se moverán hacia un sistema más determinado por el mercado y se comprometen a evitar devaluaciones competitivas;*
- ii) las economías avanzadas, incluyendo aquéllas con moneda de reserva, permanecerán vigilantes a la excesiva fluctuación de los tipos de cambio con la finalidad de evitar la volatilidad de los flujos de capital que pudieran enfrentar algunos países emergentes;*
- iii) establecimiento de mecanismos para mantener los niveles de cuenta corriente en rangos sostenibles.*

niveles de crecimiento y empleo mediante el fortalecimiento de su sector exportador. Adicionalmente, la fuerte intervención pública en el sistema financiero con un férreo control sobre los movimientos de capitales le permite mantener la autonomía de la política monetaria y contrarrestar las presiones inflacionistas de su política cambiaria. Reino Unido y Japón se encuentran en una situación parecida a la de EE.UU. El primero de ellos podría plantearse una expansión cuantitativa, máxime cuando el fuerte recorte fiscal podría tener efectos negativos sobre el crecimiento. El segundo continúa luchando contra el fantasma de la deflación y lleva cierto tiempo interviniendo en el mercado de divisas para depreciar el yen. En la zona del euro, el Banco Central Europeo no parece sentirse preocupado por el valor de la divisa europea y continúa actuando en aras del cumplimiento de su objetivo de inflación, lo que perjudica especialmente a los países europeos periféricos, más afectados por la crisis y que podrían beneficiarse de un euro más débil para apuntalar la recuperación.

Tras la reunión del G-20 celebrada en Seúl en noviembre, los distintos países han llegado a determinados acuerdos incluidos en el Plan de Acción Seúl, entre los que cabe destacar: i) los países del G-20 se moverán hacia un sistema más determinado por el mercado y se comprometen a evitar devaluaciones competitivas; ii) las economías avanzadas, incluyendo aquéllas con moneda de reserva, permanecerán vigilantes a la excesiva fluctuación de los tipos de cambio con la finalidad de evitar la volatilidad de los flujos de capital que pudieran enfrentar algunos países emergentes; y iii) establecimiento de mecanismos para mantener los niveles de cuenta corriente en rangos sostenibles. Si bien no se han adoptado las propuestas maximalistas defendidas por EE.UU., como la limitación del superávit que un país puede alcanzar en el comercio bilateral con otro, el comunicado de la cumbre de Seúl destila la toma de conciencia por parte de los países del G-20 de que la generalización de las depreciaciones competitivas no beneficiaría a ningún país, aunque no se han dado pasos firmes.

En Latinoamérica la tendencia apreciadora de las divisas locales con respecto al dólar ha sido la tónica general durante 2010. Si bien las medidas monetarias cuantitativas implementadas por la FED han podido ser un factor coadyuvante de dicha tendencia, no es menos cierto que la misma se asienta sobre los buenos fundamentales macroeconómicos de la región. Efectivamente, Latinoamérica ha sufrido la crisis con mucha menor intensidad que otras regiones del globo, su sistema financiero no ha requerido ningún tipo de rescate y la recuperación se está produciendo con mayor vigor y anticipación que en otros países. Por tanto, la apreciación de las divisas de la región no es sino el reflejo tanto de unas expectativas de crecimiento superiores a las de otros países, como de la confianza en la ortodoxia de las políticas macroeconómicas que animan la entrada de capitales. Ahora bien, no es menos cierto que la situación de incertidumbre tanto en Europa como EE.UU. también puede estar explicando el flujo positivo de capitales hacia la región. En otras palabras, la acción de política económica de estos países se enfrenta a una apreciación de su moneda explicada tanto por factores estructurales como coyunturales.

Hasta el momento puede afirmarse que la principal preocupación de los gobiernos y bancos centrales de la región ha sido el impacto negativo en la

2. Temas de análisis

2.3. Latinoamérica frente a la “guerra de divisas”

competitividad de sus exportaciones derivada de la apreciación de divisas. Así, a pesar de que se está produciendo un crecimiento económico mejor de lo previsto con un significativo vigor de la demanda interna sin presiones significativas en los precios, se ha optado por una pausa en el endurecimiento de la política monetaria y por la intervención en los mercados de divisas para estabilizar los tipos de cambio en niveles que no deterioren la competitividad del sector exterior. Ello a costa de un incremento de los riesgos inflacionistas y de la posible formación de burbujas en los mercados de activos. Ahora bien, si la apreciación se debe en mayor medida a factores coyunturales, que pueden cambiar rápidamente en el tiempo, se estará aplicando la receta adecuada. Igualmente, en su intento por reducir la apreciación de sus divisas algunos países han modificado el marco regulatorio incrementado el tipo de gravamen de determinadas operaciones financieras y modificando el nivel de los encajes bancarios con la finalidad tanto de suavizar las significativas entradas de capital extranjero como limitar la expansión del crédito.

En Brasil, el impuesto de operaciones financieras sobre la entrada de capitales externos en renta fija y en fondos de inversión se ha incrementado del 2 al 4 por ciento. Esta medida se produce tras la introducción de dicho impuesto hace un año y la reciente autorización del fondo soberano para utilizar los recursos del Tesoro en intervenciones en los mercados de divisas. Igualmente, el Consejo Monetario Nacional autorizó al Tesoro a comprar dólares por adelantado para pagar la deuda externa cuyo vencimiento está programado para los próximos cuatro años en vez de solo dos años. Finalmente, el banco central aumentó sus compras de dólares de 5.300 millones en el primer trimestre del año a más de 14.000 millones en el tercer trimestre.

En Perú el importe de las reservas acumuladas se situó en 44.070 millones de dólares, experimentando un fuerte crecimiento (32,8 por ciento interanual en el año) fruto de las intervenciones del banco central. El país andino tiene la particularidad añadida de la significativa dolarización de su economía. Así, la depreciación del dólar y los atractivos tipos de interés asociados al mismo han fomentado las operaciones denominadas en dicha divisa. Con la finalidad de estabilizar el tipo de cambio, de mantener a raya la dolarización, situada actualmente en el 45 por ciento del PIB, y de poner freno a la fuerte expansión del crédito interno se han incrementado las reservas obligatorias para los depósitos en divisa, así como los depósitos de los bancos en general. Así, el encaje mínimo legal en ambas monedas ha subido hasta el 8 por ciento desde el 6 por ciento vigente hasta diciembre de 2009, mientras que el encaje marginal en moneda doméstica y en moneda extranjera se sitúa en un 45 por ciento (30 por ciento anterior) y un 12 por ciento (0 por ciento anterior), respectivamente. Adicionalmente, se ha establecido un encaje marginal para los préstamos del exterior con un vencimiento inferior a dos años de un 50 por ciento (0 por ciento anterior). Al mismo tiempo, ha aumentado la intervención en los mercados de divisas, pasando de 2.300 millones de dólares en el primer trimestre del año a 5.500 millones de dólares en el tercer trimestre. Igualmente, se ha ampliado el límite operativo a inversiones de fondos de pensiones en el exterior en cuatro puntos porcentuales hasta el 28 por ciento. Desde el ámbito de las medidas fiscales, es destacable el establecimiento de un impuesto a las ganancias de capital

En definitiva, los países latinoamericanos enfrentan un dilema de política monetaria como consecuencia del sólido crecimiento económico y de la abundancia de liquidez internacional, de forma que la estabilización del tipo de cambio limita el margen de maniobra de la política monetaria para el enfriamiento de la economía ante el vigor que está demostrando la demanda interna.

con derivados de tipo de cambio (operaciones de plazo hasta sesenta días) de un 30 por ciento y el incremento de la comisión por venta de títulos del BCRP a no residente desde un 0,01 por ciento hasta un 4 por ciento.

En Colombia, la fuerte apreciación de la moneda local durante el año en curso activó la intervención coordinada del banco central y del gobierno. El primero anunció la extensión del programa de compras diarias por importe de 200 millones de dólares hasta el mes de marzo, mientras que el gobierno anunció la eliminación de la deducción por pago de intereses devengados por deuda externa para determinadas actividades. Como consecuencia de lo anterior, las reservas se han incrementado casi un 10 por ciento en el año.

En Chile, se ha producido una ralentización en el proceso de normalización de la política monetaria, que todavía dista de encontrarse en su nivel neutral. Ante la apreciación del peso el banco central no ha descartado la adopción de un programa de intervención en los mercados cambiarios en el momento en el que la cotización de la divisa se aleje de sus valores fundamentales, mediante contracciones más acentuadas del gasto o aumento de los impuestos.

En definitiva, los países latinoamericanos enfrentan un dilema de política monetaria como consecuencia del sólido crecimiento económico y de la abundancia de liquidez internacional, de forma que la estabilización del tipo de cambio limita el margen de maniobra de la política monetaria para el enfriamiento de la economía ante el vigor que está demostrando la demanda interna. Teniendo en cuenta la falta de flexibilidad cambiaria en la región asiática, especialmente en China, gran parte del ajuste cambiario está siendo soportado por la región latinoamericana. En este contexto, sería deseable la entrada en escena de la política fiscal de forma que se incrementase el margen de maniobra de la política monetaria.

2. Temas de análisis

2.4. Clases medias y su impacto en el desarrollo

Las clases medias latinoamericanas están llamadas a cumplir un papel muy relevante en el desarrollo de la región, pero para ello las políticas públicas deben contribuir a sustentarlas y reforzarlas. Esta es la principal lección del último informe anual de la OCDE titulado “Perspectivas Económicas de América Latina 2011: En qué medida es clase media América Latina”. En esta nota se realiza una revisión crítica del estado de los estratos medios al hilo del informe y una pequeña incursión en el debate sobre el efecto que tienen los estratos medios (y más en general, la desigualdad) en el desarrollo económico.

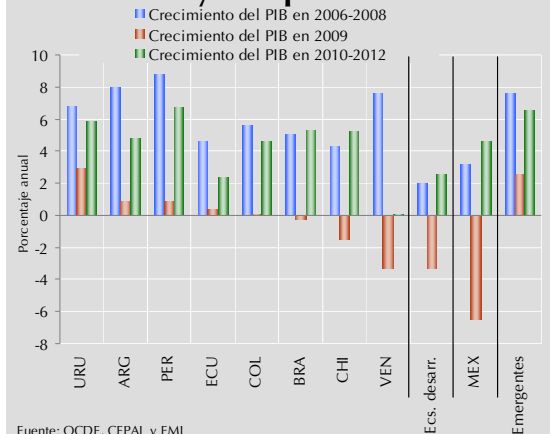
Evolución reciente de las clases medias en la región

La región ha afrontado la peor crisis en tres décadas. Su impacto ha sido grave, pero transitorio: más grave que el sufrido en el conjunto de las economías emergentes, aunque – salvo México – más leve que en las desarrolladas. La recuperación se ha mostrado vigorosa por lo general, reflejando distintos factores: una mejora sustancial en la regulación macroprudencial, una adecuada reorientación comercial hacia Asia y el resto de los socios en la región y una mejor gestión por parte de los gobiernos y las autoridades monetarias. La maldición del fracaso y las amenazas políticas y sociales, recurrentes en el pasado, parecen haber quedado atrás, dando paso a unos elevados niveles de confianza. Sin embargo, es importante retomar las reformas que afronten los retos estructurales a los que se enfrenta la región. La OCDE recomienda, entre otras reformas, reforzar las clases medias, ahora que los buenos resultados en la lucha contra la pobreza permiten afrontar ya otras prioridades – según el último informe de la CEPAL, la reducción de la pobreza se ha reactivado en 2010 con la recuperación económica –.

Los estratos medios se definen en el informe como los hogares cuyo ingreso per capita se sitúa entre el 50 y el 150 por ciento de la mediana nacional de ingresos. Con esta metodología, las clases medias varían desde un 37 por ciento en Bolivia a un 55 en Uruguay. Conforman un grupo muy heterogéneo: no se caracterizan por trabajar en el sector público o por ser especialmente emprendedores (los acomodados les superan en ambos aspectos); se asemejan a los desfavorecidos en tasas de informalidad y niveles de educación; y su acceso a los servicios financieros en general es escaso, en particular al crédito hipotecario. Sin embargo, esta definición relativa contabiliza demasiados pobres en los estratos medios. Utilizando un criterio absoluto – de 800 a 3.600 dólares de ingreso per capita anual, por ejemplo, como proponen Banerjee y Duflo (2008) – observamos que el porcentaje de población en los estratos medios en la región cae a menos de la mitad. Puesto que 800 dólares es, básicamente, la línea de pobreza estándar de 2 dólares al día (dólares de 2005 ajustados por la paridad del poder adquisitivo), esto quiere decir que el tamaño de los estratos medios en el informe está sobrestimado.

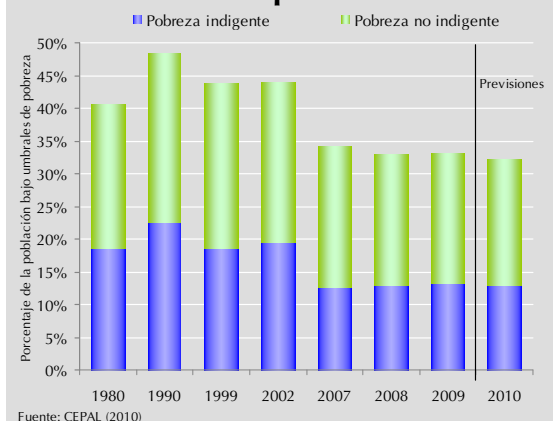
El informe utiliza índices de potencial de movilidad e índices de resistencia que muestran un panorama de relativa precariedad y vulnerabilidad de los estratos medios en la región y una diversidad significativa entre los países. El primer índice evalúa cuán “cerca” están los desfavorecidos de los estratos medios en los diferentes países. En Uruguay, esta cercanía es la más elevada

PIB: crisis y recuperación



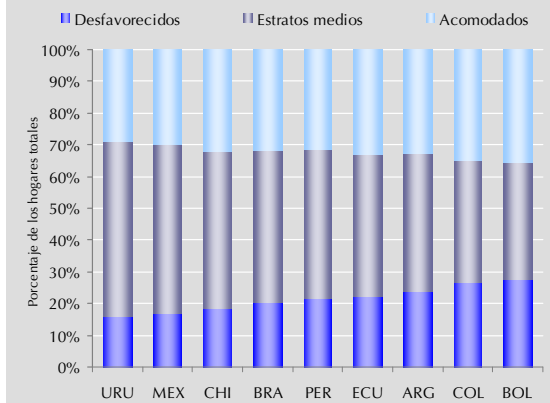
Fuente: OCDE, CEPAL y FMI

Evolución de la pobreza



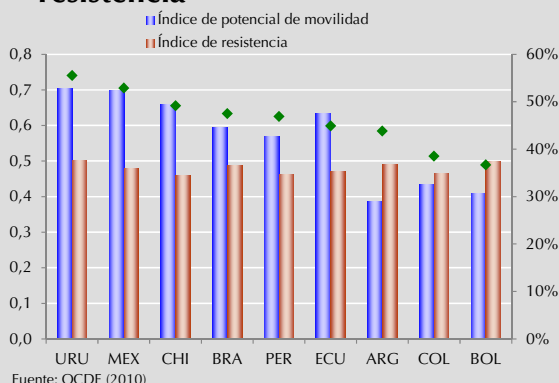
Fuente: CEPAL (2010)

Porcentaje de hogares por estratos

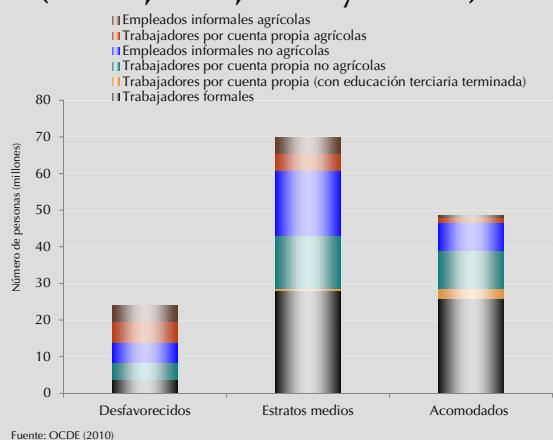


Fuente: OCDE (2010)

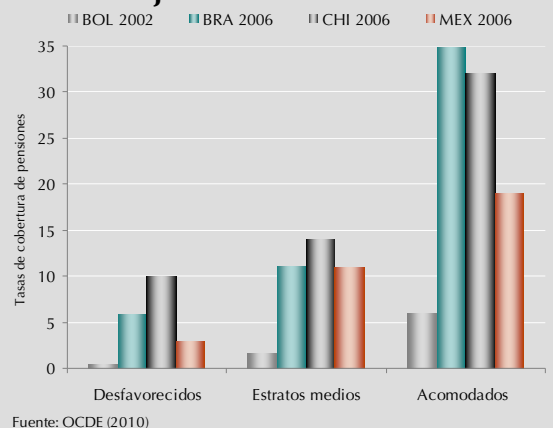
Índice de potencial movilidad y de resistencia



Tipos de trabajador por estrato (Bolivia, Chile, Brasil y México)



Tasa de cobertura de las pensiones en trabajadores informales



de la muestra. Mientras, en Argentina – otro país con una clase media nutrida–, los desfavorecidos tienen mucha menor probabilidad de incorporarse a los estratos medios. Por su parte, el segundo índice evalúa la distancia media entre los estratos medios bajos y los desfavorecidos. Muestra que los estratos medios uruguayos son los más resistentes, ya que la mayoría de sus hogares están más lejos del límite inferior, frente a los chilenos, que son los que más cerca se encuentran del umbral de separación con los desfavorecidos.

