



El crecimiento económico de América Latina tras la pandemia y el riesgo de una nueva década perdida



Rafael Doménech^{a,b}, Juan Ruiz^a y Jorge Sicilia^a
BBVA Research^a - Universidad de Valencia^b

La crisis de la COVID-19 ha representado la segunda gran perturbación en una década para América Latina tras la crisis del precio de las materias primas de 2014. La pandemia ha agudizado y hecho más urgentes los retos políticos, sociales y económicos. La región tiene que

impulsar consensos para mejorar sus instituciones, avanzar en una segunda generación de reformas que aumenten la productividad, y afrontar la transición energética y digital, y el crecimiento inclusivo. La inversión es clave.

** Rafael Doménech es Responsable de Análisis Económico de BBVA Research y profesor de Economía en la Universidad de Valencia. Es MSc in Economics por la LSE y Doctor en Economía por la Universidad de Valencia. Ha sido Director General en la Oficina Económica del Presidente del Gobierno, director del Instituto de Economía Internacional, miembro de la Junta Consultiva de la Universidad de Valencia e investigador colaborador de la OCDE, Comisión Europea, Ministerio de Economía y Hacienda y de la Fundación Rafael del Pino. Ponente del Plan Estadístico Nacional 2013-2016.*

Juan Ruiz es Economista jefe para América Latina de BBVA Research. Es doctor en Economía por Boston University y licenciado en Economía por la Universidad Católica del Perú. Ha trabajado en BBVA Research desde 2010. Previamente dirigió la División de Economía Internacional en el Banco de España desde la que participaba regular y activamente en grupos de trabajo de los principales organismos financieros internacionales como el Banco Central Europeo, el BIS o la OCDE. También ha trabajado en el departamento de estudios económicos de SUNAT, la administración tributaria de Perú. Ha sido profesor en los departamentos de economía de la Universidad Autónoma de Barcelona, la Universidad Carlos III de Madrid y la Universidad de Essex, en Inglaterra. Jorge Sicilia es Economista Jefe del Grupo BBVA y Director de BBVA Research. Es miembro del COAP y del Comité de Regulación de BBVA. Anteriormente, fue Economista Jefe de Norte América, fue Economista Principal en la División de Política Monetaria en el Banco Central Europeo (BCE) en Frankfurt, Economista Jefe de Mercados Monetarios y Financieros en BBVA en Madrid, Director de Estudios Económicos y Monetarios en Argentina, Director de Análisis Económicos y de Mercados en Analistas Financieros Internacionales (AFI) y Economista en el Departamento de Estudios Económicos del Tribunal de Defensa de la Competencia. Ha sido profesor de macroeconomía, mercados financieros y sistemas financieros en CUNEF y en la Universidad Carlos III de Madrid. Obtuvo la Licenciatura en Economía por la Universidad Complutense de Madrid en 1992, y tiene un Máster en Economía y Finanzas por el Centro de Estudios Monetarios y Financieros (CEMFI) en 1994.

La desaceleración del crecimiento en América Latina

Durante la crisis de la COVID-19 en 2020 la región de América Latina y el Caribe experimentó una caída del PIB del 6,9%. La recuperación un año más tarde fue bastante intensa (6,8%), prácticamente todo lo perdido durante la pandemia, aunque desigual: mientras el PIB de algunos países superó en 2021 su nivel de 2019 (por ejemplo, Chile, un 5,4% por encima), en otros no lo hizo (por ejemplo, México, un 3,3% por debajo).

No hay que perder de vista que la pandemia representa el segundo *shock* que afecta a estos países en los últimos ocho años. La región llegaba a 2019 tras unos cinco años de bajo crecimiento, desde que en 2014 prácticamente se detuvo el intenso aumento de los precios de las materias primas que prevaleció desde 2009. Como resultado de estas dos perturbaciones negativas, América Latina enfrenta una década perdida que se inició en 2014. Una década perdida en términos absolutos, pues es muy probable que no se alcancen los niveles de PIB per cápita de 2014 hasta 2025, según las previsiones del FMI (Gráfico 1). Es también una década perdida en términos relativos, pues la participación del PIB de América Latina sigue cayendo dentro del total del PIB mundial, de 8,4% en 2014 a un estimado según el FMI de 7% en

2025 (Gráfico 2). No toda esa menor participación en la economía global es el resultado de las ganancias de los países asiáticos, pues la brecha de PIB per cápita frente a las economías avanzadas, que se había acortado entre 2003 y 2013, ha vuelto a ampliarse hasta alcanzar nuevos mínimos históricos (Gráfico 2).

