



**América
Latina
y el Caribe
sin vientos
a favor**

**En busca de
un crecimiento
mayor**



**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE
SIN VIENTOS A FAVOR:
EN BUSCA DE UN CRECIMIENTO MAYOR**

2013 Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento/Banco Mundial
1818 H Street NW, Washington, DC 20433
Teléfono: 202-473-1000; sitio web: www.copyright.com.

Reservados algunos derechos.

1 2 3 4 16 15 14 13

Esta obra ha sido realizada por el personal del Banco Mundial con contribuciones externas. Téngase presente que el Banco Mundial no necesariamente es propietario de todos los componentes del contenido de la obra, por lo que no garantiza que el uso del contenido de ésta no violará derechos de terceros. El riesgo de reclamación derivado de dicha violación correrá por exclusiva cuenta del usuario.

Las opiniones, interpretaciones y conclusiones aquí expresadas no son necesariamente reflejo de la opinión del Banco Mundial, de su Directorio Ejecutivo ni de los países representados por este. El Banco Mundial no garantiza la exactitud de los datos que figuran en esta publicación. Las fronteras, los colores, las denominaciones y demás datos que aparecen en los mapas de este documento no implican juicio alguno, por parte del Banco Mundial, sobre la condición jurídica de ninguno de los territorios, ni la aprobación o aceptación de tales fronteras.

Nada de lo establecido en el presente documento constituirá o se considerará una limitación o renuncia a los privilegios e inmunidades del Banco Mundial, los cuales se reservan específicamente en su totalidad.

Derechos y autorizaciones



Esta publicación está disponible bajo la licencia Creative Commons de Reconocimiento 3.0 Genérica (CC BY 3.0) <http://creativecommons.org/licenses/by/3.0>. Bajo la licencia Creative Commons de Reconocimiento, queda permitido copiar, distribuir, transmitir y adaptar esta obra para fines comerciales en las siguientes condiciones:

Cita de la fuente: La obra debe citarse de la siguiente manera: de la Torre, Augusto, Eduardo Levy Yeyati, Samuel Pienknagura. 2013. “América Latina y el Caribe sin viento a favor: en busca de mayor crecimiento.” LAC Semiannual Report, World Bank, Washington, DC. doi:10.1596/978-0-8213-9978-1. Licencia: Creative Commons de Reconocimiento CC BY 3.0

Traducciones: En caso de traducirse la presente obra, la cita de la fuente deberá ir acompañada de la siguiente nota de exención de responsabilidad: *La presente traducción no es obra del Banco Mundial y no deberá considerarse traducción oficial de dicho organismo. El Banco Mundial no responderá por el contenido ni los errores de la traducción.*

Cualquier consulta sobre derechos y licencias deberá dirigirse a la siguiente dirección: Office of the Publisher, The World Bank, 1818 H Street NW, Washington, DC 20433, EE. UU.; fax: 202-522-2625; correo electrónico: pubrights@worldbank.org.

ISBN (edición electrónica): 978-0-8213-9978-1

DOI: 10.1596/978-0-8213-9978-1

Diseño de la cubierta: Kilka Diseño Gráfico.

Prefacio

Este informe semestral, producido por la Oficina del Economista Jefe para América Latina y el Caribe del Banco Mundial, examina los retos a los que América Latina y el Caribe (LAC por sus siglas en inglés, *Latin America and the Caribbean*) se enfrenta en el corto y medio plazo, a medida que los factores externos que resultaron decisivos para el desempeño reciente pierden fuerza.

Como es costumbre en esta serie, el Capítulo 1 repasa el estado de la economía mundial y sus implicaciones para las perspectivas de corto y medio plazo en la región de LAC. A continuación, el Capítulo 2 analiza pormenorizadamente las tendencias generales seguidas por la demanda y la oferta internas en LAC a lo largo de la última década.

Augusto de la Torre, Economista Jefe de la Región, y Eduardo Levy Yeyati, han liderado la elaboración de este informe, para lo cual han colaborado estrechamente con Samuel Pienknagura, Economista Investigador. Tatiana Didier, Julián Messina y Marcela Sánchez-Bender han hecho aportes sustanciales, al igual que los miembros del Equipo de Liderazgo Regional de la Vicepresidencia para América Latina y el Caribe del Banco Mundial. Nicolas Kohn y Tanya Taveras, miembros del equipo macro de LCRCE, han prestado una ayuda excelente en la investigación. Danilo Delgado, Karen Ortiz y Juan Pablo Uribe contribuyeron a la preparación de algunas partes del informe. Finalmente, querríamos dar las gracias por su ayuda a Kiyomi Cadena, Leonardo Lucchetti y Carlos Rodríguez

Abril de 2013

Resumen ejecutivo

Las noticias económicas y financieras de los últimos seis meses indican que los formidables vientos favorables que facilitaron que América Latina y el Caribe (LAC por sus siglas en inglés, Latin America and the Caribbean) lograra un crecimiento elevado combinado con equidad social durante la última década están perdiendo fuerza. Parece que el mundo desarrollado ha llegado a una muy debatida “nueva normalidad” de liquidez excesiva, crecimiento mediocre (sobre todo en Europa) y deuda pública obstinadamente elevada. Sin embargo, el riesgo sistémico de que algún evento disloque la dinámica económico-financiera global se ha retrasado, aunque sin eliminarse por completo. Paralelamente, podría decirse que el crecimiento de China se está aproximando a una tasa más sostenible (entre el 7 y el 8 por ciento). En cuanto a LAC, los vientos favorables están amainando.

Con este telón de fondo, se prevé que las tasas de crecimiento del mundo emergente se aceleren en 0.5 puntos porcentuales en 2013, si bien la heterogeneidad será notable. China seguirá a la cabeza, con una predicción de crecimiento del 8.2 por ciento, mientras que es probable que los países de ingreso mediano (MIC por sus siglas en inglés, middle-income countries) de Europa oriental, seriamente afectados por los problemas no resueltos de la UE, se queden atrás y crezcan al 2.5 por ciento. Entremedio, se espera que las tasas de crecimiento medias de LAC y de los MIC de Sureste Asiático alcancen el 4.3 y el 3.5 por ciento, respectivamente. Además, las predicciones de crecimiento para 2013 de los países de la región de LAC son más heterogéneas, pues oscilan entre el 0.1 y el 1 por ciento de Venezuela y Jamaica, respectivamente, al 6 por ciento Perú, el 9 por ciento de Panamá, o el 11 por ciento de Paraguay. Se prevé que el crecimiento de Bolivia, Chile y Colombia, cuyas proyecciones se sitúan entre el 4 y el 5 por ciento, siga estando por encima del promedio regional, mientras que es probable que el crecimiento de Argentina y Brasil esté por debajo del promedio regional, pese a que pasará de tasas inferiores al 2 por ciento en 2012 a casi el 3 por ciento en 2013.

En este informe utilizamos un índice que combina los tres determinantes exógenos fundamentales del crecimiento de LAC (demanda externa procedente de los países del G7 y de China, choques de los términos de intercambio y riesgos financieros globales) y concluimos que, mientras que los recientes vientos fuertes y favorables fueron coherentes con tasas de crecimiento promedio en LAC del 5-6 por ciento, los vientos que ahora amainan se corresponderán, si no hay reformas orientadas al crecimiento, con una tasa de crecimiento promedio de alrededor del 3.5 por ciento. Desde luego, esta perspectiva no es mala, pero el crecimiento será menor si el panorama global empeora inesperadamente y, en todo caso, es insuficiente para continuar en la senda del progreso social por la que la región transitó, y a la que se acostumbró, durante la década pasada. Por lo tanto, la clave de las políticas se está trasladando de los determinantes del crecimiento externos a los internos y de las preocupaciones de estabilidad macro-financiera a las reformas orientadas al desarrollo. Conforme los vientos favorables globales amainen, la capacidad de los países de América Latina para elevar el crecimiento (no inflacionario) tendencial por encima del 3.5 por ciento no dependerá sino de ellos mismos.

¿Cómo puede la región encender para siempre los motores internos del crecimiento? Para responder a esta pregunta es necesario conocer las particularidades del patrón de crecimiento de LAC, así como sus limitaciones y sus puntos fuertes. En este aspecto, hay dos rasgos que destacan y contrastan con el modelo de crecimiento de Asia sudoriental: i) el crecimiento inducido por la demanda interna y ii) la importancia creciente del sector servicios para la generación de valor añadido y empleo (“tercerización”).

Así pues, la demanda interna de América Latina y México (SAM por sus siglas en inglés, South America and Mexico) fue la promotora del crecimiento de la última década. Su peso relativo pasó de un elevado nivel inicial cercano al 99 por ciento del PIB al principio de los años 2000 a alrededor del 104 por ciento al final de los años 2000. En cambio, la demanda interna en Asia sudoriental, que al principio de los años 2000 apenas llegaba al 95 por ciento, se había reducido algo al llegar al final de la década. Además, la expansión de la demanda interna de SAM no se debió exclusivamente al impulso del consumo, como a menudo se cree. En la mayor parte de SAM, la inversión real creció

más que el consumo privado y notoriamente más que el PIB real. En consecuencia, el promedio del ratio de inversión de LAC se aproximó al de los MIC de Asia sudoriental.

La otra cara del crecimiento inducido por la demanda de SAM es una tendencia a los déficits por cuenta corriente, que sucedieron a varios superávits modestos y comenzaron ya en 2008, pese a la continua bonanza de las exportaciones de materias primas. Un análisis detallado de la estructura de las transacciones externas de SAM revela una dinámica sistemática en la que las importaciones de bienes de capital difíciles de sustituir y de bienes intermedios (es decir, la mayor parte del total de las importaciones) se financian con capital extranjero (sobre todo con inversiones extranjeras directas (IED)) que al final se devuelve en forma de elevadas remuneraciones a factores del exterior que afectan a la balanza comercial y sitúan el saldo por cuenta corriente en territorio negativo. El modelo de crecimiento inducido por las exportaciones de Asia sudoriental, en cambio, da lugar a superávits por cuenta corriente continuos y elevados y depende mucho menos del capital extranjero. Por lo tanto, LAC ejemplifica la reversión de la paradoja de Lucas: el capital extranjero fluye a los países donde hay buenas perspectivas de financiar inversiones rentables.

¿Cómo podemos reconciliar la senda de crecimiento de América Latina, inducido por la demanda interna y financiada con IED, con la bien conocida importancia de los motores externos del crecimiento? Desde luego, la notable resistencia de los flujos de IED hacia SAM tuvo que ver con los bajos tipos de interés internacionales y con los términos de intercambio récord que aumentaron el atractivo relativo de las inversiones en las economías ricas en recursos naturales. La balanza comercial, a su vez, que se fortaleció notoriamente a principios de los años 2000, facilitó el impulso de la demanda doméstica, estimuló las finanzas públicas y ayudó a SAM a desapalancarse, desdolarizarse y alejarse de las debilidades macroeconómicas y financieras del pasado. Así, los vientos globales favorables se metabolizaron en forma de expansiones internas y economías más sanas en su conjunto. En un contexto de abundante liquidez internacional, LAC logró atraer el ahorro extranjero para alimentar el crecimiento y compensar así las tasas de ahorro históricamente bajas de la región.

Por su parte, la “tercerización” de LAC podría interpretarse como la consecuencia de que la demanda interna favoreciese los bienes y servicios no comercializables frente a los comercializables, o, más concretamente, los servicios frente a las manufacturas. Este argumento, sin embargo, no debe exagerarse, dado que una mera comparación global revela la tendencia de LAC a converger hacia la senda esperada, en la que el peso relativo de los servicios (en términos de empleo y valor añadido) aumenta conforme lo hace el ingreso per cápita. Además, puede que el peso de las manufacturas no sea comparable entre distintos momentos del tiempo. La globalización y las subcontrataciones hacen que muchas actividades terciarias que anteriormente se realizaban dentro de las empresas pasen a estar a cargo de proveedores de servicios externos y, por lo tanto, a formar parte del sector servicios en detrimento de la producción industrial. En resumen, la tercerización de LAC no sólo es coherente con el crecimiento del ingreso, sino que también lo es con los cambios estructurales de la economía global y, si bien en líneas generales el porcentaje de la fuerza laboral empleada en el sector servicios en los países de LAC es mayor de lo que los niveles de ingreso (y el valor añadido del sector servicios) predecirían, la brecha entre el peso observado del sector servicios en el empleo total y el predicho por el ingreso se redujo en los años 2000.

Los datos de LAC también ponen en duda que los servicios carezcan de sofisticación y requieran mano de obra poco cualificada. Los servicios ajenos a la construcción son, en términos comparativos, intensivos en mano de obra cualificada: más del 50 por ciento de la fuerza de trabajo en el sector servicios tiene, al menos, educación secundaria (un 20 por ciento tiene educación terciaria), mientras que en las manufacturas este porcentaje sólo asciende al 40 por ciento. Sin embargo, una rápida mirada a las exportaciones de LAC revela que los servicios todavía están muy lejos de sustituir a las manufacturas como productos comercializables. Aunque su componente cualificado ha crecido, el nivel global de las exportaciones de servicios sigue siendo muy bajo comparado con el de Asia sudoriental. En resumen, la

preocupación política de LAC no debería centrarse en la importancia relativa creciente del sector servicios en la economía, sino en la productividad y en la comercialización de dicho sector.

En general, el crecimiento de LAC inducido por la demanda interna no tiene por qué ser necesariamente negativo. La prevalencia de la demanda interna (y su otra cara: las reducidas tasas de ahorro) concuerda con la vigorosa redistribución a favor de los pobres y el ascenso de la clase media que LAC ha experimentado en la última década. En última instancia, no se puede tener todo al mismo tiempo. Además, es poco probable que LAC logre una reindustrialización que la haga parecerse más a Asia sudoriental, habida cuenta de las bajas tasas de ahorro público y privado, la apreciación de las monedas y la necesidad de avanzar en el camino hacia la equidad social, siendo todos estos factores que conllevan salarios mayores y, por lo tanto, menos competitivos internacionalmente. En esta etapa del desarrollo de LAC, la búsqueda de la competitividad de las exportaciones por el camino de la mano de obra barata y los tipos de cambio infravalorados parece políticamente inviable a la par que, probablemente, subóptima desde un punto de vista económico.

Así pues, ¿qué nos depara el futuro? En el corto plazo, es probable que la mayoría de los países de LAC sigan apoyándose en los recursos naturales y el capital extranjero para compensar la insuficiencia de ahorro interno. El diseño de marcos reguladores y contractuales que hallen el equilibrio adecuado entre, por una parte, las políticas favorecedoras de las entradas de capital extranjero que apuntalan los derechos de propiedad y, por otra, la distribución justa de los dividendos de las inversiones financiadas con IED, sigue siendo una gran prioridad, sobre todo teniendo en cuenta los cambios inesperados que afectan a los precios de las materias primas. En el largo plazo, el éxito dependerá crucialmente del nivel y la composición de las inversiones, tanto en capital físico como en capital humano. No en vano, las infraestructuras y la calidad de la educación están justamente reconocidas como prioridades máximas. En general, si se aspira a desarrollar la competitividad más allá de los bienes intensivos en recursos naturales sin que se reduzca el nivel de vida, la productividad será el quid de la cuestión.

Capítulo 1: Un mundo sin viento

Después de los resultados sin precedentes de mediados de los años 2000 y de la fuerte recuperación que siguió a la crisis financiera global, América Latina y el Caribe (LAC por sus siglas en inglés, *Latin America and the Caribbean*) en su conjunto se adentró en una senda de crecimiento más lento durante los dos últimos años. De hecho, la región se adhirió a la desaceleración generalizada que experimentaron los países emergentes y que redujo las tasas de crecimiento en aproximadamente 3 puntos porcentuales entre 2010 y 2012, tal y como documenta el informe anterior de esta serie (“El papel del mercado laboral en la transformación de América Latina”).

Se espera que la desaceleración que el crecimiento del PIB de LAC ha sufrido entre 2010 y 2012 revierta, hasta cierto punto, en 2013. Las predicciones de *Consensus Forecasts* más recientes colocan al crecimiento de la región en 2013 en torno al 3.5 por ciento, mientras que el dato observado en 2012 fue del 3 por ciento. No obstante, esta cifra sigue estando muy por debajo del promedio del 5 por ciento del periodo anterior a la crisis y del 6 por ciento de 2010 (**Gráfico 1.1, Paneles A y B**).

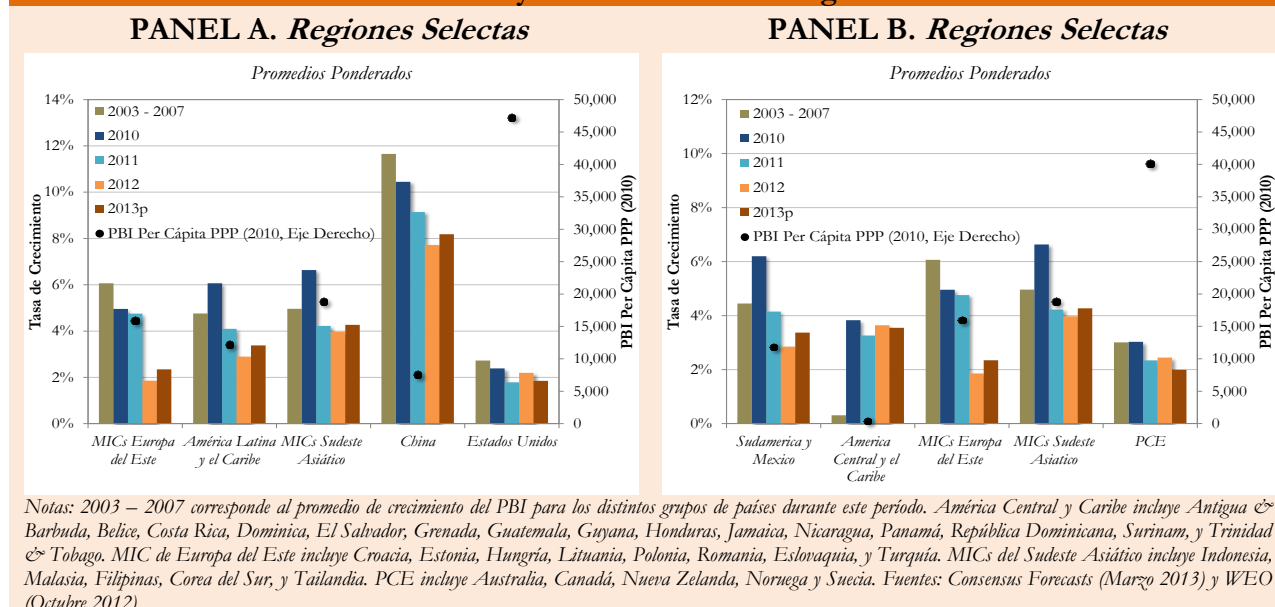
Una vez más, se prevé que la leve aceleración del crecimiento de LAC se produzca en sincronía con la de las demás regiones emergentes. Es más, el patrón común que caracteriza al crecimiento en el mundo emergente no sólo se ve en la dirección de los cambios en las tasas de crecimiento, sino que también en el tamaño de dichos cambios, pues se estima que las tasas de crecimiento se acelerarán en 0.5 puntos porcentuales en todos estos países. Sin embargo, y pese a este patrón común, las perspectivas de crecimiento de las economías emergentes son más heterogéneas que antes. China sigue estando a la cabeza del grupo con una tasa de crecimiento esperado del 8.2 por ciento para 2013. En cambio, se prevé que los países de ingreso mediano (MIC por sus siglas en inglés, *middle-income countries*) de Europa oriental, que son los países emergentes más afectados por los problemas por resolver de la UE, crezcan menos (alrededor de un 2.5 por ciento de media) que los demás países emergentes. Entremedio, se espera que las tasas de crecimiento medias de los MIC del Sureste Asiático y de LAC alcancen el 4.3 y el 3.5 por ciento, respectivamente.¹

No obstante, hay una diferencia importante entre el periodo post-crisis más inmediato y lo que se avecina. El periodo 2010-2012 se caracterizó por un estado de incertidumbre constante en que las noticias de Estados Unidos, China y, sobre todo, Europa, desencadenaban el miedo en los mercados y mantenían a los responsables políticos de los países emergentes constantemente pendientes de la gestión de las crisis.² Ahora, en cambio, el mundo parece haber alcanzado un estado letárgico en el que, a pesar de los problemas estructurales que acucian a las economías de ingreso alto, la incertidumbre global a corto plazo se ha reducido. Gracias a la intervención activa de las autoridades

¹ A lo largo de este capítulo compararemos el desempeño de LAC con el de otras cuatro regiones: los MIC de Europa del Este (que incluyen a Croacia, Estonia, Hungría, Lituania, Polonia, Rumanía, Eslovaquia y Turquía), los MIC del Sureste Asiático o “nuevos tigres” (Indonesia, Malasia, Filipinas, República de Corea y Tailandia) y las economías periféricas ricas (PCE por sus siglas en inglés, *Peripheral Core Economies*: Australia, Canadá, Nueva Zelanda, Noruega y Suecia).

