

UNA VALORACIÓN DE LAS PERSPECTIVAS A MEDIO PLAZO PARA AMÉRICA LATINA

Una valoración de las perspectivas a medio plazo para América Latina

Este artículo ha sido elaborado por Enrique Alberola y Daniel Navia, de la Dirección General de Asuntos Internacionales.

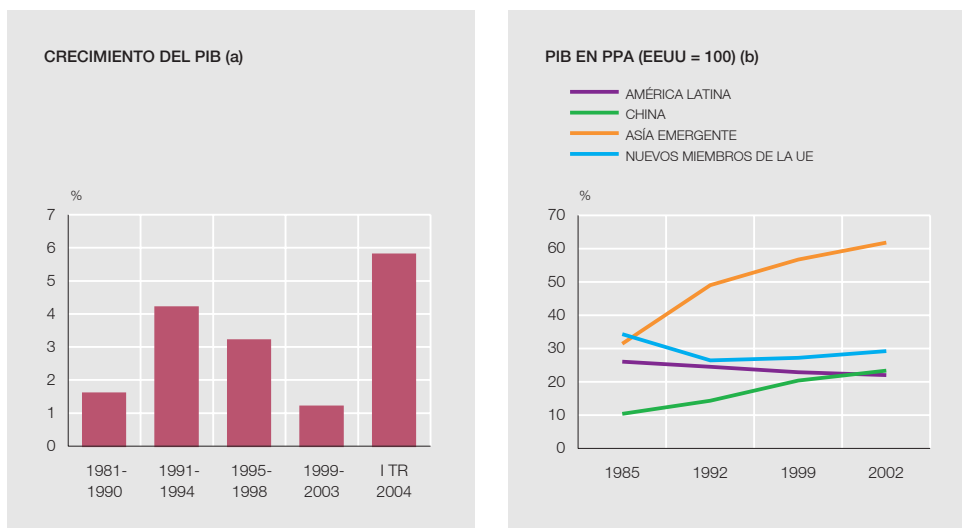
Introducción

Tras unos años caracterizados por un reducido crecimiento y recurrentes crisis financieras, América Latina parece estar afianzándose en una senda de recuperación, en un contexto de relativa calma de los mercados de capitales (gráfico 1). La tasa interanual de crecimiento del primer trimestre de 2004 se situó en el 5,8%, registro no alcanzado desde el año 1996, y las previsiones para el conjunto del año han sido revisadas al alza hasta tasas de entre el 3,5% y el 4%. Aunque la fuerte recuperación de las economías que habían atravesado graves crisis (Argentina, Venezuela y Uruguay) aporta una contribución importante a estas tasas de crecimiento, el dinamismo de la actividad está siendo generalizado.

En el inicio de este ciclo expansivo, las economías latinoamericanas se están beneficiando de un entorno exterior favorable, de la existencia de amplias brechas de producción y de una notable holgura en sus posiciones de balanza por cuenta corriente, que pueden favorecer el sostenimiento de la actividad los próximos trimestres, en ausencia de nuevas turbulencias financieras. Este artículo considera un horizonte más amplio, con el fin de evaluar si estas notables tasas de crecimiento son sostenibles en el tiempo, lo que implica la valoración de las perspectivas de largo plazo para el conjunto de la región. Una consideración global del área no puede, por supuesto, dejar de lado la diversidad de situaciones entre países, que además permiten extraer lecciones adicionales de sus experiencias. Este análisis es particularmente pertinente, ya que los pobres resultados económicos recientes, que han supuesto el estancamiento de la renta per cápita en el último lustro, así como la persistencia de la volatilidad y de ciertas vulnerabilidades que afectan a muchas de estas economías, han generado un cierto escepticismo sobre las posibilidades de conseguir un crecimiento robusto y estable en América Latina.

Los desfavorables resultados de los últimos años se han producido, paradójicamente, tras la instrumentación de una estrategia de reformas, que fue adoptada de modo bastante generalizado entre finales de los años ochenta e inicios de los noventa, aunque con diferencias significativas entre países por lo que respecta al grado de ambición, perseverancia y éxito del programa de reformas. Los objetivos clave de esta estrategia fueron la estabilización macroeconómica, la liberalización y la apertura externa. Por ello, resulta conveniente plantear el análisis a través de los resultados alcanzados y de las perspectivas de progreso en cada uno de estos ámbitos. La elevada dependencia de los flujos netos de capital del exterior para sustentar el crecimiento en el largo plazo y la volatilidad observada en estos aconseja combinar este enfoque con una evaluación de las perspectivas sobre los flujos de capitales externos.

