

Santander, 6 de julio de 2007

VI Encuentro Santander-América Latina: América Latina, camino de una sociedad de clases medias

Universidad Internacional Menéndez Pelayo (UIMP)

Miguel Fernández Ordóñez
Gobernador del Banco de España

Estimados participantes:

Quiero, en primer lugar, agradecer la invitación a clausurar este VI Encuentro Santander-América Latina, durante el cual habrán tenido la oportunidad de reflexionar extensamente sobre esta región en una perspectiva novedosa: la de la emergencia de unas nuevas clases medias. Sin duda, las demandas económicas y las exigencias sociales de estas nuevas clases medias serán un determinante decisivo en la configuración política y económica de las sociedades latinoamericanas en las próximas décadas.

La aparición de estas clases medias, incipiente en la mayoría de los casos, es el resultado, largamente gestado, de las profundas transformaciones económicas ocurridas en la región en las últimas décadas, pero también es consecuencia del período de expansión y prosperidad que ha experimentado América Latina en los últimos cinco años.

En cualquier caso, se trata –como decía antes– de un fenómeno incipiente. De hecho, según cifras de la CEPAL, si comparamos la situación actual con la de hace treinta años, el peso de las clases medias ha disminuido en el conjunto de América Latina, con algunas excepciones por países, mientras que la distribución de la renta ha empeorado y los niveles de informalidad laboral se han mantenido muy elevados. Sin embargo, hay algo muy positivo y es que gracias al evento y a distintos progresos, la pobreza ha disminuido hasta su nivel más bajo de los últimos 25 años.

La cuestión que se plantea es si la emergencia de las nuevas clases medias puede consolidarse y por qué. Y, en este sentido, un primer aspecto que me gustaría abordar es precisamente qué hay detrás **del reciente período de expansión económica** y de la consecución de un crecimiento más vigoroso y más estable en América Latina, en los últimos cinco años.

Posteriormente, me referiré a los importantes avances que se han producido **en términos de una mayor estabilidad y profundidad de los sistemas financieros**, para terminar con algunas reflexiones sobre el tema central del seminario, la emergencia de las clases medias en América Latina y **el papel que pueden jugar los bancos centrales en este proceso**.

La expansión económica reciente

Si tuviera que definir el reciente período de expansión en América Latina destacaría su solidez. Y con ello no me refiero únicamente a que el crecimiento del PIB sea robusto –superior al 4,5% en los últimos cinco años– o a que la fase expansiva esté siendo mucho más larga de lo habitual –los últimos cinco años han sido, junto al inicio de los noventa, el período de crecimiento más largo de las últimas dos décadas–. Lo que es más destacable, y constituye en sí mismo una novedad, es que la expansión no está generando los fuertes desequilibrios externos e internos que han afligido tradicionalmente a la región y han sido el germen de las crisis posteriores a las etapas de crecimiento.

Estos rasgos han permitido que este ciclo económico se parezca más a un ciclo 'tradicional', propio de las economías desarrolladas, que a las expansiones cortas, seguidas de crisis o de largos períodos de estancamiento, tan frecuentes en el pasado reciente de la región. Si esta '**normalización económica**' se consolidase, constituiría un progreso importante para la región. Pero, ¿a qué me refiero concretamente al hablar de ausencia de desequilibrios externos e internos?

En la vertiente externa, los amplios superávits por cuenta corriente que están alcanzando la mayoría de los países, pese a lo avanzado de su posición cíclica, proporcionan un cierto "colchón de seguridad" para mantener el crecimiento en los próximos años. Puede afirmarse, de una forma sin duda simplificada, que, a diferencia del pasado, América Latina no depende crucialmente de los flujos de financiación exterior para poder prolongar la presente fase de crecimiento.

Esto no quiere decir que las condiciones económicas y financieras externas no sigan siendo clave para explicar la actual fase expansiva. Por un lado, la mejora registrada en los **términos de intercambio** de la región, como consecuencia del fuerte aumento del precio de las materias primas, que ha superado el 20% desde el año 2003, ha proporcionado un fuerte impulso a las balanzas comerciales (y a los saldos fiscales) de los países latinoamericanos, que son productores y exportadores de materias primas por excelencia. Por otro lado, el abaratamiento **sin precedentes de los costes de financiación**, hasta mínimos históricos y durante un período relativamente prolongado, ha impulsado la recuperación de la inversión, que ha alcanzado niveles próximos al 20% del PIB. Aunque en una perspectiva internacional estos niveles no resultan particularmente notorios, en el caso de América Latina suponen un retorno a los valores previos a la última crisis.

Por otro lado, la ausencia de desequilibrios internos importantes está aparejada al entorno de mayor **estabilidad macroeconómica**. Se han alcanzado progresos indiscutibles en el ámbito monetario, singularizados en el cambio de régimen hacia una inflación más baja. Este cambio ha tenido lugar en un contexto de transición hacia esquemas de tipos de cambio predominantemente flexibles, en sustitución de los tipos de cambio fijos, que en el pasado constituían las principales anclas de política monetaria.