² El informe de abril de 2012 de esta serie, titulado “Latinoamérica hace frente a la volatilidad, el lado oscuro de la globalización”, analizó la incertidumbre global del periodo 2010-2012 y la preparación de LAC para lidiar con un mundo más volátil.

FIGURA 1.1. Tasas de Crecimiento y Pronósticos entre Regiones



monetarias del mundo desarrollado, el riesgo sistémico de que algún evento disloque la dinámica económico-financiera global se ha retrasado, si bien no se ha eliminado por completo.

¿Qué consecuencias tiene para las perspectivas económicas de LAC esta nueva normalidad en la que el crecimiento global es modesto y el riesgo de un suceso extremo es limitado? El resto del capítulo aborda los pormenores de esta pregunta. Comenzamos con una descripción breve del momento actual y, a continuación, cuantificamos la importancia que los factores globales (la incidencia y la fuerza de los “vientos globales” del pasado) ha tenido para el desempeño de LAC. Seguidamente, usaremos las predicciones de algunos de los determinantes cruciales del crecimiento de la región para construir una medida que resuma la fuerza esperada de los vientos globales en el futuro cercano. Finalmente, analizaremos las consecuencias de la reducción de los vientos globales sobre la heterogeneidad del crecimiento en LAC.

La nueva normalidad: crecimiento global modesto y riesgos catastróficos limitados

La principal noticia económico-financiera mundial de los últimos seis meses parece ser la falta de noticias inesperadas, o, más bien, la consolidación de un escenario en el que la recuperación en Estados Unidos es moderada, la previsión de que China aterrice suavemente y que su crecimiento se aproxime a un sostenible 7 por ciento, y un panorama en Europa tan poco prometedor como estable (gracias a que el BCE probablemente suavizará los choques procedentes de la periferia). Así pues, mientras que los primeros años de crisis post-2009 fueron años de grandes riesgos bajistas globales salpicados por las amenazas de que se repitiera lo vivido en 2008 (sobre todo, pero no exclusivamente, a causa del agravamiento de la crisis de la deuda en la periferia de Europa), parece que en 2013 el mundo desarrollado ha alcanzado finalmente una nueva normalidad, tan debatida como, probablemente, transitoria, que se caracteriza por la liquidez excesiva, el crecimiento modesto y la deuda obstinadamente alta.

Sin lugar a dudas, este escenario incorpora debilidades que deberán resolverse para evitar el riesgo de una nueva crisis global. Sin embargo, esto no implica que la solución a esta situación ambigua vaya a materializarse en el futuro inmediato. Gracias a la resistencia de la economía estadounidense, al ímpetu de China y a la atenta gestión de las autoridades monetarias de todo el mundo, es posible que este delicado equilibrio, en el que la distribución de probabilidad de las tasas de crecimiento tiene una media más baja y las colas más delgadas, se quede con nosotros durante varios años.

América Latina está tomando conciencia de que, probablemente, la nueva normalidad se caracterizará por el crecimiento más lento de la demanda mundial, la abundancia de capitales y los elevados (si bien estables) precios de las materias primas. En otras palabras, la nueva normalidad consistirá en un contexto internacional que apoyará a la región, pero sin empujarla hasta las cumbres alcanzadas a mediados de los años 2000. De acuerdo con esta nueva normalidad, y a diferencia de la década de 2000, en la que los vientos globales fuertes y favorables empujaron a la región, el desempeño económico en los años venideros dependerá mucho (como ya lo está haciendo) de los fundamentales de cada país y de sus políticas idiosincráticas. Por lo tanto, desde un punto de vista macroeconómico, se espera que 2013 sea bastante similar a 2012 y que probablemente no difiera mucho de 2014. En este contexto, la clave para consolidar y prolongar los logros económicos de la última década se está trasladando de los motores del crecimiento externos a los internos y de las políticas macro-financieras a las políticas de desarrollo.

Por lo tanto, es el momento ideal para evaluar la situación y desentrañar los rasgos principales del desempeño macroeconómico de América Latina desde una perspectiva amplia, y así comprender mejor dónde está la región después de una década benigna y ajetreada y hacia dónde irá en este mundo imprevisible y lleno de retos.

Una medida para resumir los vientos globales

Los factores externos jugaron un papel fundamental en el crecimiento de América Latina durante los años 2000: el crecimiento global de las economías desarrolladas y de China alimentó tanto la demanda externa de bienes intensivos en materias primas de América Latina como sus precios internacionales, y los bajos riesgos financieros contribuyeron a reducir los costes del financiamiento externo y atrajeron al capital internacional hacia los activos nominados en monedas de la región. El colapso económico y comercial y el aumento en la aversión al riesgo que se produjeron a finales de 2008 y principios de 2009 desencadenaron el mecanismo opuesto, pues indujeron la fuga de capitales y la depreciación del tipo de cambio y sumieron a la región en una considerable ralentización del crecimiento. Afortunadamente, esta ralentización no estuvo acompañada de una crisis financiera interna gracias a las mejoras en el “sistema inmunológico macro-financiero” que hemos documentado en informes anteriores de esta misma serie.

No obstante, se delinea un panorama muy distinto de cara al futuro. A día de hoy, parece que lo peor de la crisis global de 2008 ya pasó, el riesgo de una solución desordenada al problema de la deuda europea se ha pospuesto (sobre todo gracias a la decisión del BCE de apoyar las necesidades de liquidez de la periferia de la UE), y China está aterrizando suavemente sobre una senda de crecimiento moderado (dados los recientes estándares chinos) en torno al 7-8 por ciento. En conjunto, las preocupaciones relativas a los riesgos globales bajistas han sido compensadas en el futuro cercano por las expectativas de unos tipos de interés históricamente bajos, que a su vez se

justifican en el corto plazo por la lenta recuperación de las economías avanzadas y, en el largo plazo, por la necesidad de gestionar los elevados ratios de deuda heredados de la resolución de la crisis financiera relacionada con los créditos hipotecarios “subprime” o de alto riesgo de 2008-2009. En cuanto a los precios de las materias primas, pese a su volatilidad, parecen estar alejándose de la fuerte tendencia alcista mostrada durante el espectacular ciclo de los últimos diez años, que sólo se interrumpió a finales de 2008 y durante la primer mitad de 2009. En resumen, los vientos que soplan hacia la región parecen estar contenidos y ser bastante neutros.

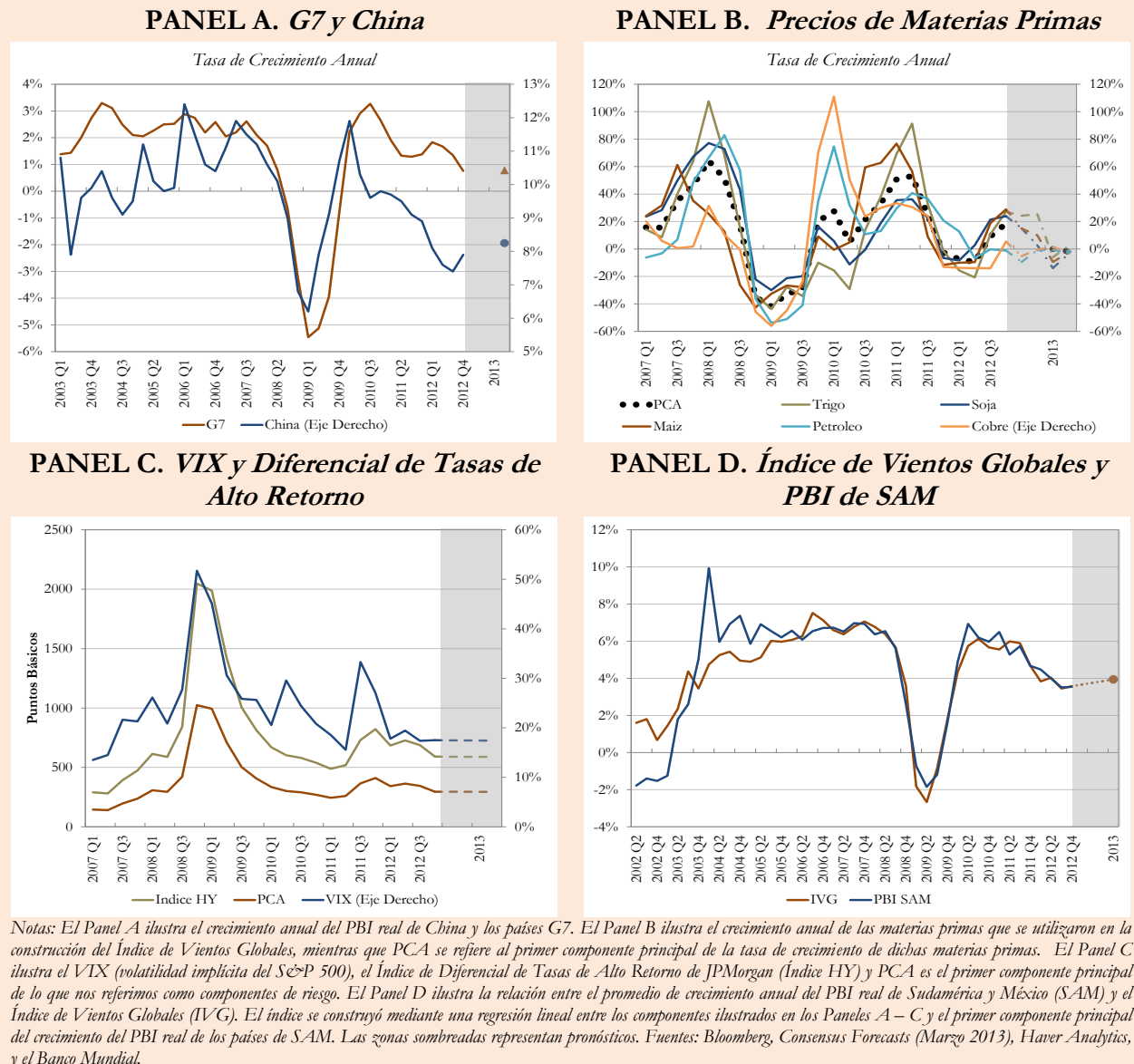
Podemos caracterizar brevemente el panorama internacional analizando la evolución pasada de los factores globales anteriormente citados (demanda externa, choques de los términos de intercambio y riesgos financieros globales) y comparándola con las predicciones de crecimiento de *Consensus Forecasts*, para así vislumbrar hacia dónde se dirigirá el mundo en el futuro. En los numerosos estudios económicos sobre este tema, la influencia de las condiciones macroeconómicas globales se suele representar mediante unas pocas variables que están muy correlacionadas entre sí; el inconveniente de este procedimiento es que la gran colinearidad de las variables implicadas puede generar estimaciones imprecisas de su impacto sobre el crecimiento de América Latina. Para mitigar este problema, optamos por concentrarnos en el crecimiento de la demanda externa, los precios de las materias primas y las percepciones de riesgos financieros, y utilizamos una cantidad mínima de variables de control: el crecimiento de China y del G7 sirve como variable *proxy* del crecimiento global, los primeros componentes principales de los cambios en los precios internacionales de los cereales, los metales y el petróleo resumen los choques de los términos de intercambio inducidos por las materias primas, y el primer componente principal de la volatilidad de los valores estadounidenses y la prima de riesgo de los bonos corporativos de baja calificación crediticia refleja las percepciones de riesgos financieros globales.^{3,4} Los resultados se resumen en el **Gráfico 1.2**. Para predecir el valor del índice en 2013, hemos usado proyecciones de crecimiento global de *Consensus Forecasts* y, para los precios de las materias primas, hemos recurrido a las predicciones del Banco Mundial. En cuanto al riesgo financiero, siempre tan escurridizo, hemos asumido que en 2013 mantendrá los niveles de diciembre de 2012.

El **Gráfico 1.2 (Paneles A, B y C)** muestra que los tres determinantes globales, después de las subidas y bajadas que precedieron y sucedieron a la crisis financiera global, parecen estar estabilizándose o, al menos, convergiendo hacia una situación que podría resumir los años que siguieron a la crisis: crecimiento del PIB inferior al previo a la crisis, riesgos financieros atenuados gracias a la política monetaria expansiva de los países desarrollados y precios de las materias primas estables. No hay augurios de grandes cambios en el corto plazo. Se espera que el crecimiento del G7 se reduzca ligeramente en 2013 debido a la persistencia de la crisis europea (que está ya lastrando el

³ Hay evidencia según la cual tanto la correlación entre el crecimiento de China y el G7 como su impacto sobre las economías en desarrollo presenta una variabilidad sustancial (Levy Yeyati y Williams, 2012); por lo tanto, las analizamos separadamente.

⁴ Medimos la volatilidad de las cotizaciones bursátiles mediante el índice VIX y las primas de los bonos mediante el *CEMBI Broad High Yield Blended Spread* de JPMorgan. Nótese que la literatura empírica suele encontrar que el crecimiento está positivamente correlacionado no con los niveles, sino con los cambios en los términos de intercambio (y negativamente correlacionado con su volatilidad). Como argumentan Easterly et al. (1993), si ciertos determinantes fundamentales del crecimiento como son las instituciones, la geografía o la cultura, exhiben más persistencia que las propias tasas de crecimiento, los choques exógenos como los cambios en los términos de intercambio podrían explicar la variabilidad que rodea a los mencionados determinantes fundamentales persistentes.

FIGURA 1.2. Factores Externos y el Índice de Vientos Globales



crecimiento de algunas de las economías menos vulnerables, como Francia y Alemania) y al secuestro fiscal estadounidense, que se prevé que desacelere la actividad en Estados Unidos durante el primer semestre de este año. Los factores externos y, sobre todo, las dinámicas internas, siguen interactuando en el proceso de desaceleración del crecimiento de China, que parece estar aterrizando suavemente en las proximidades del 7 por ciento.⁵ En cuanto a los precios de las materias primas, que repuntaron en el segundo semestre de 2012, se espera que permanezcan estables en torno a los niveles de 2013.

¿Cómo se traduce todo esto en términos del crecimiento de América Latina? Por supuesto, la relación de las economías individuales con el contexto global varía de un país a otro, en especial en

⁵ Véase el informe de octubre de 2012 de esta serie, “El papel del mercado laboral en la transformación de América Latina”, que analiza algunos de los determinantes externos e internos detrás de la desaceleración de China.

lo que atañe a la influencia de los términos de intercambio de las materias primas, que han resultado positivos para las economías exportadoras de materias primas de América del Sur y negativos para las economías importadoras de materias primas de América Central (CA por sus siglas en inglés, *Central America*), mientras que México, productor idiosincrático de petróleo y exportador de manufacturas, se ha mantenido en una situación intermedia. Teniendo esto en cuenta, la manera más sencilla de abordar la pregunta anterior consiste en estimar una regresión de las tasa de crecimiento común de dos grupos diferenciados de países dentro de LAC (uno formado por México y los exportadores de materias primas de América del Sur, SAM, y otro que incluye a los importadores de materias primas de América Central, CA) sobre los determinantes globales previamente mencionados.⁶ No hay datos disponibles para incluir al Caribe en este ejercicio, con la excepción de República Dominicana, que está dentro del grupo CA. Como esperábamos, el ajuste de la regresión es bastante bueno: la especificación, pese a su sencillez, logra explicar en torno al 85 por ciento de los rasgos comunes del crecimiento de América Latina (**Tabla 1.1**).⁷ A continuación, usamos los valores predichos de estas regresiones que relacionan los determinantes globales con el crecimiento regional, y así obtenemos un índice que sintetiza, para cada grupo de países, cómo han soplado los vientos globales en los últimos años. El índice sigue muy de cerca las dinámicas de crecimiento comunes de LAC (**Gráfico 1.2, Panel D** para el caso de SAM) y muestra, por ejemplo, que la fortaleza de los vientos globales estuvo asociada con una tasa de crecimiento promedio en LAC de alrededor del 6 por ciento anual durante 2003-2008.

Pero, ¿qué podemos decir sobre adónde llevaran a LAC los vientos globales en los próximos trimestres? Como hemos apuntado, podemos usar predicciones de estos determinantes globales para predecir su impacto sobre el crecimiento de LAC y obtener así una idea bastante aproximada de la dirección en que los vientos globales soplarán en la región en 2013. Los resultados obtenidos corroboran nuestras expectativas: para SAM, el índice se mantiene relativamente estable y pasa del 3.7 por ciento a finales de 2012 al 3.9 por ciento en 2013. Además, los resultados son similares para el grupo de CA. Por lo tanto, nuestras estimaciones sugieren que la región no se enfrentará a vientos a favor ni a vientos en contra, sino más bien a un mundo sin viento.

La interpretación de estos resultados va más allá de la mera descripción de una visión del mundo a corto plazo en la que los determinantes reales y financieros carecen de una dirección clara. Evidentemente, la correlación entre el índice y el crecimiento no significa que el desempeño económico de la región se deba exclusivamente a los factores externos: los factores internos explican, como mínimo, las importantes desviaciones de las tasas de crecimiento individuales con respecto a la tendencia común. Asimismo, nuestra medida de los vientos globales, al basarse en los diferenciales de riesgo, podría estar dejando de lado el efecto benigno de los *niveles* de los tipos de interés, persistentemente bajos, que atraen flujos de inversión hacia las economías emergentes y reducen sus costes de financiamiento. Estos hallazgos, no obstante, subrayan una diferencia cuantitativa entre la fuerza de los vientos favorables de la última década y el actual panorama global:

⁶ Medimos el crecimiento común mediante el primer componente principal del crecimiento del PIB real de los países incluidos en cada grupo. Los resultados obtenidos son similares si sustituimos el primer componente principal por una simple media del crecimiento o si calibramos el índice partiendo de una regresión con datos de panel de las tasas de crecimiento individuales sobre los determinantes globales.

⁷ Como era de esperar, el signo de los choques de los términos de intercambio de las materias primas tiene el signo contrario para los países importadores de materias primas de CA. Es de suponer que la multicolinealidad que afecta a casi todas las variables implicadas reduzca la significatividad estadística de los coeficientes individuales.

el índice de viento global para el grupo de SAM osciló en torno al 6 por ciento entre finales de 2003 y mediados de 2008, pero ahora parece estar cómodamente asentado alrededor del 3.5-4 por ciento, una reducción acorde con los resultados recientes del grupo en términos de crecimiento. Lo mismo sucede para el grupo de CA, cuyo índice global se redujo casi a la mitad desde el pico del 6 por ciento alcanzado en el tercer trimestre de 2007 y se sitúa ahora en torno al 3.6 anual.

En resumen, los factores externos que estuvieron estrechamente relacionados con el desempeño de LAC en términos de crecimiento en el pasado reciente parecen haberse apagado, de modo que ni promueven tasas de crecimiento robustas, como hicieron hasta mediados de 2008, ni lastran los resultados de la región como sucedió durante la crisis financiera global. Si todos los demás factores se mantienen constantes, el entorno mundial actual es coherente con un crecimiento cuyas tasas serán alrededor de 2.5 puntos porcentuales más bajas que en el periodo anterior a la crisis. Si los países de América Latina quieren recuperar aquellas prometedoras cifras de crecimiento, o, al menos, superar las tasas actuales, ya no podrán apoyarse en los impulsos globales. Tendrán que buscar los motores del crecimiento en su interior.

¿Es el crecimiento de LAC cada vez más idiosincrático?