Las conclusiones del análisis apuntan a que han tenido lugar avances importantes en términos de estabilidad macroeconómica, pero que la vulnerabilidad sigue siendo elevada y solo podrá reducirse de forma gradual, por lo que América Latina aún está expuesta a nuevos episodios de turbulencia. El proceso de reformas ha permitido, en general, incrementar la disciplina de mercado en estas economías, lo que las convierte en más eficientes y competitivas, pero aún queda mucho por hacer. Las reformas han sido insuficientes, en algunos casos poco profundas y, en bastantes de ellos, no han disfrutado de las condiciones y el tiempo para madurar y reportar los beneficios esperados. No obstante, existen fuertes razones para que América Latina prosiga las reformas, ya que necesita mantener su atractivo inversor para competir por unos flujos de capitales previsiblemente más moderados que en el pasado —y



FUENTE: Estadísticas nacionales.

- a. Promedio del período.
b. Paridad del poder adquisitivo.

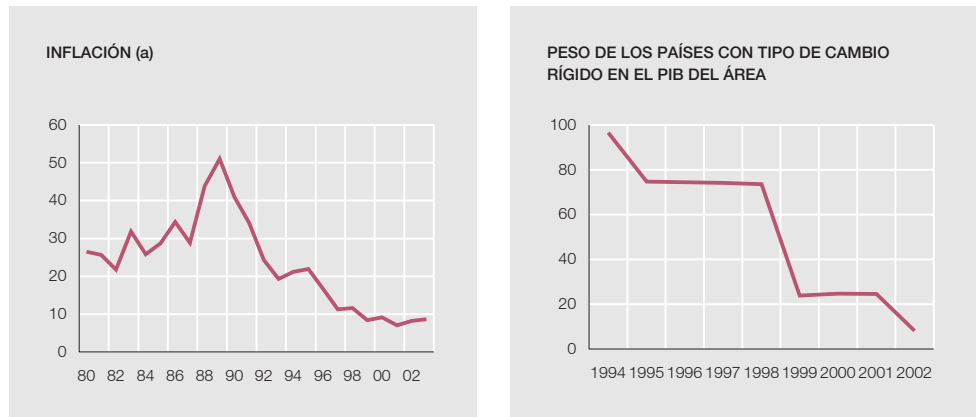
que tenderán a discriminar más entre países— y porque, en última instancia, no hay alternativas viables para alcanzar un crecimiento sostenido y estable a largo plazo, en un contexto de economías abiertas e integradas en los mercados financieros internacionales.

Factores determinantes del futuro económico de la región

A inicios de los años noventa, la mayoría de países latinoamericanos adoptaron explícitamente una estrategia integral de reformas, basada en tres pilares: la estabilidad macroeconómica, la liberalización de la economía y la apertura financiera y comercial. Pese a que esta estrategia ha sido objeto de cierta controversia en los últimos años, el debate ha girado en torno a recomendaciones específicas y de instrumentación, ya que la mayoría de los analistas coinciden en otorgar una importancia central a estos tres pilares como determinantes del crecimiento económico a largo plazo.

ESTABILIDAD MACROECONÓMICA

Probablemente, al comparar el estado actual de las economías latinoamericanas con su situación al inicio de la década, el mayor logro en términos macroeconómicos sea la transición hacia un régimen de inflación reducida, que ha disipado el temor a un retorno de las hiperinflaciones de las décadas pasadas (véase gráfico 2). Durante la última década, la importancia de la estabilidad de precios como elemento fundamental para el funcionamiento adecuado del sistema productivo fue asumiéndose paulatinamente, tanto en las expectativas de los agentes como en las políticas económicas de los países. La clave del éxito ha sido la superación de la tradicional dominación fiscal de la política monetaria, por la que esta estaba subordinada a las necesidades de financiación del sector público. Los instrumentos para lograr este objetivo se basaron, en una primera fase, en la instauración de anclas cambiarias externas. Cuando estas fueron abandonadas en la segunda mitad de los años noventa, en un contexto de crisis cambiarias (gráfico 2), se adoptaron estrategias monetarias basadas sobre todo en el establecimiento de objetivos directos de inflación, en un contexto de mayor autonomía operativa de los bancos centrales. La paulatina reducción de la inflación facilitó, a su vez, la desactivación de los mecanismos de indiciación que estaban en el origen de las espirales tipo de cambio-precios-salarios, tan enraizadas en estas economías. De este modo, se redujo el grado de traslación de las depreciaciones cambiarias a los precios finales, lo que también favoreció la acumulación de credibilidad antinflacionista por parte de las autoridades monetarias, en un contexto de flotación cambiaria casi generalizada.