Protección social, educación y política fiscal

La cobertura de la protección social es limitada: menos de la mitad de los trabajadores contribuyen a los sistemas de pensiones, incluso en los países que acometieron reformas en las dos últimas décadas. La protección frente al desempleo sigue siendo restringida. Y la asistencia sanitaria, que se pretendió universalizar desvinculándola parcialmente de las contribuciones, ha dado lugar a un sistema de baja calidad – especialmente en el tramo no contributivo – que se agrava por la escasa cobertura contributiva. La principal razón de esta situación se haya en la estructura dual (formal / informal) del mercado de trabajo. Los trabajadores informales cotizan de una manera irregular en el mejor de los casos. Debilitan las prestaciones y quedan en una posición más vulnerable en casos de desempleo, enfermedad o jubilación. La cobertura de los trabajadores informales es inferior al 15 por ciento en Brasil, Chile y México. Ello alcanza notablemente a los estratos medios. Se calcula que en todos los países hay más integrantes de los estratos medios en la informalidad que en la formalidad. De los 72 millones de trabajadores de los estratos medios de Bolivia, Brasil, Chile y México, 44 están en la informalidad.

El informe recomienda redoblar los esfuerzos para extender la cobertura por cauces distintos a los del empleo formal, aunque también habrá que diseñar mecanismos más eficaces para la regularización de los trabajadores informales. Además, se pueden instaurar sistemas ex post que garanticen una cobertura desvinculada del historial contributivo – que son muy costosos, pero eficaces para minimizar la pobreza al final de la vida –, o rebajar el número de años para acceder a una pensión mínima. Las políticas ex ante (durante la vida laboral) podrían obligar a la afiliación del trabajo por cuenta propia o instaurar multitud de sistemas híbridos con mayor flexibilidad en las cuantías y tiempos de cotización que estén disponibles para quienes no puedan cotizar. La informalidad, sin duda, disminuye la productividad laboral, la tributación y el margen de maniobra para la extensión de la cobertura social. El informe pone poco énfasis en las reformas estructurales que ataquen directamente la informalidad – por ejemplo, mejorando la regulación o disminuyendo las trabas a la competitividad y las distorsiones del mercado de trabajo –. La extensión de la protección social es importante pero no ataca la informalidad, y la baja protección social es principalmente síntoma y consecuencia de ésta.

Otra palanca sobre la que se debe actuar es la educación. Ésta promueve la movilidad social y la innovación económica, disminuye la desigualdad, eleva la productividad laboral y amplía los horizontes de las personas. Sin embargo, la provisión de educación en los estratos medios es escasa. La

2. Temas de análisis

2.4. Clases medias y su impacto en el desarrollo

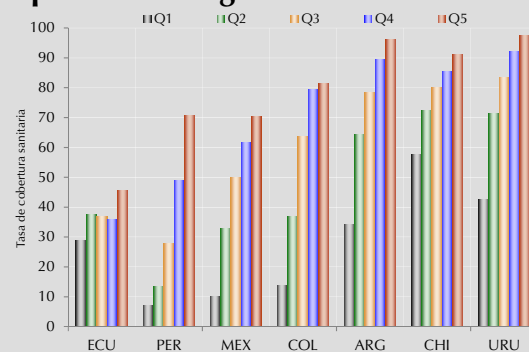
generación actual (con un nivel medio de secundaria completa) apenas ha mejorado el nivel de sus progenitores (secundaria incompleta). Sigue habiendo muy pocos integrantes de los estratos medios con educación superior completa, y la correlación entre el nivel de padres e hijos es persistentemente alta. Es decir, la probabilidad de superar el nivel educativo de los progenitores es baja, reflejando un estancamiento que hay que abordar. La ausencia de una educación universal y de calidad es, en efecto, uno de los mayores transmisores de la desigualdad inter e intrageneracional. En primer lugar hay que elevar el esfuerzo inversor: el gasto público entre 2004 y 2008 promedió el 3,8 por ciento del PIB en la región, frente al 5,9 de los países desarrollados de la muestra. Esta variable está además correlacionada con la educación entre padres e hijos, de manera que un mayor gasto público está asociado a una menor desigualdad intergeneracional. Por otro lado, la diferencia de calidad entre la educación pública y la privada es mucho más elevada – y más cara, relativamente – que en la OCDE, lo cual refleja que es un servicio valorado y que la calidad de la educación pública es manifiestamente mejorable. Otro síntoma de la infra-inversión en educación de calidad es que el rendimiento esperado de la educación adicional es mucho mayor que en la OCDE. Esta característica hace persistente la desigualdad económica y disminuye la movilidad social, así como el PIB potencial, puesto que la economía no puede expandirse por la escasez relativa de trabajo cualificado. A pesar de todo lo anterior, la puntuación media general de los países latinoamericanos en los test internacionales es más baja que en las economías emergentes asiáticas.

Los planes deben desarrollar la educación preescolar – la fase más decisiva para igualar las oportunidades – y aumentar la escolarización efectiva en secundaria. La mejora de la calidad permitirá acercar a las escuelas públicas y privadas, disminuir el abandono escolar y aumentar la demanda educativa. El informe apuesta por medidas como la transparencia, la flexibilidad y una exigente evaluación de los centros, así como el incremento de las competencias y los incentivos del cuerpo docente.

El informe se cierra con importantes consideraciones fiscales. Las clases medias expresan un claro apoyo hacia la democracia, pero son críticas con su funcionamiento. Desean una mayor redistribución a su favor porque perciben que la calidad de los servicios que reciben puede mejorar sustancialmente. Esta mayor exigibilidad tiene su fundamento: los casos de Chile y México revelan que las transferencias netas – esto es, la diferencia entre lo que se paga y se recibe en efectivo y en especie – muestran un efecto netamente redistribuidor en favor de los desfavorecidos, pero un efecto sólo marginalmente positivo (México) o negativo (Chile) sobre los estratos medios.

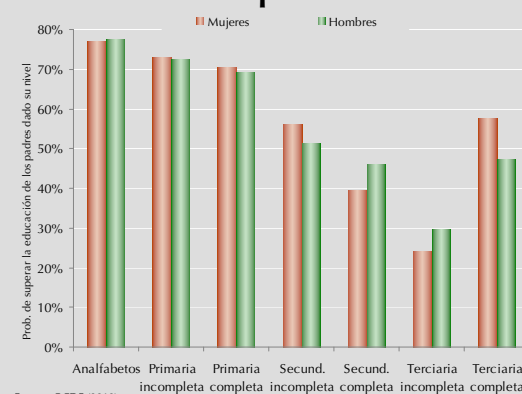
Esta situación genera un doble efecto que debe corregirse: por un lado, si los servicios públicos prestados carecen de suficiente calidad, los estratos medios serán más propensos a considerarse perdedores en materia fiscal y menos proclives a la financiación del sector público. Y por otro, puede inducirles a buscar alternativas de más calidad en el sector privado, aun cuando su mayor coste implique una presión adicional sobre su renta disponible, lo cual puede empujarles a una situación de mayor vulnerabilidad. Es un acierto del informe, ciertamente, poner el acento en la importancia de un contrato social renovado. Los estados deberán mejorar primero la calidad de sus servicios

Tasa de cobertura sanitaria por quintiles de ingreso



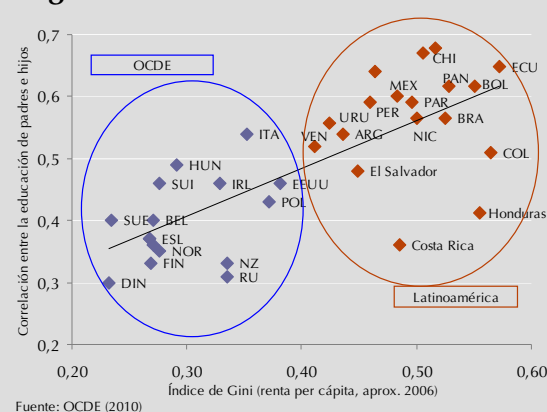
Fuente: OCDE (2010)

Probabilidad de superar la educación de los padres



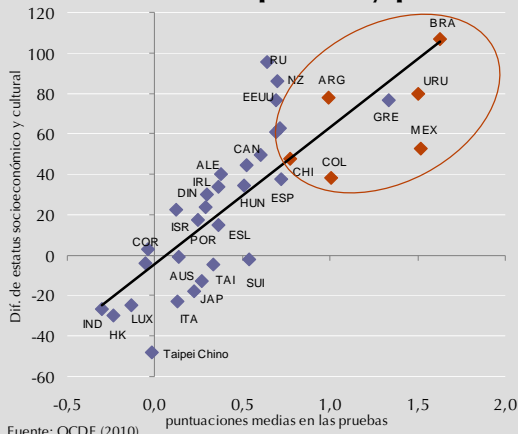
Fuente: OCDE (2010)

Movilidad social y desigualdad de ingresos



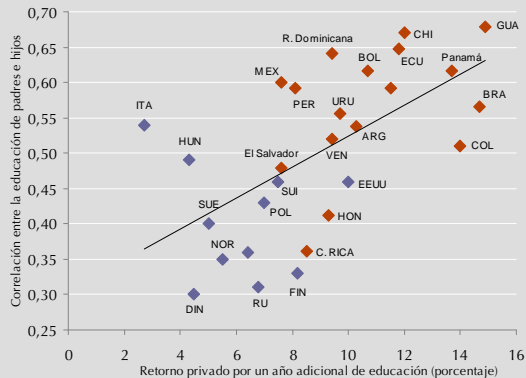
Fuente: OCDE (2010)

Diferencia de estatus y calidad entre educación pública y privada



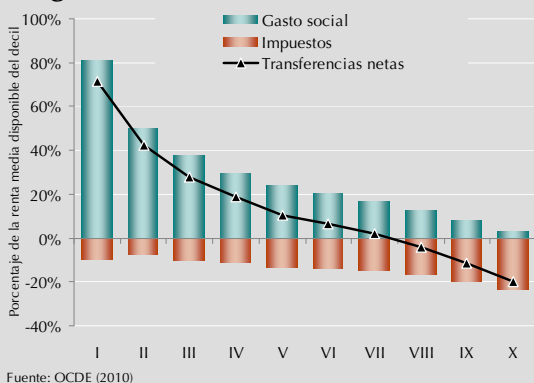
Fuente: OCDE (2010)

Movilidad social y rendimiento de la educación



Fuente: OCDE, CEPAL y FMI

Redistribución neta del sector público en México (porcentaje del ingreso en cada decila)



Fuente: OCDE (2010)

para reforzar el apoyo y demanda a los mismos, pero sin olvidar las reformas tributarias que sustenten los eventuales incrementos del gasto. En concreto, el informe encuentra que es en el impuesto sobre la renta donde existe un mayor margen de mejora, que además es un útil estabilizador automático de la economía. Sorprendentemente, los perceptores de rentas del trabajo en la región – salvo en México, que tiene un sistema con menos exenciones – sólo contribuyen al impuesto en términos netos cuando sus ingresos están muy por encima de la mediana nacional de ingresos (de 1,7 en Chile a 5,5 veces superior en Colombia). Además, por la concentración de hogares en los tramos inferiores del ingreso, la base tributaria es sólo aceptable en México (58 por ciento) y bajísima en otros países (Perú: 10; Colombia: 5).

Efecto de la clase media en el desarrollo: un debate inconcluso

El vínculo entre la clase media y el crecimiento económico se ha estudiado como una versión de la relación entre la desigualdad y el crecimiento, ya que una caída de la desigualdad casi necesariamente mejora las clases medias, cuando éstas se definen en términos relativos. Gran parte de la literatura académica considera la desigualdad como un obstáculo, al menos a través de tres mecanismos: i) algunos estudios (Alesina y Rodrik, 1994) señalan que al exacerbar las demandas de redistribución, la desigualdad eleva la carga tributaria e introduce distorsiones en la producción; ii) otros (Alesina y Perotti, 1996) ligan la desigualdad económica a la inestabilidad política (huelgas, guerras civiles, asesinatos), y a un sistema legal que difícilmente promoverá una protección efectiva de los derechos de propiedad y la realización de inversiones productivas. iii) y un tercer grupo destaca la relevancia de los canales financieros: en presencia de imperfecciones en los mercados de capital, los desfavorecidos no tienen colateral con el que pedir prestado y escapar de la pobreza; Galor y Zeira (1993), por ejemplo, vinculan una pequeña clase media a una escasa inversión en capital humano, pues en un país desigual, habrá mayor proporción de individuos sin acceso a liquidez para financiar su educación. Desde el punto de vista empírico, la magnitud de este vínculo es importante: algunos de estos estudios estiman que el aumento de la desigualdad en una desviación estándar reduce el crecimiento anual per capita entre 0,4 y 1 puntos porcentuales. Pero otros estudios, como Forbes (2000), encuentran, por el contrario, que el incremento de la desigualdad en una desviación estándar empuja al alza el crecimiento un 1,3 por ciento.

Los estudios no son concluyentes porque existen una serie de problemas difíciles de resolver: la desigualdad es persistente y difícil de medir, y existen pocas series suficientemente largas que sean comparables entre países – en particular, los estudios que comienzan en 1960 no pueden incluir las fases de despegue industrial –. La relación entre desigualdad y crecimiento puede no ser lineal y variar según el estadio de desarrollo en que se encuentre el país, como apunta Barro (2000), o según el tiempo histórico, como las condiciones cambiantes en el entorno global. También existe un problema de identificación – ¿estamos seguros de que la elevada desigualdad causa peores resultados económicos y no al revés? – y uno de variables relevantes omitidas – ¿estamos seguros de que es la desigualdad económica uno de los frenos al desarrollo y no un tercer factor, omitido pero correlacionado con ella, como la calidad institucional, la desigualdad política, etc.? Tampoco

2. Temas de análisis

2.4. Clases medias y su impacto en el desarrollo

existe una clara vinculación, como admite el informe, entre la clase media y la profundización y consolidación democrática.

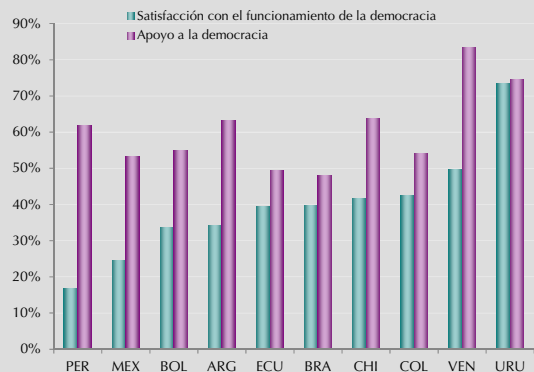
En el ámbito americano, el estudio de Engerman y Sokoloff (1997) vincula la divergencia en el largo plazo entre los países del norte y del sur al distinto nivel de desigualdad inicial. El tipo de recursos naturales tropicales latinoamericanos causó una elevada desigualdad y apuntaló a las parasitarias élites políticas, con el resultado de una escasa inversión en bienes públicos como la educación masiva u otros incentivos para la acumulación de capital. La élite bloqueó dichas reformas por miedo a verse desplazada del poder. En cambio, en el norte, la tierra estaba repartida en granjas familiares, lo cual implicaba mayor igualdad e inversión en bienes públicos.

Otros autores, sin embargo, muestran resultados opuestos. Coatsworth (1998, 2005) reseña que la desigualdad en México no fue alta relativamente a la de EE.UU. hasta el comienzo del siglo XX, después de casi un siglo de escasa progresión económica relativa a la de EE.UU., y que, en general, la mayor desigualdad en la región es un fenómeno relativamente reciente asociado a cuestiones económicas de finales del siglo XIX. Acemoglu y coautores (2007) documentan que en la región de Cundinamarca (Colombia), en el siglo XIX, el reparto más desigual de la tierra en algunas municipalidades las llevó a un mayor desarrollo actual – reparto que exhibía, por cierto, mayor igualdad que las regiones sureñas de EE.UU. –. Ellos argumentan que es la desigualdad política (concentración del poder) y no la económica la que importa para la explicación de las divergencias de largo plazo. Dell (2009), por último, estudia la mita – el extenso sistema de explotación laboral que los españoles impusieron en Perú entre 1573 y 1812 alrededor de las minas andinas de Huancavelica y Potosí –, y encuentra que las comarcas exteriores a la mita –muy desiguales en cuanto al reparto de la tierra– cosechan hoy un desarrollo significativamente mayor. En estos distritos, los grandes señores proveyeron un sistema estable de explotación de las tierras y animaron a la provisión de bienes públicos. La alternativa a esto, entonces, no era un reparto relativamente igualitario en granjas familiares, sino las instituciones puramente extractivas impuestas por los españoles, sin derechos de propiedad ni provisiones mínimas de bienes públicos. Con la independencia, se abolió el sistema comunal tradicional de los distritos de la mita a favor de un sistema que no protegía los derechos de propiedad y se procedió a una confiscación masiva de las tierras que alimentó las protestas y rebeliones desde el siglo XIX.