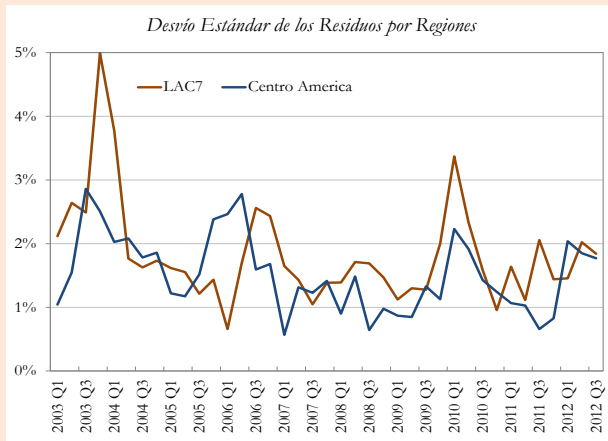
A principios de los años 2000, la combinación de la solidez de la demanda externa con la copiosa liquidez global y, en el caso de los exportadores de materias primas, los choques positivos de los términos de intercambio, aupó a niveles sin precedentes al binomio crecimiento-estabilidad en América Latina. De repente, en el periodo 2008-2009, la crisis global desencadenó una severa desaceleración en la región, a la que siguió un rápido repunte hasta niveles cercanos a los de antes de la crisis. En ambos casos, la intensidad de los impulsos globales fue tal que empujó las diferencias idiosincráticas entre países en el ámbito de las políticas y los fundamentales de la economía: conforme las diferencias en las políticas económicas se difuminaron, buena parte de la acción macroeconómica se localizó en los factores externos, lo que no deja de ser una conclusión algo descorazonadora para los responsables de las políticas reformistas.

Sin embargo, esto se acabó: sin vientos globales, los países están empezando a mostrar sus diferencias, que a su vez reflejan la diversidad en las políticas y los fundamentales de la economía, así como las distintas etapas del ciclo económico en las que se encuentra cada uno. Por ejemplo, los residuos de una regresión del crecimiento para varios países sobre unos determinantes globales similares a los presentados en la **Tabla 1.1** no han dejado de aumentar desde la recuperación de 2010 (**Gráfico 1.3, Panel A**). En concreto, la parte del crecimiento de LAC que la influencia de factores globales no explica ha aumentado: primero reflejó la diversidad en los ritmos de recuperación de la desaceleración de 2009 y ahora hace patentes las diferencias en las sendas de crecimiento seguidas por las economías individuales en un contexto en el que los determinantes globales se han enfriado o, como a menudo sucede, se han neutralizado mutuamente. Cabe destacar que lo mismo puede decirse, incluso con más vehemencia, del resto del mundo: las divergencias del crecimiento de otras regiones han aumentado drásticamente en el periodo posterior a la crisis (**Gráfico 1.3, Panel B**).

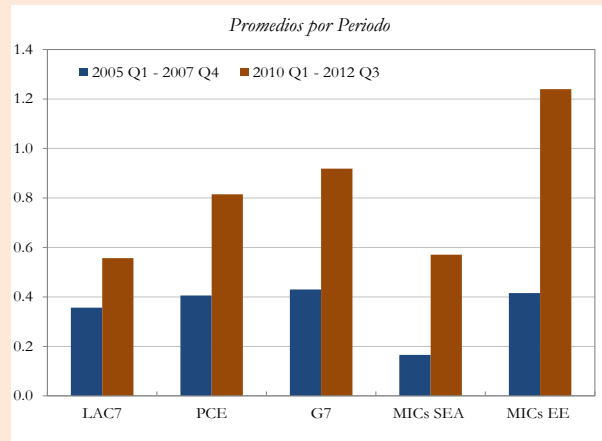
La heterogeneidad de las sendas de crecimiento que este mundo sin viento ha puesto al descubierto también se manifiesta en las estimaciones de crecimiento de 2013 para los países de la región de LAC (**Gráfico 1.3, Panel C**). El crecimiento esperado oscila entre tasas bajas, como el 0.1 y el 1 por ciento de Venezuela y Jamaica, respectivamente, y tasas de estilo asiático, como el 6 por ciento pronosticado en Perú y Paraguay (que se recupera de un crecimiento *negativo* del 1 por ciento en

FIGURA 1.3. ¿El Crecimiento de LAC se ha Convertido Menos Global?

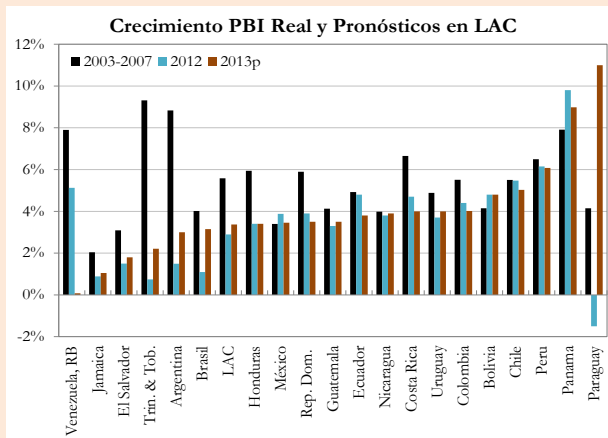
PANEL A. Desviación del IVG



PANEL B. Desviación del Crecimiento Promedio en Regiones Selectas



PANEL C. Crecimiento y Pronósticos del PBI Real Entre Países de LAC



Notes: El Panel A ilustra la desviación estándar por regiones (LAC-7 y Centroamérica y el Caribe) de los residuos de la regresión entre el crecimiento anual del PBI real de cada país y las variables independientes utilizadas en la estimación del IVG. El Panel B ilustra los coeficientes de variación (desviación estándar (σ) / media (μ)) del crecimiento del PBI real de las distintas regiones. En el Panel C, 2003 – 2007 corresponde al promedio de crecimiento del PBI para los distintos grupos de países durante este periodo. Fuentes: LCRCE, Haver Analytics, Consensus Forecasts (Marzo 2013) y WEO (Octubre 2012 y Abril 2013).

2012), y el 9 por ciento de Panamá. Otros países, como Bolivia, Chile y Colombia, siguen superando el promedio regional con tasas de crecimiento razonablemente estables y robustas del 4-5 por ciento. En cambio, dos de las economías más grandes de LAC, Argentina y Brasil, siguen por debajo del promedio regional, pese a haberse repuesto de las tasas inferiores al 2 por ciento registradas en 2012 y haber pasado a tener tasas esperadas cercanas al 3 por ciento en 2013, lo que en parte refleja la recuperación de una cosecha débil en 2012.⁸

La heterogeneidad dentro de LAC también se hace patente cuando comparamos las tasas de crecimiento anteriores a la crisis con las predicciones para 2013. Muchos de los países a los que mejor les fue a mediados de los años 2000, como Argentina, Trinidad y Tobago o Venezuela, están

⁸ La proyección de crecimiento para Argentina refleja la predicción de consenso. No obstante, los acontecimientos recientes (como el incendio en la refinera de YPF en Ensenada) y las condiciones climatológicas adversas podrían hacer que se revise esta cifra a la baja.

hoy en el grupo de los rezagados. A las dos economías más grandes de LAC, Brasil y México, también les ha cambiado la suerte desde los años 2000. La economía brasileña, antes considerada una de las economías emergentes más dinámicas, está ahora inmersa en una dinámica de crecimiento escaso de la que le está costando escapar más de lo que inicialmente se pensó. México, por su parte, registró un discreto crecimiento medio anual del 3 por ciento en los mejores momentos del ciclo alcista de los años 2000, tuvo que luchar para consolidar su recuperación tras la crisis financiera global y, en la actualidad, se espera que su crecimiento se sitúe por encima de la media por segundo año consecutivo.⁹

¿Debería LAC preocuparse por la persistencia de este entorno global sin vientos? La respuesta a esta pregunta depende del papel que se le asigne a las políticas nacionales. A priori, el nuevo contexto internacional apagado no supone necesariamente una mala noticia. La creciente diversidad de las perspectivas de crecimiento presentes y futuras dentro de la región implica que la capacidad de los países de América Latina para crecer a tasas razonablemente altas y no inflacionarias depende fundamentalmente de ellos mismos. De hecho, la calma de la nueva normalidad del entorno externo realza la importancia de las políticas internas (frente a los choques externos y la suerte) como determinantes cruciales del crecimiento. Esta situación debería introducir los incentivos adecuados para plantear horizontes de planificación a largo plazo y acometer estrategias reformistas cuyo alcance vaya más allá del corto plazo

Teniendo todo esto en cuenta, el cambio en el panorama global es también una razón para volver a estudiar la situación y evaluar algunas de las singularidades más relevantes del crecimiento de América Latina, así como sus limitaciones, a modo de primer paso esencial hacia la comprensión de los mecanismos que pueden llevar a la región a consolidar los logros de crecimiento y equidad social de la década pasada, y a seguir avanzando. El próximo capítulo describe nuestra tentativa preliminar de ir en esta dirección.

Recuadro 1.1 Las guerras de divisas y los amortiguadores nominales en LAC-7

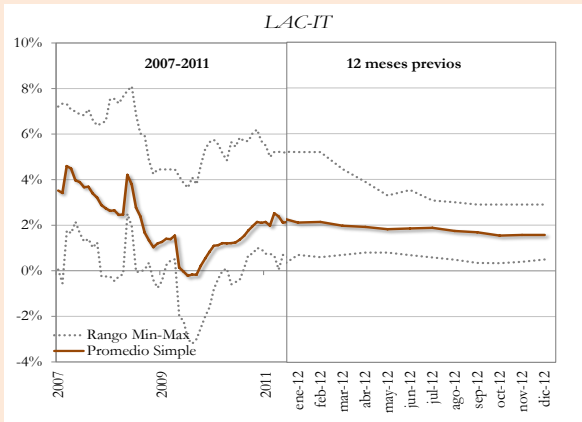
El debate de las políticas macroeconómicas de LAC en el periodo posterior a la crisis global se ha articulado en torno a dos cuestiones. Por una parte, hay que considerar que, después del esfuerzo contracíclico de 2009, puede que ahora las economías de LAC dispongan de un margen monetario más estrecho para lidiar con nuevos vientos en contra en caso de que finalmente se den. Por otra parte, hay que tener en cuenta el impacto de la política monetaria expansiva de los países desarrollados (Estados Unidos, Japón y, desde hace poco, la UE) sobre la liquidez global y, concretamente, sobre la dirección de los flujos de capitales internacionales.

La primera cuestión tiene que ver con la fuerza de la política monetaria con la que las economías de América Latina podrán contar si la emergencia global regresa o si el ímpetu del crecimiento interno se apaga. Las opiniones sobre este asunto son variadas. Ahora que Brasil, tras años de

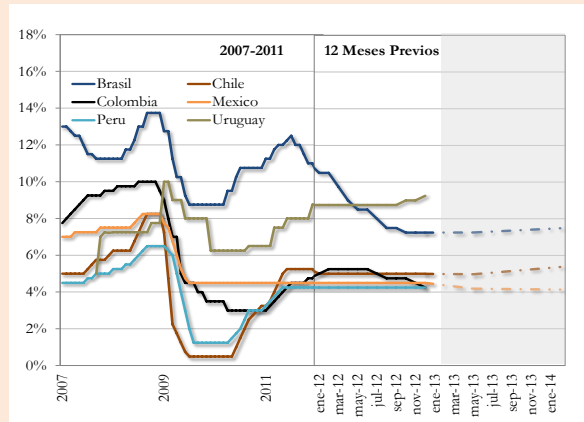
⁹ Este cambio en las economías de Brasil y México responde en buena parte a dinámicas internas y aspectos estructurales relacionados, por ejemplo, con la firmeza con la que cada país ha abordado las reformas estructurales orientadas al crecimiento. Sin embargo, los factores globales también han jugado un papel decisivo en la reversión observada en las dos economías más grandes de LAC en los dos últimos años: por ejemplo, los crecientes costes laborales de China y la estabilidad de la recuperación estadounidense (en comparación con la de los mercados de la UE) favorecieron a las manufacturas mexicanas frente a las exportaciones intensivas en recursos naturales de Brasil.

FIGURA B.1.1. Términos de Intercambio, Tipos de Cambio y Política Monetaria en LAC Post-Crisis

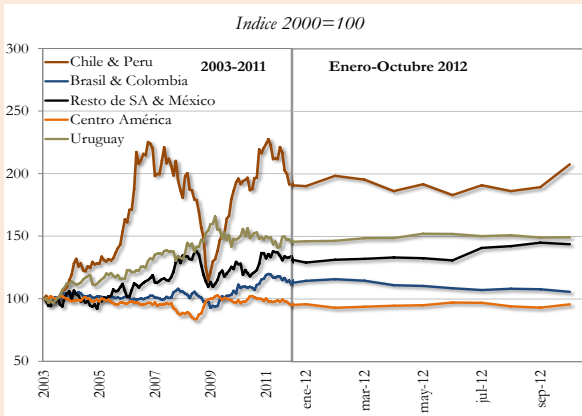
PANEL A. Tasas Reales de Política Monetaria



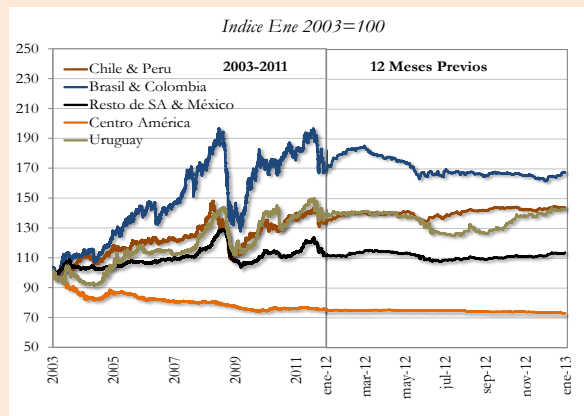
PANEL B. Tasas Nominales de Política Monetaria



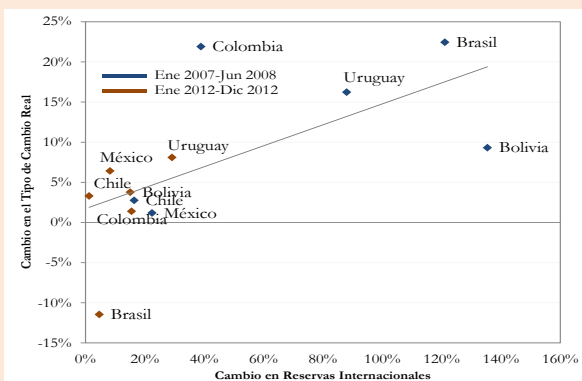
PANEL C. Términos de Intercambio



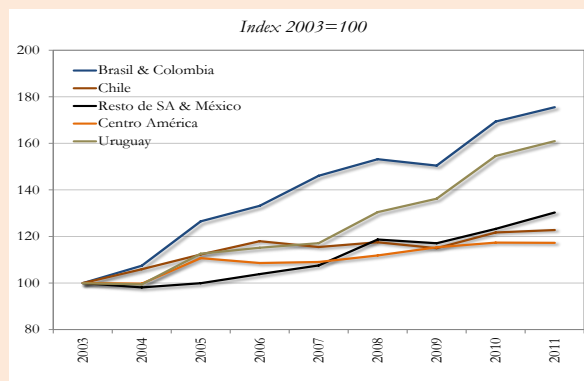
PANEL D. Tipos de Cambio Nominales



PANEL E. Reservas y Tipo de Cambio Real Efectivo



PANEL F. Tipo de Cambio Real Efectivo



Notas: En el Panel A, las tasas reales fueron calculadas deflactando las tasas nominales de política monetaria en Brasil, Chile, Colombia, México, Perú, y Uruguay con las expectativas de inflación de 12 meses. En el Panel B, las zonas sombreadas representan pronósticos. En el Panel C, Resto de SA & México: Argentina, Bolivia, Ecuador, México y Paraguay. Centroamérica: Costa Rica, República Dominicana, El Salvador, Guatemala, Honduras y Nicaragua. En el Panel D, Resto de SA & México excluye Bolivia; y Centroamérica excluye El Salvador. El Panel E representa los cambios acumulados en las reservas internacionales y el tipo de cambio real efectivo en dos períodos: desde enero 2007 a junio 2008, y desde enero 2012 a diciembre 2012. El Panel F es un índice del tipo de cambio real efectivo, donde un aumento significa apreciación. En el Panel F, el Resto de SA y México excluye Argentina y Ecuador. Fuentes: Bloomberg, GEM, IDB y el IFS.

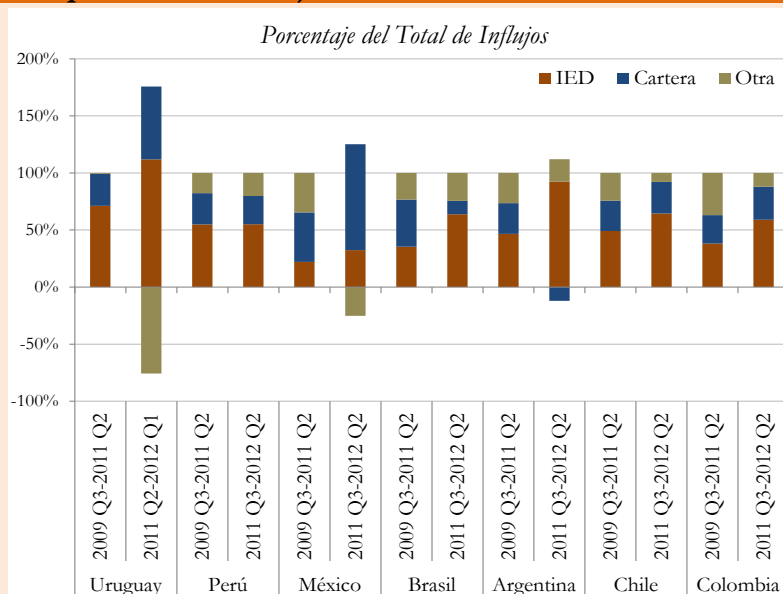
exhibir el tipo de interés más alto con diferencia de LAC-7, ha empezado al fin a reducir su tasa de política monetaria (la tasa SELIC), los tipos de interés *reales* de los países de LAC-7 que tienen una inflación objetivo (Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Uruguay) se sitúan en el intervalo del 1-3 por ciento (**Gráfico B1.1, Paneles A y B**). Y la inflación permanece, en general, anclada, si bien todavía insiste en seguir por encima del punto medio de la zona objetivo de Brasil y Uruguay. ¿Quiere esto decir que el rango de acción de la política monetaria de estos países se ha reducido? No necesariamente. Los tipos de interés reales son ahora menores que antes de la crisis, pero siguen estando claramente en territorio positivo y no se han reducido con respecto a los del resto del mundo. Y, lo que es más importante, todavía son altos en términos nominales: las tasas de inflación de los países de LAC que tienen una inflación objetivo están en general por encima de las de las economías más desarrolladas; en concreto, así sucede tanto con las elevadas tasas de Uruguay (8,5 por ciento) y Brasil (6,3 por ciento) como con la tasa más reducida de Perú (las excepciones son Chile y Colombia, con un 1,3 por ciento y un 1,8 por ciento, respectivamente). En consecuencia, los objetivos de inflación (y los tipos de interés nominales) se encuentran todos por encima del techo del 2 por ciento marcado por el BCE o del 2,5 por ciento determinado recientemente por la FED para caracterizar la zona de confort en el contexto de la flexibilización cuantitativa. No en vano, la zona de inflación objetivo de Perú, la más estrecha, se sitúa entre el 1 y el 3 por ciento. Esta situación podría resultar beneficiosa si la tormenta global se materializa, pues los tipos de interés real de los países de LAC con objetivos de inflación aún podrían bajar mucho si el estímulo monetario resultase necesario. Además, desde la perspectiva de las políticas contracíclicas, los tipos de interés reales actuales están cerca de los niveles neutrales acordes con un crecimiento entre moderado y rápido, de modo que todavía podrían reducirse si la actividad económica se ralentizase (incluso en Brasil, donde la nueva tasa SELIC, más baja, todavía está en periodo de pruebas y se podría incrementar temporalmente, si bien no mucho, para ajustarse a las presiones inflacionistas).

La segunda preocupación macroeconómica es la relacionada con la llamada “guerra de divisas”, término que se refiere al considerable alivio monetario que inauguró la FED en 2009 (y al que otros países desarrollados pronto se unieron) y la subsiguiente avalancha de dólares (y yenes y, probablemente, euros) que fluyeron de las economías ricas con tipos de interés bajos y escaso crecimiento hacia las economías emergentes con tipos de interés altos y crecimiento elevado. Estas entradas de capitales podrían estrangular la producción de bienes comercializables en los países receptores si la apreciación del tipo de cambio resultase excesiva. Aunque este escenario podría haber servido como caracterización del periodo de rápida recuperación global (y, probablemente incluso más, de la bonanza en términos de capitales previa a la crisis), los últimos seis meses plantean un panorama más sutil, con términos de intercambio y tipos de cambio bastante estables y con moderación en las intervenciones relacionadas con el tipo de cambio y en la acumulación de reservas (**Gráfico B1.1, Paneles C, D y E**). Por supuesto, esta estabilidad relativa no sirve para deshacer el pasado: países como Brasil y Colombia y, más recientemente, Uruguay, se enfrentan a tipos de cambio multilaterales sustancialmente apreciados en comparación con los niveles de principios de los años 2000 (**Gráfico B1.1, Panel F**). Como es lógico, estos son los países donde el “miedo a la apreciación” supone un peligro claro y patente para el desempeño económico y, si bien la postura de consenso no prevé más apreciaciones nominales (esto es, otra ronda en la guerra de divisas), no hay motivos para esperar que la situación cambie en el futuro inmediato.