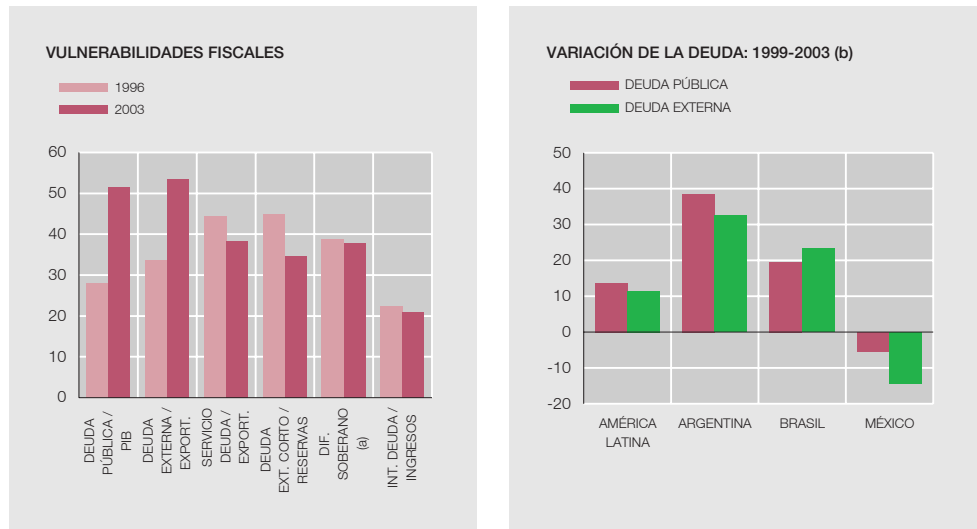
FUENTES: Estadísticas nacionales y FMI.

a. Mediana regional.

Por el contrario, en el ámbito fiscal los avances han sido más irregulares. En los últimos años, las cuentas públicas de la mayoría de los países mostraban abultados y persistentes déficit, si bien la valoración negativa que se infiere de este dato debe matizarse. En concreto, como ya se ha mencionado, se corrigió en gran medida la financiación sistemática del déficit a través de la inflación y aumentó el rigor en la contabilidad fiscal, lo que conllevó el reconocimiento de numerosos pasivos contingentes, entre ellos los asociados a las crisis bancarias pasadas. No obstante, buena parte del deterioro observado en los resultados financieros de las administraciones públicas tuvo su origen en una mayor carga de intereses, mientras que los superávits primarios tendieron a mejorar. Por ello, puede afirmarse que la disciplina fiscal ha aumentado en la práctica, si bien aún persisten debilidades importantes en esta área. Por una parte, las diversas reformas tributarias y de reordenación del gasto fueron, en general, en la dirección correcta, pero no han sido suficientes; los vínculos fiscales entre los gobiernos centrales y las regiones aún son una fuente de tensión en muchos países; y, por último, resulta también preocupante la tendencia de la política fiscal a relajarse en épocas de bonanza interna o de amplias posibilidades de acceso a los mercados de capitales internacionales, como quedó patente en los años previos a la crisis argentina.

La mayor estabilidad de precios, la transición hacia tipos de cambio flexibles y la mayor disciplina fiscal no han permitido, sin embargo, la plena recuperación de la capacidad estabilizadora de las políticas macro y del tipo de cambio ante perturbaciones macroeconómicas. A pesar de estos avances, tanto la política fiscal como la monetaria siguen teniendo dificultades para adoptar un tono contracíclico —salvo en algún caso excepcional, como Chile—, y el tipo de cambio tiende a ajustarse de modo excesivamente brusco, lo que no le permite desempeñar en toda su extensión un papel amortiguador de las perturbaciones externas, ya que sus oscilaciones tienden a generar notables dificultades financieras.

El principal factor que dificulta la realización de políticas contracíclicas es la elevada vulnerabilidad económica y financiera de los países de la zona, que viene determinada por la elevada dependencia de la financiación externa, el elevado endeudamiento acumulado por el sector público, la fragilidad de las posiciones financieras de estos países y la composición de los pasivos financieros, marcada por un predominio de instrumentos denominados en moneda extranjera o indicados al tipo de cambio, al tipo de interés o a la inflación. Así, cuando se producen cambios de sentimiento en los mercados y una reversión brusca en los flujos de capitales, la posición financiera se deteriora súbitamente y se generan descalces en los balan-



FUENTE: Estadísticas nacionales.