Sin embargo, la pregunta que debe hacerse la región no es cuándo se recuperará el nivel previo de la crisis sino más bien si la pandemia, las posteriores disrupciones en las cadenas mundiales de suministro, el riesgo de potencial desglobalización entre bloques, la aceleración de algunas tendencias, como la disrupción digital o la transición energética, la fortaleza relativa del dólar y la subida de tipos de interés por parte de la Fed o, incluso, si las consecuencias en los mercados de materias primas de la guerra en Ucrania pueden afectar al crecimiento potencial de América Latina y dejar a la región sumida en un estancamiento relativo más duradero. La pregunta es cómo va a enfrentar los nuevos desafíos desde un punto de partida rezagado frente a otros países emergentes.

Para muchos Estados de América Latina, la pandemia ha reforzado una serie de problemas sociales, sanitarios y económicos que ya se vislumbraban desde 2014, a la vez que ha aumentado la presión sobre los sistemas públicos, ya desbordados por las consecuencias de la COVID-19. Al mismo tiempo, las

Gráfico 1

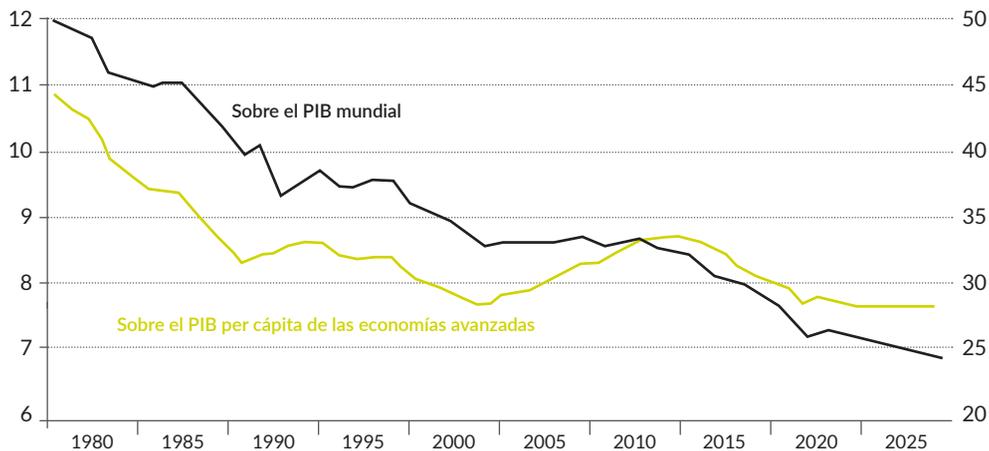
PIB per cápita de Latam en paridad de poder de compra, dólares internacionales de 2017. Previsiones a partir de 2022.



Fuente: elaboración propia a partir de FMI.