Entonces, ¿qué hacer? La respuesta dependerá, entre otras cosas, del origen y la persistencia de las presiones encaminadas a las apreciaciones reales. Como argumentamos detalladamente más adelante, las entradas de capitales a la mayoría de los países de LAC han sido sobre todo flujos de

IED. No obstante, en unos pocos países (Brasil en 2011 y, más recientemente, Colombia y Uruguay), la inversión en cartera ha sido a menudo tan importante como los flujos de IED (**Gráfico B.1.2**). Además, mientras que los flujos de IED suelen financiar las importaciones de bienes intermedios y de capital, con lo que neutralizan parte del efecto en las monedas, los flujos de capitales en forma de inversiones en cartera sólo pueden mitigarse mediante intervenciones esterilizadas, normalmente a través de ventas de moneda doméstica por parte de los bancos centrales para afrontar los flujos de monedas extranjeras, con lo que se satisface la demanda especulativa de activos nacionales sin modificar la oferta monetaria. De hecho, el Banco Central no tiene por qué hacer este esfuerzo en solitario: un efecto similar se lograría si fuese el Tesoro el que vendiese deuda en moneda nacional para costear los flujos de entrada y usara a su vez a estos para invertir en activos extranjeros (como en el caso del Fondo de Estabilización del Cobre en Chile).¹⁰ No hay motivo para limitar esta opción a los países con superávits fiscales, pues cualquier gobierno puede, en principio, atenuar las apreciaciones comprando activos en dólares con deuda pública, aumentando así el saldo en moneda extranjera en su balance. Una vez más, estas medidas serán más o menos coste-efectivas según sea la naturaleza de los flujos. Si las presiones hacia la apreciación real son permanentes o muy persistentes, la intervención consiste en colocarse en el lado perdedor del *carry trade* de divisas y el coste fiscal, en última instancia, se concreta en forma de pérdidas en el valor de las propiedades en dólares del gobierno. Sin embargo, si los flujos de entrada de inversiones en cartera se interpretan como la consecuencia transitoria de políticas

FIGURA B.1.2. Composición de Influjos Netos



Nota: El Panel representa los influjos netos de inversión extranjera directa, inversión de cartera y otros influjos netos de inversión como porcentaje del total de estos influjos, desde 2011 Q3 hasta 2012 Q2. La definición de los influjos está de acuerdo a la Sexta Edición del Manual de Balanza de Pagos y de Posición Internacional de Inversión del FMI. Fuente: IFS.

¹⁰ En la práctica, el Banco Central rara vez emite su propio papel moneda; lo que suele hacer es limpiar la expansión monetaria de las compras de dólares reduciendo su tenencia de bonos del Tesoro. Alternativamente, el gobierno puede recurrir a medidas que dificulten los flujos de entrada, como los controles de capitales, impuestos de Tobin o encajes diferenciados. Véase la taxonomía presentada en Cárdenas y Levy Yeyati (2011).

pasajeras de los países extranjeros (como la flexibilización cuantitativa del norte), entonces ir a contracorriente y comprar a mínimos (por ejemplo, vender deuda en pesos para comprar activos en dólares) no debería ser tan costoso en el medio plazo y podría incluso resultar rentable si el diferencial de los tipos de interés no es demasiado grande y los flujos transitorios revierten (Cárdenas y Levy Yeyati, 2011).

En resumen, en la mayoría de las economías de LAC, la combinación de la amortiguación de las entradas de capital y los tipos de interés real positivos debería disipar las dudas sobre el margen de maniobra de la política monetaria para jugar su papel estabilizador. Sin embargo, las entradas de capital en forma de inversiones en cartera todavía son un motivo de preocupación importante en unos pocos países donde, probablemente, deberían considerarse opciones que vayan más allá de las intervenciones en los mercados de divisas.

Capítulo 2: En busca del camino hacia el crecimiento de América Latina

La nueva normalidad descrita en el capítulo anterior plantea el siguiente desafío para América Latina y el Caribe (LAC): encontrar su propia manera de navegar en estas aguas más tranquilas sin perder el ímpetu del crecimiento logrado en los buenos tiempos. Pero, ¿cómo puede una región cuyas tasas de crecimiento per cápita no han superado de manera sistemática las de las economías más desarrolladas romper con su propio pasado y encender para siempre los motores internos del crecimiento?¹¹

La respuesta a esta pregunta, que no es nada trivial, requiere una comprensión detallada de las características concretas de las economías de LAC. Dicho de otro modo, para alcanzar el camino hacia el crecimiento sostenido en el futuro debemos comenzar entendiendo qué factores distinguen al patrón económico de LAC, así como sus fortalezas y debilidades.¹² Pero la historia no termina ahí. Para trazar una hoja de ruta completa de la transformación de LAC en una región de crecimiento elevado habría que analizar pormenorizadamente las reformas necesarias para desbloquear los tradicionales cuellos de botella que han mantenido estancada la productividad de la región. Este análisis, merecedor de un informe propio, va más allá del alcance de este capítulo.¹³

Nuestro objetivo actual, más modesto, consiste en caracterizar de manera general el desempeño económico de LAC durante la última década. Para conseguirlo, vamos paso a paso. Primero, reconocemos y distinguimos las dos regiones que hay dentro de LAC. Por una parte, hay una región rica en recursos naturales que es la gran beneficiaria del *boom* del precio de las materias primas; en este grupo está LAC-7, además de otros exportadores de materias primas de América del Sur como Bolivia, Ecuador o Uruguay. Por otra parte, tenemos a los países importadores de materias primas de América Central y el Caribe.

A continuación, analizamos la composición de la demanda y la oferta a lo largo del tiempo para subrayar tres aspectos no triviales que hicieron que el primer grupo de países no se comportase de acuerdo con las pautas propias del crecimiento inducido por las exportaciones. El primero de estos aspectos es la prevalencia de la **demanda interna sobre la externa**, pese a los términos de intercambio históricamente altos que experimentaron muchos países de LAC durante los años 2000.

¹¹ La historia económica de LAC en el siglo XX se caracterizó, entre otras cosas, por la falta de convergencia con los estándares de vida propios de los países de ingreso alto (en concreto, en términos del PIB per cápita), la cual contrasta con la experiencia de los llamados tigres del Sureste Asiático. El informe de octubre de 2011 de esta serie, titulado “Crecimiento a largo plazo de América Latina y el Caribe: ¿hecho en China?”, analiza pormenorizadamente los “cien años de soledad” de LAC.

¹² El informe de octubre de 2011 de esta serie, “Crecimiento a largo plazo de América Latina y el Caribe: ¿hecho en China?”, caracteriza las conexiones de LAC con el resto del mundo, así como sus limitaciones.

¹³ Pagés-Serra (2010) explora este aspecto de manera general.

El segundo aspecto es la fuente del financiamiento de la creciente demanda interna de LAC y, en concreto, **las conexiones entre los flujos de entrada de IED, las importaciones y los pagos de los factores** que subyacen a las crecientes remuneraciones netas de los factores del exterior y las balanzas por cuenta corriente negativas. Finalmente, documentamos el proceso gradual de “tercerización” (la importancia creciente del sector servicios en la creación de valor añadido que contrasta, pero relacionada, con la “primarización” de las exportaciones de bienes).

Aunque analizamos de manera secuencial cada uno de estos tres aspectos, deben considerarse como un todo que describe la modalidad de crecimiento económico agregado específica de LAC, que a su vez contrasta marcadamente con la de los países de Asia oriental. En última instancia, esta caracterización, todavía descriptiva, debería aclarar cómo la mayoría de los países de LAC metabolizaron los factores globales favorables de los años 2000 para compensar su escasez histórica de ahorro y acumulación de capital. Y, mirando hacia delante, esta caracterización también debería señalar los límites y los retos a los que la región se enfrentará para mantener los motores en marcha.

Crecimiento impulsado desde dentro: el camino de América Latina

Si hay algo que resalta al comparar la composición de la demanda agregada de LAC y de otras regiones emergentes, es la prevalencia de la demanda interna sobre la externa. Pese a todo el debate sobre el *boom* de las materias primas en los años 2000, es un hecho que las mejoras de los balances de cuenta corriente de los exportadores de materias primas de LAC duraron bastante poco en casi todos los casos: a mediados de 2008 los superávits de cuenta corriente prácticamente habían desaparecido y sólo se recuperaron en 2009 como una consecuencia no deseada del colapso del comercio global. En cualquier caso, a finales de 2011 sólo Bolivia y Venezuela (dos de los once exportadores de materias primas) habían logrado un saldo positivo en el balance de cuenta corriente. De hecho, más que la tradicional mal holandés inducido por los recursos naturales, este panorama externo general se corresponde más con un mal holandés “financiero” causado por la entrada continua de capitales que a su vez estimularon la demanda interna, presionaron para que los tipos de cambio se apreciaran e impulsaron las actividades relacionadas con las importaciones.¹⁴

Hacemos dos elecciones metodológicas para comparar con precisión el nivel y la evolución de la demanda interna y sus componentes en LAC. En primer lugar, usamos el valor real del PBI y de todos sus componentes: el consumo, la inversión, las exportaciones y las importaciones. Esto es, para deflactar cada componente se utiliza el deflactor correspondiente. Dado que las variables expresadas en términos reales son sensibles a la elección del año base, usamos datos de la contabilidad nacional recogidos por la Oficina Estadística de Naciones Unidas y calculados para el mismo año base, de modo que los valores reales son comparables entre países. Por lo tanto, el peso relativo usado de, por ejemplo, la inversión y de otros componentes de la demanda interna, difiere de los porcentajes nominales que se suelen usar y mostrar en otras publicaciones, incluidos algunos informes previos de esta misma serie. La utilización de estos valores reales es esencial para obtener

¹⁴ El término “mal holandés” lo acuñó *The Economist* en 1973 para referirse al retroceso del sector manufacturero en los Países Bajos que siguió al descubrimiento de grandes depósitos de gas natural en 1959, y se utiliza a menudo para referirse al aumento en los ingresos derivado de un *boom* en el sector primario que induce una apreciación de la moneda, la cual a su vez hace que la competitividad se resienta (y, en última instancia, que la producción caiga) en el rezagado sector manufacturero. Conviene distinguir entre el mal holandés tradicional, en el que el creciente superávit comercial del sector primario neutraliza el creciente déficit comercial del sector manufacturero conforme el tipo de cambio se ajusta, del mal holandés “financiero” inducido por las entradas de capitales en forma de IED e inversiones en cartera a costa de una pérdida generalizada de competitividad y del déficit por cuenta corriente. Véase Cárdenas y Levy Yeyati (2011).

un retrato preciso de la dinámica de la demanda agregada en tiempos caracterizados por la importancia de las variaciones en los términos de intercambio. Por ejemplo, cuando crecen los términos de intercambio, el uso de variables nominales subestimaría el peso relativo de la inversión en el PBI, puesto que el denominador (el PBI) incluye las exportaciones, cuyos precios están subiendo, mientras que el numerador (la inversión) contiene a las importaciones, cuyos precios están bajando en relación a los de las importaciones.

La segunda elección metodológica, previamente mencionada, es la distinción que realizamos en el análisis entre América del Sur y México (en adelante SAM por sus siglas en inglés, *South America and Mexico*) y América Central (en adelante CA por sus siglas en inglés, *Central America*).¹⁵ En el segundo grupo, la demanda interna real ha sido elevada en general, pese a la reducción de la inversión, lo que refleja la influencia del peso del consumo (cercano al 80 por ciento y al alza), que se ha financiado tradicionalmente gracias a un flujo de remesas sólido y estable. En SAM, en cambio, la demanda interna real como porcentaje del PBI ha crecido alrededor de 5 puntos porcentuales desde finales de los años noventa (**Gráfico 2.1, Panel A**).

La singularidad del patrón de la demanda interna de SAM se hace evidente al compararlo con el de otras regiones. En primer lugar, los países de SAM, al igual que otras economías periféricas (PCE), son de los pocos cuya demanda interna ha crecido de modo estable desde mediados de los años noventa.¹⁶ En segundo lugar, la gran prevalencia de la demanda interna sobre la externa contrasta con lo observado en otras regiones emergentes, como los MIC del Sureste Asiático (SEA por sus siglas en inglés, *Southeast Asia*). En parte, el hecho de que la demanda interna de SAM sea mayor que la de otras regiones se explica por el gran peso que el consumo privado tiene en el PBI: en SAM, el peso relativo del consumo en el PBI se acerca al 67 por ciento (sólo lo supera el 75 por ciento de CA), mientras que en otras economías el promedio de este ratio oscila entre el 55 por ciento de las economías periféricas (PCE) y el 61 por ciento de los MIC de Europa del Este (EE por sus siglas en inglés, *Eastern Europe*) (**Gráfico 2.1, Panel C**). Incluso el porcentaje de la inversión en el PBI, que ha sido considerado el talón de Aquiles de LAC a la hora de crecer, subió en torno a 5 puntos porcentuales desde el comienzo de los años 2000 y llegó a niveles más cercanos a los observados en otras economías emergentes y PCE a finales de la década de 2000 (**Gráfico 2.1, Panel E**).¹⁷ Asimismo, mientras que la evolución del peso relativo del consumo no ha sido homogénea dentro de SAM (el peso del consumo privado aumentó sustancialmente en Brasil, Chile, Ecuador, México y Paraguay, pero permaneció estable o se redujo en Argentina, Bolivia, Colombia, Perú y Uruguay), el peso de la inversión en el PBI aumentó en todas partes, si bien partió de niveles más discretos (**Gráfico 2.2**).¹⁸

¹⁵ Excluimos al Caribe del análisis debido a la falta de datos homogéneos y comparables.

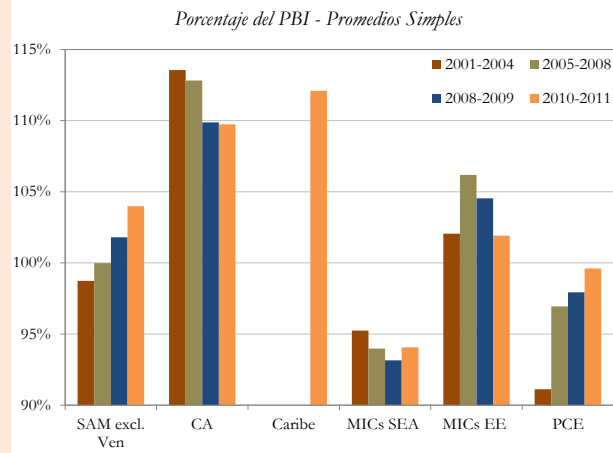
¹⁶ A lo largo del capítulo compararemos el desempeño de LAC con el de otras tres regiones: los MIC de Europa del Este (Croacia, Estonia, Hungría, Lituania, Polonia, Rumanía, Eslovaquia y Turquía), los MIC del Sureste Asiático (Indonesia, Malasia, Filipinas, la República de Corea y Tailandia) y las economías periféricas ricas o PCE (Australia, Canadá, Nueva Zelanda, Noruega y Suecia).

¹⁷ Nótese que la mayor parte del incremento del ratio de la inversión real con respecto al PIB en SAM se produjo durante la segunda mitad de los años 2000. Si calculásemos la media para la década entera, las diferencias entre SAM y otras regiones serían mayores.

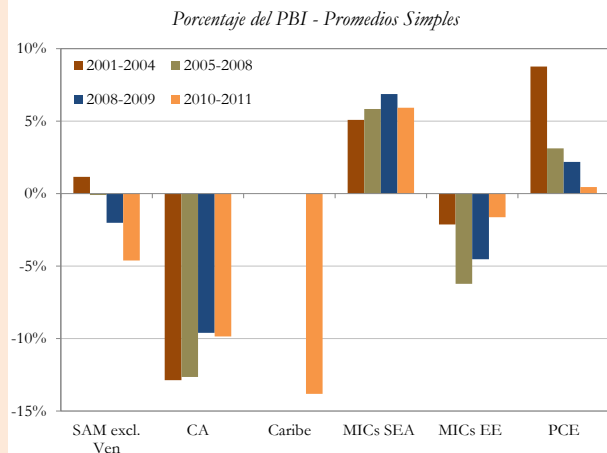
¹⁸ El peso relativo del consumo público se mantuvo relativamente estable en términos reales a lo largo del periodo.

FIGURA 2.1. Mirada Comparativa al Patrón de Crecimiento de LAC: El Lado de la Demanda

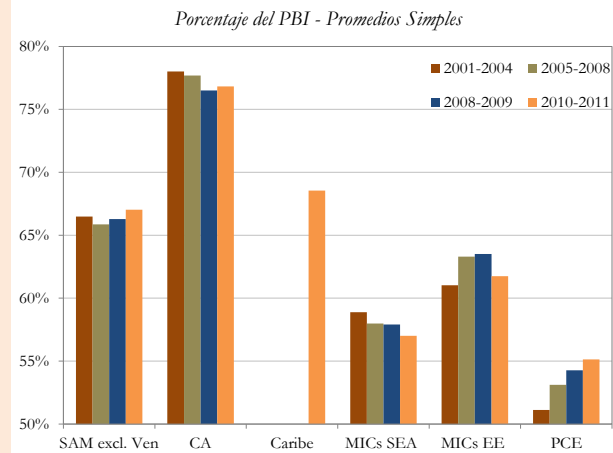
PANEL A. Demanda Doméstica



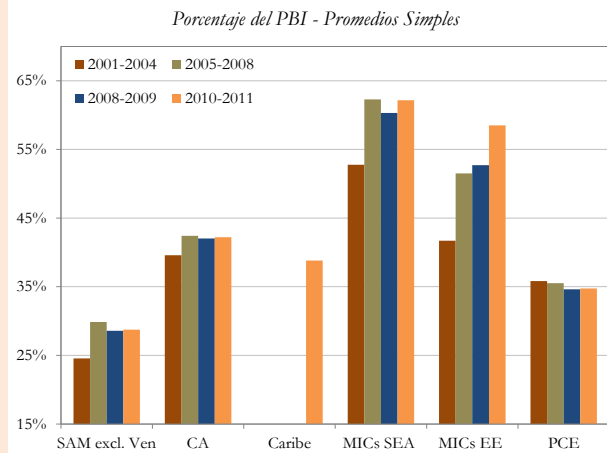
PANEL B. Exportaciones Netas



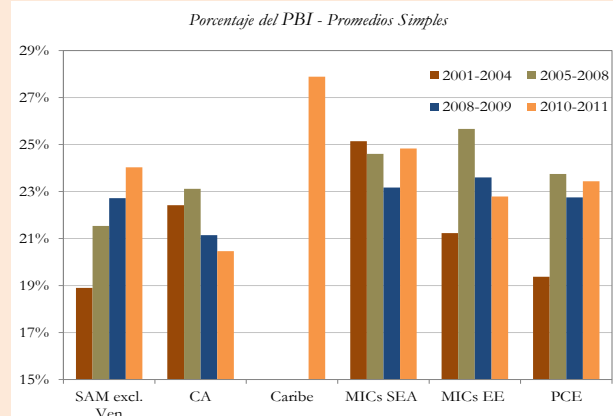
PANEL C. Consumo Privado



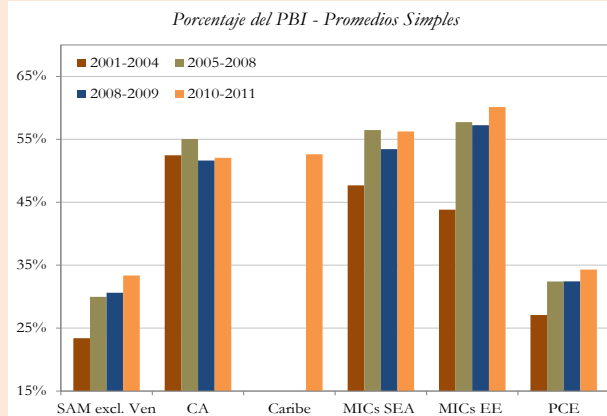
PANEL D. Exportaciones



PANEL E. Inversión



PANEL F. Importaciones

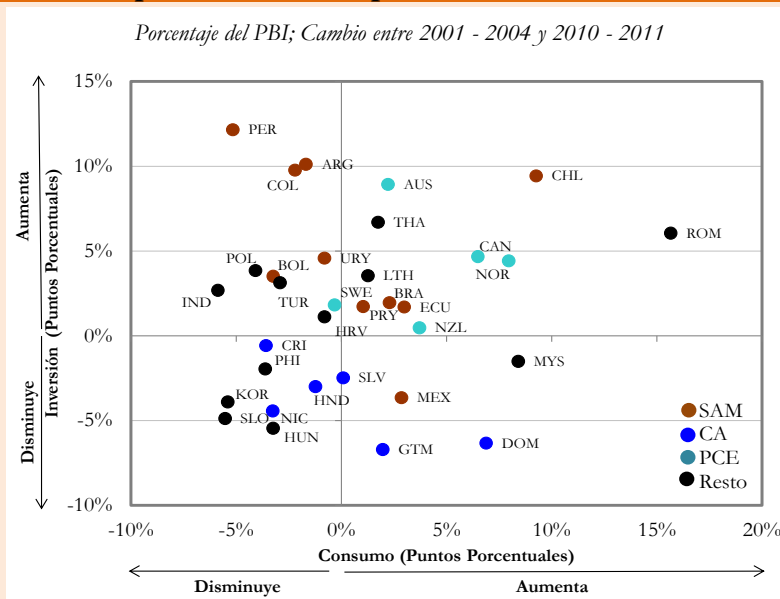


Notas: Los componentes de demanda se miden en términos constantes (base 2005) de las monedas de cada país. SAM: Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Ecuador, México, Perú, Paraguay, Uruguay. Venezuela se excluye dado el salto de la inversión en el período de estudio, distorsionando los promedios regionales. CA: Costa Rica, República Dominicana, El Salvador, Guatemala, Honduras y Nicaragua. Caribe: Antigua y Barbuda, Barbados, Grenada, Jamaica, Las Bahamas, San Cristóbal y Nieves, Santa Lucía, San Vicente y las Granadinas y Surinam. MICs SEA: Indonesia, Malasia, Filipinas, Corea del Sur y Tailandia. EE MICs: Croacia, Estonia, Hungría, Lituania, Polonia, Rumania, República Eslovaca, y Turquía. PCE: Australia, Canadá, Nueva Zelanda, Noruega y Suecia. Para el Caribe usamos la participación nominal de los componentes del PBI para el último año disponible, dada la carencia de data comparable en términos reales. Fuente: LCRCE, División de Estadísticas de la ONU.