- a. Diferenciales del EMBI de JP Morgan.
- b. Variación promedio respecto al período 1994-1998.

ces del sector público y privado, lo que afecta aún más a la confianza y acaba retrayendo la actividad económica. Por esta razón, a pesar de la mayor disciplina de las políticas macroeconómicas, algunos indicadores de vulnerabilidad de la región y, en particular, los relacionados con el nivel de endeudamiento se han deteriorado en los últimos años, al hilo de las crisis y turbulencias financieras padecidas (gráfico 3). Para hacer frente a este tipo de situaciones, las autoridades se ven obligadas a endurecer el tono tanto la política monetaria como de la fiscal en períodos de ralentización de la actividad, lo que explica, junto con las mencionadas dificultades de control del gasto en las épocas de expansión, el marcado carácter procíclico de las políticas de demanda.

Con todo, el balance de la última década en materia de estabilización macroeconómica puede considerarse, en general, positivo. De cara al futuro, la consolidación de un entorno de inflación reducida podría permitir a la política monetaria desempeñar un papel moderadamente más activo en el apoyo a la actividad económica, reduciendo progresivamente los elevados tipos de interés reales que han sido necesarios para ganar credibilidad antiinflacionista en los últimos años. En el área fiscal, cabe esperar una consolidación de los superávits primarios. Sin embargo, los efectos positivos de esta disciplina fiscal se verán limitados por la propia dinámica heredada del elevado endeudamiento y su composición. No cabe esperar, por tanto, reducciones drásticas en los niveles de endeudamiento, y el proceso de reducción de la vulnerabilidad financiera, que aún es elevada, será necesariamente gradual, lo que implica que estas economías seguirán estando potencialmente expuestas a las turbulencias financieras. En estas condiciones, la posibilidad de instrumentar políticas macroeconómicas contracíclicas seguirá requiriendo firmeza y perseverancia por parte de las autoridades competentes.

LIBERALIZACIÓN ECONÓMICA

El elemento más controvertido de la estrategia económica de los noventa fue la realización de amplias reformas destinadas a liberalizar la economía. Pese a existir claras diferencias entre los países de la región, estas reformas han supuesto una tendencia a la reducción del intervencionismo del Estado en la economía, al establecimiento de esquemas de funcionamiento propios de una economía de mercado y a la apertura y liberalización financiera. En su mayor parte, las medidas supusieron la reducción o desaparición de distorsiones en el funcionamiento de los mecanismos de mercado, como los controles de precios y salarios, los complicados

esquemas de subvenciones y privilegios a determinados sectores, y la transformación del sistema financiero y del papel del sector público en la economía. En general, se eliminaron trabas que, extendidas en la región hasta los años ochenta, llevaban aparejados costes notables que acabaron por agotar el modelo de crecimiento previo.

No obstante, los progresos fueron desiguales entre las distintas áreas de reforma y, además, muchas de ellas, ambiciosas sobre el papel, fueron adoptadas de forma incompleta y parcial. Así, según los análisis realizados [véase Lora (2002)], los progresos fueron muy importantes en la liberalización productiva, entendida como la reducción de trabas a la producción de bienes. Estas reformas, además, sirvieron en muchos casos como catalizadores de las entradas de capitales externos, que han dinamizado los procesos económicos y han ejercido un impacto positivo sobre el empresariado local. En el ámbito financiero, la tradicional regulación de tipos de interés y segmentación de mercados dejó paso a un sistema bancario regido por los principios de rentabilidad y eficiencia, y regulado y supervisado de acuerdo con principios universalmente aceptados. Por el contrario, un área en la que apenas se avanzó es en el ámbito de las reformas laborales, lo que ha consolidado la segmentación de los mercados de trabajo en un sector formal y otro informal.

Aunque las reformas han supuesto un mejor funcionamiento de las economías, sus beneficios no han resultado hasta ahora satisfactorios en términos de crecimiento o de reducción de las desigualdades y se han producido incluso reversiones en los procesos de reformas en algunos países en crisis. Las diferencias en el progreso y la profundidad de las reformas entre unas y otras áreas de actividad económica son una de las razones que explicarían esta aparente falta de resultados tangibles. Para optimizar los resultados de las políticas estructurales en cada área resulta necesario un entorno adecuado, que solo es factible si las reformas avanzan de modo homogéneo en el conjunto de la economía y pueden disfrutar de un tiempo de maduración suficiente. Así, la liberalización de la cuenta de capital sin que existiera un sistema financiero interno suficientemente sólido y desarrollado provocó una entrada elevada de flujos a corto plazo que incrementó la volatilidad financiera de las economías. También existieron algunos errores de percepción, como la insuficiente consideración que se prestó al entorno institucional. Las economías latinoamericanas partían de una situación de retraso en esta área que no fue corregida a lo largo de la década, como indican las rezagadas posiciones ocupadas por varios países latinoamericanos en los diferentes indicadores de efectividad del gobierno, imperio de la ley o nivel de corrupción, señaladas por Kaufmann y Mastruzzi (2003).