Conclusiones

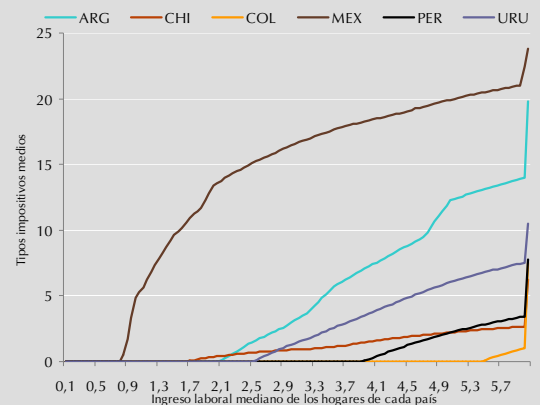
Los estratos medios latinoamericanos se hallan en una situación relativamente precaria y vulnerable. El informe de la OCDE es oportuno el señalar que se deben reconducir los recursos y las políticas para alejar dichos estratos de esta situación. En esta nota hemos hecho referencia a los principales temas que les conciernen y que se deben abordar: protección social, educación y política fiscal. No obstante, aunque el refuerzo de las clases medias puede ser un objetivo político en sí mismo, la evidencia empírica no es concluyente en relación a su papel – y, en general, el de la desigualdad – en el desarrollo económico del largo plazo.

Apoyo y satisfacción en relación a la democracia



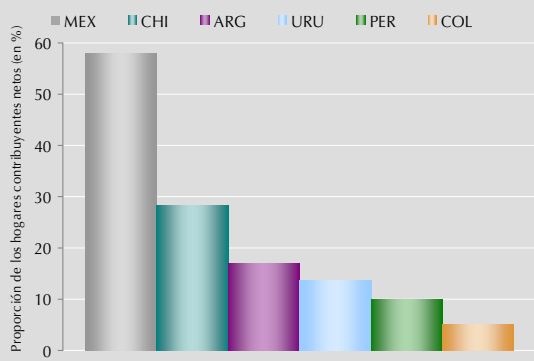
Fuente: OCDE (2010)

Tipos medios del impuesto sobre la renta por tramos de ingresos



Fuente: OCDE (2010)

Proporción de los hogares contribuyentes netos en el impuesto sobre la renta



Fuente: OCDE (2010)

El buen desempeño de las economías de los países latinoamericanos en un entorno tan complejo como el actual y las buenas previsiones para el año 2011 plantea la cuestión de si la bonanza económica se trasladará a las sociedades de dichos países, incrementando y afianzando el peso de la clase media. En otras palabras, si la estructura social de los países de la región se acercará a la de los países desarrollados caracterizadas por una menor polaridad de sus estratos sociales y, consecuentemente, menores desigualdades. De esta forma, el patrón del crecimiento basado en las exportaciones podría dejar a paso a otro que descansa en mayor medida en la fortaleza de la demanda interna.

La consolidación de la clase media puede aproximarse por la accesibilidad a la vivienda, tanto en régimen de alquiler como de propiedad. Éste último es el que suele asociarse de manera más intensa con el desarrollo económico y el bienestar, pero existen numerosos ejemplos de países desarrollados que basan el disfrute de los bienes raíces en un régimen de alquiler. Por tanto, la preferencia por un régimen u otro parece estar más vinculada a factores culturales y tributarios que al nivel de desarrollo de un país. Ejemplos de ello son países como Alemania, Holanda, o Dinamarca, en los que el porcentaje de viviendas en régimen de alquiler alcanza el 57 por ciento, el 48 por ciento y el 46 por ciento, respectivamente. En Latinoamérica, en cambio, es el régimen de propiedad el que predomina en todos los países de la región. Así, el régimen de vivienda en propiedad en la región oscila entre el valor máximo de un 80,4 por ciento de Venezuela y el mínimo de un 69,2 por ciento registrado en Chile. El desarrollo del mercado inmobiliario residencial basado en la propiedad presenta retos desde el punto de vista del acceso a la financiación por la demanda potencial, dado que ésta se instrumenta mediante un crédito de largo plazo al que un porcentaje no despreciable de la población no puede acceder debido a dos razones: su falta de capacidad de endeudamiento y la imposibilidad de acreditar ingresos recurrentes, especialmente en países con una elevada tasa de economía informal. Esta situación, muy común en los países latinoamericanos, impide la transformación de la necesidad de vivienda en una demanda efectiva. Con la finalidad de resolver este problema han surgido esquemas de financiación habitacional basados en tres componentes: el ahorro de los adquirentes, un subsidio no reembolsable a la demanda proporcionado por el Estado y, en tercer lugar, un crédito hipotecario complementario en condiciones de mercado.

Dentro de los mercados residenciales de la región, el mercado residencial brasileño es el que ha venido experimentado el desempeño más destacado gracias al buen momento económico, a factores demográficos y a una reactivación del crédito hipotecario tanto por parte de inversores locales como extranjeros. A continuación se revisan los aspectos institucionales de la financiación a la construcción y adquisición de vivienda en Brasil para, en segundo lugar, analizar la situación del mercado residencial brasileño y de los factores que han contribuido a su notable crecimiento.

2. Temas de análisis

2.5. Evolución del mercado residencial en Brasil

Aspectos institucionales de la inversión residencial en Brasil

El modelo de financiación de la vivienda en Brasil tiene dos componentes que atienden a segmentos distintos de población en función de su renta. El primero de ellos es el Sistema de Financiamiento Habitacional (en adelante, SFH), creado en 1964, y el segundo el Sistema de Financiamiento Inmobiliario (en adelante, SFI), creado en 1997 con la finalidad de crear un mercado secundario de hipotecas titulizadas que facilitase la captación de recursos de inversores institucionales.

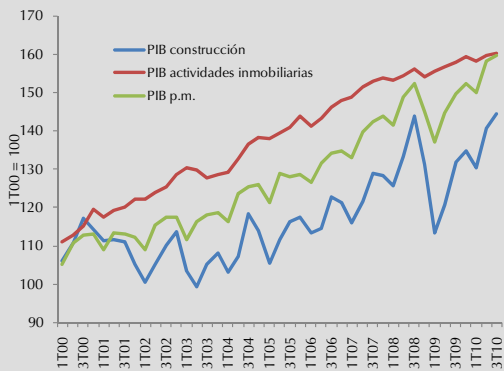
El SFH obtiene los recursos financieros del ahorro forzoso del Fondo de Garantía por Tiempo de servicio, que se nutre de aportaciones realizadas por el empresario a nombre del trabajador de un 8 por ciento de la remuneración total, y por el ahorro voluntario materializado en las libretas de ahorro para el financiamiento de viviendas gestionadas por el Sistema Brasileño de Ahorro y Préstamo. Las colocaciones del SFH son de dos tipos: el primero se destina a familias con unos ingresos mensuales a partir de 2.400 de reales cuando se trate de recursos captados mediante libretas, y el segundo va destinado a familias que no superen 11 veces el salario mínimo, en torno a 2.000 reales, cuando se utilicen los recursos financieros del Fondo de Garantía por el Tiempo de Servicio (FGTS).

Los créditos concedidos por el SFH están sometidos a una serie de requisitos que atienden tanto al volumen de recursos como a las condiciones de los préstamos individuales concedidos. Con respecto al primer conjunto de requisitos, los recursos captados mediante libretas deberán destinarse en un 15 por ciento como encaje en el Banco Central; un mínimo de un 65 por ciento deberá destinarse a la financiación inmobiliaria del que el 80 por ciento deberá concederse bajo las condiciones establecidas por el SFH; un máximo de un 20 por ciento podrá destinarse a financiar inmuebles residenciales y no residenciales a tasas de mercado; finalmente, el remanente podrá destinarse a la financiación a corto plazo de empresas constructoras así como a la inversión en títulos de deuda pública.

Las condiciones de las operaciones de financiación inmobiliaria formalizadas bajo el ámbito del SHF fijan desde el importe máximo a financiar hasta el loan to value máximo de la operación. Así, el importe concedido por operación no puede superar los 450.000 reales, mientras que el valor de la vivienda no puede superar los 500.000 reales; Los tipos de interés máximos para adquisición y construcción de vivienda son de un 12 por ciento y un 13 por ciento respectivamente; El plazo máximo de amortización permitido es 30 años; y finalmente el loan to value de los préstamos no puede superar el 90 por ciento del valor del inmueble.

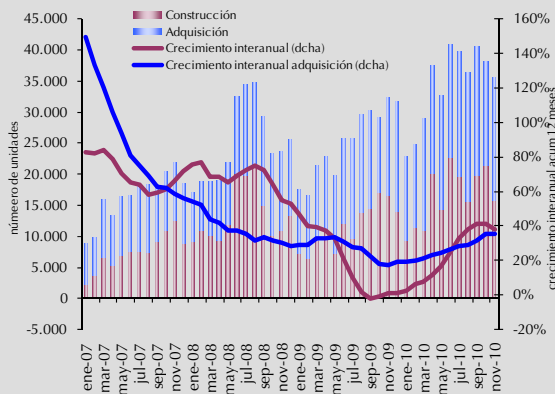
El SFI fue creado con la finalidad de crear un mercado secundario de títulos hipotecarios. Para ello se introdujo un proceso de titulación mediante la creación de las compañías de titulación y la creación de un nuevo instrumento financiero denominado Certificado de Recebíveis Imobiliários. Igualmente, se mejoraron las garantías disponibles con la introducción de la alienación fiduciaria. Por otra parte, todas las condiciones de las operaciones pueden ser pactadas por las partes: tipos fijos o variables, LTV definido por la entidad prestamista, etc. En definitiva, el SFI instaura un sistema de financiación hipotecaria de corte claramente anglosajón.

PIB: construcción y actividades inmobiliarias



Fuente: Banco Central de Brasil

SFH. Viviendas financiadas



Fuente: ABECIP.

Situación del mercado residencial

El mercado inmobiliario brasileño ha venido experimentando un notable período expansivo con un crecimiento notable tanto de la actividad constructora como inmobiliaria, salvo en el año 2009 en el que la crisis se dejó sentir en el sector de forma significativa, especialmente en las actividades de construcción.

En el segmento de viviendas financiadas con recursos procedentes de las cuentas de ahorro el crecimiento promedio anual del número de casas construidas en el periodo 2002-2009 fue de un 42,8 por ciento, si bien en el año 2009 el crecimiento anual experimentado fue de un 1 por ciento hasta las 302.680 unidades. No obstante, la recuperación en el año 2010 está siendo notable, con una previsión de 377.943 unidades financiadas hasta el mes de noviembre, lo que supondrá un crecimiento anual de un 35 por ciento.

El auge del segmento residencial brasileño se ha basado en el buen momento de los tres vectores que suelen dirigir la demanda residencial: una situación económica favorable, mayores facilidades crediticias y factores demográficos que impulsan la creación de nuevos hogares.

La época de crecimiento económico que vive Brasil ha permitido que parte de las necesidades de vivienda se hayan convertido en demanda efectiva incrementando el nivel de la actividad inmobiliaria. Así, la tasa de paro ha seguido una trayectoria descendente hasta llegar a un 5,9 por ciento, al tiempo que la renta disponible ha mejorado de forma significativa.

Con una población de 193 millones de habitantes el déficit de vivienda actual en Brasil se cifra en ocho millones de hogares. Las proyecciones demográficas establecen que en los próximos quince años será necesaria la construcción de viviendas para 22 millones de nuevos hogares. Estas cifras dan una idea del elevado potencial del mercado. Sin embargo, no puede equipararse el déficit de vivienda actual ni la formación de nuevos hogares con la existencia de una demanda efectiva. Como se ha señalado anteriormente, el porcentaje de hogares que no tienen capacidad de endeudamiento para acceder a la financiación hipotecaria es elevado. En este sentido, alrededor de un 90 por ciento del déficit de vivienda se corresponde con familias con unos ingresos de hasta tres salarios mínimos, circunstancia que determina que tenga una capacidad de acceso a la vivienda nula.

Finalmente, las condiciones crediticias han mejorado de forma significativa gracias al impulso dado al crédito hipotecario por el Sistema Brasileño de Ahorro y Crédito. Así, tanto la mejora de los plazos de amortización como un abaratamiento del coste de la financiación han permitido un aumento de la población que puede acceder a la adquisición de su vivienda. Prueba de ello es la robustez del aumento de la financiación hipotecaria, que ha experimentado un crecimiento interanual promedio del 50,2 por ciento hasta el mes de noviembre.

2. Temas de análisis

2.5. El debate sobre la regulación de la drogas

“La guerra contra las drogas ha fracasado. Este es el momento para reemplazar una estrategia inefectiva por políticas más humanas y eficientes”. Así comenzaba el artículo en Wall Street Journal en febrero de 2009 escrito por Cardoso, Gaviria y Zedillo, ex presidentes de Brasil, Colombia y México, creadores de la Comisión sobre Drogas y Democracia. Desde entonces – y sin que se haya abierto un debate público robusto sobre la cuestión – hemos asistido a un goteo de adhesiones en defensa de una legalización parcial, como las de Felipe González, Vicente Fox, Vargas Llosa o The Economist. En la arena política, el Estado de California – si bien por sus apuros fiscales – propuso en 2010 una legalización del cannabis que no superó el referendo.

La prohibición de los narcóticos es onerosa e ineficiente, según los partidarios de la legalización. La legalización es inaceptable e indeseable, un terreno sin explorar y no exento de problemas, esgrimen los detractores. Esta nota pretende contribuir al debate aproximando las ventajas y desventajas que ambos tipos de política pública pueden acarrear.

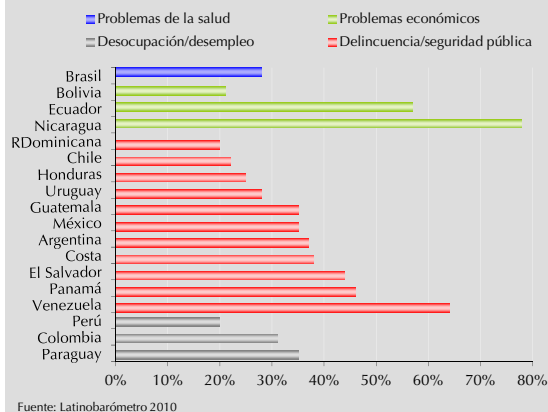
Evolución reciente

En los últimos años, la actividad del narcotráfico se ha dejado sentir muy intensamente en Latinoamérica. Ha aumentado la inseguridad y la percepción de violencia entre la opinión pública, como señalan el Latinobarómetro 2010 y otras encuestas regionales. La escalada de violencia por parte de los cárteles – contra el gobierno y entre sí – se ha hecho tristemente célebre en México: el empleo de 45.000 soldados y las más de 40.000 muertes desde que el presidente Calderón declarara la guerra a los narcotraficantes en 2006, no ha mejorado ni la popularidad del presidente ni la reputación del país y, sobre todo, no parece estar consiguiendo sus objetivos.

El narcotráfico, asimismo, ha contribuido al deterioro institucional en la región. Si tomamos los rankings de los indicadores de gobernanza del Banco Mundial durante la última década para Centroamérica (y añadimos Perú, Colombia, México y Venezuela), encontramos que: i) el indicador de estabilidad política y ausencia de violencia ha empeorado en todos los países a excepción de Colombia, que pese a ello sigue mostrando el peor registro de todos los países americanos; ii) en los indicadores de efectividad gubernamental y estado de derecho unos países mejoran y otros empeoran, pero el deterioro aparece en un 70 por ciento de los casos, y la muestra en su conjunto ha empeorado 28 y 37 puestos, respectivamente; y iii) en el indicador de control sobre la corrupción sí mejoró significativamente en la muestra durante la última década si excluimos Venezuela (país que consigue empeorar en 4 puestos el nivel del conjunto). Es importante resaltar que el deterioro de estos cuatro indicadores en la región no se debe únicamente al narcotráfico, pero éste es un factor fundamental.

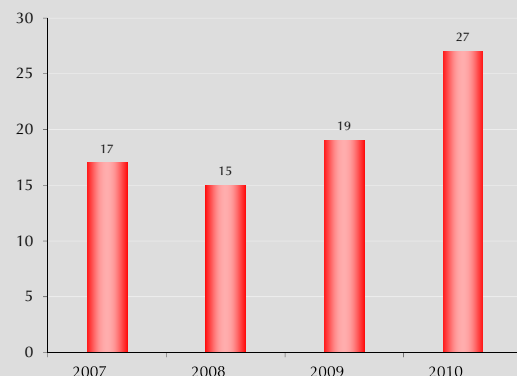
La mayoría de los costes del narcotráfico los soporta la sociedad directamente sin que se integren contablemente en el presupuesto. Se trata de inversiones no realizadas por hogares y empresas y mayores costes de transacción fruto de la corrupción, extorsión o aseguramiento, así como el coste de oportunidad que suponen dichos gastos e inversiones. Cuando los costes son teóricamente visibles, resultan difíciles de rastrear porque son transversales por programa y por organismo, nivel territorial y nivel administrativo. Así, la

Percepción por país del problema más importante



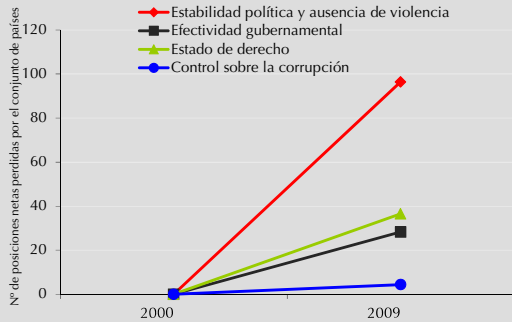
Fuente: Latinobarómetro 2010

Preocupación por la delincuencia (%)



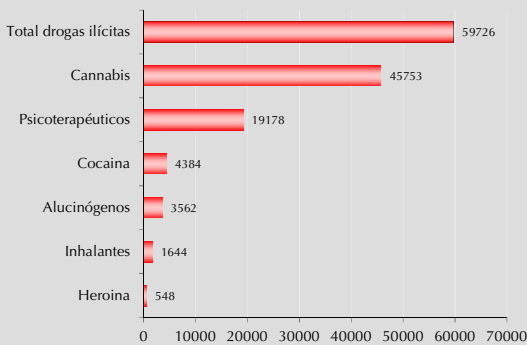
Fuente: Latinobarómetro 2010

Latinoamérica: deterioro frente a otras regiones en el ranking de calidad institucional



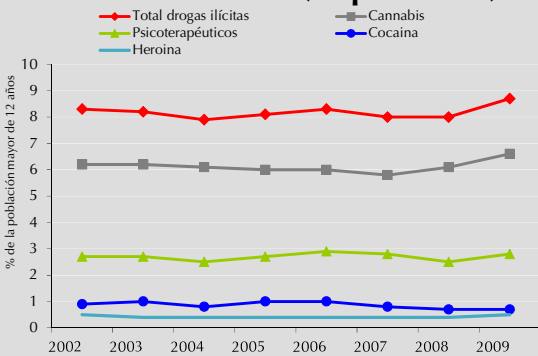
Fuente: Banco Mundial (World Governance Indicators)
(*) La muestra incluye: Belice, Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, Jamaica, Nicaragua, Panamá, México, Perú, Colombia y Venezuela.