Gráfico 2

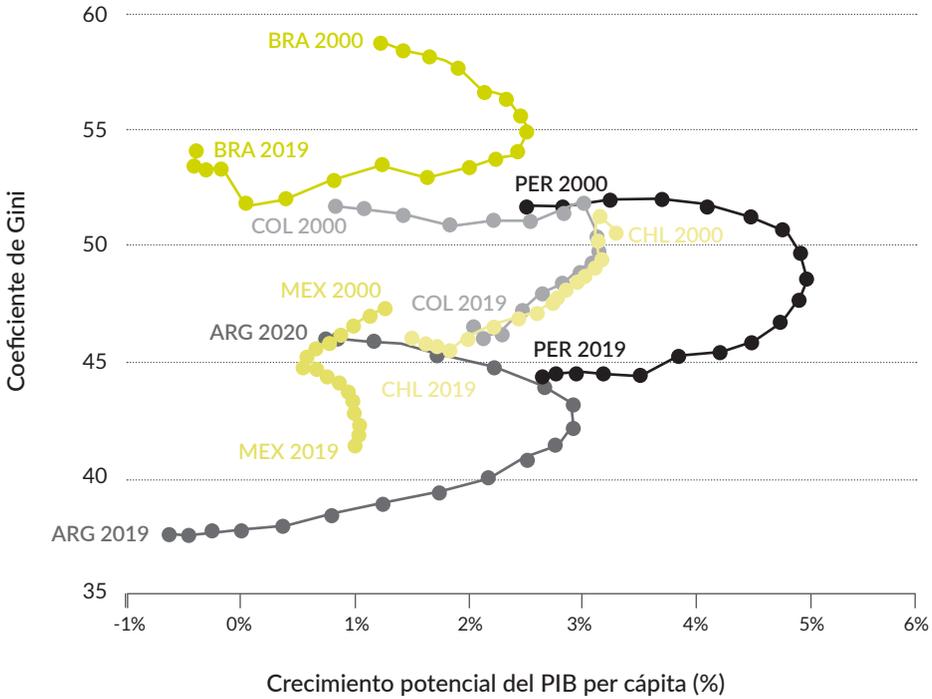
PIB de Latam sobre el PIB mundial (% en escala izquierda) y PIB per cápita relativo respecto al de las economías avanzadas (derecha). Previsiones a partir de 2022.



Fuente: elaboración propia a partir de FMI.

Gráfico 3

Crecimiento potencial del PIB per cápita y desigualdad, 2000-2019.



Fuente: elaboración propia a partir de PWT 10 y World Development Indicators¹. Al PIB per cápita se ha aplicado el filtro de Hodrick y Prescott con un parámetro de suavizado igual a 100.

expectativas de progreso económico de la población, al alza tras diez años de fuerte aumento de las clases medias, han sido cada vez más difíciles de satisfacer. La pandemia no ha cambiado mucho los retos de política de Latam, pero los ha hecho más urgentes, al aumentar la desigualdad, exponer la baja calidad de los servicios públicos y resaltar las consecuencias negativas de una amplia informalidad. Además, las elevadas tasas de inflación en las economías avanzadas

y, particularmente, en EEUU, están dando lugar a expectativas de aumentos de tipos de interés y a una apreciación del dólar que aumenta el riesgo de salidas de capitales, que pueden precipitar un entorno como el de los ochenta, donde se llegó a una crisis de deuda tras la estancación de los años anteriores.

Las demandas sociales y la presión sobre las autoridades económicas para aumentar la calidad educativa,

1. PWT 10 y World Development Indicators

la atención médica y medidas a la población ocurre en un contexto complejo. En los últimos años la mayoría de estos países se han visto sometidos a una mayor polarización social y envueltos en conflictos sociales, con consecuencias en términos de inestabilidad política y riesgos de deterioro de sus instituciones y calidad de sus políticas.

El progreso socioeconómico logrado a inicios de este siglo se ha estancado y amplias capas de la población perciben ahora el futuro con menos optimismo, lo que lleva a una frustración de sus expectativas y corre el riesgo de llevar a una menor confianza en la política tradicional y en las instituciones.

Frente a la hipótesis de que los conflictos sociales de los últimos años están causados por una mayor desigualdad de la renta, la evidencia indica que guarda mayor relación con la disminución del crecimiento de la renta per cápita y la expectativa de un menor progreso económico. En el Gráfico 3 se ha representado la evolución desde 2000 hasta

2019 del coeficiente de Gini, que mide la desigualdad de la renta y el crecimiento potencial de la renta per cápita para Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú.

En general, en este gráfico se aprecia claramente que, salvo en el caso de México, los años finales de la muestra se caracterizan por menores niveles de desigualdad y tasas de crecimiento potencial más reducidas, respecto a las observadas alrededor de 2008. Esta evidencia sugiere, por lo tanto, que el crecimiento económico hace más tolerables niveles elevados de desigualdad, en la medida que permite mejorar rápidamente los niveles de vida de la mayor parte de la población.