La necesaria reactivación de las reformas pasa por aprehender las lecciones extraídas de la experiencia de la década pasada. Esta reflexión ha propiciado el replanteamiento de algunos principios y se ha plasmado en una renovada agenda [véase Kuczynski y Williamson (2003), por ejemplo] que, además de proponer la conclusión del anterior programa (avanzar en las reformas laborales, completar la privatización, facilitar el acceso a los mercados desarrollados, mejorar la supervisión financiera), pone el énfasis en las llamadas reformas de «segunda generación», entre las que destacan el desarrollo y fortalecimiento de las instituciones (poder judicial, funcionariado, agencias gubernamentales reguladoras del gasto y del funcionamiento del sistema financiero, fortalecimiento de los derechos de propiedad), una mayor consideración en los efectos redistributivos de las políticas, un entorno económico, político y legal estable, y un mayor esfuerzo inversor en capital humano e infraestructuras.

A pesar de que se ha observado una cierta fatiga de los procesos de reforma en los últimos años y, en algunos casos, fuerte oposición interna a los mismos, el inicio de una fase económica expansiva como la actual podría facilitar un nuevo impulso y la materialización de algunos de los frutos esperados de las medidas adoptadas en el pasado. Por ejemplo, en lo rela-

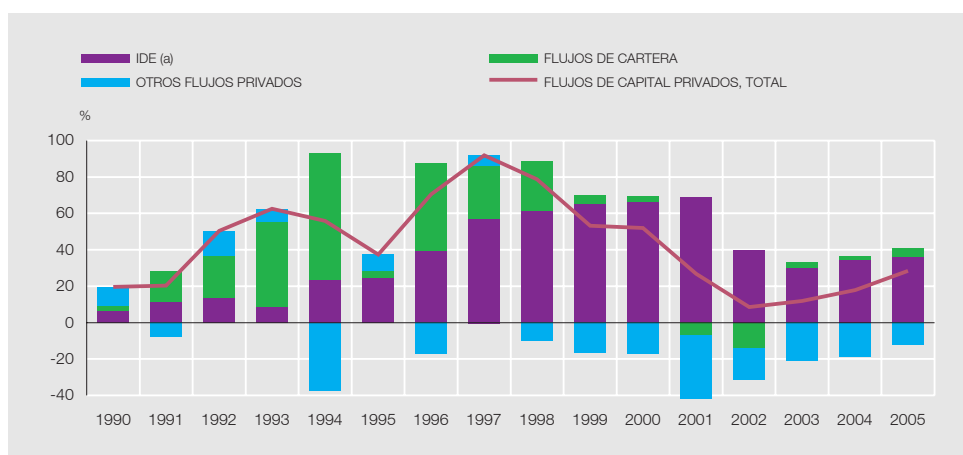
tivo al sector financiero es factible una expansión del crédito al sector privado, en un contexto de mayor saneamiento de las entidades financieras y menores necesidades de financiación del sector público. Esta maduración de las reformas ya instrumentadas debería dar lugar a sinergias con otros sectores de la economía, lo que debería redundar, aun con cierto retraso, en una mejor percepción de los beneficios de las reformas. Por otro lado, algunas experiencias recientes, como la de Brasil, muestran que las autoridades son conscientes de que es indispensable avanzar en este terreno. En este caso, la perseverancia de las autoridades en llevar a cabo un programa de reformas ambiciosas, que en muchos casos deben vencer fuertes resistencias, pone de manifiesto la prioridad de las reformas para consolidar la estabilidad económica, mantener el atractivo inversor del país y lograr así un crecimiento satisfactorio y sostenido.