Quizás como consecuencia de la fortaleza de la demanda interna, estos países siguen estando relativamente cerrados al comercio y sus ratios de importaciones y exportaciones son menores que los de sus pares (**Gráfico 2.1, Paneles B, D y F**). Además, pese al *boom* de las materias primas, la contribución de las exportaciones netas al crecimiento fue *negativa* en los años 2000 prácticamente en todas las economías de SAM (**Gráfico 2.3**). Esto no niega la contribución positiva de las exportaciones, sino que refleja la combinación del crecimiento lento del volumen de exportaciones y el crecimiento rápido del volumen de importaciones (facilitada, como se ha señalado, por la subida de los precios de las exportaciones y asociada, sobre todo, con los bienes intermedios y de capital). Esta situación, además, subraya cómo las mejoras más importantes de los términos de intercambio que experimentaron los países exportadores de materias primas de LAC se transformaron en dinámicas de crecimiento centradas en el gasto interno, tanto en bienes producidos internamente como en importaciones. En este sentido podríamos, al menos en un plano descriptivo, comenzar a caracterizar el patrón de crecimiento de LAC como un crecimiento impulsado por la demanda interna, a diferencia del modelo de crecimiento impulsado por las exportaciones de todos los tigres asiáticos, los antiguos y los nuevos.

¿Adónde fue a parar la mejora en la balanza comercial de LAC inducida por las materias primas? ¿Cómo cuadrar las mejoras en los términos de intercambio de casi todos los países de SAM con la tendencia al déficit de las balanzas por cuenta corriente? ¿Cómo se financian la demanda interna creciente y el déficit por cuenta corriente asociado? Y, por último, ¿cómo se canalizaron los vientos favorables globales hacia la expansión de la demanda interna?

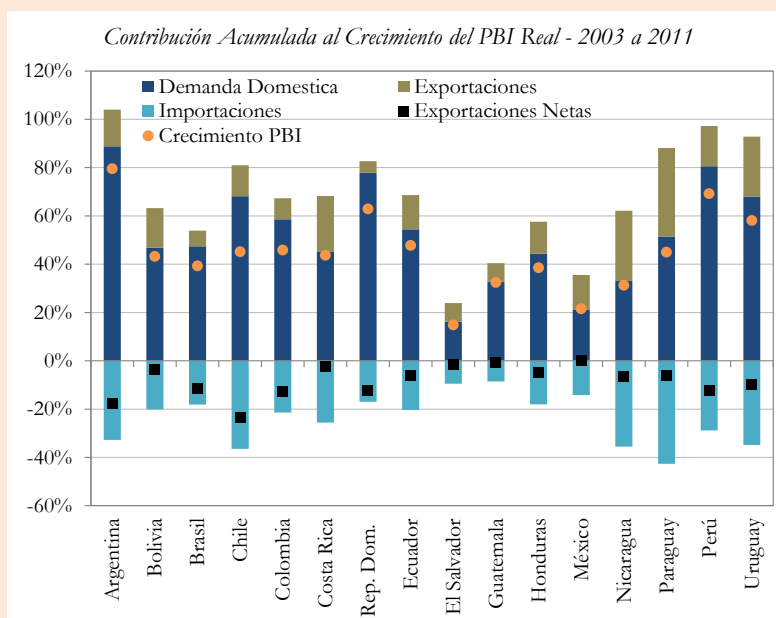
FIGURA 2.2. Mirada Comparativa a la Composición de la Demanda Doméstica de LAC



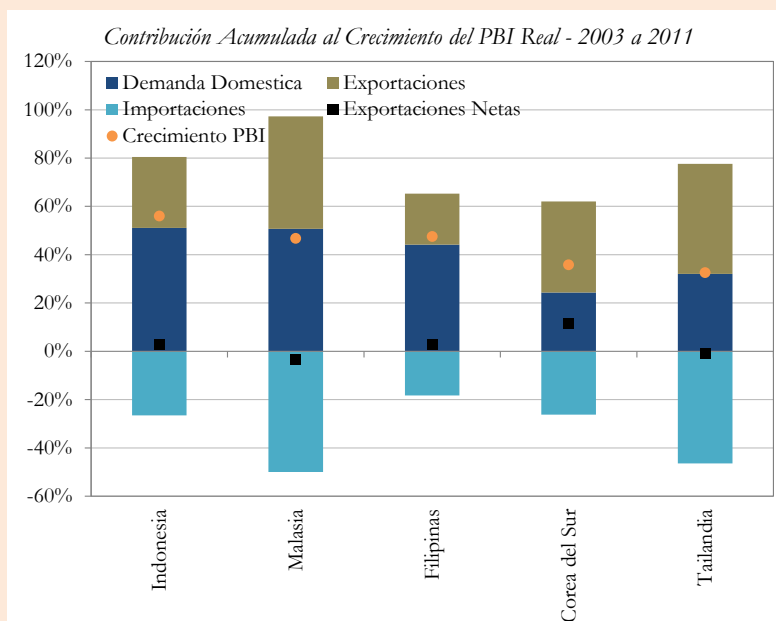
Nota: El Consumo, Inversión y el PBI se miden en términos constantes (año base 2005) de las monedas de cada país. AM: Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Ecuador, México, Perú, Paraguay, Uruguay. Venezuela se excluye dado el gran salto de la inversión en el período de estudio, distorsionando los promedios regionales. CA: Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua y República Dominicana. PCE: Australia, Canadá, Nueva Zelanda, Noruega y Suecia. Resto: Croacia, Estonia, Hungría, Indonesia, Lituania, Malasia, Filipinas, Polonia, Rumania, República Eslovaca, Corea del Sur, Tailandia y Turquía. Fuente: LCRCE, División de Estadísticas de la ONU.

FIGURA 2.3. Demanda Doméstica, Exportaciones e Importaciones: Contribuciones al Crecimiento del PBI Real

PANEL A. LAC



PANEL B. MICs del Sudeste Asiático



Notas: Los componentes de la demanda doméstica, exportaciones, importaciones y PBI se miden en términos constantes (año base 2005) de las monedas de cada país. Venezuela se excluye dado el gran salto de la inversión en el período de estudio, distorsionando los promedios regionales. El crecimiento del PBI real es acumulado entre 2003 y 2011, mientras que la demanda doméstica, exportaciones, importaciones y exportaciones netas representan la contribución acumulada al crecimiento del PBI real durante el mismo período. Fuente: LCRCE, División de Estadísticas de la ONU.

Recuadro 2.1. El consumo, la inversión y el ascenso de las clases medias: ¿causa, efecto o coincidencia?

¿Qué hubo detrás del crecimiento impulsado por la demanda interna de muchos países de SAM? ¿Fue el ascenso de la clase media una de sus causas, o fue más bien la consecuencia de la profundización de los mercados de crédito o del aumento generalizado de los ingresos tras una década de crecimiento sólido? Para abordar esta pregunta diferenciamos entre el consumo, que ha crecido de manera desigual entre los países del grupo, y la inversión, que se ha fortalecido en todas partes.

Con respecto al consumo, de la combinación de la demanda reprimida de las nuevas clases medias (cuyo ascenso documenta ampliamente nuestro informe insignia de 2012 titulado “La movilidad económica y el crecimiento de la clase media en América Latina”)¹⁹ con el sesgo favorable a los consumidores del nuevo modelo bancario (analizado pormenorizadamente en nuestro informe insignia regional de 2011 titulado “El desarrollo financiero en América Latina y el Caribe: el camino por delante”), cabría esperar un cambio en la cesta de consumo del hogar medio: menos comida, más no comercializables (servicios) y más bienes de consumo duradero. De hecho, una mirada rápida a las ventas de automóviles va en esta dirección (**Gráfico B.2.1, Paneles A y B**). Lo mismo puede decirse del crecimiento del crédito a los hogares (y al consumo) como porcentaje del crédito total, pese al escaso aumento de los préstamos hipotecarios (**Gráfico B.2.1, Paneles C y D**). Desde este punto de vista, podría pensarse, a priori, que el peso relativo del consumo aumentó impulsado por una mezcla de varios factores: ingresos más altos, menos hogares pobres y una clase media más amplia (todos ellos son reflejos de un patrón común, el crecimiento favorable a los pobres que reduce la pobreza y la desigualdad, como se ilustra en el **Gráfico B.22, Panel A**). Además de estos factores, también podría haber contribuido, en mayor o menor medida, la profundización de un sistema financiero favorable al consumidor (inducida, a su vez, por la estabilidad nominal y por la tendencia reciente del sector bancario de prestar más a los consumidores y menos a las corporaciones).

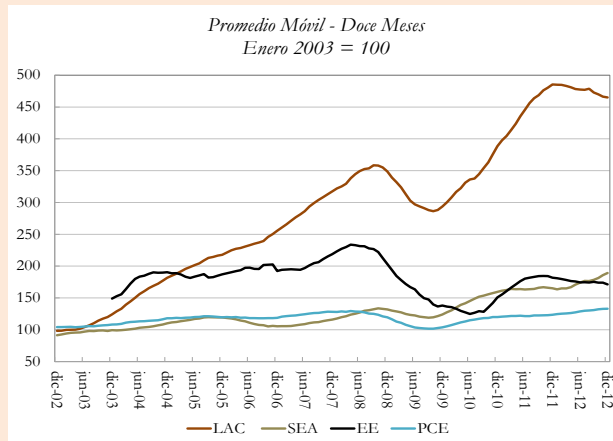
¿Confirman los datos estas hipótesis? La **Tabla B.2.1** muestra los resultados de estimar regresiones con datos de panel de la participación del consumo en el ingreso, el porcentaje de la clase media en la población total y diferentes medidas del crédito. Los resultados son variados. Parece ser que el PIB per cápita explica la participación del consumo: la elasticidad del consumo con respecto al ingreso no es significativamente mayor en SAM que en otros lugares (columna 1) y el porcentaje de la clase media y el ratio entre el crédito a los hogares y el PIB están negativamente correlacionados con el consumo una vez se ha tenido en cuenta el efecto del ingreso per cápita.

Cuando replicamos el ejercicio utilizando ratios de inversión, estos parecen más sensibles al ingreso en SAM si bien, de nuevo, no responden de manera significativa ni al crecimiento de la clase media ni a las variaciones del ratio entre el crédito y el PIB. En resumen, un primer análisis de los determinantes del consumo y la inversión en SAM sugiere que reaccionaron sobre todo a las consecuencias del rápido crecimiento de los años 2000, en consonancia con la evidencia existente para un conjunto más amplio de países. El mensaje concomitante es que la reducción sustancial de

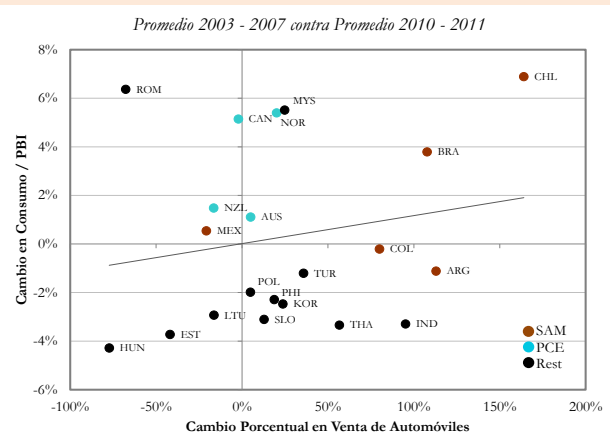
¹⁹ Nuestros informes insignia están disponibles en www.worldbank.org/laceconomist.

FIGURA B.2.1 Consumo y Crédito

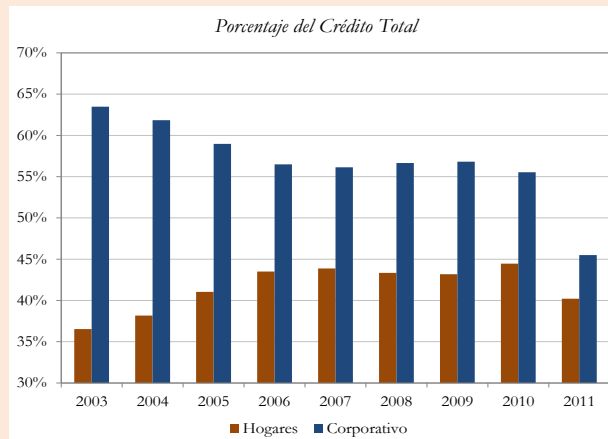
PANEL A. Evolución de Ventas de Automóviles Entre Regiones



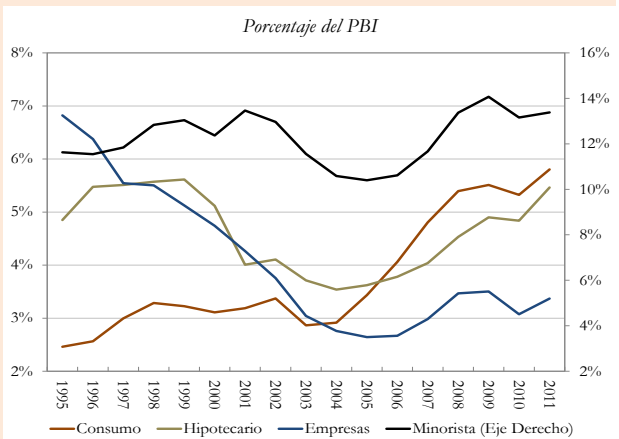
PANEL B. Ventas de Automóviles y Consumo



PANEL C. Evolución del Crédito en LAC-7



PANEL D. Composición del Crédito en LAC-7



Notas: En el Panel A, LAC incluye Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Venezuela, SEA: Indonesia, Malasia, Filipinas, Corea del Sur, y Tailandia, EE: Estonia, Hungría, Lituania, Polonia, Rumania, República Eslovaca y Turquía, PCE: Australia, Canadá, Nueva Zelanda y Noruega. En el Panel B, SAM: Argentina, Brasil, Chile, Colombia y México. PCE: Australia, Canadá, Nueva Zelanda y Noruega. Resto: Estonia, Hungría, Indonesia, Lituania, Malasia, Filipinas, Polonia, Rumania, República Eslovaca, Corea del Sur, Tailandia y Turquía. Fuentes: LCRCE, Bloomberg, Haver Analytics y Agencias Nacionales de Estadística.

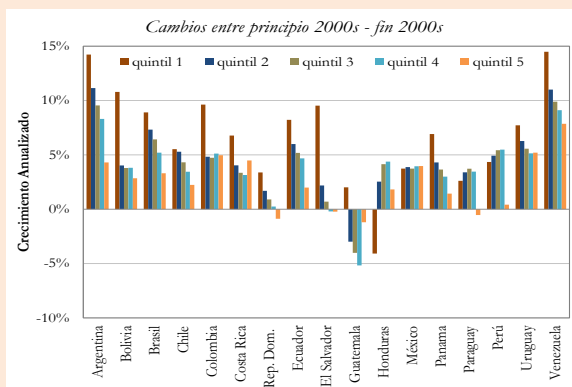
la pobreza y el crecimiento de la clase media fueron, probablemente, el efecto más que la causa del crecimiento rápido e impulsado por la demanda que experimentaron estos países.

Igualdad del ingreso sin ahorro: ¿desigualdad de la riqueza?

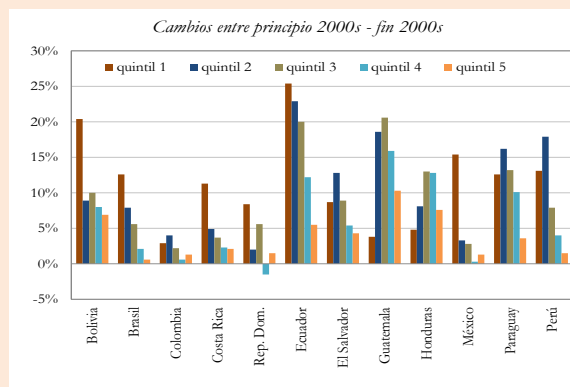
Una pregunta que surge a partir de la importante reducción de la desigualdad del ingreso en la región es si se tradujo en una distribución más equitativa de la riqueza. Dicho de otro modo, ¿cuánto del incremento relativo del ingreso de las clases medias y bajas se ahorró para los malos tiempos (o para la jubilación) o se invirtió en la educación de los niños, y cuánto se consumió o, en el peor de los casos, se usó para financiar, por medio del sistema bancario, un consumo todavía mayor (es decir, se gastó de manera anticipada)? Esta pregunta es especialmente relevante para abordar la vulnerabilidad de la clase media ante las desaceleraciones del ciclo combinadas con reducciones de los salarios reales y el empleo (lo cual ya supone una preocupación desde el punto

FIGURA B.2.2. Crecimiento del Ingreso y Consumo Entre Grupos de Ingreso

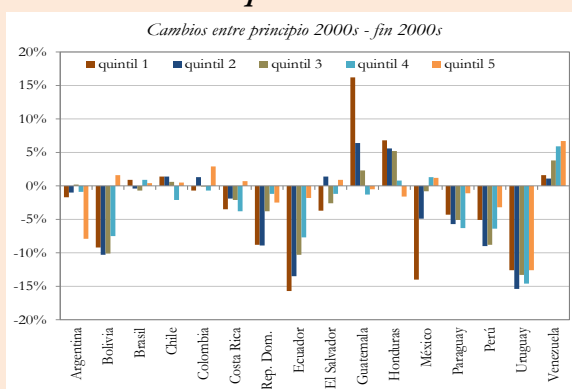
PANEL A. Curvas de Incidencia en LAC



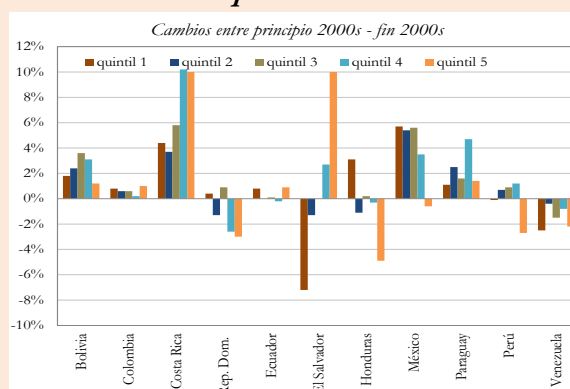
PANEL B. Consumo de TV's



PANEL C. Propietarios de Viviendas



PANEL D. Propietarios de Automóviles



Notas: En el Panel A, cada barra representa el crecimiento anual del ingreso para cada grupo de ingreso y país. En los Paneles B-D, cada barra representa el cambio en la proporción de hogares que poseen televisores (TV's), casas y automóviles, para cada grupo de ingreso y país. Fuente: LCSPP, LCRCE y SEDLAC.

de vista de las políticas en Brasil, donde un crecimiento relativamente bajo coexiste actualmente con un nivel de desempleo bajo y con la elevada deuda de los hogares.