Consumo de sustancias ilícitas en 2009 en EE.UU. (personas por día)



Fuente: US Department of Health and Human Services - Encuesta nacional de salud y consumo de drogas 2009

Evolución de consumo por tipo de sustancia en EE.UU. (% población)



Fuente: US Department of Health and Human Services - Encuesta nacional de salud y consumo de drogas 2009

supervivencia de los cárteles y la prohibición de los narcóticos suponen costes mucho más elevados que los gastos en seguridad y defensa, justicia, instituciones penitenciarias, etc., que recogen las cuentas públicas. Por ejemplo, el último informe del Congreso de EE.UU. sobre la evaluación del Plan Colombia estima en 8.304 millones de dólares el apoyo financiero suministrado entre 2000 y 2011. Pero a esto habría que sumar otros programas antidroga como el Andean Counterdrug Program o el Foreign Military Financing y el resto de gastos internos que deben acometerse. Por otro lado, además de los costes, también resulta compleja la cuantificación del impacto de los programas.

El consumo de narcóticos, sin embargo, se ha mostrado estable y resistente a bajar, a pesar de su prohibición, y alcanza a todos los grupos, cualquiera que sea el baremo utilizado. Así, según la última Encuesta nacional de salud y uso de drogas de EE.UU., se estima que el 8,7 por ciento de los mayores de 12 años (21,8 millones de personas) han consumido sustancias ilícitas en el mes anterior, porcentaje que viene creciendo ligeramente desde 2002; ha aumentado el consumo de todas las drogas, excepto cocaína, y en casi todos los grupos de edad, salvo el tramo entre 12 a 17 años; alcanza a todas las razas: blancos, negros e hispanos de manera similar en tasas del 8 al 9,5 por ciento, la mitad que los indios nativos y el doble que los asiáticos; y alcanza a todos los niveles de educación, empleo e ingresos.

Los argumentos en juego

El incipiente debate sobre las drogas es un debate desigual, porque generalmente enfrenta los argumentos de pragmatismo e índole económica de los partidarios de la legalización con argumentos de índole moral, técnica y de salud pública esgrimidos por los detractores. Curiosamente, al menos en EE.UU., ambos son defendidos dentro de los dos grandes partidos, aunque una mayoría aboga por mantener la actual estrategia de ilegalización.

Los detractores se arriman a las recomendaciones de la ONU y la Convención de 1988 contra el tráfico ilícito de estupefacientes y sustancias psicotrópicas. Los países mantienen su política de prohibición aduciendo que esta es la mejor manera de cumplir con los objetivos de salud pública. Generalmente rechazan que deba legalizarse aquello que es notoriamente nocivo para la salud. Defienden el argumento democrático: la sociedad se dota de las normas que mayoritariamente prefiere o desea, acordando que las drogas son malas para el individuo y pueden tener efectos perniciosos sobre terceros. Y ponen el acento, asimismo, en las enormes incertidumbres que pueden surgir con una legalización de las drogas, y sobre cómo de abierta, general y reversible debería ser, llegado el caso.

A estos argumentos se suman otros de índole técnica. Por un lado, la demanda de un bien suele ser mayor en un mercado legal que en uno ilegal, por lo que no es descartable que se consumieran más narcóticos, al menos en el corto plazo. Por otro lado, es difícil estimar el impuesto "óptimo": un impuesto excesivamente bajo reducirá el precio del bien y promoverá su consumo, pero un impuesto excesivo puede inducir al intercambio en el mercado negro, evitando que las supuestas ventajas de la legalización

2. Temas de análisis

2.6. El debate sobre la regulación de las drogas

lleguen a materializarse. También aducen que una legalización que no incorpore a los principales productores y demandantes no será efectiva. La legalización parcial en algunos lugares puede reforzar a los cárteles en la legalidad, parapetándose en un territorio, consiguiendo un mayor acceso en otros mercados y utilizando mejores sistemas de producción y distribución.

Los partidarios de la legalización esgrimen, en cambio, que los cárteles sólo existen como estructuras para luchar eficazmente contra el sistema legal, y que ejercen la violencia, intimidan y utilizan las instituciones en su provecho como método para su supervivencia. Y apuntan al hecho de que, dado que el generalizado consumo existe pese a todas las prohibiciones, la estrategia actual es ineficiente y excesivamente onerosa.

Asimismo, aducen que programas como el Plan Colombia han sido inefectivos en sus propósitos, e incluso contraproducentes, porque han empujado al narcotráfico a extenderse hacia países menos vigilados. El informe Plan Colombia admite no haber alcanzado sus metas, en particular el objetivo de reducir la cantidad de drogas disponibles en EE.UU. Algunos analistas creen que el Plan sí ha contribuido al fortalecimiento institucional del país y al debilitamiento de las FARC, pero señalan que la narcoactividad se ha trasladado a otros países – desde Perú a México –, y con ella, la inseguridad y la violencia. Así, la fumigación de campos de hoja de coca ha creado problemas entre Ecuador, Colombia y EE.UU., pero no ha impedido la proliferación de nuevos cultivos en otros países. Las drogas que no necesitan un cultivo en origen, han podido trasladarse aún más fácilmente.

Existe una literatura teórica – por ejemplo, Becker, Murphy y Grossman (2005) – que aboga por una legalización de las drogas. En esta literatura, los gastos del gobierno en su guerra contra las drogas obligan a los productores y distribuidores a incurrir en costes para evitar ser aprehendidos, costes que traspasan parcialmente al consumidor mediante mayores precios, que es lo que hace disminuir el consumo. Estos autores señalan tres aspectos interesantes: i) intentar reducir la cantidad en el mercado del bien ilegalizado mediante una guerra contra los narcóticos no es equivalente a poner un impuesto sobre un bien legal, porque el coste de la primera opción es infinitamente mayor al de la segunda; ii) cuanto más inelástica sea la oferta y/o demanda del bien, mayor es el coste para reducir el consumo; y iii) cuanto más inelástica sea la demanda del bien, mayor es el gasto total que realiza el consumidor en drogas cuando sube su precio, y mayor por tanto la transferencia que realiza al cártel, generando el indeseable efecto de reforzarlo y enriquecerlo cuando éste consigue sortear la Ley.

En la práctica, la demanda de las drogas es bastante inelástica. Se estima que en torno a 0,5, es decir, cuando aumenta el precio 1 punto porcentual, la cantidad consumida se reduce sólo la mitad, porque su consumo genera una adicción que lo hace más resistente frente a diversos cambios del precio. La oferta también es relativamente inelástica, porque la fragmentación en cárteles – que pretenden actuar incluso como monopolistas en el territorio que controlan – genera un oligopolio con cierto (o mucho) poder de mercado, lo cual les permite cargar diferentes precios sin perder toda la demanda.

En una situación legal, los impuestos generan recaudación, reducen la necesidad de los cárteles y pueden desincentivar más el consumo. Los gastos en los que se ha dejado de incurrir tras la despenalización pueden desviarse a usos socialmente más productivos. La reforma podría acompañarse de estrictas regulaciones para la producción, tratamiento y venta, y los gobiernos podrían esforzarse en unas campañas educativas más ambiciosas que persuadan en contra del consumo.

Con todo, existen diversas explicaciones de por qué los países desarrollados han decidido mantener su estrategia en materia de drogas: el rechazo social, la incertidumbre sobre las consecuencias o la necesidad de coordinación internacional para avanzar hacia una solución eficaz son algunas de las ya comentadas. Otra razón relevante es que la mayoría de los costes de esta estrategia los soportan otros países, tanto productores en origen como centros para la distribución. En el escenario actual, los países desarrollados sufren una delincuencia de baja intensidad y, mal que bien, consiguen proteger sus fronteras y hacer cumplir la Ley, aunque se empleen cuantiosos recursos y no sean eficaces en la reducción del consumo. El aislamiento del narcotráfico más violento fuera de las fronteras explica por qué los países desarrollados se sienten cómodos con el mantenimiento de la prohibición y por qué existen externalidades negativas que recaen desigualmente entre los países. Aun así, hay que destacar que también los países que sufren el narcotráfico han emprendido y defendido la misma estrategia de prohibición de los narcóticos.

Conclusiones

El narcotráfico ha empeorado sustancialmente las condiciones de vida en Latinoamérica. Su vínculo con la prohibición de los narcóticos es estrecho. De esta manera, la estrategia, que se centraba mayormente en objetivos de salud pública, debería salvaguardar también otros objetivos, como la violencia, la inseguridad o la sostenibilidad del Estado. Esta formulación responde mejor al sentido en el que diversas personalidades, sobre todo del ámbito latinoamericano, se han pronunciado recientemente.

En esta nota hemos apuntado que el mantenimiento del sistema actual puede no ser la mejor solución contra el consumo de narcóticos. El mérito de los partidarios de la legalización consiste en señalar que este sistema es una manera onerosa e ineficiente de reducir su consumo, y que éste resiste bien a pesar de las prohibiciones. Los costes de la existencia y funcionamiento de los cárteles quebrantan la paz social y frenan el progreso económico e institucional. Un enfoque más pragmático podría contribuir a alejar a estos países de la delicada situación en que se encuentran.

Sin embargo, el cambio de rumbo de la política actual puede conllevar riesgos importantes. Las sociedades mayoritariamente apoyan el mantenimiento de la ilegalización por diversas razones. Los gobiernos creen estar salvaguardando la seguridad y salud pública de la mejor manera en que esto resulta posible. Los problemas técnicos de implementación de la legalización no se pueden desdeñar, y en especial, la dificultad para diseñar un impuesto “óptimo” y la necesaria coordinación entre los diferentes países. Y la propia legalización genera, por sí misma, el repudio moral de una parte considerable de la ciudadanía.



3. Análisis por países

3.1. Argentina

3.2 Brasil

3.3 Chile

3.4 Colombia

3.5 México

3.6 Perú

3.7 Venezuela

3. Análisis por países

3.1. Argentina



El 2010 será recordado por la repentina muerte de Néstor Kirchner, un episodio que conmocionó al país. Desde entonces, han surgido algunos interrogantes sobre la capacidad de la presidenta Cristina Fernández para aglutinar y mantener las diversas fuerzas dentro del kirchnerismo de cara a las elecciones de 2011. En el año que resta de mandato, se espera que se mantenga la actual política continuista. La economía resurgió con fuerza, y se moderará en 2011.

La carrera electoral hacia las presidenciales de octubre de 2011 dominará el año político. La Presidenta, cuya popularidad creció tras el fallecimiento de su marido, no ha confirmado su candidatura, pero ésta es muy probable. Cristina Fernández tiene la difícil tarea de mantener unidos a los suyos, evitando fracturas y disidencias que mutilen al oficialismo kirchnerista en la contienda electoral. Por su parte, Eduardo Duhalde, enemigo del kirchnerismo, ha sido el único miembro de la rama conservadora del peronismo ("peronismo federal") que postuló su candidatura. El peronismo federal, que aglutina diferentes tendencias, decidió presentar un único candidato para así maximizar sus opciones. Su clarificación ayudará a medir las fuerzas con que confrontará al kirchnerismo y al resto de la oposición. Por su parte, la principal fuerza opositora (Unión Cívica Radical y Partido Socialista) tendrá aún que decidir a su candidato entre Ricardo Alfonsín, el actual Vicepresidente Julio Cobos y Ernesto Sanz. Así, sólo parecen claras las candidaturas de Elisa Carrió (Coalición Cívica) y de Fernando Pino Solanas (Proyecto Sur). Los candidatos con más opciones presentan un perfil menos heterodoxo y dado a la confrontación que el estilo de los Kirchner.

En el área económica, Argentina mostró una recuperación más rápida de lo previsto, y retornará a partir del 2011 a crecimientos en el entorno del 5,5 por ciento. Hasta el tercer trimestre de 2010, el PIB se expandió un 9,1 por ciento, sustentado en la demanda interna, con la inversión, el consumo privado y las exportaciones acelerándose en cada trimestre. La demanda externa neta detrajo en promedio 1,7 puntos cada trimestre, evidenciando el fuerte dinamismo importador. La tasa de paro promedió un registro del 7,8 por ciento en 2010 y puede que disminuya algo más el año próximo.

El acceso a los mercados financieros internacionales sigue sin normalizarse. El país no ha obtenido mejores calificaciones de las agencias, a pesar de la recuperación, por la parte del impago de deuda pendiente de resolución. El canje de 2010, que se une al de 2005 y que han conseguido la adhesión de casi todos los inversores, se financió con cargo a las reservas del Banco Central. El Gobierno se ha comprometido ya a cerrar pronto la renegociación con el Club de París, por una cantidad cercana a los 6.500 millones de

Previsiones

	2009	2010	2011
PIB ¹	0,9	8,4	5,5
Inflación ²	7,7	11,2	11,2
Saldo Pres, ³	-0,6	-0,3	-0,9
Cta, Cte, ³	2,0	0,3	1,0

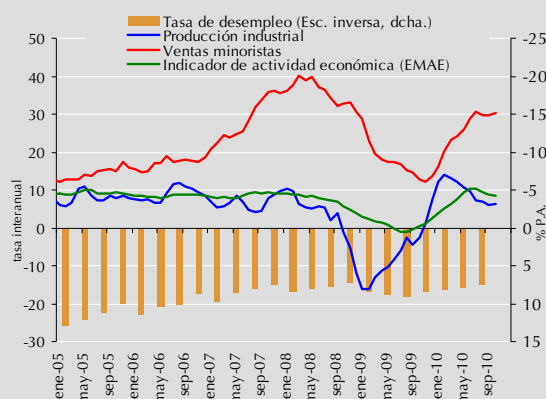
- (1) Crecimiento medio anual (%),
 (2) Tasa interanual fin de año (%), Dato "oficial",
 (3) En % del PIB,

Descomposición del PIB

	Frente al mismo periodo del año anterior				
	3T09	4T09	1T10	2T10	3T10
Consumo público	8,1	7,7	8,4	13,0	8,5
Consumo privado	-0,7	2,9	7,3	8,1	8,9
Inversión bruta	-12,7	-3,4	13,1	18,9	26,6
Exportaciones	-17,4	2,5	4,2	18,2	27,8
Importaciones	-20,7	-4,1	30,1	35,6	37,4
Var. Existencias ¹	1,7	-0,3	1,3	2,5	-2,9
PIB	-0,4	2,6	6,8	11,9	8,6
Demanda externa ¹	0,5	0,8	-2,9	-1,4	-0,9
Demanda interna ¹	-0,8	1,8	9,6	13,2	9,5

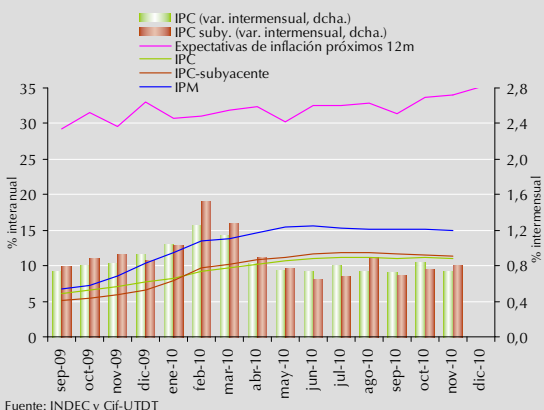
Fuente: INDEC; (1) Aportación al crecimiento interanual

Indicadores de actividad



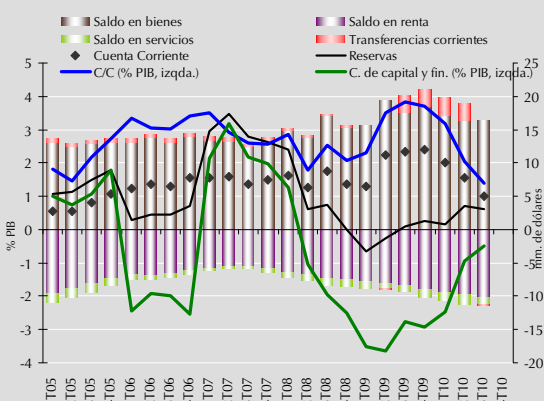
Fuente: INDEC y FIEL

Inflación



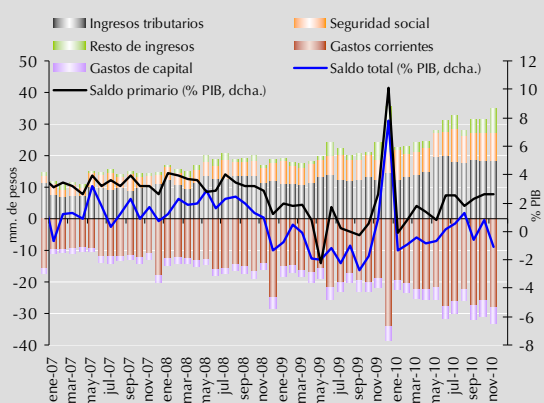
Fuente: INDEC y Gi-UTDT

Balanza de pagos



Fuente: INDEC

Finanzas públicas



Fuente: Secretaría de Hacienda y BCRA

dólares, sin la presencia del FMI, que era condición indispensable para el Gobierno. Sería deseable la pronta aclaración de cómo se financiará este nuevo canje y cuándo se pretende rematar.