Sin embargo, cuando la mejora de la renta per cápita se reduce o estanca, aumenta la probabilidad de conflictos sociales, incluso aunque la desigualdad siga disminuyendo. El progreso socioeconómico logrado a inicios de este siglo se ha estancado y amplias capas de la población perciben ahora el futuro con menos optimismo, lo que lleva a una frustración de sus expectativas y corre el riesgo de llevar a una menor confianza en la política tradicional y en las instituciones. Para salir de esta situación potencialmente más conflictiva se necesita un incremento en el crecimiento de la renta per cápita de la región. Además, la evidencia de las últimas décadas demuestra también que cuanto mayor es este crecimiento más rápidamente se reduce la desigualdad.

La inversión, clave para el despegue de la región

La abundante literatura empírica sobre crecimiento económico ha puesto de manifiesto que detrás de las historias de éxito en progreso económico y social ha habido siempre instituciones y políticas que han incentivado y facilitado la inversión en capital físico, humano y tecnológico, y su uso eficiente en el sistema productivo.

Cuando las condiciones son favorables y se proporciona estabilidad y certidumbre, el sector privado confía a largo plazo, invierte en nuevos proyectos, innova y aprovecha las oportunidades que ofrecen las tecnologías disponibles, creando nuevos empleos y aumentando la productividad. Estas condiciones generan una inversión pública eficiente que se combina con la inversión privada generando un círculo virtuoso de crecimiento. Todo esto se traduce en un aumento de la renta per cápita y del bienestar a largo plazo.

El papel de las instituciones es clave para generar un entorno propicio para una actividad económica sostenida. Instituciones inclusivas, eficientes e independientes generan confianza, aseguran buenas regulaciones y políticas, aportan seguridad jurídica,

reducen la corrupción, aumentan la competencia y apertura del mercado, mejoran la protección de los derechos de propiedad y el entorno empresarial de la economía. Estas condiciones son clave para que unos países desarrollen y organicen su actividad económica mejor que otros.

Al frente de administraciones públicas y de los organismos públicos de los que emanan las reglas y normas que rigen las sociedades están personas con su capital humano. La calidad institucional, el capital humano y la inversión interactúan dinámicamente en un círculo virtuoso de progreso económico y bienestar social. La interacción de estos factores ayuda a explicar la paradoja planteada por el premio Nobel Robert Lucas (1990)², según la cual la inversión productiva, en particular la más avanzada tecnológicamente, no siempre fluye desde los países ricos (donde es más abundante) hacia las economías menos avanzadas (donde es más escasa) ya que su rentabilidad sigue siendo mayor en el primer grupo de economías.

Esta interacción entre calidad institucional, capital humano e inversión es la que abordan los modelos de crecimiento endógeno³. A diferencia del crecimiento exógeno, en los modelos de crecimiento endógeno el progreso técnico ya no es un maná

2. <https://www.jstor.org/stable/2006549>

3. Véase, por ejemplo <https://www.jstor.org/stable/2937632>, <https://mitpress.mit.edu/9780262024594/> o <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/B978044453540500001X>

cuya generación es independiente de la asignación de recursos productivos, sino el resultado de decisiones de acumulación de capital humano, inversión en capital productivo e I+D para desarrollar nuevos procesos y productos. Estas decisiones dependen de factores que inciden directamente en la capacidad de generar y difundir ideas como determinantes del progreso técnico: la calidad de las instituciones y el comercio internacional. La capacidad de las sociedades para crear las condiciones para que estos determinantes generen crecimiento es muy diversa y explica el éxito o el fracaso de unas economías frente a otras⁴). Como resultado, las buenas políticas públicas que fomentan un aumento permanente de la tasa de inversión privada conducen a un aumento del crecimiento económico a largo plazo.

El funcionamiento de las instituciones y las reglas y normas que emanan de ellas explican por qué algunas sociedades terminan teniendo más capital humano, tecnológico y físico que otras. Todo esto se traduce en dos simples hipótesis que pueden ser comprobadas empíricamente:

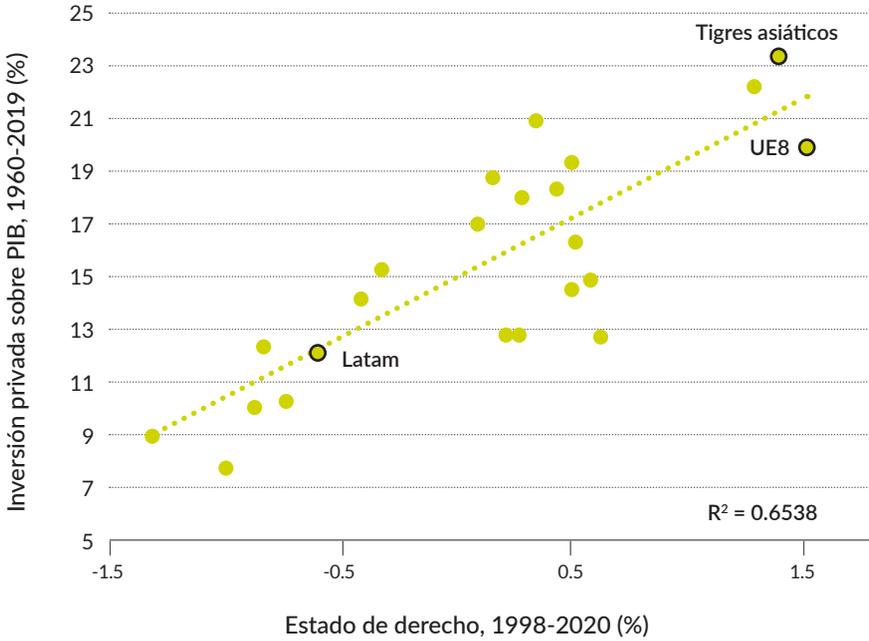
1. En aquellos países con mejores instituciones y un buen Estado de Derecho, la inversión privada será mayor.

2. La mayor inversión privada se traducirá en un mayor crecimiento del PIB per cápita, tal como lo proponen los modelos de crecimiento endógeno.

En el Gráfico 4 se muestra que la evidencia es claramente favorable a la hipótesis de que la tasa de inversión privada es mayor en las sociedades con mejor Estado de Derecho, para una muestra de 104 países para los cuales hay datos disponibles desde 1960 hasta 2017. Para ello utilizamos el promedio para cada país de la variable de Estado de Derecho disponible en World Governance Indicators⁵ y de la tasa de inversión privada del FMI⁶. Siguiendo a McGrattan⁷, para simplificar la representación, cada punto refleja la media de cinco países, ordenados por su crecimiento de la renta per cápita, aunque también hemos destacado la posición particular de los países de Latam, de las ocho economías de la UE más avanzadas (UE8) y de los cuatro tigres asiáticos. La UE8 está compuesta por Austria, Bélgica, Alemania, Dinamarca, Finlandia, Francia, Holanda y Suecia. Los cuatro tigres asiáticos son Singapur, Corea del Sur, Taiwán y Hong Kong. La muestra de países de Latam está compuesta por América del Sur más México. Como puede observarse, la peor calidad de las instituciones que

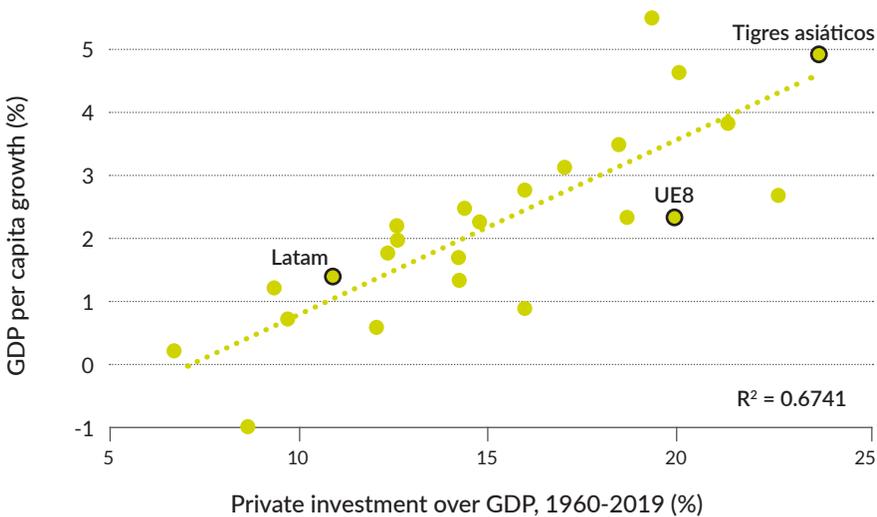
4. Ver <https://scholar.harvard.edu/jrobinson/publications/why-nations-fail-origins-power-prosperity-and-poverty>
5. <https://info.worldbank.org/governance/wgi/>
6. <https://data.imf.org/?sk=1CE8A55F-CFA7-4BC0-BCE2-256EE65AC0E4>
7. <https://www.minneapolisfed.org/research/quarterly-review/a-defense-of-ak-growth-models>

Gráfico 4 Inversión privada y Estado de Derecho.