También es necesario destacar los importantes avances en la **reducción de las vulnerabilidades financieras, e incluso la mejora en la situación tradicionalmente débil de las finanzas públicas latinoamericanas**. Aunque dicha mejora se ha apoyado, en gran medida, en la extraordinaria bonanza de los ingresos derivada de la expansión cíclica y del peso tan elevado que tienen las materias primas en la recaudación de algunos países, se percibe también una mejora en la gestión del gasto público respecto a etapas similares de bonanza en el pasado. En cualquier caso, esta matización apuntaría a la necesidad de mantener un cierto grado de cautela ante un eventual escenario de desaceleración económica.

Perspectivas y límites al crecimiento

Las perspectivas para el crecimiento en América Latina en el horizonte de los próximos años **son positivas** si, como se espera, el entorno exterior sigue siendo favorable.

Cabe, pues, plantearse qué pasaría si las condiciones exteriores empeoraran significativamente. Por ejemplo, en el caso de una fuerte desaceleración del crecimiento de la economía mundial, que revirtiera parte de la subida del precio de las materias primas, o de un encarecimiento de los costes de financiación hacia niveles más parecidos a los habituales en el pasado.

Es probable que, en situaciones como esas, la actividad en América Latina se viera más afectada que en otras áreas emergentes, no sólo por la importancia que el tirón de la demanda exterior ha tenido en esta fase expansiva sino porque las bases internas del crecimiento no están completamente consolidadas. Hay que reconocer que existen todavía **importantes limitaciones para un crecimiento sostenido** y robusto en la región en el largo plazo. En particular, pese a los avances en el terreno de la estabilidad macroeconómica que he mencionado, persisten vulnerabilidades financieras y fiscales latentes, que podrían emerger ante la aparición de turbulencias financieras intensas o si el ciclo económico entrase en una fase de crecimiento más débil. Además, en comparación con otras economías emergentes, el crecimiento potencial es más reducido y la productividad ha crecido muy lentamente durante décadas, lo que ha llevado a América Latina a perder peso en el conjunto de la economía mundial.

Los economistas sabemos que para generar una mayor capacidad de crecimiento económico es fundamental perseverar en las reformas orientadas a impulsar la productividad, el buen funcionamiento de los mercados, incluido el de trabajo, y a establecer un entorno regulador apropiado. Pero como ha sucedido en muchas áreas del mundo, la bonanza económica actual no ha contribuido a intensificar suficientemente el ritmo de las reformas, pues reduce la sensación de urgencia por

acometerlas. Pero además, en América Latina, el último período de crisis ha generado una cierta “fatiga reformista”, derivada de la percepción de escasos resultados de las reformas de la década de los noventa. Este desencanto ha incluso propiciado, en algunos países, giros intervencionistas que, aunque distan de ser generalizados en la región, resultan preocupantes.

El sistema financiero

Permítanme que haga ahora una referencia a la evolución reciente de los sistemas financieros y, en particular, a la del crédito privado en la región y los niveles de bancarización.

Desde el inicio del 2004 –tras un largo período de atonía y con retraso respecto al comienzo de la recuperación económica de 2002–, el **crédito bancario al sector privado** viene creciendo, en términos reales, en América Latina. En los últimos meses, ha experimentado, además, una importante aceleración, hasta tasas interanuales superiores al 20%, en el conjunto de la región, aunque con notables diferencias entre países. Esta expansión del crédito se ha traducido en una mayor profundización financiera, medida por la ratio de crédito respecto al PIB, que ha permitido cubrir parte de la brecha existente con otras economías emergentes y con niveles de renta *per cápita* similares a los de la región.

La fuerte reactivación del crédito en los últimos años está, en parte, relacionada con el carácter procíclico de esta variable, puesto que la región se encuentra, como ya he mencionado, en su quinto año consecutivo de fuerte crecimiento. Pero, además, esta fase expansiva ha coincidido con la superación de las crisis financieras del comienzo de la década actual, que situaron el crédito en niveles mínimos. Estas crisis estuvieron asociadas, en algunos casos, con la fuerte exposición de los balances bancarios a la moneda extranjera, y su resolución ha generado una tendencia a reducir dicha exposición, haciendo al sistema menos vulnerable y dando margen para la recuperación del crédito. Por último, también se ha producido una mejora en el marco macroeconómico, institucional y jurídico de los países de la región, que ha podido

impulsar al crédito por encima de lo que estaría justificado estrictamente por el crecimiento de sus economías.