El panorama de los precios es mucho menos halagüeño. La inflación oficial de precios seguirá en el entorno del 11 por ciento los próximos años, pero el Gobierno ha pedido ayuda al FMI para elaborar un nuevo índice. Las pagas extraordinarias de pensiones, las subidas de salarios (del 25 por ciento hasta octubre), la rentabilidad de la bolsa (un 55 por ciento en 2010) y las expectativas para el próximo año (situadas entre el 30 y el 35 por ciento) indican que la inflación real se mantuvo significativamente por encima.

Más en general, se echan de menos algunas reformas de calado que mejoren la competitividad de la economía. La inflación y el problema de la deuda externa disminuyen el grado de acceso de Argentina a los mercados financieros internacionales. Se hace necesario paliar, también, el déficit de viviendas, para amortiguar los costes de congestión y la desigualdad que conllevan los flujos de inmigración internos y desde Mercosur.

Por el lado del sector exterior, el superávit comercial disminuyó un 25 por ciento hasta noviembre por unas exportaciones que aumentaron en volumen a la mitad de velocidad que las importaciones. Esto sucedió a pesar de la gradual depreciación del peso (4,7 por ciento en el año) que pretendía moderar la pérdida de competitividad exterior. Esperamos que el crecimiento de las exportaciones siga dirigiéndose hacia Asia y Mercosur, tanto por la débil demanda externa en los países desarrollados, como por la relajación de las trabas existentes que impuso China a algunos productos, como la soja y la carne bovina. Así, esperamos que el saldo comercial siga creciendo lentamente, elevando el superávit corriente hasta el 1 por ciento del PIB en 2011. La cuenta de capital y financiera, que en 2010 alcanzó valores positivos tras 7 trimestres en negativo, seguirá mejorando por la entrada neta de capitales, por lo que se seguirán acumulando las reservas.

En el área fiscal, por último, el saldo fiscal mejoró en 2010, por las mayores retenciones a la exportación y los ingresos tributarios derivados de la recuperación. Pero la desaceleración económica y la gestión del presupuesto prorrogado en un año electoral serán riesgos al alza contra el equilibrio fiscal en 2011.

Resumen de riesgos

- A corto plazo**
- **Política:** Incertidumbres sobre la unión aparente del Oficialismo y la fragmentación de las candidaturas opositoras de cara a las presidenciales de 2011.
 - **Economía:** posible descontrol del gasto público en 2011. La inflación y el canje de deuda con el Club de París mantendrán alta la incertidumbre.
- A medio y largo plazo**
- **Política:** El continuismo en las actuales políticas erráticas socavará la gobernanza, impulsando el descontento ciudadano y dificultando la normalización del riesgo país.
 - **Economía:** la resolución del canje de la deuda determinará el grado de acceso a los mercados internacionales.

3. Análisis por países

3.2. Brasil



Durante el pasado año, Brasil ha logrado registrar una extraordinaria tasa de crecimiento mientras el país celebraba elecciones presidenciales bajo una total normalidad. Sin duda, la pasada crisis internacional ha canalizado la entrada del país en la escena internacional, donde Brasil aparece ya como uno de los países triunfadores.

La actualidad institucional durante 2010 estuvo centrada esencialmente

en las elecciones legislativas y presidenciales del pasado octubre. Después de ocho años en el gobierno, Lula da Silva debía dejar sus responsabilidades por imperativo constitucional y el electorado debió elegir entre la candidata continuista Dilma Rousseff o el candidato de la oposición socialdemócrata José Serra. El resultado ofreció una amplia victoria de la coalición gubernamental en las cámaras legislativas y en buena parte de los Estados de la Federación y, por otra parte, Rousseff obtuvo también la Presidencia.

Con este escenario político, Brasil afronta un horizonte de estabilidad institucional donde el Ejecutivo tendrá amplio margen para desarrollar sus políticas. En este sentido, se espera una línea continuista si bien existen algunas incertidumbres. En primer lugar, el Ejecutivo parece tentado a ampliar su política desarrollista con un mayor intervencionismo en algunos sectores estratégicos. En segundo lugar, el compromiso de ajuste fiscal del sector público dirigido a otorgar mayor capacidad de maniobra está pendiente de los propios objetivos desarrollistas. Y por último, aun cuando Dilma Rousseff ha obtenido un excelente resultado electoral, el mecanismo de su elección en el interior del PT y el incierto futuro de Lula da Silva generan algunas dudas sobre su capacidad de liderazgo. En todo caso, esperamos el mantenimiento de los grandes lineamientos estratégicos del país.

En el área económica, Brasil cerró 2010 con una extraordinaria expansión del 7,5 por ciento, mejorando tanto la evolución de la demanda exterior, como del consumo y la inversión nacional. La cita electoral tuvo también incidencia en la evolución del gasto público que junto a las medidas de política monetaria implementadas en 2009 aceleró el crecimiento del PIB durante todo el ejercicio. Para el año en curso se espera una moderación asentada por una parte en el "efecto base" y por otra en la ralentización de los motores fiscales y monetarios. Por un lado, el Ejecutivo debería suavizar el crecimiento del gasto público y, por otro, las tensiones inflacionistas darán lugar a subidas del tipo de interés. Todo esto podría mantener las presiones apreciatorias sobre el tipo de cambio, moderando a su vez la evolución de las exportaciones que se presumen muy activas. De este modo, la economía brasileña podría cerrar 2011 con una expansión del 4,5 por ciento.

En términos fiscales, la moderación de la expansión económica debería tener menor efecto en los saldos públicos que el ajuste del gasto. Así pues, el crecimiento de los ingresos fiscales mantendrá tasas en torno a los dos dígitos

Previsiones

	2009	2010	2011
PIB ¹	-0,2	7,5	4,5
Inflación ²	4,3	5,9	5,0
Saldo Pres. ³	-3,3	-3,0	-1,5
Cta. Cte. ³	-1,6	-2,6	-3,0

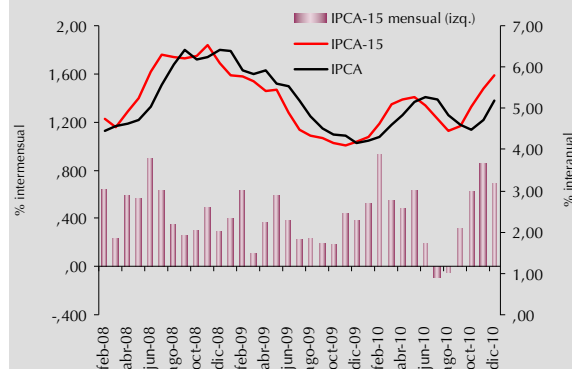
- (1) Crecimiento medio anual (%).
 (2) Tasa interanual fin de año (%).
 (3) En % del PIB.

Descomposición del PIB

	Frente al periodo previo				
	3T09	4T09	1T10	2T10	3T10
Consumo público	1,1	2,1	0,0	1,9	0,0
Consumo privado	2,1	1,7	1,6	0,9	1,6
Inversión	10,1	7,5	4,0	4,3	3,9
Exportaciones	-1,5	1,4	6,9	0,1	2,4
Importaciones	5,6	14,1	8,8	5,8	7,4
PIB	2,6	2,1	2,3	1,8	0,5

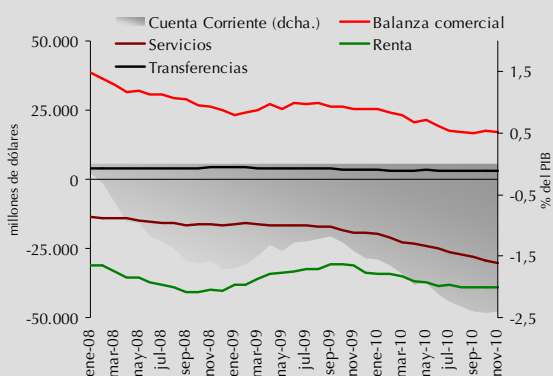
Fuente: Banco Central de Brasil

Evolución de la Inflación



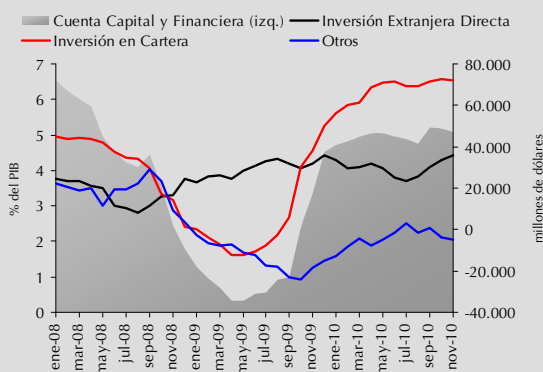
Fuente: Banco Central y IBGE.

Cuenta Corriente



Fuente: Banco Central de Brasil.

Cuenta de Capital y Financiera



Fuente: Banco Central de Brasil.

Saldos fiscales

	Acumulado en doce meses (%PIB)				
	4T09	1T10	2T10	3T10	nov-10
Saldo Primario	2,1	1,9	2,1	3,0	2,5
Gobierno Federal	2,7	2,6	2,7	3,6	3,1
Resto	-0,7	-0,7	-0,7	-0,6	-0,6
Intereses	5,4	5,4	5,4	5,3	5,3
Gobierno Federal	4,9	4,7	4,4	4,2	3,9
Resto	0,5	0,7	1,0	1,2	1,4
Saldo Nominal	-3,3	-3,4	-3,3	-2,4	-2,7
Gobierno Federal	-3,5	-3,4	-3,0	-1,9	-2,1
Resto	0,2	0,0	-0,3	-0,5	-0,7
Deuda Pública	42,8	42,0	41,1	40,3	40,1

Fuente: Banco Central de Brasil

mientras el gasto podría suavizarse. Todo ello, unido al mantenimiento de la carga de intereses, podría reducir el déficit global hasta el entorno del 1,5 por ciento del PIB. Por su parte, esperamos una contracción de la política monetaria que ayude a moderar las tensiones inflacionistas, conducidas no sólo por el pujante consumo sino sobre todo por la notable reducción del exceso de capacidad instalada. Las previsiones para la inflación apuntan hacia una estabilización en tasas en torno al 5,0 por ciento para suavizarse después en la segunda mitad del año. De este modo, el país deberá hacer frente a un serio *trade-off*: elevar tipos para contener la demanda que a la vez podría reducir la inversión que ayude a elevar la capacidad instalada. Así pues, la única salida posible para por un ajuste del gasto público.

En otro orden de cosas, el saldo de la cuenta corriente de la balanza de pagos terminó 2010 con un déficit del 2,6 por ciento, lo que supuso un incremento de un punto sobre el dato del año previo. Este empeoramiento de la cuenta exterior se sustenta en una bajada del superávit comercial motivada por la explosión de las importaciones. En este sentido, para el año en curso se espera un mantenimiento del deterioro del saldo comercial que unido al incremento del déficit en servicios y rentas, podría elevar ligeramente de nuevo el saldo negativo de la cuenta corriente. Por su parte, la cuenta de capital y financiera que cerró el pasado año con un superávit del 5,1 por ciento del PIB podría suavizarse a lo largo de 2011, debido a las medidas fiscales y a la moderación del crecimiento, si bien consideramos que la entrada neta de capitales continuará en niveles muy elevados, especialmente hasta que no se vislumbre una salida sólida de la crisis en los países desarrollados.

Por todo ello, Brasil inicia un nuevo año con buenas perspectivas económicas y bajo una continuidad política que puede coadyuvar a un largo periodo de crecimiento. Las incertidumbres no son menores, pero parecen enmarcarse dentro de marcos institucionales estables.

Resumen de riesgos

- A corto plazo**
- **Política:** tras las elecciones presidenciales y legislativas, la coalición gubernamental ha logrado un amplio respaldo. Estos resultados garantizan estabilidad institucional. Con todo existe cierta incertidumbre sobre la capacidad de liderazgo de Dilma Rousseff, debido al elevado peso político de Lula da Silva.
 - **Economía:** el país comienza a sufrir signos de recalentamiento que deberían ser suavizados con la política monetaria y fiscal de las nuevas autoridades.

- A medio y largo plazo**
- **Política:** el entorno institucional no presenta grandes interrogantes. Gobierno y oposición comparten el grueso de la orientación económica y no percibimos riesgos relevantes.
 - **Economía:** la economía brasileña se ha integrado plenamente en la globalización y está viviendo un notable cambio estructural. Para acompañar el crecimiento el país necesita reformas adicionales que consoliden el mercado interno y mejoren el funcionamiento de mercados poco competitivos.

3. Análisis por países

3.3. Chile



2011 se presenta realmente positivo para Chile. En el ámbito político el clima está por el momento enrarecido, pero lo más probable es que en los próximos meses se reduzca el grado de crispación una vez la Coalición por el Cambio y la Concertación se acomoden en sus nuevos papeles de Gobierno y oposición, respectivamente. No en vano han ocupado la posición contraria durante los últimos 20 años y deben superar un proceso de adaptación a sus nuevos roles no sólo en lo que se refiere a las relaciones entre las dos coaliciones,

sino también a la nueva relación de fuerzas dentro de cada una de ellas. Aún así, a pesar de los roces y tensiones observados desde la toma de posesión del Presidente Piñera en marzo, el Congreso ha aprobado proyectos importantes, como la ley de reconstrucción o el presupuesto de 2011 tras lograr alcanzar acuerdos, ya que, como se recordará, la coalición gobernante dispone de mayoría en la Cámara de Diputados, pero no en el Senado. De esta manera, la clase política chilena ha vuelto a demostrar su capacidad para alcanzar consensos, capacidad que probablemente continuará exhibiendo el próximo año.

En el ámbito económico las perspectivas son incluso más positivas. Chile sufrió el 27 de febrero el quinto mayor terremoto registrado en la historia, que provocó daños materiales por un valor estimado equivalente al 17 por ciento del PIB. En esas condiciones, a pesar del enorme esfuerzo que requiere la reconstrucción, el Gobierno ha reafirmado su compromiso con las metas del programa electoral y el avance en los dos primeros trimestres de gobierno es prometedor. Por lo que se refiere al crecimiento del PIB, el presidente Piñera se propuso alcanzar un incremento medio anual del 6,0 por ciento en el periodo 2010 – 2013. Según nuestras previsiones, en 2010 el PIB aumentó un 5,3 por ciento y en 2011 lo hará en un 5,9 por ciento, datos muy cercanos a la meta. Aunque parte del crecimiento registrado y del esperado para 2011 se explica por la reconstrucción y sustitución de bienes e infraestructuras dañados por el seísmo, también refleja los positivos términos de intercambio, la confianza creciente de los consumidores y los empresarios y las políticas monetarias y fiscales acomodaticias.

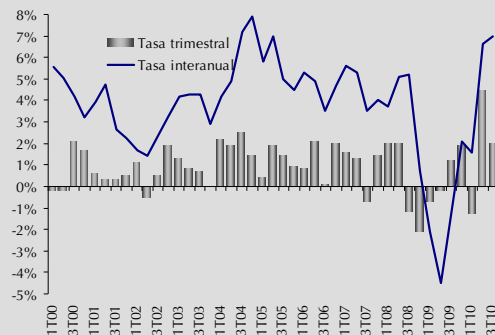
El elevado crecimiento no ha generado presiones inflacionistas: el IPC cerró 2010 en el 3,0 por ciento, en el centro de la banda objetivo del Banco Central y en 2011 se estima que se situará también en el entorno del 3,0 por ciento, gracias, entre otras cosas, a la reducida inflación de los bienes importados. Para lograrlo, se prevé que la autoridad monetaria continúe elevando gradualmente a lo largo del año la tasa de interés de política monetaria, que fijó en diciembre en el 3,25 por ciento tras siete subidas consecutivas.