El motivo por el cual esta pregunta no se ha abordado empíricamente es sencillo: no disponemos de información detallada sobre la tenencia de activos de los hogares por niveles de ingreso. Pero un vistazo a los datos micro procedentes de encuestas de los hogares nos da una idea general del asunto. En el **Gráfico B.2.2, Paneles C-D** se muestra, para países seleccionados de LAC, el porcentaje de hogares que tienen propiedades o bienes de consumo duradero para cada quintil del ingreso. Como puede observarse, con unas pocas excepciones, la posesión de televisiones se ha generalizado para todos los hogares (sobre todo para los de ingreso bajo) y lo mismo sucede, aunque en menor medida, con los automóviles. Sin embargo, el porcentaje correspondiente a la vivienda se ha reducido en la mayoría de los países. En la medida en que la vivienda es el mecanismo de ahorro por excelencia de las clases medias, estos resultados preliminares señalan un inconveniente potencial de medir el crecimiento de la clase media recurriendo exclusivamente al ingreso. ¿Es posible que, debido a la falta de instrumentos de ahorro atractivos, las clases medias consuman la mayor parte de sus incrementos en el ingreso y, por lo tanto, estos tiendan en última instancia a engrosar los beneficios corporativos (y beneficiar a los accionistas de las empresas), dando lugar así a una redistribución regresiva de la riqueza? Mientras esperamos a que lleguen los

Tabla B.2.1 Determinantes del Consumo en LAC

| VARIABLES | (1) C/GDP | (2) C/GDP | (3) I/GDP | (4) I/GDP |
|----------------------------|-----------------------------|-----------------------------|------------------------------|---------------------------|
| | Muestra Completa | SAM | Muestra Completa | SAM |
| PBI Per Cápita | 1.67e-06** (0.000000685) | 1.43e-05*** (0.00000367) | 2.72e-06*** (0.000000688) | 6.38e-06* (0.00000294) |
| PBI Per Cápita * SAM Dummy | 4.15E-06 (0.0000038) | | 6.34e-06*** (0.00000212) | |
| Clase Media | | 0.00383*** (0.000911) | | 0.000653 (0.000917) |
| Crédito/PBI | | -8.51e-05*** (0.0000203) | | 0.0000226 (0.0000169) |
| Constante | 0.608*** (0.0126) | 0.631*** (0.0263) | 0.163*** (0.00873) | 0.117*** (0.0262) |
| Observaciones | 567 | 72 | 573 | 67 |
| R-cuadrado | 0.11 | 0.373 | 0.186 | 0.291 |
| Número de Países | 32 | 7 | 32 | 6 |

*Nota: Errores estándar en paréntesis *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1. Para cada especificación, las variables dependientes se muestran en la primer fila de la tabla mientras que las variables independientes se muestran en la primer columna. Todas las regresiones son estimadas usando una regresión de panel donde los países que se incluyen corresponden a MICs EE, LAC, PCE, y MICs SEA con datos disponibles desde 1990 hasta 2010.*

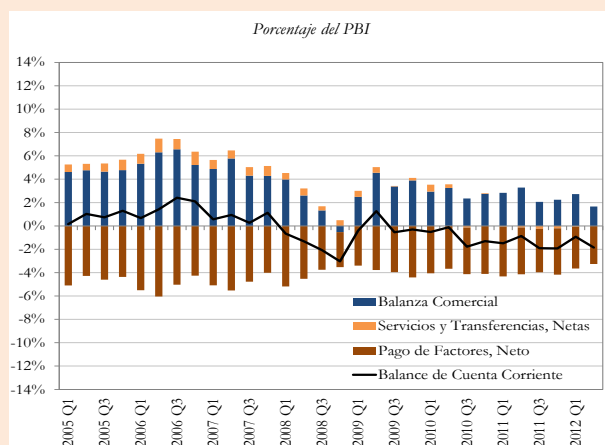
datos, sólo podemos especular que una profundización del mercado hipotecario que redirija el ingreso de los bienes de consumo duradero hacia la vivienda debería contribuir a mitigar este inconveniente potencial.

La otra cara del crecimiento impulsado por la demanda interna: IED, las importaciones y los dividendos

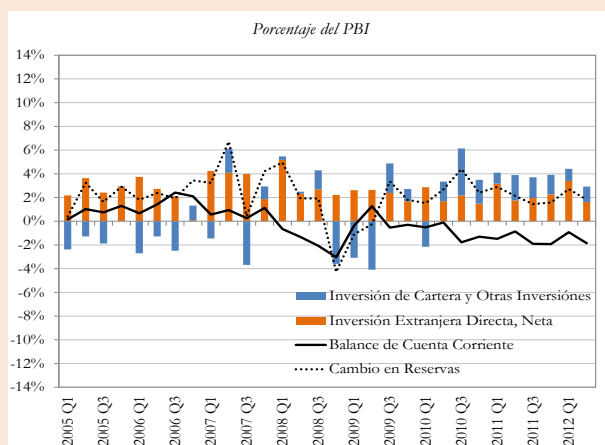
A menudo se describe a América Latina como una región exportadora de materias primas beneficiaria de un ciclo extraordinario en lo que a mejoras en los términos de intercambio se refiere. No obstante, una rápida mirada al sector externo revela que, pese a la bonanza sin precedentes de las materias primas previa a la ralentización de 2008, la región sólo mostró, en promedio, superávits de cuenta corriente discretos que se redujeron con rapidez. De hecho, justo antes de la crisis financiera global, con las materias primas y los términos de intercambio en máximos históricos, LAC-6 registró un déficit de cuenta corriente promedio del 1.3 por ciento del PBI en 2008, señalando una tendencia que se contuvo temporalmente y revirtió gracias al colapso de las importaciones globales y la contracción de la demanda agregada durante la crisis, si bien ya estaba de vuelta a finales de 2009 (**Gráfico 2.4.A**).

FIGURA 2.4.A. El Lado Externo del Crecimiento de LAC Empujado por la Demanda Doméstica: Una Mirada Comparativa a la Balanza de Pagos de LAC

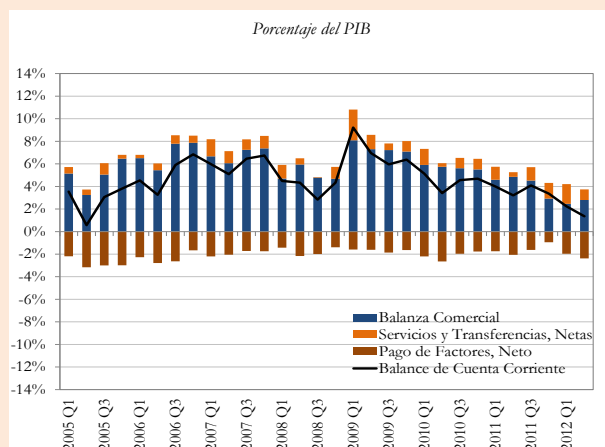
PANEL A. LAC-6 Cuenta Corriente



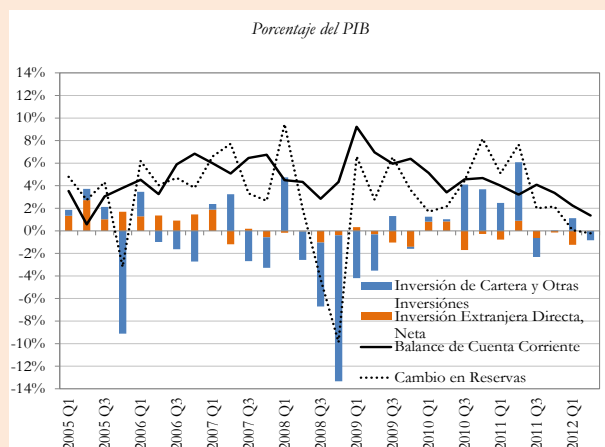
PANEL B. LAC-6 Cuenta Financiera



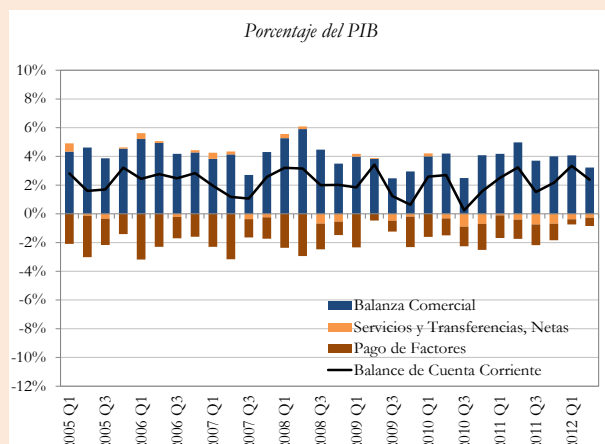
PANEL C. MICs SEA Cuenta Corriente



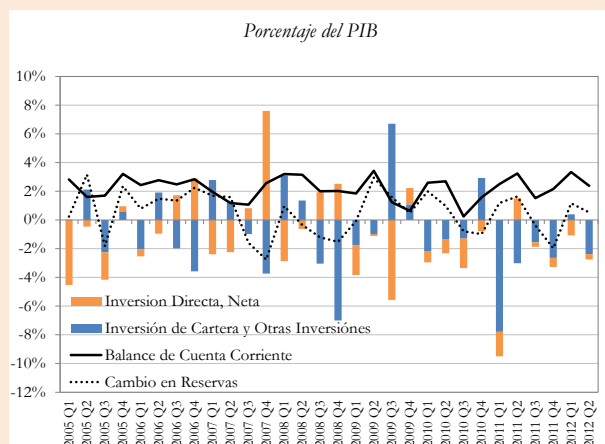
PANEL D. SEA MICs Cuenta Financiera



PANEL E. PCE Cuenta Corriente



PANEL F. PCE Cuenta Financiera



Notes: En los Paneles B, D y F valores positivos de la cuenta financiera representan injlujos. LAC -6: Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú. SEA MICs: Indonesia, Malasia, Filipinas, Corea del Sur y Tailandia. PCE: Australia, Canadá, Nueva Zelanda, Noruega y Suecia. Fuente: LCRCE, IFS.

Un vistazo a la balanza de pagos revela diferencias importantes tanto con los países más centrados en las exportaciones de SEA como con los exportadores de materias primas más desarrollados del grupo de PCE. Para empezar, ambos grupos exhiben superávits comerciales y de cuenta corriente, grandes pero decrecientes en el primer caso (actualmente con un promedio del 3.7 por ciento) y discretos pero estables en el segundo (2.2 por ciento). La diferencia entre LAC-6 y estos dos grupos reside al parecer en la balanza de rentas (income account), que en el caso de LAC-6 refleja importantes salidas de flujo asociados con las remuneraciones a los factores: tasas de interés y, sobre todo, dividendos corporativos (**Gráfico 2.4.A**).²⁰

La diferencia en el pago de los factores está relacionada, a su vez, con la fuente primordial del financiamiento extranjero en LAC: los flujos de IED. Como ilustra el **Gráfico 2.4.B, Panel A**, las rentas de los factores están efectivamente correlacionadas con los niveles pasados de IED: cuanto más IED se recibió en el pasado, más grandes serán los pagos de dividendos actuales. Esto es una consecuencia directa de que, en contra de la creencia popular, el crecimiento de LAC, en promedio, no se ha financiado (al menos no directamente) ni mediante el *boom* de las materias primas ni gracias a las entradas estables de cuantiosos flujos de cartera, sino por medio de las entradas fuertes y estables de flujos de IED.²¹ Además, los flujos de IED, más que el consumo privado, han sido un determinante crucial del rápido crecimiento de las importaciones que hay detrás de la reducción de los superávits comerciales: los bienes de capital e intermedios van de la mano con los flujos acumulativos de IED (**Gráfico 2.4.B, Paneles B, C y E**).

En resumen, tenemos un saldo de la balanza de cuenta corriente decreciente (y, al día de hoy, negativo en la mayoría de los casos) a través del cual las importaciones de capital y bienes intermedios se financian con capital extranjero (sobre todo, y en contra de la creencia popular, mediante flujos de IED) al que al final se remunera mediante abundantes pagos a los factores que reducen el saldo de la balanza comercial y sitúan el saldo de cuenta corriente en territorio negativo. Dicho de otro modo, LAC parece ejemplificar la inversión de la paradoja de Lucas: los capitales extranjeros fluyen hacia países con buenas perspectivas de crecimiento para financiar inversiones rentables y traerse los beneficios de vuelta a casa.

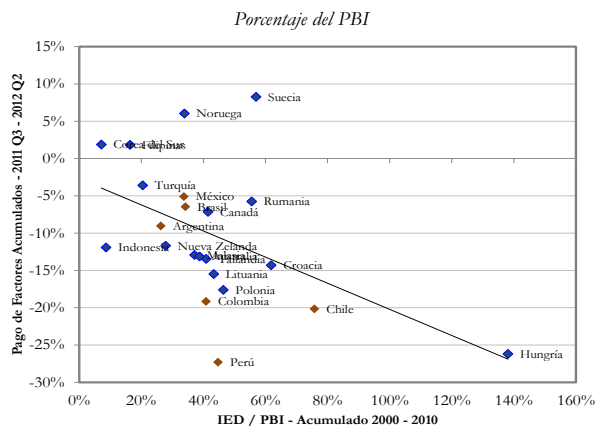
¿Cómo podemos reconciliar la incidencia de los determinantes globales del crecimiento documentada en el primera sección con esta senda de crecimiento inducido por la demanda interna y financiado mediante IED por la que transita América Latina? Podría conjeturarse que los flujos continuos de IED fueron la consecuencia indirecta de los términos de intercambio de las materias primas que estimularon las inversiones en petróleo, minería e infraestructuras terrestres. Sin embargo, una vez más, la realidad es más compleja que las creencias convencionales. Los flujos de IED no se canalizaron exclusivamente hacia esos sectores: una buena parte del capital extranjero se destinó a financiar inversiones en servicios e infraestructuras, sobre todo en las dos economías más grandes de la región, Brasil y México (**Gráfico 2.4.B, Panel F**). Además, pese a que los flujos de IED fueron sensibles a los ciclos económicos internos y globales (Levy Yeyati et al., 2007), en los

²⁰ Las entradas de remesas, reflejada en forma de transferencias en la balanza de rentas secundaria, son también considerables pero relativamente más escasas que en SEA (o en CA). En muchos países de América Central y el Caribe las remesas superan con creces los a flujos de IED.

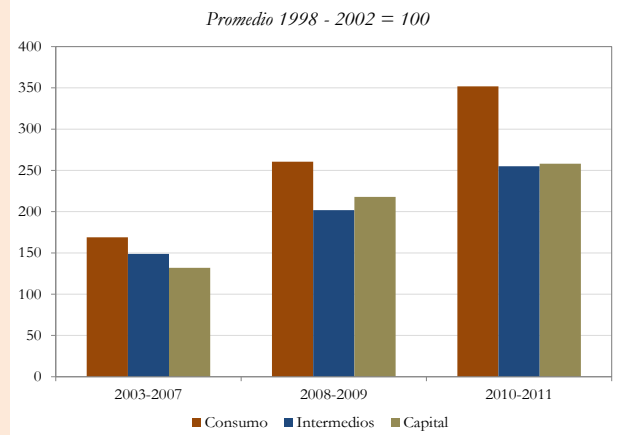
²¹ Mientras que los flujos de cartera han tendido a ser procíclicos, registrando entradas netas y salidas netas en los años buenos y malos, respectivamente, el promedio de los flujos netos de IED para LAC6 ha estado entre el 2 por ciento y el 4 por ciento todos los años desde 1995, con la excepción de 1992, año en que la cifra fue mucho mayor, probablemente como consecuencia del entusiasmo generado por el Plan Brady.

FIGURA 2.4.B. El Lado Externo del Crecimiento de LAC Empujado por la Demanda Doméstica: IED y la Cuenta Corriente

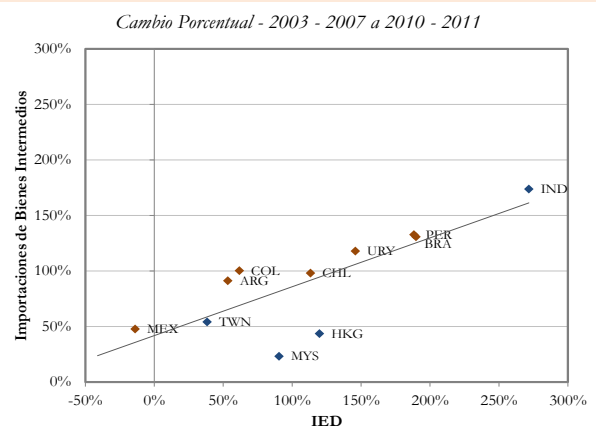
PANEL A. IED y Pago a Factores



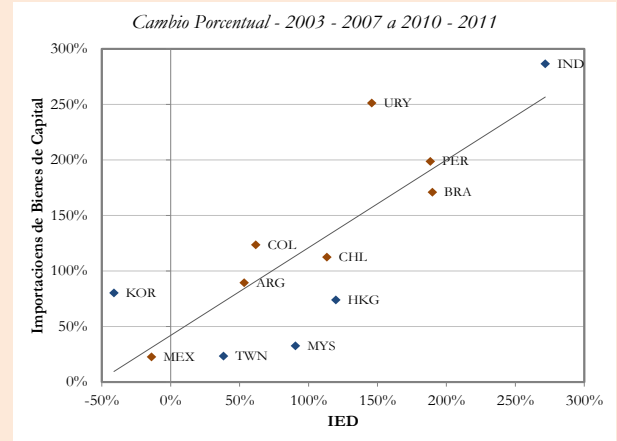
PANEL B. LAC-7 Importaciones



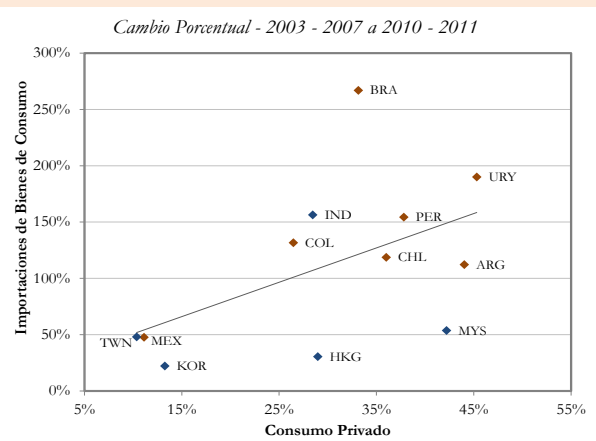
PANEL C. IED y las Importaciones de Bienes Intermedios



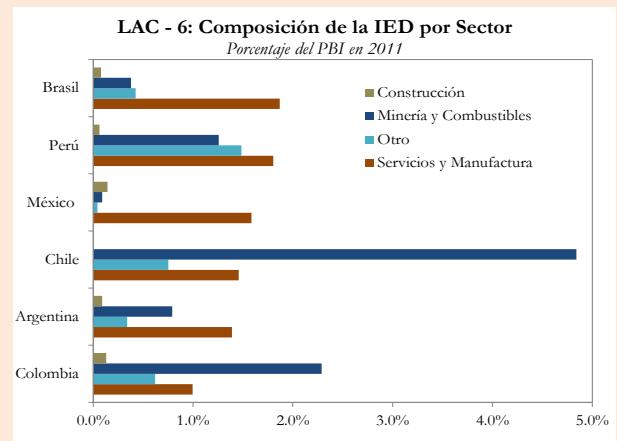
PANEL D. IED y las Importaciones de Bienes de Capital



PANEL E. Importaciones de Bienes de Consumo y Consumo Privado



PANEL F. Composición de Flujos de IED



Notas: En el Panel B, LAC-7: Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Uruguay. En los Paneles C, D y E, cambios porcentuales son medidos utilizando valores promedios para los periodos 2003 - 2007 y 2010 - 2011. En el Panel F, Otras incluye Telecomunicaciones, Transporte y Utilidades. Fuente: LCRCE, Haver Analytics, IFS, y Fuentes Nacionales.

años 2000 mostraron una notable resistencia y, en países como Bolivia, Colombia y Perú, crecieron en importancia.