En definitiva, estas tasas de crecimiento del crédito tan elevadas se explican por la mejora del entorno económico y financiero, y no anticipan necesariamente, como en el pasado, episodios de nuevas crisis financieras o bancarias. No obstante, tales experiencias y la constatación de que las crisis financieras –como algunos virus– se caracterizan por su capacidad de mutación, exigen un seguimiento continuo por parte de reguladores y supervisores, con el fin de asegurar que la gestión del riesgo sigue siendo prudente y que la estabilidad financiera no se pone en peligro.

En cualquier caso, el crecimiento del crédito a medio y largo plazo sólo será posible si va de la mano de niveles de bancarización más elevados. América Latina presenta niveles de bancarización relativamente bajos –medidos por indicadores como el porcentaje de población que tiene una cuenta bancaria o que dispone de una tarjeta bancaria–, a pesar de las distintas iniciativas surgidas en los últimos años. La baja bancarización ha sido atribuida a factores muy parecidos a los de la escasa penetración del crédito, es decir, la sucesión de crisis y otros de tipo institucional y técnico como la necesidad de mejorar los derechos de propiedad en muchos países o la dificultad de evaluación del riesgo de crédito en determinados segmentos de la población. Por ello, el entorno actual también debe favorecer un mayor acceso a los servicios financieros, si bien en este caso la aportación de los bancos es aún más relevante, a través del desarrollo de nuevos canales de distribución y la aplicación de mejores sistemas de gestión del riesgo.

La ampliación de las clases medias

He hablado antes de la necesidad que tienen los países de América Latina de perseverar en **el proceso de reformas económicas y de profundizar en el desarrollo de sus sistemas financieros. Ambos procesos están muy relacionados con la emergencia de clases medias, que ha sido la idea central de este Encuentro.** Las clases medias se asocian con gobiernos más estables, mejores instituciones y mayor crecimiento, lo que a su vez favorece las reformas económicas y

su aplicación efectiva. No obstante, algunas reformas, como las de pensiones, las laborales o las fiscales, afectan siempre al *status quo*, dificultando su ejecución.

En América Latina, la falta de peso significativo de las clases medias es tradicional. Tras este hecho se encuentran diversos factores, como la ausencia de períodos prolongados de crecimiento sostenido, los frecuentes episodios de inestabilidad macroeconómica y la aparición de crisis financieras y bancarias, que han acrecentado las capas sociales más desfavorecidas.

La intensa apertura comercial del área en las últimas dos décadas, así como el rápido proceso de globalización, propician, sin duda, mayores posibilidades de crecimiento para América Latina, lo que tendrá efectos positivos sobre el bienestar de la población. No obstante, en la medida en que ambos factores fomentan la especialización productiva y la mayor competencia exterior, pueden conllevar la desaparición o transformación de ciertos sectores no competitivos en el nuevo entorno. De este modo, aunque sea de modo transitorio, estas tendencias económicas pueden generar un incremento de las desigualdades económicas y limitar la ampliación de las clases medias.

Una característica muy acusada en el caso de América Latina es que, en situaciones de inestabilidad macroeconómica –y de movilidad de capitales– las clases altas han tendido a desviar su ahorro y sus inversiones hacia el exterior, minimizando su contribución al fisco y al desarrollo interno de estos países, mientras que las clases más desfavorecidas –ancladas en la informalidad laboral– se mantienen al margen del pago de impuestos directos. En consecuencia, han sido las clases medias –relativamente estrechas– las que han soportado en mayor medida la carga fiscal en muchos países y sobre las que han recaído buena parte del coste de las reformas, lo que hace aparecer un círculo vicioso: las reformas encaminadas a ampliar las clases medias pueden encontrar resistencia en el corto plazo entre la propia clase media.

En este contexto de amplia polarización social, ¿cómo pueden reactivarse las reformas y ampliar las clases medias, rompiendo ese círculo vicioso?, y ¿qué papel puede jugar el banco central en este proceso?

Sin duda, **la prolongación de una etapa de crecimiento elevado y sostenido**, que aproxime los niveles de vida hacia los de países más desarrollados es un primer ingrediente, que permitiría afianzar la ampliación de las clases medias y repartir más equilibradamente el coste de las reformas. Un crecimiento sostenido, mejora los ingresos, estimula la incorporación de los agentes a la economía formal, aumenta la recaudación impositiva y mejora la capacidad del Estado para proveer servicios públicos. Todo ello, amplía las clases medias y rompe progresivamente el círculo vicioso. Sin embargo, ésta es una vía lenta y, como también muestra la experiencia reciente de la región, los períodos de bonanza no suelen ser los más dinámicos en términos de reformas.