Previsiones

	2009	2010	2011
PIB ¹	-1,5	5,3	5,9
Inflación ²	-1,4	3,0	3,0
Saldo Pres. ³	-4,5	-0,8	-0,7
Cta. Cte. ³	2,6	0,0	-1,5

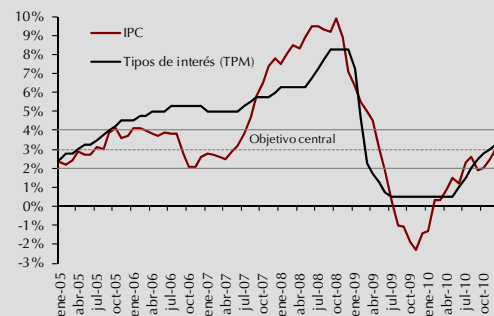
- (1) Crecimiento medio anual (%).
 (2) Tasa interanual fin de año (%).
 (3) En % del PIB.

Crecimiento del PIB



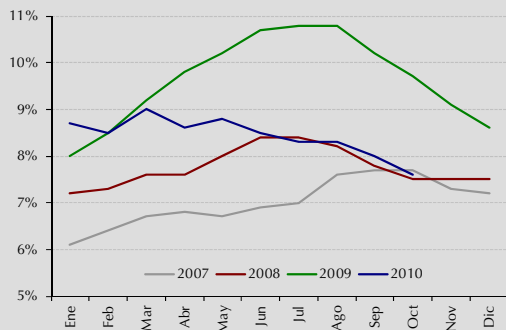
Fuente: Banco Central de Chile.

Evolución de la inflación



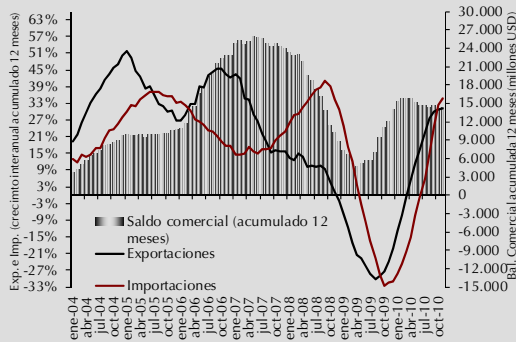
Fuente: Banco Central de Chile.

Tasa de desempleo



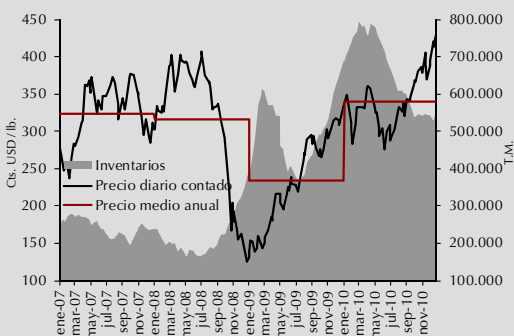
Fuente: INE Chile.

Balanza Comercial



Fuente: Banco Central de Chile.

Precio del cobre



Fuente: Comisión Chilena del Cobre.

El segundo gran objetivo del presidente es la creación de 200.000 puestos de trabajo de media anual en el periodo 2010 – 2014, cifra que se superó ampliamente en los 12 meses anteriores a noviembre (de los que sólo en los últimos 9 gobernaba Piñera), que es el último dato publicado. En dicho periodo el empleo se incrementó un 7,7 por ciento, impulsado por el empleo femenino, que aumentó un 9,2 por ciento. Como resultado, y a pesar del importante aumento de la fuerza de trabajo (de un 3,8 por ciento), la tasa de desempleo se redujo 2 puntos porcentuales hasta el 7,1 por ciento, el mínimo desde 2007. En 2011 se prevé que continúe disminuyendo el paro, aunque a menor ritmo.

Por lo que respecta al sector exterior, se estima que en 2011 se producirá un deterioro de la balanza por cuenta corriente que registrará un déficit de alrededor del 1,5 por ciento del PIB, como resultado de un menor superávit comercial y un mayor déficit en la cuenta de rentas. El primero responde a un incremento esperado de las importaciones, impulsado por el dinamismo del consumo y la inversión y la apreciación del peso, superior al de las exportaciones, que seguirán mostrando tasas de crecimiento importantes reflejando el elevado precio del cobre, que se espera que se mantenga en los mercados internacionales. Dicho precio aumentó hasta en 2010 un 32,6 por ciento y las exportaciones del metal lo hicieron en un 49,5 por ciento en noviembre en términos acumulados a 12 meses y representan el 56,1 por ciento del total, 6,9 puntos porcentuales más que un año antes. Aunque las ventas al exterior no están diversificadas por productos, sí lo están por destinos – en los 12 meses anteriores a noviembre, China recibió el 24,4 por ciento, la UE el 17,2 por ciento, Japón el 10,3 por ciento y EE.UU. el 9,0 por ciento – lo que reduce los riesgos que acarrea depender de un único país.

Por su parte, el aumento esperado del déficit de la cuenta de rentas también se explica por el incremento del precio del cobre, ya que producirá un mayor beneficio de las empresas extranjeras con inversiones en el sector minero chileno. Asimismo, contribuirá a aumentar los ingresos públicos y, como consecuencia, a reducir el déficit público previsto hasta el 0,7 por ciento del PIB aproximadamente.

Resumen de riesgos

- | | |
|------------------------------|--|
| A corto plazo | <ul style="list-style-type: none"> ▪ Política: la crispación política puede dificultar la aprobación de las reformas que el Gobierno planea presentar. ▪ Economía: una recuperación más lenta que la esperada en los países desarrollados o una disminución del crecimiento asiático tendrían un impacto adverso en el chileno. |
| | <ul style="list-style-type: none"> ▪ Política: no existen riesgos políticos reseñables en el medio plazo dados el desarrollo institucional y la estabilidad política chilena. ▪ Economía: la seriedad del Banco Central de Chile, la regla del superávit estructural, el marco regulatorio y la apertura de la economía chilena evitan que haya riesgos económicos graves en el medio plazo. |
| A medio y largo plazo | <ul style="list-style-type: none"> ▪ Política: no existen riesgos políticos reseñables en el medio plazo dados el desarrollo institucional y la estabilidad política chilena. ▪ Economía: la seriedad del Banco Central de Chile, la regla del superávit estructural, el marco regulatorio y la apertura de la economía chilena evitan que haya riesgos económicos graves en el medio plazo. |

3. Análisis por países

3.4. Colombia



Desde la toma de posesión en agosto del Presidente Santos la situación política colombiana ha cambiado significativamente como resultado de la actitud del nuevo Presidente en la búsqueda de consensos, lo que ha reducido el nivel de confrontación de la política interna y externa. En el ámbito interno se han superado las diferencias con la Corte Suprema y se ha adoptado un tono más cordial en el trato con la oposición. Y en las relaciones exteriores destaca el restablecimiento de las relaciones

con Venezuela y con Ecuador. En 2011 se prevé que la actitud siga siendo la misma.

Tampoco se esperan cambios en la labor legislativa: el Gobierno presentó en 2010 un conjunto de leyes importantes en las áreas económica, política y social (de las que se aprobaron, por ejemplo, las reformas tributaria y de la salud) y el próximo año se espera que continúe el ímpetu reformista. En particular, se considera de especial importancia para el futuro del país la que establecería una regla fiscal con el objetivo de fortalecer la salud de las cuentas públicas, una de las debilidades de la economía colombiana. También destaca la que modifica la distribución de las regalías para que beneficien a todas las regiones. Las probabilidades de aprobación de estos proyectos y del resto dependen de la cohesión de la coalición de Santos, el Acuerdo de Unidad Nacional, que dispone de una amplia mayoría en las dos cámaras, pero que no ha trabajado hasta el momento con la sintonía que cabría esperar. Además, las relaciones dentro de la alianza pueden complicarse durante la campaña de las elecciones regionales y municipales que se celebrarán en octubre.

Por último, tampoco se esperan cambios en la política de lucha contra las FARC, en la que se obtuvieron en 2010 éxitos importantes como la operación contra el "Mono Jojoy", uno de los líderes más carismáticos de la guerrilla.

En el ámbito económico, se calcula que el PIB colombiano registró un crecimiento del 4,2 por ciento en 2010, tasa que se estima podría repetirse en 2011, a diferencia de la mayoría de los países de la región en los que se espera una ralentización en el crecimiento. Sin embargo, en Colombia no se aprecia una tendencia a la desaceleración ni en la demanda interna ni en la externa. Los datos apuntan a que el consumo privado continúa creciendo vigorosamente, con un incremento interanual de las ventas minoristas del 15,0 por ciento en octubre (último dato disponible), asociado a la reducción de la tasa de desempleo, que se situó en noviembre en el 10,8 por ciento, tasa 0,3 puntos porcentuales inferior a la de un año antes. Además de la recuperación del mercado laboral, han contribuido al impulso del consumo privado y de la inversión los términos de intercambio favorables, los niveles elevados de confianza, la dinámica del crédito y las reducidas tasas de interés

Previsiones

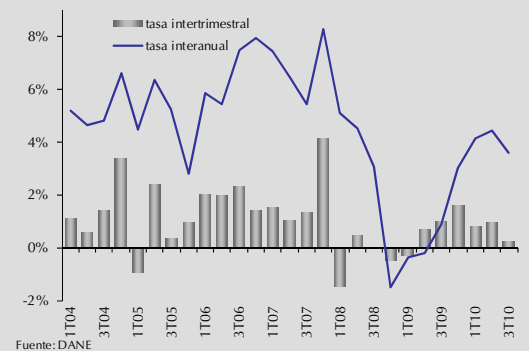
	2009	2010	2011
PIB ¹	0,8	4,2	4,5
Inflación ²	2,0	3,2	3,2
Saldo Pres. ³	-2,8	-3,7	-3,3
Cta. Cte. ³	-2,2	-3,0	-2,3

(1) Crecimiento medio anual (%).

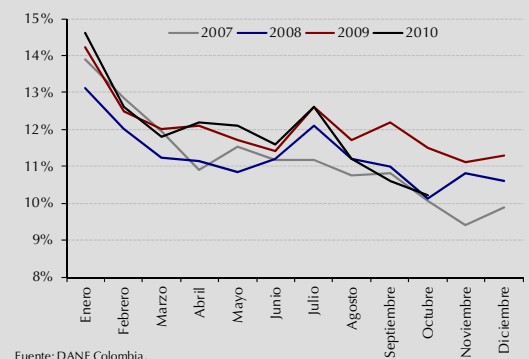
(2) Tasa interanual fin de año (%).

(3) En % del PIB.

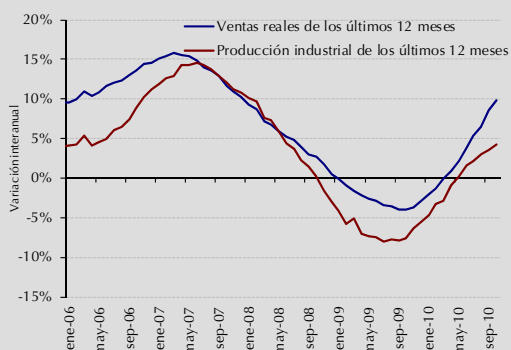
Crecimiento del PIB



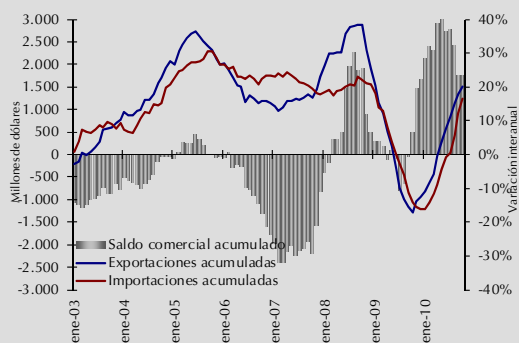
Tasa de desempleo



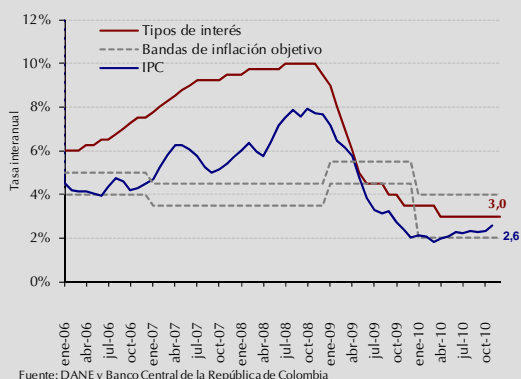
Indicadores de actividad



Balanza comercial



Evolución de la inflación



reales. Por su parte, la producción industrial también muestra un buen comportamiento con tasas de crecimiento positivas todos los meses de 2010 hasta octubre.

En el sector externo se prevé que el superávit comercial vaya reduciéndose gradualmente a lo largo de 2011 siguiendo la tendencia iniciada a mediados de 2010. Las exportaciones acumuladas a doce meses han crecido en términos interanuales a tasas superiores que las importaciones (20,2 y 16,3 por ciento respectivamente en octubre) impulsadas, fundamentalmente, por las de petróleo, que aumentaron un 69,1 por ciento y pasaron a representar el 40,0 por ciento del total, 11,6 puntos porcentuales más que un año antes. En 2011 puede seguir aumentando el peso relativo de las exportaciones de crudo si los precios se mantienen en niveles elevados y la producción continúa aumentando como se espera. Además, es probable que se recuperen, al menos parcialmente, las ventas a Venezuela (que ha pasado de ser el segundo destino de las ventas al exterior colombianas en octubre de 2009 con el 15,7 por ciento del total al quinto un año después con el 3,9 por ciento) tras el restablecimiento de las relaciones bilaterales, mientras que se prevé que la demanda de EE.UU. (primer destino con el 41,8 por ciento en octubre) se mantenga o se reduzca sólo ligeramente después de que el Congreso de dicho país aprobara la extensión de las preferencias arancelarias (ATPDA). En 2011 se estima que también seguirán creciendo, aunque en menor medida, las importaciones, como resultado del dinamismo del consumo y de la producción industrial y de la apreciación del peso. La mejoría de la balanza comercial producirá, probablemente, un descenso del déficit por cuenta corriente, que pasará del 3,0 por ciento del PIB al 2,3 por ciento aproximadamente.

Por lo que se refiere a la inflación, se mantuvo a lo largo del año 2010 en la parte baja de la banda objetivo del Banco de la República del 2 al 4 por ciento. Cerró el año en el 3,2 por ciento y la media anual fue del 2,3 por ciento, el mínimo desde que se tienen registros. El reducido nivel permitió a la autoridad monetaria mantener el tipo de interés de referencia en el 3,0 por ciento desde abril hasta el final del año, aunque se estima que en el corto plazo comenzará a retirar parte del estímulo monetario.

Resumen de riesgos

- | | |
|------------------------------|---|
| A corto plazo | <ul style="list-style-type: none"> ▪ Política: la campaña de las elecciones municipales puede debilitar la cohesión de la coalición del Presidente Santos en el Congreso. ▪ Economía: una recuperación más lenta que la esperada de la economía mundial, y de la estadounidense en particular, tendría un impacto adverso en la colombiana. |
| A medio y largo plazo | <ul style="list-style-type: none"> ▪ Política: un alargamiento de la lucha contra las guerrillas restaría recursos y atención a otras cuestiones necesarias para el desarrollo del país. ▪ Economía: es preciso perfeccionar la estructura fiscal y la comercial. |

3. Análisis por países

3.5. México



Las perspectivas de México para el año 2011 son positivas en el ámbito económico, ya que se prevé que continúe la recuperación. Sin embargo, en el campo político lo más probable es que sea un año de precampaña presidencial anticipada y que no se logre avanzar en la aprobación de las reformas estructurales necesarias.

En 2010 se deterioraron claramente las relaciones del Gobierno y de su partido, el PAN, con el PRI, que dispone de mayoría parlamentaria, lo que dificultó enormemente la conclusión con éxito de negociaciones legislativas. Quedaron pendientes en el Congreso las reformas fiscal, laboral, antimonopolios, de telecomunicaciones y de seguridad nacional, por citar sólo algunas. Además, al enfrentamiento hay que sumarle la celebración de elecciones en 8 estados en este año y de las presidenciales y legislativas en julio del próximo. El PRI busca consolidar su cómoda ventaja en las encuestas sobre intención de voto de las presidenciales, que en noviembre alcanzó su máximo en esta legislatura (24,2 puntos porcentuales) lo que contribuiría a obtener un buen resultado en las estatales de este año, especialmente las del estado de México, para reforzar por un lado la imagen de su candidato más probable, el gobernador actual del estado Enrique Peña, y, por otro, la impresión de que su victoria es inevitable.

Otro foco de la actividad política seguirá centrado en la lucha contra el narcotráfico, que provocó en 2010 más de 12.000 asesinatos, cifra más de un 30 por ciento superior a la del año anterior, producidos, además, con una brutalidad creciente. La inseguridad es uno de los factores más importantes entre los que podrían obstaculizar el crecimiento en el medio y en el largo plazo, con un impacto directo sobre el clima de negocios y la inversión nacional y extranjera.

En el ámbito económico la recuperación en México ha estado impulsada por el dinamismo de la producción manufacturera y de las exportaciones, como resultado del vigor del crecimiento de la industria de EE.UU., mientras que la demanda interna ha registrado un crecimiento más moderado. Se preveía que la expansión de la actividad industrial estadounidense se moderara en 2011, pero en las últimas semanas las perspectivas han mejorado como resultado de la extensión de las medidas de estímulo monetario y fiscal. Como consecuencia, se espera que la industria siga expandiéndose a buen ritmo, arrastrando consigo a la mexicana que, a su vez, impulsará el aumento de la demanda interna. Aun así, al igual que en la mayoría de los países latinoamericanos, el crecimiento del PIB probablemente se desacelerará en 2011 y se situará en el entorno del 3,6 por ciento, 1,3 puntos porcentuales por debajo del estimado para 2010.