¿Por qué todos estos flujos de IED? Para empezar, el superávit comercial, que aumentó sustancialmente en los años 2000, dotó a los países de LAC de los tipos de cambio necesarios para satisfacer las alzas del consumo y la inversión en economías más propensas a las apreciaciones del tipo de cambio real que las asiáticas. En muchos casos, los superávits también alimentaron el ahorro público necesario para desapalancar y desdolarizar la economía, alejándola de la fragilidad financiera. Pero, al tratar de explicar el renovado atractivo para la inversión de las economías ricas en recursos naturales, los factores que se nos ocurren son las bajas tasas de interés internacionales, los niveles récord de términos de intercambio y, probablemente, la posición mejorada en el mercado de divisas de la deuda soberana de LAC. En otras palabras, los vientos globales favorables no resultaron inocuos, sino que se metabolizaron en forma de expansión de la demanda interna, desapalancamiento del sector público y economías más sanas en su conjunto. Así, habida cuenta de las tasas de interés bajas y la abundancia de liquidez global, LAC logró atraer el ahorro extranjero para estimular el crecimiento y compensar de ese modo las tasas de ahorro históricamente bajas de la región.

La anatomía del crecimiento: la terciarización de la economía de LAC

Para completar la caracterización del crecimiento impulsado por la demanda interna de LAC, tenemos que considerar la evolución y la composición de la oferta. En este caso hay pocas sorpresas: pese a las habituales referencias a la primarización de las exportaciones en la mayoría de las economías de SAM, el término que mejor describe las dinámicas recientes de la oferta es “terciarización”. Impulsada por la demanda interna y la apreciación de los tipos de cambio reales, la actividad económica se ha ido trasladando gradualmente de los sectores comercializables a los no comercializables y, en concreto, de las manufacturas a los servicios, que pasaron de representar, en promedio, un 60 por ciento del valor añadido total en 2000 a alrededor de un 64 por ciento en 2011 (**Gráfico 2.5, Panel A**).

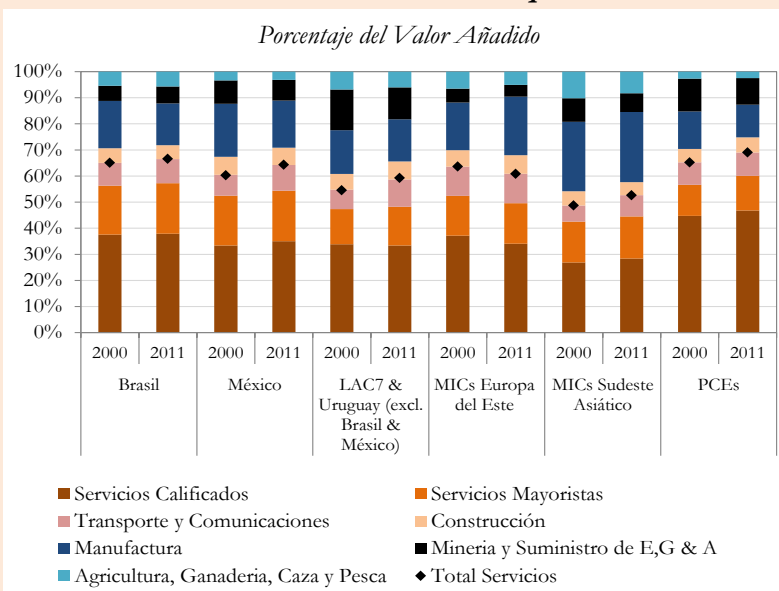
Hubo, en efecto, una aceleración de la tasa de crecimiento de los servicios en los años 2000. El valor añadido en el sector servicios (definido de modo amplio) experimentó el mayor incremento en las tasa de crecimiento anual (1,15 puntos porcentuales) de todos los sectores entre los años noventa y los años 2000. De hecho, los servicios pasaron de estar a la zaga del sector primario y de la construcción en los años noventa (en términos del crecimiento del valor añadido anual) a crecer casi a la misma tasa que la construcción, que fue el sector líder en los años 2000 (**Gráfico 2.5, Panel B**).

La distribución del crecimiento dentro del sector servicios también es importante: los sectores intensivos en mano de obra cualificada estuvieron por detrás de los no intensivos en mano de obra cualificada (y la construcción), pero adelantaron a las manufacturas. El patrón es muy similar al de los PCE, que es quizás el grupo más económicamente afín a SAM.²² Cabe destacar que lo mismo sucede en las economías centradas en las exportaciones de SEA, si bien tanto las manufacturas como los servicios intensivos en mano de obra cualificada tuvieron resultados mucho mejores que en LAC.

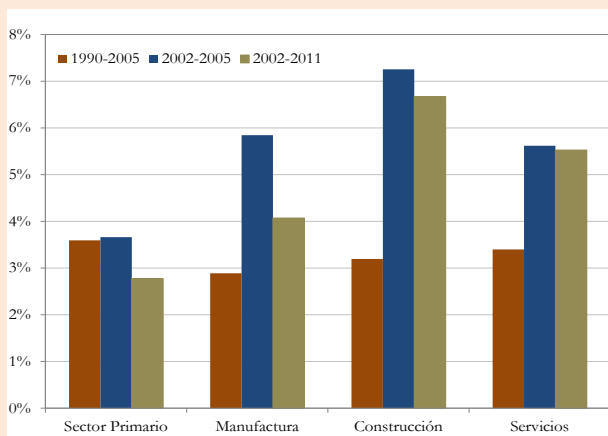
²² Al igual que los países de SAM, las economías de PCE son productoras de materias primas.

FIGURA 2.5. Una Mirada Comparativa al Patrón de Crecimiento de LAC: El Lado de la Oferta

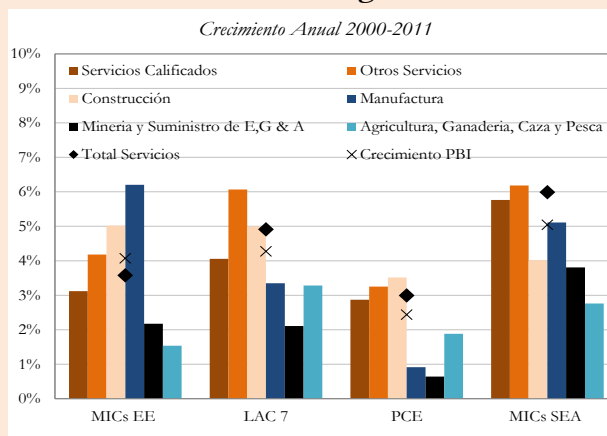
PANEL A. Valor Añadido Real por Sectores



PANEL B. Crecimiento del Valor Añadido Real en LAC-7



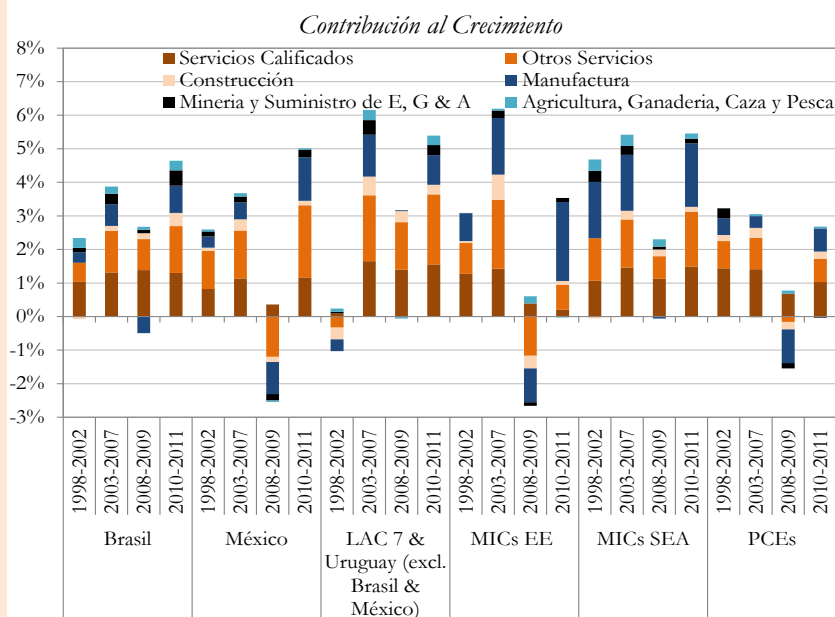
PANEL C. Crecimiento del Valor Añadido Real Entre Regiones



Notas: El valor añadido se mide en términos constantes (año base 2005) de las monedas de cada país. En el Panel A, LAC-7 & Uruguay (excl. Brasil y México): Argentina, Chile, Colombia, Perú, Uruguay y Venezuela. EE MICs: Croacia, Estonia, Hungría, Lituania, Polonia, Rumanía, República Eslovaca, y Turquía. SEA MICs: Indonesia, Malasia, Filipinas, Corea del Sur y Tailandia. PCE: Australia, Canadá, Nueva Zelanda, Noruega y Suecia. En los Paneles B y C LAC-7: Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú, Uruguay y Venezuela. En los Paneles A y C, Agricultura, Silvicultura y Pesca corresponde a los sectores A & B en la Clasificación ISIC Rev. 3; Minería y Utilidades incluye los sectores C y E; Manufactura incluye el sector D; Construcción incluye el sector F; Servicios Calificados incluye los sectores J-P. En el Panel A, Ventas al por Mayor, Ventas Minoristas, y Restaurantes, incluye los sectores G y H, y Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones incluye el sector I. En el Panel B, el Sector Primario incluye los sectores ISIC A-C, y E, y Servicios incluye los sectores G-P. En el Panel C, Otros Servicios incluye los sectores ISIC G-I. Fuente: Departamento Estadístico de la ONU.

Así pues, una somera mirada al sector servicios revela que las contribuciones al crecimiento del valor añadido en América Latina no se circunscribieron a la construcción o a las actividades intensivas en mano de obra poco cualificada, sino que fueron los servicios intensivos en mano de obra cualificada los que más promovieron el crecimiento durante la última década, al igual que en SEA y PCE (**Gráfico 2.6**). En otras palabras, la historia de la terciarización de LAC incorpora más matices de los

FIGURA 2.6. Contribuciones Sectoriales al Crecimiento del Valor Añadido Real



Notas: El valor añadido se mide en términos constantes (año base 2005) de las monedas de cada país. En el Panel A, LAC-7 & Uruguay (excl. Brasil y México): Argentina, Chile, Colombia, Perú, Uruguay y Venezuela. EE MICs: Croacia, Estonia, Hungría, Lituania, Polonia, Rumanía, República Eslovaca, y Turquía. SEA MICs: Indonesia, Malasia, Filipinas, Corea del Sur y Tailandia. PCEs: Australia, Canadá, Nueva Zelanda, Noruega y Suecia. Agricultura, Silvicultura y Pesca corresponde a los sectores A & B en la Clasificación ISIC Rev. 3; Minería y Utilidades incluye los sectores C y E; Manufactura incluye el sector D; Construcción incluye el sector F; Servicios Calificados incluye los sectores J-P; Otros Servicios incluye los sectores G-I. Fuente: Departamento Estadístico de la ONU.

que se le suelen atribuir, pues fue más allá de la mera proliferación de quioscos a cargo de trabajadores poco cualificados.

¿Está la terciarización yendo demasiado lejos? Una comparación del sector servicios de LAC

Habida cuenta de los rasgos del crecimiento previamente expuestos, ¿deberíamos preocuparnos de que la terciarización desvíe a América Latina de su virtuoso destino industrial, o concentrarnos en promover la competitividad de los servicios sofisticados e intensivos en mano de obra cualificada que podrían contribuir a conservar las mejoras de los salarios reales de los años 2000? Y, más en general, ¿es esta terciarización una versión latinoamericana del mal holandés o la evolución natural en la senda del crecimiento de las economías de ingreso medio?

La combinación de los términos de intercambio elevados con el crecimiento impulsado internamente y la pérdida de importancia de la industria antes mencionada ha alimentado la preocupación por la calidad del crecimiento, habida cuenta de que el patrón actual parece reflejar un proceso en el que los sectores manufactureros altamente productivos están perdiendo terreno frente a los servicios menos productivos (incluida la construcción) que hacen poco uso de la mano de obra cualificada. Sin lugar a dudas, esto es cierto si comparamos las tasas de crecimiento del valor añadido por sectores en LAC y en Asia, que sigue siendo el estándar con el que se suele medir el desempeño de LAC.

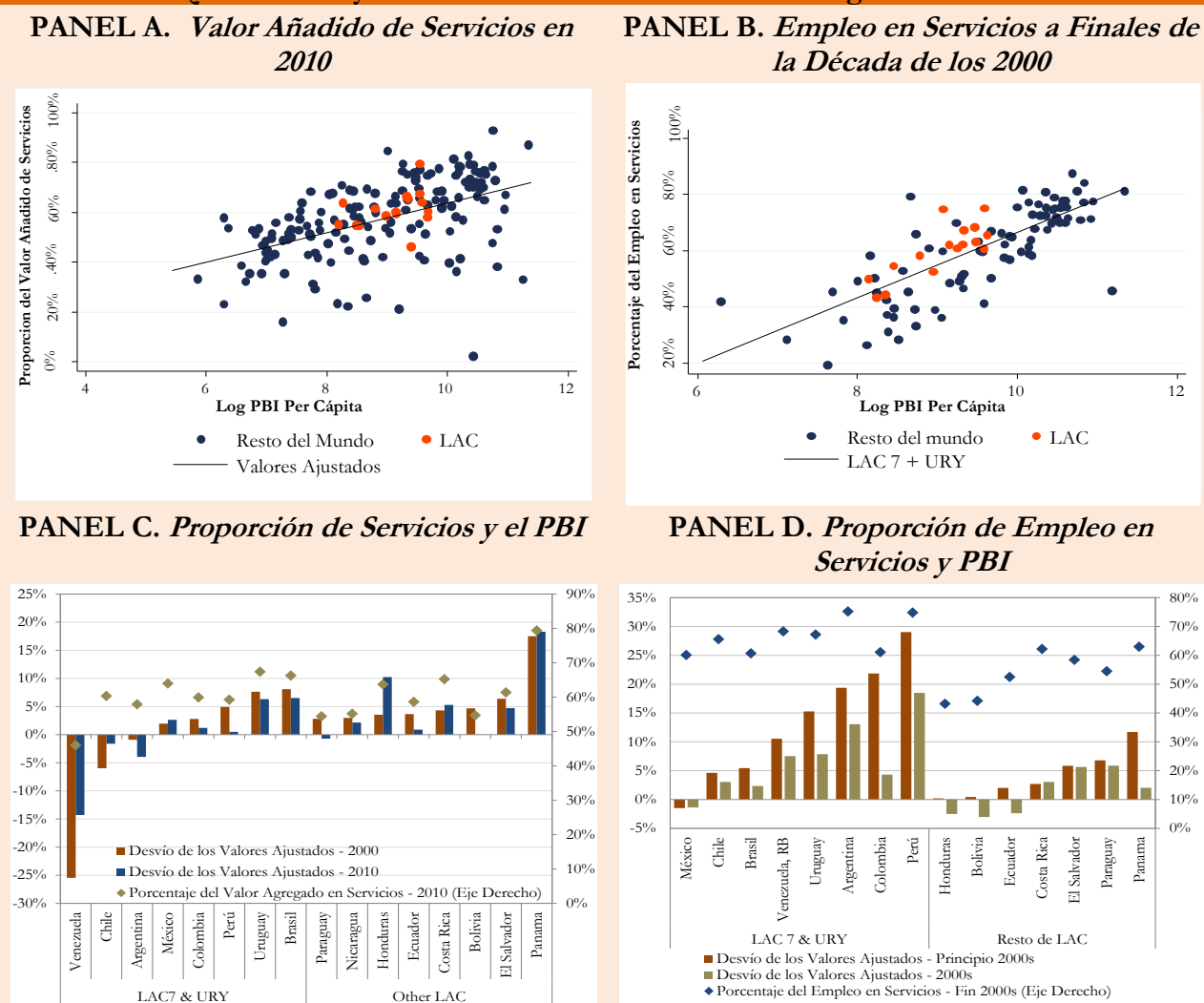
Sin embargo, conviene introducir algunos matices. En primer lugar, el patrón sectorial del crecimiento del valor añadido no difiere sustancialmente entre los MIC de SEA (los “nuevos tigres”,

como Malasia, Indonesia o Filipinas) y LAC. En segundo lugar, las cifras del valor añadido para las economías más ricas productoras de materias primas agrupadas en PCE dibujan un panorama similar, si bien las tasas son más bajas (**Gráfico 2.5, Panel C**).

Por otra parte, es evidente que el peso de las manufacturas en el PIB: i) en general se reduce con el nivel de desarrollo, y ii) con unas pocas excepciones, se ha reducido de manera continua a lo largo del tiempo, independientemente del nivel de desarrollo (**Gráfico 2.7, Paneles A y B**). Por lo tanto, desde una perspectiva más amplia, la terciarización se percibe más como una consecuencia natural del desarrollo de la región que como un resultado indeseado del *boom* de las materias primas.

Una ojeada al peso relativo de los servicios en el PIB alrededor del mundo y en distintos momentos del tiempo revela que los países de LAC no se han desviado de un virtuoso sueño industrial, sino

FIGURA 2.7. ¿Es LAC muy Intensivo en Servicios o Está Convergiendo?



Notas: Valor añadido se mide en términos constantes (base 2005) de moneda local. Los Paneles A y C muestran la regresión de la proporción de valor añadido en servicios contra un polinomio del log del PBI Per Cápita, usando países con datos disponibles en 2000 y 2010. Los valores ajustados son las predicciones de la proporción de valor añadido en servicios, resultado de esta regresión. Los Paneles B y D muestran una especificación similar pero usando el empleo en servicios como variable dependiente. Usamos países con datos disponibles a inicios de 2000 (2000-01) y finales de los 2000s (2007-08). Los valores ajustados muestran el empleo en servicios predicho por esta regresión. La Proporción de Servicios es el ratio entre el valor añadido en los sectores G-H (ISIC Rev. 3) sobre el total de valor añadido. Fuente: Departamento Estadístico de la ONU.

que han convergido hacia la senda de desarrollo promedio, en la que la importancia relativa de las manufacturas, tanto en términos de empleo como de valor añadido, se reduce conforme aumenta el ingreso per cápita (**Gráfico 2.7, Panel A**). Con algunas excepciones como Brasil y Uruguay, casi todos los países de LAC-8 (LAC-7 + Uruguay) están cerca o por debajo del peso relativo en el valor añadido del sector servicios predicho por sus niveles de ingreso per cápita. En algunos países, como Argentina, Chile o Venezuela, la importancia relativa de los servicios está muy por debajo de su valor esperado. De hecho, la mayoría de los países de LAC, que comenzaron los años 2000 con cifras superiores a las indicadas por la estimación de la relación entre el peso de los servicios y el PIB, experimentaron un proceso de convergencia hacia niveles más acordes (dado el ingreso per cápita de LAC) con la evidencia internacional (**Gráfico 2.7, Panel C**). En resumen, los datos tienden a disipar los miedos habituales relacionados con la terciarización excesiva.

¿Y qué sucede con el empleo en el sector servicios? Un ejercicio similar al realizado con el valor añadido revela que, en líneas generales, el peso del sector servicios en el empleo total en los países de LAC es mayor de lo que sus niveles de ingreso per cápita (y de valor añadido) predecirían: el sector servicios en LAC es más intensivo en mano de obra, o recurre a una mano de obra menos productiva, que el de países con niveles comparables de ingreso per cápita. Este resultado se mostró en el informe de octubre de 2012 de esta serie, “El papel del mercado laboral en la transformación de América Latina”, y lo recoge también el **Gráfico 2.7, Panel B**. No obstante, un análisis dinámico de esta relación empírica revela que la brecha entre los porcentajes del empleo en el sector servicios observados y los predichos por el ingreso también se redujo en LAC durante los años 2000 (**Gráfico 2.7, Panel D**).