Un elemento que puede acelerar la emergencia de una clase media poderosa es el **consenso social**. Los pactos sociales permiten un reparto del coste de las reformas necesarias para promover el crecimiento a largo plazo, como la reforma laboral o la fiscal, entre los diversos agentes. Esta fue la vía que siguió España durante la transición, en una época difícil económicamente, pero en la que existía un entorno social y político que favorecía el consenso. El final de los años ochenta proporcionó una oportunidad parecida en América Latina, con el retorno a la democracia de la mayor parte de los países, pero, con la perspectiva que proporciona el paso del tiempo, puede afirmarse que aquella oportunidad no se aprovechó en toda su extensión. Chile supone, en este sentido, una excepción, pues el retorno a la democracia fue aprovechado políticamente para repartir el coste de una reforma fiscal, que permitió sentar las bases para un crecimiento sostenido, mejor distribuido que en el pasado, y en última instancia, para conseguir una mayor integración social.

Otros intentos por alcanzar pactos sociales o fiscales en la década de los noventa, orientados a conseguir una distribución más equitativa de la renta, una reducción de la informalidad laboral y una mejora de la capacidad del Estado como proveedor de servicios públicos básicos sólo han tenido un éxito relativo, lo que ilustra la dificultad de la economía política de las reformas. En los últimos años, los avances de las reformas han sido escasos, aunque en algunos casos (como México) se abren ahora nuevas oportunidades para llevar a cabo una serie de reformas –entre ellas la fiscal– que permitan romper algunos círculos viciosos.

Permítanme comentar, finalmente, **el papel que pueden tener los bancos centrales** en el proceso de resurgimiento y consolidación de las clases medias. La principal aportación que cabe esperar proviene, sin duda, del fortalecimiento de la estabilidad macroeconómica y financiera.

La creciente independencia de los bancos centrales y su orientación al logro de la **estabilidad de precios** ha reducido considerablemente en los últimos años la probabilidad de brotes inflacionistas en la mayor parte de los países de la región. Las tasas de inflación de un dígito han pasado de ser la excepción a ser la norma y, en el promedio de América Latina, han sido inferiores al 6% en los dos últimos años. En los meses más recientes, se han alcanzado además registros mínimos –por debajo del 5% en el agregado- desde que se llevan estadísticas fiables. Desde luego, siempre puede argumentarse que no ha sido sólo la credibilidad de los bancos centrales el motivo del buen comportamiento de la inflación, en comparación con tiempos pasados, y que otros factores, entre ellos, el aumento de la competencia derivado de la globalización, han contribuido a este logro. Pero ustedes entenderán que conceda un mérito importante a la mejora de la credibilidad antiinflacionista de los bancos centrales, en general, y de los latinoamericanos, en particular, que partían de una situación de escasa reputación.

El descenso de las tasas de inflación se ha traducido también en un mayor desarrollo y una mayor profundización de los sistemas financieros. La menor incertidumbre sobre la evolución futura de los precios y los tipos de interés facilita la toma de decisiones de inversión y financiación a largo plazo en condiciones de mayor certeza. Esa mayor estabilidad monetaria debe haber repercutido también favorablemente en el crecimiento.

Otra aportación clave dentro del ámbito de las responsabilidades de los bancos centrales y en general de los supervisores bancarios es la correcta **regulación y supervisión del sistema financiero**, en la medida en que ambas refuerzan la confianza de los agentes en su buen funcionamiento y contribuyen a reducir su

vulnerabilidad. La estabilidad del sistema financiero y su eficiencia en la provisión de servicios financieros son especialmente importantes para las clases medias, pues, a diferencia de las capas de población con mayor poder adquisitivo no tienen prácticamente acceso a servicios financieros en el exterior. En lo que se refiere a las clases con bajos niveles de renta, aunque a menudo no tienen acceso a los canales financieros formales, los bancos centrales pueden también colaborar activamente en facilitar el acceso al crédito y a los servicios financieros, por ejemplo –aunque no sólo–, facilitando la bancarización de las remesas.

En definitiva, en los últimos años se han dado en América Latina grandes avances en términos de estabilidad macroeconómica –y, en particular, en el ámbito de la inflación– y de fortalecimiento de los sistemas financieros, mejoras que deben consolidarse.

Conclusiones

Me gustaría concluir esta intervención subrayando los progresos económicos de la región en los últimos años, y la oportunidad que ello supone para mejorar el funcionamiento de la sociedad y de las instituciones. América Latina atraviesa una fase de crecimiento favorable y de mejora de las condiciones externas, que está siendo aprovechada en mayor medida que en el pasado para reforzar las políticas económicas internas y la estabilidad. Sin embargo, las debilidades de fondo de la región solo podrán ser superadas definitivamente con una reactivación más intensa de los procesos de reformas, que eleven el crecimiento a largo plazo y lleven, a la vez, a una distribución más equilibrada del mismo. El actual período de bonanza económica ofrece una nueva y excelente oportunidad para reforzar las políticas y las instituciones en este sentido, y prepararlas para tiempos más difíciles, que no debe desaprovecharse.

Muchas gracias