APERTURA COMERCIAL

La apertura comercial fue intensa y se fundamentó en dos ejes principales: la reducción de las barreras al comercio y la reactivación de los procesos de integración en un marco de apertura de mercado, en lo que se ha venido a llamar «nuevo regionalismo» [BID (2002)]. Los avances en el primero de estos campos han sido notables. Así, se procedió a una progresiva eliminación de los regímenes duales de tipo de cambio y a una sustancial reducción de los aranceles y otras barreras no arancelarias. En lo relativo a la integración, los dos grandes proyectos de la década de los noventa, el Tratado de Libre Comercio de América del Norte, NAFTA (1994), y MERCOSUR (1991), tuvieron trayectorias desiguales. La experiencia del NAFTA ha sido muy positiva para México, ya que le permitió duplicar su apertura comercial en un corto período y, sobre todo, ligarse a la economía estadounidense, lo que mejoró su estabilidad cíclica, incrementó su atractivo inversor y redujo su riesgo soberano. En cambio, la experiencia del MERCOSUR, pese a los avances logrados, está lejos de cumplir sus ambiciosos objetivos fundacionales. Las divergencias entre las situaciones económicas de sus socios, la convivencia en el pasado de distintos regímenes de tipo de cambio y la ausencia de instituciones comunes suficientemente desarrolladas generaron numerosos obstáculos en el proceso de integración y sembraron la incertidumbre sobre la profundización de los flujos comerciales entre sus miembros. Junto con las grandes áreas comerciales, Chile y otros países de menor tamaño en el área de Centroamérica y el Caribe se han embarcado recientemente en una estrategia basada en acuerdos bilaterales, especialmente con EEUU y —también en el caso de México— con la Unión Europea.

En los próximos años cabe esperar la consolidación de los avances logrados en el campo de la apertura comercial durante la última década, en particular los derivados de los acuerdos bilaterales de Chile y otros países. Además, el impulso integrador se mantiene e incluso se ha intensificado en los últimos tiempos, como testifican, con todas sus dificultades, la iniciativa del Área de Libre Comercio de las Américas (ALCA), apadrinada por EEUU, o los acuerdos comerciales de MERCOSUR con la UE, que aún están en proceso de negociación. En la coyuntura actual, cabía esperar una reactivación de los acuerdos comerciales, dadas las holgadas posiciones competitivas de que disfrutaban los países de la región tras las depreciaciones recientes y la moderación de las tasas de inflación.

Dos elementos adicionales deben ser considerados al valorar el panorama, moderadamente positivo, presentado. En primer lugar, la escasa sincronización en el ciclo económico de las economías de América del Sur podría, como en el pasado, llevar a algunos países a recurrir a medidas proteccionistas unilaterales o, al menos, a ralentizar los procesos de reforzamiento de la integración. Por otra parte, la irrupción de China en el contexto económico mundial puede tener importantes implicaciones para el conjunto de la región. No obstante, la complejidad del fenómeno chino impide realizar una valoración directa de su impacto. Así, aunque China puede suponer una amenaza para los productos exportados por México y Centroamé-



FUENTES: OCDE y World Economic Outlook.

a. Inversión directa del exterior.

rica (dado el alto grado de solapamiento existente entre las estructuras productivas de ambas regiones), y ejercer una importante atracción sobre los flujos de inversión extranjera directa, lo que potencialmente podría disminuir el interés de las multinacionales por los países latinoamericanos, no debe olvidarse que la demanda de materias primas y productos intermedios por parte de China ya está significando un impulso comercial notable para el área.

Los flujos de capitales y la restricción externa al crecimiento económico

La insuficiencia de capital de las economías latinoamericanas y su reducida tasa de ahorro suponen que el mantenimiento de tasas de inversión elevadas y, en última instancia, el crecimiento de la región dependen de un flujo sostenido de entradas de capitales externos. La otra cara de estos inlfujos es una posición tradicionalmente deficitaria de la balanza por cuenta corriente (salvo en algunos países exportadores de petróleo). Históricamente, cuando estos flujos se han ralentizado o revertido, han impuesto sobre las economías de la región un fuerte ajuste del saldo externo, que ha llevado aparejado notables caídas del ritmo de actividad económica.

El último de estos episodios de ajuste ha tenido lugar en los últimos años, de manera que el área alcanzó en 2003 un inusual superávit corriente. En este sentido, a pesar de los costes que ello ha supuesto, esta situación puede favorecer el sostenimiento del proceso de recuperación en los próximos años sin que el desequilibrio exterior constituya un elemento limitador de crecimiento (como ha ocurrido otras veces en el pasado).

La cuestión relevante es, sobre todo, si los flujos de capitales retornarán en los próximos años a unos niveles suficientes para sustentar un ritmo de crecimiento satisfactorio. El marco de comparación suele establecerse con los años centrales de la década de los noventa, durante los cuales los avances en las reformas, elevados ritmos de crecimiento y una predisposición de los inversores internacionales hacia los mercados emergentes, en un contexto de elevada liquidez global, propiciaron entradas de capitales privados que llegaron a superar los 90 mm de dólares (véase gráfico 4). A partir de la crisis rusa de 1998, los flujos empezaron a reducirse a raíz de la creciente incertidumbre financiera. A pesar de ello, el predominio creciente de los flujos de inversión directa —favorecido por la continuación del proceso de privatizaciones— resultaba tranquilizador, pues son considerados como las entradas de capital más estables y con mayor rendimiento productivo [véase Mody y Murshid (2002)]. Sin embargo, en los primeros años de la actual década el deterioro se intensificó: los inlfujos privados netos