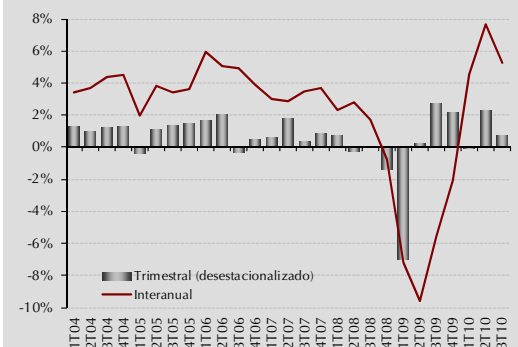
En los últimos meses de 2010 los indicadores apuntaban ya a una dinamización del consumo privado beneficiado por el comportamiento del

Previsiones

	2009	2010	2011
PIB ¹	-6,1	4,9	3,6
Inflación ²	3,6	4,4	3,5
Saldo Pres. ³	-2,3	-2,5	-2,3
Cta. Cte. ³	-0,7	-1,0	-1,6

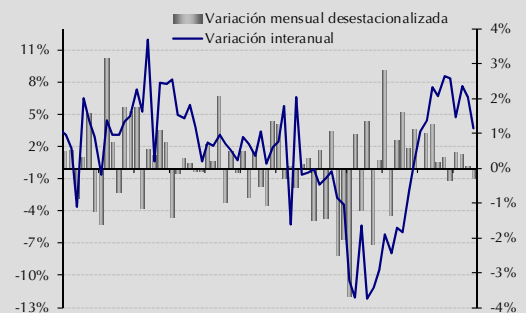
- (1) Crecimiento medio anual (%).
- (2) Tasa interanual fin de año (%).
- (3) En % del PIB.

Crecimiento del PIB



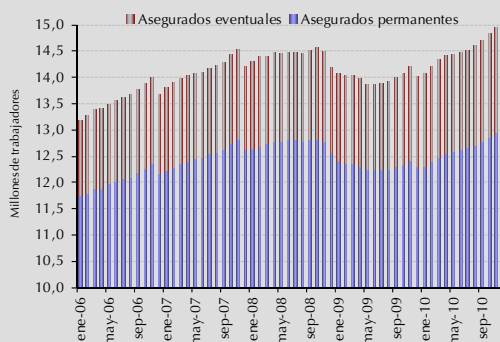
Fuente: INEGI México.

Producción industrial



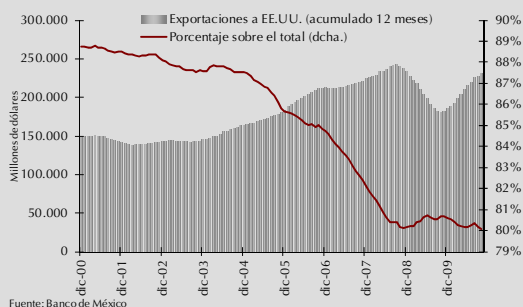
Fuente: INEGI.

Asegurados en el IMSS



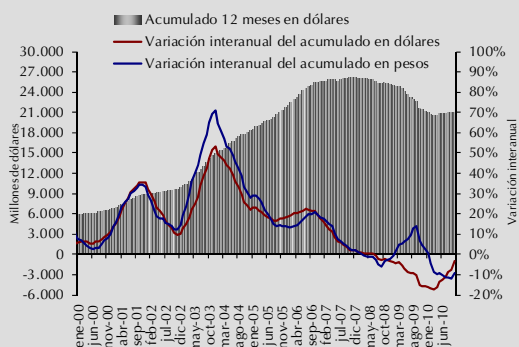
Fuente: Secretaría de Trabajo y Previsión Social de México

Exportaciones a EE.UU.



Fuente: Banco de México

Remesas



Fuente: Banco de México.

mercado laboral, el aumento de la confianza del consumidor y empresarial y del crédito. Por ejemplo, en octubre la construcción registró su tercera tasa de variación positiva consecutiva por primera vez desde octubre de 2008, las ventas reales del comercio minorista aumentaron por encima del 4 por ciento desde agosto, la confianza del consumidor se situó en diciembre más de 11 puntos por encima del nivel de un año antes, aunque todavía está en terreno pesimista a diferencia de la del productor, en campo optimista desde junio, y el número de asegurados en el IMSS (que se utiliza como indicador del empleo formal) registró su cuarto máximo consecutivo en noviembre.

Dicho crecimiento moderado de la demanda interna evitará presiones sobre los precios lo que, unido al buen comportamiento de la inflación (que cerró 2010 en el 4,4 por ciento) y de las expectativas sobre la misma, permitirá al Banco de México mantener el objetivo sobre la tasa de interés interbancaria a un día en el 4,5 por ciento – donde se sitúa desde julio de 2009 – durante al menos la primera mitad del año.

Por lo que respecta al sector exterior, se calcula que en 2010 la cuenta corriente se saldó con un déficit equivalente aproximadamente al 1,0 por ciento del PIB, que aumentará en 2011. Se espera un deterioro moderado de la balanza comercial como resultado del mayor dinamismo de la demanda interna y el menor vigor del crecimiento de la producción industrial de EE.UU., destino del 80,1 por ciento de las exportaciones mexicanas (en octubre en el acumulado de 12 meses), porcentaje que se ha reducido levemente durante la crisis hasta alcanzar el mínimo desde el inicio de la serie en 1994. La dependencia respecto a EE.UU. no se limita a las exportaciones; del comportamiento de la economía del vecino del norte dependen también en parte los datos de entrada de turistas en México y, en mayor medida, los de recepción de remesas.

Resumen de riesgos

- A corto plazo**
- **Política:** el calendario electoral y las malas relaciones del PAN y el PRI dificultan la aprobación de las reformas pendientes.
 - **Economía:** una recuperación más lenta que la esperada de la economía estadounidense tendría un impacto adverso en la mexicana a través de varios canales: un incremento menor de las exportaciones, de la producción industrial y de la inversión extranjera y menores ingresos por remesas y por turismo.
- A medio y largo plazo**
- **Política:** la extensión del poder del narcotráfico podría poner en peligro el desarrollo mexicano.
 - **Economía:** la estructura fiscal es insostenible a medio plazo y será necesario profundizar las reformas fiscal y petrolera para aumentar el peso de los ingresos tributarios en detrimento de los petroleros, así como la inversión en exploración y explotación de crudo.

3. Análisis por países

3.6. Perú



Perú, uno de los países con mayor crecimiento del planeta, entra en el 2011 con buenas perspectivas. Con las elecciones en abril a la vista, el futuro gobierno ha de seguir contribuyendo a la buena reputación del país en materia de gestión económica y estabilidad política.

La contienda se planteará – si no hay sorpresas – entre Luis Castañeda (Solidaridad Nacional), Alejandro Toledo (Perú Posible) y Keiko Fujimori (Fuerza 2011). La minúscula horquilla electoral que los separa – entre el 20 al 24 por ciento, con Toledo liderando – hace presagiar la

convocatoria de segunda vuelta. Por detrás en la carrera, con apoyos del 11 al 5 por ciento, se sitúan Ollanta Humala (Partido Nacionalista Peruano) – que ha moderado sustancialmente sus propuestas, como él mismo admite –, la ex ministra Mercedes Aráoz (APRA, el partido del Gobierno) y P.P. Kuczynski (Alianza por el gran cambio). Se observa cierta convergencia y compromiso continuista con las grandes líneas de la actual gestión macroeconómica.

Perú mostró, en 2010, determinación y rapidez en la reversión de las medidas anti-crisis (subida de tipos, contención del gasto público, encajes para los nuevos créditos, etc.), gracias a la gestión económica del Gobierno, en coordinación con el Banco Central. La intervención contracíclica del sector público en 2009 mantuvo una tasa de inversión superior a la tasa de ahorro y en 2010 ahorró en términos netos, complementando el comportamiento contrario del sector privado, que ahorró en 2009 y desahorró en 2010.

El presidente Alán García enfrenta el año 2011 con una popularidad deteriorada. Sin embargo, algunas de sus medidas fueron orientadas adecuadamente a elevar el crecimiento real y potencial mediante una mayor integración en la economía internacional. Los Tratados de Libre Comercio con China, la UE, Corea y Japón, o la creación del Mercado Integrado Latinoamericano son buenas muestras de ello. El aumento del salario mínimo o la pensión solidaria para los ancianos que viven en la extrema pobreza, junto con la marcha de la economía, seguirán apuntalando el consumo, reforzando la cohesión social y disminuyendo la pobreza. Sin embargo, otras áreas necesitan reformas más ambiciosas, para evitar que supongan un freno en el medio plazo. En concreto, hay que intensificar los esfuerzos para romper el círculo vicioso de la informalidad, que redundará en una menor productividad y tributación. La informalidad lesiona el crecimiento económico y disminuye el margen del gobierno para ampliar y mejorar el sistema de prestaciones sociales.

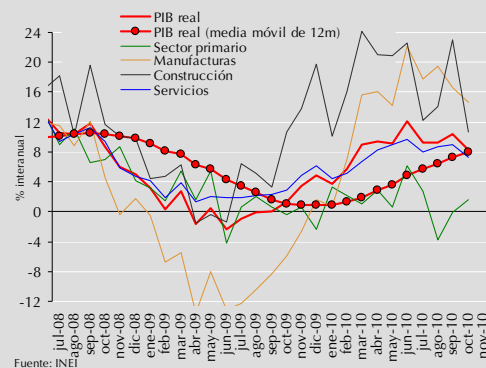
En el área económica, las perspectivas son muy positivas a medio plazo, con crecimientos esperados del 6 por ciento a partir de 2011. El PIB aumentó un 8,7 por ciento acumulado en los tres primeros trimestres de 2010.

Previsiones

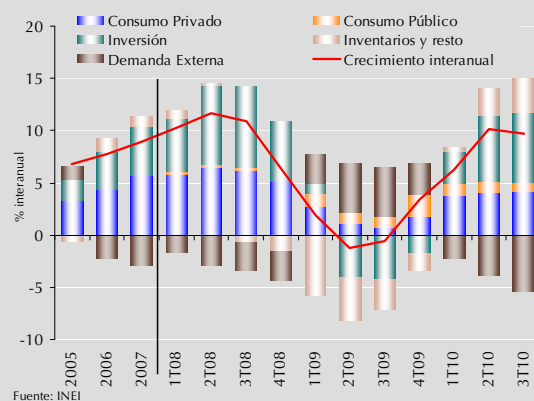
	2009	2010	2011
PIB ¹	0,9	8,7	6,3
Inflación ²	0,2	2,1	2,4
Saldo Pres. ³	-1,9	-0,8	0,0
Cta. Cte. ³	0,2	-1,3	-2,2

- (1) Crecimiento medio anual (%).
- (2) Tasa interanual fin de año (%).
- (3) En % del PIB.

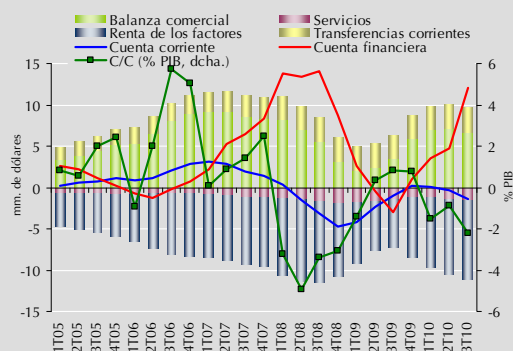
PIB – oferta



PIB – demanda: contribuciones al crecimiento interanual

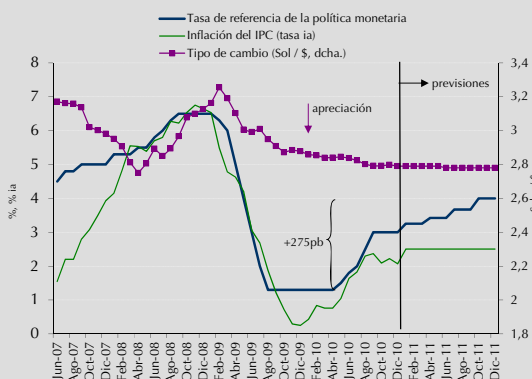


Cuenta corriente y financiera (acumulados de 4 trimestres)



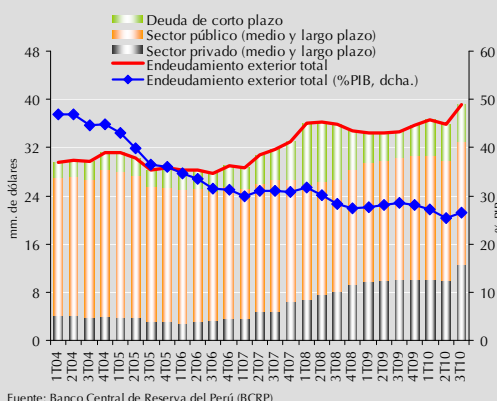
Fuente: Banco Central de Reserva

Política monetaria, tipo de cambio e inflación del IPC



Fuente: BCRP

Endeudamiento externo



Fuente: Banco Central de Reserva del Perú (BCRP)

Manufacturas y construcción lideraron la recuperación, pero todos los sectores contribuyeron positivamente. El crecimiento se apoyó en la demanda interna, que fue acelerándose a lo largo del año, y en particular sobre la inversión. El sector privado contribuyó en mayor medida, con un 78 por ciento del crecimiento de la demanda interna sin inventarios, y el público con el restante 22 por ciento. La tasa de paro promedió un 8,1 por ciento durante el año, el mejor registro desde el inicio de la serie en 2001. Este dinamismo fue ralentizándose por la vía de la demanda externa, que comenzó a absorber progresivamente el exceso de demanda interna mediante su mayor contribución negativa al PIB.

El saldo comercial, por su parte, aguantó en positivo gracias al poderoso incremento de los precios en las materias exportadas. No obstante, la apreciación del sol (un 2,8 por ciento en el año) y el de la demanda interna promovieron un crecimiento de las cantidades importadas 9 veces superior al de las exportadas. Este menor crecimiento del superávit comercial se plasmará en la cuenta corriente, que ampliará su déficit hasta el 2,2 por ciento PIB en 2011. La gestión del tipo de cambio y el dinamismo de la cuenta financiera en 2010 permitieron aumentar las reservas un 33 por ciento. Esperamos que se sigan acumulando, aunque a ritmos inferiores, lo cual permitirá disminuir la vulnerabilidad frente a las tensiones financieras.

La inflación mostró una gran contención tras acabar el año en el 2,1 por ciento, dentro de las bandas de referencia del Banco Central (1-3 por ciento). Las expectativas de inflación y tipo de cambio para 2011 y 2012 permanecen ancladas desde hace meses. Este escenario permitirá al Banco Central de la República seguir subiendo gradualmente el tipo oficial otros 100 puntos básicos a lo largo del año, después de los 175 incrementados en 2010. Ello contribuirá a contener la apreciación del sol, que se intensificó por las poderosas entradas netas de flujos financieros.

El endeudamiento exterior seguirá aumentando en 2011 por debajo del PIB nominal. Tanto el sector público como el privado, que en 2010 emitieron a medio y largo plazo sin excesivos problemas – incluso en moneda local –, podrán seguir mejorando su estructura de financiación. La mejora del superávit fiscal primario no impedirá un déficit fiscal en 2011, pero tanto la evolución económica como el compromiso político presagian el mantenimiento de déficits manejables y su progresivo saneamiento.

Resumen de riesgos

- | | |
|------------------------------|---|
| A corto plazo | <ul style="list-style-type: none"> Política: el Gobierno afronta sus últimos meses de mandato con una popularidad muy deteriorada. Economía: no se observan riesgos de reversión de las medidas acometidas ni cambios de rumbo en la dirección de la política monetaria y la gestión macroeconómica. |
| | <ul style="list-style-type: none"> Política: el Gobierno debe continuar esforzándose por combatir la pobreza, la desigualdad, la corrupción y avanzar en la solidez institucional. Economía: debe evitarse el mantenimiento de déficits fiscal y de cuenta corriente, pese a que parecen estables actualmente en magnitudes razonables. |
| A medio y largo plazo | |

3. Análisis por países

3.7. Venezuela



Venezuela mantiene sus malas perspectivas para el año que viene. La *estangflación* de la economía (recesión más inflación) sigue sin afrontarse adecuadamente. El deterioro institucional seguirá ahondando la fractura social y la polarización política.

Chávez siguió gobernando con creciente opacidad y afán expropiatorio, nacionalizando más de 200 entidades en 2010, algunas de

ellas en sectores estratégicos. En las elecciones de septiembre de 2010 perdió las mayorías cualificadas que venía disfrutando. Sin embargo, consiguió de la Asamblea su cuarta Ley Habilitante, que le permitirá gobernar a golpe de decreto hasta 6 meses antes de las elecciones en 2012 y bloquear de esta forma a la nueva Asamblea, que toma posesión en enero de 2011. No se espera, por otro lado, que la retórica internacional del Presidente, centrada en fortalecer su relación con los países “amigos” – como Cuba o Irán – vaya a amainar próximamente, aunque es de reconocer que se normalizaron ostensiblemente las relaciones con Colombia.