Fuente: elaboración propia a partir de World Governance Indicators (2021) y FMI (2020)

Gráfico 5 Inversión privada y crecimiento económico, 1960-2019.



Fuente: elaboración propia a partir de PWT 10 y FMI (2020)

determinan el Estado de Derecho en Latam respecto a los tigres asiáticos permitiría explicar una diferencia de más de 10 puntos en la tasa de inversión privada.

Por otro lado, como muestran Doménech y Sicilia⁸, la evidencia empírica es también claramente favorable a la segunda hipótesis, utilizando los datos de Penn World Table versión 10.0 para calcular las tasas medias de crecimiento de la renta per cápita entre 1960 y 2019⁹.

El Gráfico 5 revela claramente que aquellos países con mayor inversión también muestran mayor crecimiento: un aumento de 10 puntos porcentuales en la relación entre la inversión privada y el PIB corresponde a un aumento de 3,1 puntos en la tasa de crecimiento a largo plazo del ingreso per cápita. Es importante señalar que, al utilizar promedios de casi seis décadas, la evidencia de largo plazo representada en el Gráfico 4 no se ve afectada por la correlación habitual entre ambas variables a lo largo del ciclo económico. Las implicaciones de este aumento son enormes, si tenemos en cuenta que 3 puntos de crecimiento permiten duplicar la renta per cápita en cada generación (en poco menos de 25 años). Además, la tasa de inversión privada es capaz de explicar dos tercios (el 67,4%) de la varianza en el crecimiento de largo plazo.

La diferencia entre Latam y los tigres asiáticos es muy ilustrativa y en parte ayuda a explicar los resultados de estas estimaciones. La tasa de inversión privada media de estos últimos países durante las últimas seis décadas fue del 23,4% frente al 12,0% de Latam, mientras que la tasa media de crecimiento de la renta per cápita fue un 5% frente al 1,6%. En 1960 la renta per cápita media de los tigres asiáticos era un 40% inferior a la de Latam. Seis décadas más tarde, la renta per cápita media de los tigres asiáticos en 2019 era el triple de la de Latam.

Adicionalmente, dada la alta correlación entre el PIB per cápita y el bienestar, la inversión también es un motor de progreso social y una condición necesaria para aprovechar las oportunidades de la disrupción digital y enfrentar con éxito los desafíos de la sostenibilidad social y ambiental.

Las trabas a la inversión en América Latina

Resulta tentador relacionar unívocamente el modesto desempeño de América latina en los últimos años al manejo macroeconómico. Si bien es cierto que en algunos países su política económica ha mantenido regímenes con alta inflación, fragilidad financiera y balanzas de pagos vulnerables, no es menos cierto

8. https://www.bbvaesearch.com/wp-content/uploads/2021/04/EWPrivate_Investment_and_GDP_growthWB.pdf
9. <https://www.jstor.org/stable/43821370>

que otros países que alcanzaron la estabilidad macroeconómica tampoco han crecido fuertemente tras del final del superciclo de precios de materias primas en 2014.

Como apuntábamos en la sección anterior, las razones del bajo crecimiento cuando se acaban los vientos de cola de las materias primas son más complejas. En algunos países, el propio empuje de los recursos naturales puede, paradójicamente, perpetuar instituciones débiles y la sensación de que no es necesario impulsar las reformas. Además, el lento progreso técnico en América Latina ensancha la brecha tecnológica con los países desarrollados. Asimismo, se mantienen factores sociales, políticos e institucionales que complican los consensos para impulsar las reformas al marco de políticas económicas que permitan un crecimiento inclusivo en el medio plazo.