siguieron reduciéndose, hasta alcanzar en 2002 apenas 8 mm de dólares, mientras que la inversión directa comenzó a dar signos de debilidad. Esta tendencia bajista se ha corregido algo en 2003, año en el que se observa una notable recuperación de los flujos privados totales, hasta los 12 mm de dólares, pero los flujos netos de inversión directa han seguido reduciéndose, pasando a representar 30 mm de dólares, menos de la mitad que en la segunda parte de los noventa. A esta caída de las entradas netas de capitales privados en los últimos años contribuyó de modo sustancial el alejamiento de Argentina de los mercados financieros internacionales, ya que este país llegó a representar en algunos años el 30% de los flujos de capital recibidos por la región. No obstante, el frenazo de los flujos de capital fue generalizado y afectó incluso a países como Chile, cuyos fundamentos eran sólidos.

De cara a los próximos años, y excluyendo la posibilidad de nuevas turbulencias financieras, los flujos de capitales podrían consolidar su recuperación, tal como recogen las estimaciones que aparecen en el gráfico. Cabe esperar que el positivo entorno exterior y la consolidación del crecimiento en el área latinoamericana contrarresten otros factores menos propicios, como la transición gradual a una fase de mayores tipos de interés en los países desarrollados, que se traducirá en una menor liquidez global, aunque no es previsible que los flujos retornen a los altos niveles observados a mediados de los noventa. No obstante, esto no es necesariamente negativo, pues, como se ha comentado, la magnitud de los flujos en aquel período, sobre todo los de corto plazo, fue un factor de inestabilidad financiera que se hizo evidente cuando las condiciones económicas internas y externas se modificaron. Resulta más importante que los flujos mantengan su estabilidad y, en este sentido, la evolución previsible de la inversión directa es más relevante. En todo caso, también resultará difícil que los flujos de inversión directa recuperen su vigor previo. Aunque hay evidencia empírica reciente [Calderón et al. (2004)] que indica que los flujos de inversiones directas ejercen un efecto de arrastre sobre la inversión futura y que, dada la dependencia de la financiación externa de América Latina, los países del área tienen un fuerte incentivo para mantener el atractivo inversor de sus economías, existen otros factores estructurales e institucionales de riesgo que se deben considerar. Por un lado, la experiencia argentina, que ha quebrado la percepción previa de irreversibilidad de las reformas, probablemente generará una actitud de mayor cautela para abordar nuevos proyectos y una mayor discriminación entre países en función de las perspectivas sobre sus fundamentos económicos; además, otros destinos de inversión en países emergentes, como China, han ganado atractivo relativo en los últimos tiempos. Por último, en un contexto de impopularidad de las reformas, el apetito privatizador de los gobiernos también se ha reducido, aunque las necesidades recaudatorias podrían favorecer una cierta reactivación de estos procesos.

Valoración y conclusiones

Más allá de las previsiones a corto plazo para las economías latinoamericanas, que se presentan favorables, en este artículo se ha intentado valorar sus perspectivas a medio y largo plazo, tras el período de turbulencias financieras y reducido crecimiento de los últimos años.

Existen elementos que apoyarían un optimismo moderado sobre las perspectivas de la región a medio plazo. Los principales países de América Latina han consolidado un nivel de estabilidad de precios desconocido en las últimas décadas y sus políticas fiscales son más disciplinadas y ortodoxas que en el pasado. Durante la década de los noventa se acometieron reformas necesarias que — pese a sus defectos y limitaciones — han instaurado, en buena medida, la disciplina de mercado en los procesos productivos, lo que ha redundado en un aumento de la flexibilidad y la competitividad y, en definitiva, en una mejora del funcionamiento de estas economías. La apertura comercial intra-regional y frente a terceros también ha aumentado significativamente, lo que permite una mayor capacidad de acomodación de las perturbaciones externas y de resistencia ante ellas, y una salida más rápida y automática en el caso de crisis. Es de esperar que, en un contexto de estabilidad, las reformas pasadas maduren paulatina-

mente y se generen sinergias entre ellas, de tal modo que fructifiquen los beneficios esperados a priori de dichas reformas.