Asimismo, la actual Asamblea, que se convocó en “sesión permanente” antes de la navidad, aprobó una veintena de leyes antes de perder la mayoría en el Parlamento. Estas normas avanzan en la construcción de un Estado socialista y sirven de acicate frente al Poder Judicial, los operadores de las comunicaciones, los medios informativos o la banca. Cuando surtan efecto, y si, como prevemos, el Gobierno no cambia su rumbo de acción, el país se colocará en una situación delicada en la que Chávez ha acumulado demasiado poder y un excesivo control sobre la sociedad. Pero el descontento y la desafección en los distintos sectores y grupos sociales podrían unir a las fuerzas opositoras en las presidenciales de 2012.

Esta deriva política acentuó la debilidad de la recuperación económica, manifestada en el elevado riesgo país, el deterioro de la inversión directa extranjera, la caída de las reservas, las crecientes dificultades en la colocación de deuda o los problemas derivados de la escasez energética. No esperamos que en 2011 – al igual que no sucedió en 2010 – se vayan a acometer reformas adecuadas para resolver o mitigar estos problemas.

Por lo que respecta a la economía, la recuperación se consolidará en 2011, en contraste con la recuperación que experimentó la región ya en 2010. El PIB crecerá por encima del 1 por ciento, impulsado por el sector exterior y el consumo público, y la tasa de paro disminuirá medio punto hasta el 8,2 por ciento, para deteriorarse de nuevo a partir de 2012. En 2010, el PIB promedió una caída del 2,5 por ciento en los tres primeros trimestres. El consumo público continuó tirando, mientras que la inversión y el consumo privado siguieron contrayéndose durante el año. El PIB petrolero disminuyó a mayor tasa que el no petrolero – algo que sucede desde 1T09 –, reflejando en parte la baja inversión en capacidad instalada.

Previsiones

	2009	2010	2011
PIB ¹	-3,3	-1,9	1,4
Inflación ²	25,1	27,2	28,0
Saldo Pres. ³	-8,2	-3,5	-2,5
Cta. Cte. ³	2,6	8,0	9,0

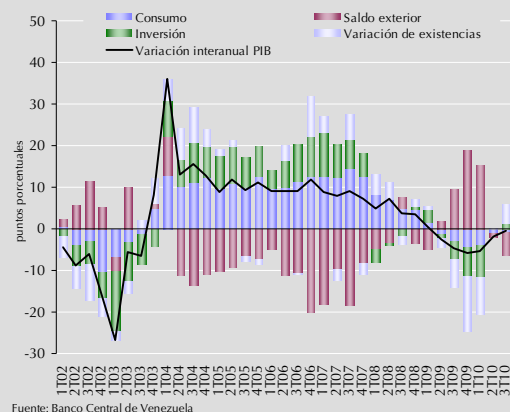
- (1) Crecimiento medio anual (%).
 (2) Tasa interanual fin de año (%).
 (3) En % del PIB.

Desglose del crecimiento del PIB

	Frente mismo período año anterior				
	3T09	4T09	1T10	2T10	3T10
Consumo público	2,6	2,1	0,2	3,1	3,4
Consumo privado	-4,5	-6,7	-5,5	-2,4	-2,1
FBCF	-13,6	-19,6	-24,4	-0,4	4,4
Var. Existencias ¹	-6,8	-13,3	-9,0	0,3	4,6
Exportaciones	-15,0	-6,6	-7,1	-18,6	-17,6
Importaciones	-25,5	-39,8	-34,5	-5,7	6,3
PIB	-4,6	-5,8	-5,2	-1,9	-0,4
PIB petrolero	-9,6	-10,2	-4,9	-2,0	-2,1
PIB no petrolero	-3,1	-4,0	-4,9	-1,7	-0,2

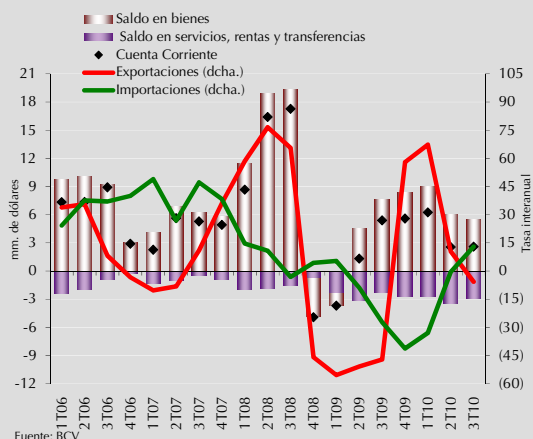
Fuente: BCV.¹ Contribución al crecimiento

Contribución al crecimiento interanual del PIB

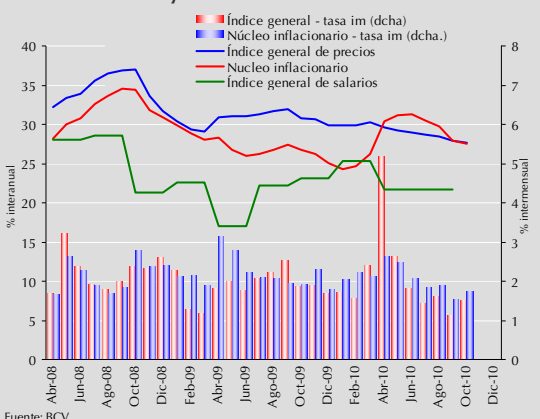


Fuente: Banco Central de Venezuela

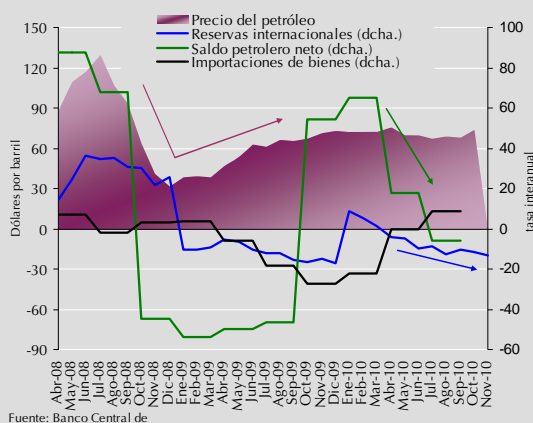
Cuenta corriente



Precios y salarios



Deterioro del sector petrolero



Existe una creciente preocupación por el deterioro del sector exterior. Las exportaciones no petroleras están en mínimos desde 1997, a pesar de la devaluación acometida el año anterior; las exportaciones petroleras se contrajeron por la menor producción de crudo, a pesar de la recuperación de los precios internacionales; y las importaciones petroleras aumentaron para paliar el déficit energético. Este deterioro redujo las reservas un 18 por ciento en 2010 y es un síntoma de la destrucción del tejido productivo, al tener que financiar la economía una mayor factura de importaciones que sustituyen la antigua producción nacional.

La inflación, por su parte, permanecerá estable a niveles muy altos en 2011 en el entorno del 28 por ciento, y persistirá en incrementos similares por el gasto público, la restricción energética y el desabastecimiento. A su vez, ésta seguirá erosionando la capacidad de compra del consumidor frente a los salarios o la renta variable, que en 2010 crecieron 10 puntos porcentuales menos en promedio. La devaluación del tipo de cambio preferencial para bienes de primera necesidad – en vigor con la entrada del año – va en la buena dirección, porque simplifica de tres a dos los tipos de cambio, pero recae sobre los estratos más pobres, no impedirá el arbitraje en el mercado negro y puede acelerar de nuevo la inflación.

La evaluación de las finanzas públicas, por último, está sujeta a numerosas incertidumbres, pues muchos de los fondos públicos se sirven de una estructura paraestatal y no se consolidan en los presupuestos. No obstante, el saldo fiscal seguirá descendiendo en 2011, aunque más lentamente que el año anterior. La disminución en 2010 fue resultado de los mayores ingresos extraordinarios y menores gastos – con una reducción de las transferencias superior al aumento del servicio de deuda–. El Presupuesto para 2011 vuelve a ser excesivamente pesimista, sobre todo en el supuesto del barril de petróleo a 40 dólares, que ampliará el margen de acción extrapresupuestaria del Gobierno. Éste incrementará el gasto público por encima del 28 por cierto presupuestado, sin apuntalar la inversión, acometer otras reformas o disminuir más energicamente el déficit fiscal. Por ello, esperamos que el déficit público se mantenga en torno al 3 por ciento del PIB hasta 2015, con eventuales tensiones para la financiación fruto de la débil recuperación, el bajo crecimiento potencial, el riesgo país y la escasez de divisas.

Resumen de riesgos

- A corto plazo**
- **Política:** el Gobierno continuará con la profundización en su revolución bloqueando al actual Parlamento, más equilibrado, mediante la Ley Habilitante, que otorga unas prerrogativas extraordinarias al presidente.
 - **Economía:** la lenta recuperación de la economía, alimentada con endeudamiento externo, exacerbará la escasez de dólares y las dudas sobre el vigor de la recuperación.
- A medio y largo plazo**
- **Política:** la involución democrática amenaza con socavar irreversiblemente el Estado de Derecho.
 - **Economía:** el deterioro del tejido productivo y la dependencia y endeudamiento externos disminuyen el crecimiento potencial y aumentan la probabilidad de nuevas crisis.

4. Indicadores económicos y financieros

Crecimiento del PIB ⁽¹⁾

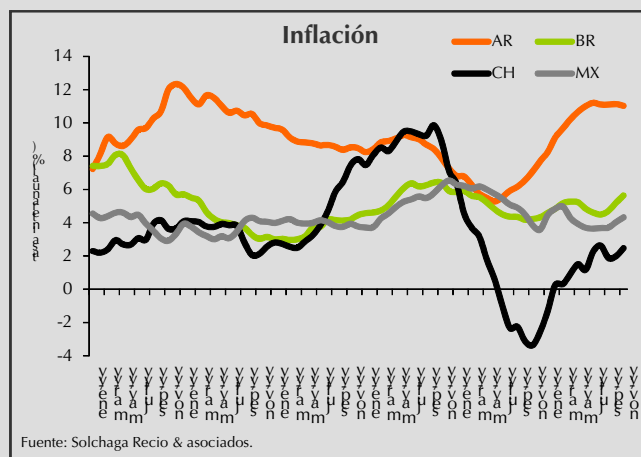
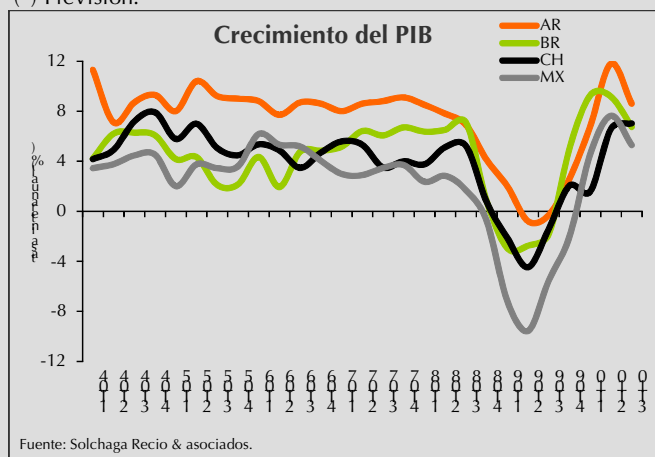
	2008	2009				Anual	2010				Anual*	2011*
	Anual	T1	T2	T3	T4		T1	T2	T3	T4*		Anual
Argentina	6,8	2,0	-0,8	-0,3	2,6	0,9	6,8	11,8	8,6	6,4	8,4	5,5
Brasil	5,1	-3,0	-2,8	-1,8	5,0	-0,2	9,3	9,2	6,7	4,8	7,5	4,5
Chile	3,2	-2,1	-4,5	-1,4	2,1	-1,5	1,6	6,6	7,0	6,0	5,3	5,9
Colombia	2,4	-0,5	-0,1	0,7	2,9	0,8	4,4	4,5	3,4	4,5	4,2	4,5
México	1,3	-7,2	-9,6	-5,5	-2,0	-6,1	4,6	7,6	5,3	2,1	4,9	3,6
Perú	9,8	1,9	-1,2	-0,6	3,4	0,9	6,2	10,2	9,7	8,8	8,7	6,3
Venezuela	4,8	0,5	-2,6	-4,6	-5,8	-3,3	-5,2	-1,9	-0,4	-0,1	-1,9	1,4
América Latina	4,0	-3,0	-4,3	-2,7	1,6	-1,9	5,9	7,9	6,0	4,1	6,0	4,3

Fuente: Solchaga Recio & asociados. (1) Tasa interanual. (*) Previsión

	Inflación ⁽¹⁾		Saldo Fiscal ⁽²⁾		Deuda Pública ⁽²⁾⁽⁴⁾		Cta. Corriente ⁽²⁾		Tasa de paro ⁽³⁾⁽⁴⁾	
	2010*	2011*	2010*	2011*	2010*	2011*	2010*	2011*	2010*	2011*
Argentina	11,2	11,2	-0,3	-0,9	48,1	51,1	0,3	-1,0	7,5	8,1
Brasil	5,8	5,0	-3,0	-1,5	41,4	41,0	-2,6	-3,0	5,9	5,5
Chile	2,9	3,0	-0,8	-0,7	-13,3	-10,0	0,0	-1,5	7,1	6,8
Colombia	2,8	3,2	-3,7	-3,3	42,3	40,0	-2,0	-2,3	10,8	9,7
México	4,5	3,5	-2,5	-2,3	30,2	32,0	-1,0	-1,6	5,7	5,3
Perú	2,1	2,4	-0,8	-0,2	22,9	21,6	-1,3	-2,2	7,6	7,5
Venezuela	28,3	28,0	-3,5	-2,5	34,8	38,9	8,0	9,0	7,7	8,2
América Latina	7,0	6,3	-2,4	-1,6	35,3	36,1	-0,9	-1,3	6,6	6,4

Fuente: Solchaga Recio & asociados. (1) Cierre de año. (2) En % del PIB. (3) % de la población activa. (4) Para 2010, último dato disponible.

(*) Previsión.

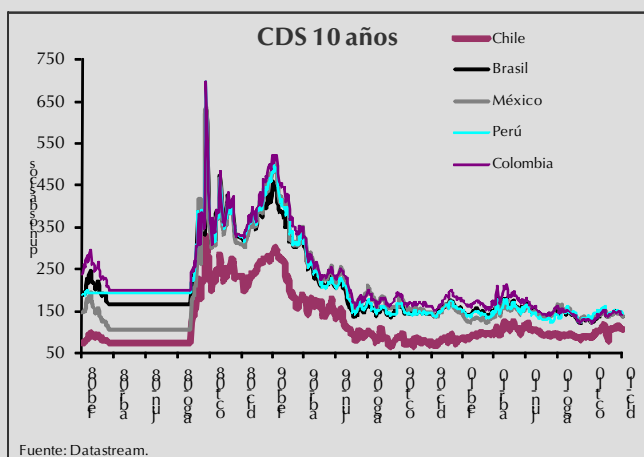


	Reservas (1) (3)			Tipo de Interés Nominal (2) (3)			Tipo de Interés Real (2) (3)		
	2009	2010	Δ (%)	2009	2010	Δ (p.b.)	2009	2010	Δ (p.b.)
Argentina	47.967	52.145	8,7	10,00	11,3	125	2,3	0,1	-225
Brasil	239.054	288.575	20,7	8,75	10,75	200	3,8	5,3	150
Chile	25.371	27.864	9,8	0,50	3,3	275	-1,8	0,0	180
Colombia	24.983	28.066	12,3	3,5	3,0	-50	-0,1	-0,2	-10
México	90.838	113.597	25,1	4,5	4,5	0	-0,5	0,7	120
Perú	33.135	44.114	33,1	1,3	3,0	170	1,1	0,9	-15
Venezuela	35.830	30.332	-15,3	19,4	17,5	-191	-5,7	-9,7	-401

Fuente: Solchaga Recio & asociados. (1) Millones de dólares. (2) En %. (3) Datos a fin de año

	Tipo de Cambio (1)			CDS 10 años (2)			Mercados Bursátiles		
	2009	2010	Δ (%)	2009	2010	Δ (p.b.)	2009	2010	Δ (%)
Argentina	3,79	3,90	2,8	877	640	-237	2.321	3.524	51,8
Brasil	1,72	1,66	-3,6	146	143	-3	68.588	69.335	1,1
Chile	507,45	467,95	-7,8	77	112	35	16.631	22.979	38,2
Colombia	2.043,00	1.920,00	-6,0	162	143	-19	11.602	15.496	33,6
México	13,09	12,33	-5,8	147	141	-6	32.120	38.550	20,0
Perú	2,89	2,80	-3,0	145	148	3	14.167	23.374	65,0
Venezuela	0,46	0,23	-50,0	1.011	938	-73	55.076	65.337	18,6

Fuente: Solchaga Recio & asociados. (1) Frente al USD. (2) En puntos básicos. Datos a cierre de año.



2011

**Perspectivas
América Latina**

**Equipo redactor de
Perspectivas América Latina 2011**

Jordi Flores
jflores@solchagarecio.es

Jonás Fernández
jonasfernandez@solchagarecio.es

Cristina Postigo
cpostigo@solchagarecio.es

Carlos del Olmo
cdelolmo@solchagarecio.es

Fernando Gutiérrez del Arroyo
fgutierrez@solchagarecio.es

SR Solchaga Recio
& asociados

Plaza de la Independencia, 4
28001 Madrid
Telf.: +34 91 781 06 51
Fax: +34 91 577 39 94
info@solchagarecio.es
www.solchagarecio.es