La evidencia empírica internacional de la sección anterior es clara sobre el papel central que juega la inversión privada para impulsar el crecimiento. En el caso de América Latina, su aumento será fundamental para liderar ese empuje, en la medida en que la inversión pública se verá restringida en un contexto de consolidación fiscal, tras el esfuerzo realizado para paliar los efectos inmediatos de la pandemia.

La importancia de las reformas para propiciar la inversión privada y aumentar la productividad, innovación

y competitividad es ampliamente conocida. Sin ser exhaustivos, en primer lugar, es necesario reducir los altos índices de informalidad laboral y empresarial, a través de una reducción de las barreras y costes de entrada en el sector formal y una reducción de la corrupción. Asimismo, para alcanzar una mayor disponibilidad de recursos fiscales para la inversión, resulta imprescindible aumentar la eficiencia del gasto público y aumentar la recaudación tributaria. Ello requiere, además de la reducción de la informalidad, una mayor presión de tributación a la renta en aquellos países que aún se mantienen por debajo de otros de renta similar. Con esos recursos fiscales, el Estado debe atender los déficits de educación y salud, para impulsar el capital humano complementario a la inversión privada. Además, dentro de las políticas institucionales, es necesario incrementar la competencia en el mercado de productos y servicios, para atraer la inversión en esos sectores, así como flexibilizar el mercado de factores, especialmente el laboral. Por último, dentro de las prioridades está también la modernización del Estado (incluyendo la apuesta por la digitalización), la simplificación de los procesos administrativos y la reforma de la justicia para una mayor agilidad y predictibilidad de sus procesos.

En una región como América Latina, no nos podemos olvidar de la reducción de la pobreza y la desigualdad. No sólo por la injusticia social que representan

y el fuerte impacto que tienen sobre amplias capas de la población, sino también porque, en un círculo vicioso, lastran el propio crecimiento económico al reducir la sostenibilidad de los regímenes económicos y aumentar el riesgo de expropiación como respuesta a las tensiones sociales, riesgo que frena la inversión privada. Es necesario impulsar, en su lugar, el círculo virtuoso por el que muchas de las políticas que alientan el crecimiento económico reducen las ratios de pobreza, al generar un aumento del empleo (sobre todo si es un aumento del empleo formal). Lo vimos claramente en los 15 años de alto crecimiento hasta 2015. Además, un Estado más potente en la tributación y más eficiente en el gasto es más capaz de apoyar a las familias de menos ingresos y de reducir la desigualdad. Finalmente, el aumento de la productividad de los trabajadores a través de una mayor educación, mejor salud, mayor inversión privada y menor informalidad, justifican también mayores salarios e ingresos para los estratos más bajos de la pirámide de rentas. Este círculo virtuoso se consigue a través de la inversión privada y pública con el objetivo de aumentar la renta per cápita de la población.

Conclusión: un gran reto por delante

La pandemia no ha cambiado sustancialmente los retos políticos, sociales y económicos de América Latina, pero los ha hecho más urgentes, al aumentar la desigualdad, exponer la

baja calidad de los servicios públicos, lastrar la educación de los jóvenes durante algo más de un curso escolar y resaltar las consecuencias negativas de una amplia informalidad. A estos retos se unen los riesgos de que los aumentos de tipos de interés en EEUU y la apreciación del dólar puedan generar una nueva crisis de deuda en las economías emergentes y en desarrollo.

La agenda de reformas desgranada arriba es amplia y difícil de abordar. La región va a tener recursos fiscales limitados para acometer algunas de esas medidas. Además, los factores sociopolíticos van a desempeñar un papel crucial y van a limitar el conjunto de medidas que se puedan tomar en materia económica. La polarización social y política es una traba significativa para afrontar el retador entorno económico hacia adelante. Como en muchas otras regiones del mundo, el centro del espectro político ha perdido espacio y con él la probabilidad de aprobar reformas y consensuar las prioridades. Existe el riesgo de que las tensiones políticas y sociales actuales puedan llevar a deshacer reformas pasadas que propiciaron un mejor entorno de baja inflación, estabilidad fiscal y balanzas de pagos sólidas. Y, sin embargo, la región tiene que impulsar esos consensos para mejorar sus instituciones y avanzar en las reformas de segunda generación que impulsen la productividad, la transición energética y digital, y el crecimiento inclusivo. Ese es el gran reto de América Latina para la próxima década.