Otros factores sugieren, por el contrario, una mayor cautela en la evaluación. Por un lado, las reformas no se han completado o han sido de insuficiente calidad en algunos casos. Existe incertidumbre sobre si el proceso de reformas va a recibir un nuevo impulso, poniendo un énfasis en las reformas de segunda generación, como recomiendan los análisis recientes. Los escasos resultados favorables percibidos hasta ahora por los ciudadanos son un obstáculo importante para el avance de las reformas, pero la previsible consolidación de un ciclo expansivo debería generar una mejora de las condiciones económicas de la población y propiciar un entorno más favorable para continuar con los procesos de reforma y modernización. Las perspectivas sobre la evolución de las reformas también están ligadas a la posición financiera de estos países, su vulnerabilidad y sus necesidades de financiación exterior. El alto grado de vulnerabilidad financiera que la mayoría de ellos presentan todavía los expone a turbulencias financieras que, como se ha visto en los últimos años, ocasionan graves perjuicios a la actividad real. Así, tal y como se vio en el caso de Brasil en el verano de 2002, las expectativas de los inversores sobre las perspectivas económicas del área, en particular sobre los avances futuros de las reformas, pueden desempeñar un papel central en la generación de tales turbulencias. En general, cabe esperar que los flujos de capitales exteriores destinados a cubrir las necesidades financieras de estos países sean más limitados que en la época de bonanza de mediados de los noventa, y también que haya una mayor discriminación entre los países de la región, los cuales, además, tendrán que competir en los mercados de capitales globales con otras economías emergentes con elevadas tasas de crecimiento.

De todo ello se infiere que los países latinoamericanos deben reforzar su atractivo inversor, lo que pasa por una profundización del proceso de reformas, la integración en la economía regional y global y una consolidación de los avances conseguidos. Todo ello favorecería, a pesar de las dificultades existentes, una cierta reactivación de las reformas tras unos años de estancamiento, aunque es posible que, en algunos casos, se observen un cierto cambio de énfasis y un enfoque más ecléctico.

En conclusión, las perspectivas para la región apuntarían a que, una vez se agoten el exceso de capacidad productiva y la holgura de los saldos de las balanzas por cuenta corriente tras los ajustes de los últimos años, la recuperación de tasas de crecimiento sostenidas dependerá de que se reduzcan gradualmente las vulnerabilidades y de que se mantenga la capacidad de atracción de capitales externos. En este contexto, solo avanzando decididamente en las reformas se podrá consolidar el progreso ya realizado, reducir paulatinamente las vulnerabilidades financieras y establecer los fundamentos para un crecimiento sostenido y estable en el medio plazo.

Según se ha mencionado a comienzos de este artículo, el análisis ha sido llevado a cabo en el ámbito regional, sin detenerse en cada una de las experiencias de los distintos países. En realidad, sin embargo, estas experiencias son muy diferentes y, algunas de ellas, aleccionadoras. Así, Chile, que fue el primero que adoptó las reformas y ha tendido a mantener su impulso de un modo continuado, tiene niveles de vulnerabilidad mucho más reducidos, unas tasas de crecimiento potencial más elevadas y unas perspectivas económicas más favorables; México ha salido fortalecido de su gestión disciplinada de la crisis del año 1994 y del notable incremento de su integración comercial a través de NAFTA, lo que le ha permitido disfrutar de costes de financiación más reducidos y de un mayor grado de estabilidad económica; no obstante, su futuro económico depende estrechamente de la realización de las reformas energética, fiscal y laboral. Por último, la reciente reafirmación del compromiso con las reformas en Brasil muestra

que incluso unas políticas que atiendan más explícitamente a los objetivos redistributivos requieren la consolidación previa de un entorno de estabilidad económica y financiera, y el planteamiento de reformas ambiciosas. En el extremo opuesto, en aquellos países donde las reformas han sufrido una regresión se perfila un futuro incierto. Estas experiencias diversas indican que la perseverancia en las reformas es fundamental y que no existen atajos o alternativas fáciles para conseguir potenciar el crecimiento a largo plazo de estas economías.

20.7.2004.

BIBLIOGRAFÍA

- BID (2002). *Más allá de las fronteras. El nuevo regionalismo en América Latina. Progreso económico y social en América Latina*, Informe 2002.
- KAUFMANN, D., y M. MASTRUZZI (2003). *Governance Matters III: Governance Indicators for 1996-2002*, Policy Research Working Paper 3106, World Bank.
- KUCZYNSKI, P., y J. WILLIAMSON (eds.) (2003). «After the Washington Consensus: Restarting Growth and Reform», *Latin America*, Institute for International Economics.
- LORA, E. (2002). *Structural Reform in Latin America under Scrutiny*, IADB Working Paper WP-470.
- MODY, A., y A. P. MURSHID (2002). *Growing up with Capital Flows*, IMF Working Paper n.º 02/75