La reducción de la importancia de la industria (y el avance de la terciarización) en todas partes y con el paso del tiempo sugiere que, además de formar parte del ciclo del desarrollo, el avance de la terciarización podría reflejar una tendencia distinta y más general que no está necesariamente relacionada con la anatomía del crecimiento en las diferentes regiones. De hecho, puede que la noción de una relación estable entre los servicios, el ingreso y “las etapas del desarrollo” se esté quedando obsoleta en un mundo globalizado en el que el proceso productivo se ha vuelto más modular.²³ Hay motivos para creer que, debido a las subcontrataciones, las medidas de la importancia relativa de la industria no son comparables a lo largo del tiempo. La desintegración vertical a través de las subcontrataciones y las deslocalizaciones implica que muchas actividades que antes se realizaban dentro de la empresa (transporte, telecomunicaciones, seguridad, servicios de comidas, servicios sanitarios, correo, etc.) ahora se les encargan a empresas de servicios externas y, en consecuencia, se añaden al sector servicios en detrimento de la producción industrial.²⁴ En última instancia, la tendencia secular a la baja de la producción industrial podría reflejar tanto las dinámicas del desarrollo en el largo plazo como factores estadísticos más prosaicos.

En resumen, por el momento la discusión no implica que debamos dejar de preocuparnos por la pérdida de importancia de la industria, sino que enfoca el fenómeno desde una perspectiva distinta.

²³ La noción de las “etapas del desarrollo económico” fue formulada por el economista estadounidense Walt Rostow e implica una serie de transiciones de la primarización a las manufacturas y, finalmente, a los servicios (tercerización) conforme los países se van haciendo ricos.

²⁴ La literatura sobre este tema es escasa. Cabe destacar el estudio de Carranza y Moreno (2013), en el que se estima el valor añadido teniendo en cuenta el efecto de las subcontrataciones y, a diferencia de lo que sucede cuando se usan medidas convencionales, no se encuentra reducción alguna en la participación de la industria en el valor añadido agregado. Desde una perspectiva más general, Antràs, Garicano y Rossi-Hansberg (2006) sostienen que los choques tecnológicos recientes han favorecido la desintegración vertical.

Aunque puede que la terciarización refleje, hasta cierto punto, las consecuencias del *boom* de las materias primas y la subsiguiente apreciación de las monedas de SAM, también es posible que responda (y puede que de manera más básica) a la combinación del desarrollo económico con la globalización y las subcontrataciones corporativas. No deberíamos preocuparnos tanto de la reducción en la importancia de la industria como de la productividad y la comercialización del sector servicios.

¿Qué hay de malo en la terciarización? La productividad y las habilidades

Por el momento, nuestro análisis de la expansión del sector terciario se ha centrado en el empleo y el valor añadido, pero, para evaluar las perspectivas de crecimiento de una economía con un sector servicios relativamente grande, es inevitable considerar sus implicaciones sobre dos de los motores del crecimiento: la productividad y el capital humano.

Existe una creencia muy extendida según la cual el crecimiento de la productividad es más lento en los servicios que en las manufacturas. Esta creencia, que se remonta como mínimo al trabajo de Baumol de 1967, considera que los servicios son un sector estancado de la economía.²⁵ Como consecuencia, los defensores de la industrialización parten de una premisa según la cual el sector primario y, sobre todo, el sector servicios (los beneficiarios del cambio composicional de la mayoría de los países de la región de la última década) se caracterizan por tener una menor productividad y una demanda más débil de mano de obra cualificada. Esta idea apoya la hipótesis de que las apreciaciones reales de la moneda favorecida por las mejoras en los términos de intercambio, al perjudicar a la competitividad en precios de la industria interna, perjudican también a la productividad y a los rendimientos salariales de la educación y las habilidades, conduciendo así a América Latina a un callejón sin salida. Sin embargo, puede ser que esta visión de los efectos de la “terciarización” en el mercado laboral malinterprete y subestime el papel del sector servicios en el panorama general del desarrollo.

¿Es el sector servicios necesariamente menos productivo que la industria? Para contrastar esta hipótesis empíricamente haría falta tener estimaciones de la productividad a nivel sectorial, lo cual supone un esfuerzo controvertido y en absoluto sencillo. A nivel agregado, la medida más habitual de la productividad es la productividad total de los factores (TFP por sus siglas en inglés, *total factor productivity*); se trata de la mejor medida de la parte del crecimiento que no puede explicarse por la acumulación de factores, pese a todas las precauciones que usarla requiere. Sin embargo, hay grandes retos que abordar para calcular esta medida para el sector servicios. En concreto, es muy difícil estimar TFP a nivel sectorial debido a la falta de información desagregada sobre el stock de capital y la inversión. Para sortear estos problemas, en la profesión se usa la productividad laboral sectorial (esto es, la relación entre el valor añadido y el empleo) como variable proxy de la productividad total de los factores, pese a sus evidentes inconvenientes.²⁶

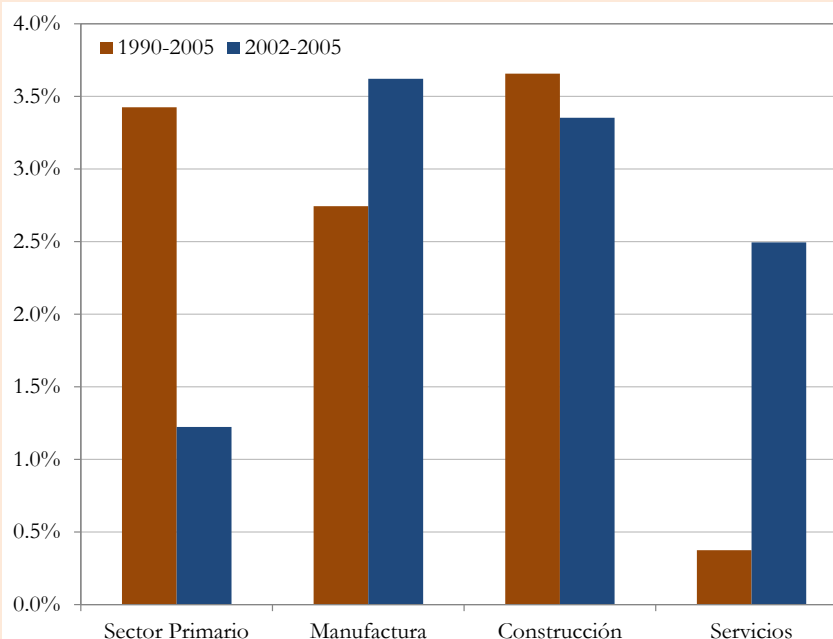
²⁵ Aunque los datos de los años setenta para Estados Unidos apoyan esta postura, hay trabajos recientes que sugieren que la hipótesis de Baumol se ha invertido. Véase Triplett y Bosworth (2003).

²⁶ La productividad del trabajo refleja la productividad “real” solo si el proceso productivo recurre al factor trabajo como único insumo. Si no lo hace, la productividad del trabajo es una función de la productividad real así como de otros factores, esencialmente del capital.

Sin olvidar estas advertencias, usamos el crecimiento de la productividad del trabajo para evaluar si la postura convencional (la de Baumol) se confirma en LAC. La evidencia presentada en Pagés-Serra (2010) parece apoyar esta hipótesis, pero, mientras que la perspectiva de largo plazo sitúa a los servicios muy por detrás de las manufacturas (que, a su vez, están detrás del sector primario, el beneficiario de los importantes avances tecnológicos aplicados a los métodos productivos, la maquinaria y los inputs a finales de los años noventa), la década pasada puso al descubierto una nueva cara más positiva de la productividad en el sector servicios (**Gráfico 2.8**). Así pues, a la hora de evaluar el punto de vista de Baumol, el marcador no está claro: pese a sus escasos resultados en términos de productividad del trabajo en el largo plazo, los servicios se han mantenido todo menos estancados en los últimos años.

¿Y qué sucede con el capital humano y las habilidades? ¿Está el sector servicios en LAC plagado de actividades intensivas en mano de obra poco cualificada, como dicen algunos, o se acerca más a los servicios sofisticados provistos en las economías de ingreso alto? Una vez más, los datos no validan fácilmente el punto de vista convencional. Una mirada rápida a las habilidades (el nivel educativo) por sectores revela que el sector servicios es el que en LAC recurre de lejos al mayor porcentaje de trabajadores cualificados: más del 50 por ciento de la mano de obra de los servicios tiene al menos un título de educación secundaria y un 20 por ciento tiene un título de educación terciaria. Estos valores son 10 puntos porcentuales mayores que en el sector manufacturero (**Gráfico 2.9, Paneles A y B**), que es el segundo sector más intensivo en mano de obra cualificada (si utilizamos la educación como una medida de las habilidades). Además, la evolución temporal de la intensidad del uso de la mano de obra cualificada (o las habilidades) indica que el sector servicios (sobre todo si excluimos la construcción) se ha vuelto más intensivo en mano de obra cualificada que el sector manufacturero, mientras que el sector primario y la construcción han aumentado su déficit en la intensidad del uso de la mano de obra cualificada con respecto a las manufacturas (**Gráfico 2.9, A**

FIGURA 2.8. Crecimiento Anual de la Productividad Laboral por Sector en LAC



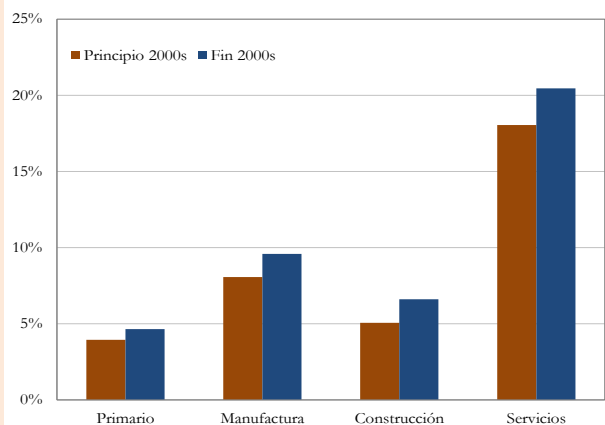
Notas: LAC incluye Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, México, Perú, Uruguay y Venezuela. El Sector Primario incluye los sectores A-C y E en la Clasificación ISIC Rev. 3; Manufactura incluye el sector D; Construcción incluye el sector F, and Servicios incluye los sectores G-P. La productividad laboral se mide como el ratio entre el valor añadido y el empleo total en un sector determinado. Fuente: Timmer & de Vries (2007).

y B). Dado que el progreso tecnológico tiende a complementar las habilidades (Acemoglu, 2002), el uso intensivo de la mano de obra cualificada pone al sector servicios en una mejor posición para beneficiarse de este.

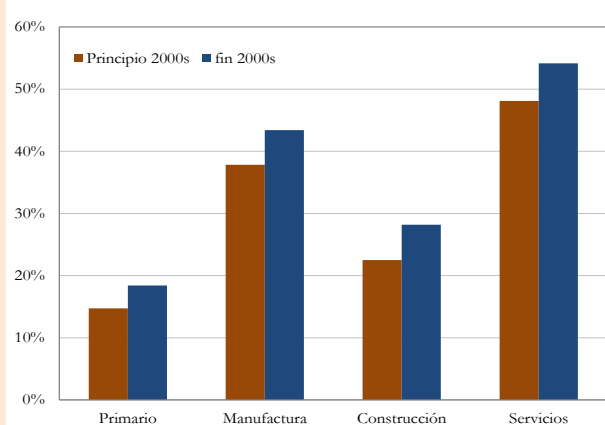
La conexión entre la intensidad del uso de las habilidades (la educación) en los distintos sectores y la productividad se puede analizar más detalladamente considerando la relación entre la intensidad del uso de las habilidades y los salarios relativos. Si los salarios reflejan la productividad marginal del trabajo, que a su vez es una función de TFP, una correlación positiva entre los salarios sectoriales y la intensidad sectorial del uso de las habilidades podría implicar que hay una conexión entre TFP y la intensidad del uso de las habilidades.

FIGURA 2.9. Proporción de Trabajadores Educados Entre Sectores a Través del Tiempo en LAC-7

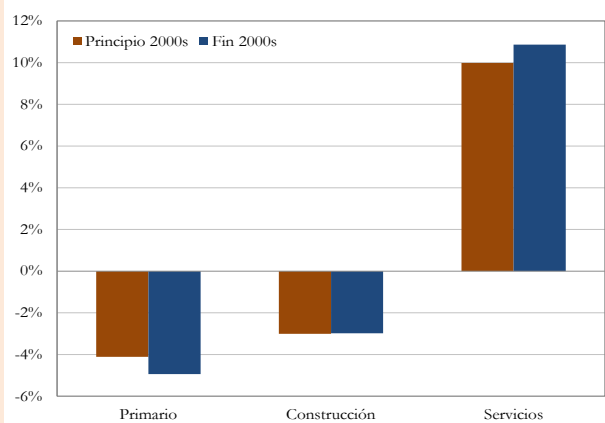
PANEL A. Intensidad Educativa Entre Sectores A Través del Tiempo (Terciaria)



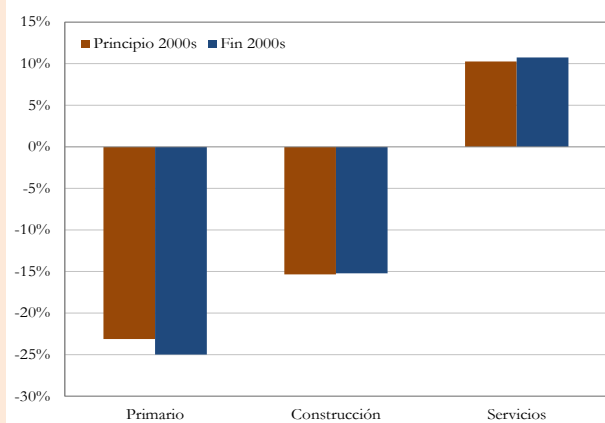
PANEL B. Intensidad Educativa Entre Sectores A Través del Tiempo (Secundaria+)



PANEL C. Intensidad Educativa Relativa a Manufacturas (Terciaria)



PANEL D. Intensidad Educativa Relativa a Manufacturas (Secundaria+)



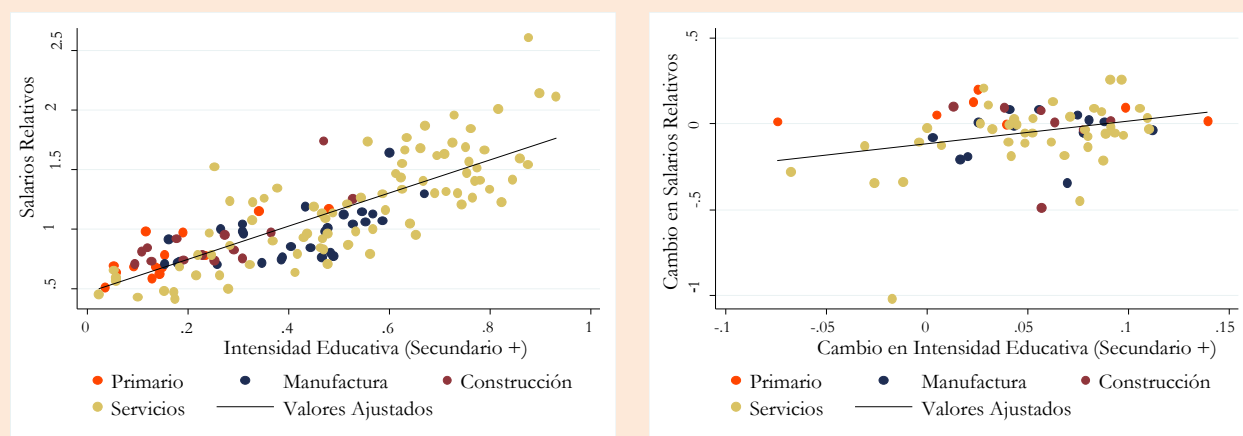
Notes: Todas las variables son calculadas utilizando promedios simples para Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Uruguay. Utilizamos dos definiciones de intensidad educativa. La primera (llamada Terciaria) mide la intensidad educativa como la proporción de trabajadores con un título universitario. La segunda definición (secundaria +) mide la intensidad educativa como la proporción de trabajadores con un grado de secundaria o más. Fuente: LCRCE y SEDLAC.

Los resultados para las economías de LAC-7 indican que así es: los servicios ajenos a la construcción, que son los más intensivos en mano de obra cualificada en estos países, pagan salarios que son, en promedio, más altos que los de la construcción, que es el sector menos intensivo en mano de obra cualificada (**Gráfico 2.10, Panel A**).²⁷ Es posible plantear situaciones en las que la correlación positiva entre los salarios y la intensidad del uso de las habilidades responda a otro tipo de dinámicas laborales. Por ejemplo, podría ser que un sector en expansión poco intensivo en mano de obra cualificada atraiga a trabajadores cualificados para realizar tareas poco cualificadas (un trabajador con estudios universitarios trabajando en la construcción, por ejemplo). Si así fuera, esperaríamos que los sectores con mayores subidas salariales registrasen también los mayores cambios en el porcentaje de trabajadores cualificados. Sin embargo, pese a que existe una correlación positiva entre los cambios en los salarios y los cambios en la intensidad del uso de la mano de obra cualificada, dicha correlación se acerca a cero y no es significativa desde el punto de vista estadístico (**Gráfico 2.10, Panel B**).

Por el momento, los resultados dejan a los servicios no relacionados con la construcción en bastante buen lugar, alejados del estereotipo poco sofisticado y poco cualificado. No obstante, considerar el sector servicios en su conjunto puede dar lugar a algunas malinterpretaciones. De hecho, al analizar la intensidad del uso de las habilidades por subsectores dentro del sector servicios, se observa que hay mucha variabilidad: en promedio, en LAC-7, sólo un 8 por ciento de la fuerza de trabajo en los sectores del comercio y la hostelería tiene un título de educación terciaria, mientras que un 34 por ciento de los trabajadores lo tienen en el subsector de “finanzas, seguros y otros servicios profesionales”.

FIGURA 2.10. Salarios y Educación: Niveles y Cambios por Sector

PANEL A. Salarios Relativos y la Intensidad Educativa **PANEL B. Cambios en Salarios Relativos y Cambios en la Intensidad Educativa**



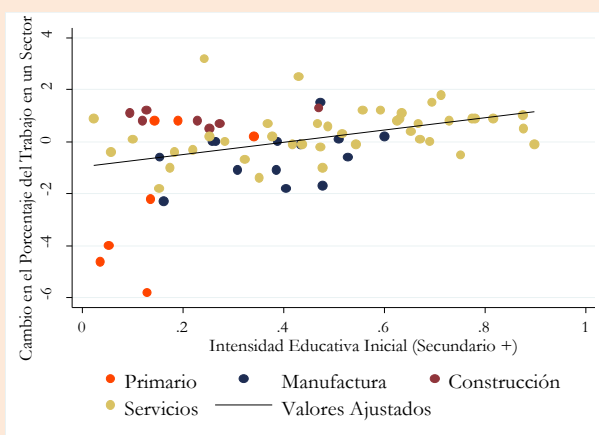
Notas: Cada punto del scatter representa un par de cambio en salario relativo y nivel inicial de intensidad educativa o el cambio en la intensidad educativa para cada una de las 63 combinaciones país-sector (7 países; 9 sectores). Los países incluidos son Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Uruguay. Los sectores se definen de acuerdo a Timmer & de Vries (2007). Los salarios relativos se miden como el ratio entre el salario promedio en un sector determinado y el salario promedio de la economía. La intensidad educativa se mide como la proporción de trabajadores en un sector determinado con un grado de secundaria o título universitario. Los cambios se miden en el espacio temporal entre 2002 y 2010. Fuente: LCRCE y SEDLAC.

²⁷ En el análisis de los la intensidad del uso de las habilidades y los salarios sectoriales usamos una clasificación más desagregada (10 sectores) similar a la de Timmers y de Vrie (2007).

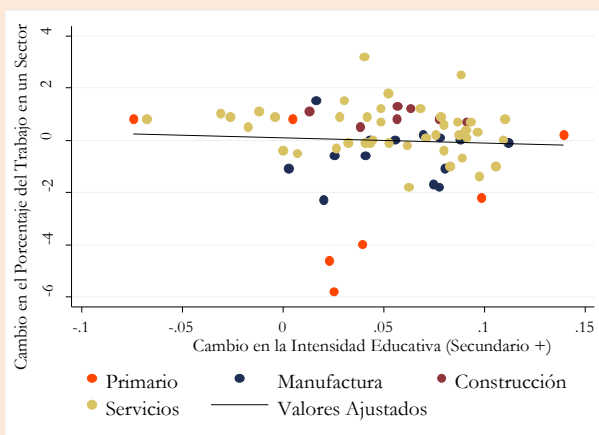
¿Es posible que la reducción del empleo en las manufacturas observada en LAC-7 en los años 2000 se haya traducido en un alza para los sectores no comercializables intensivos en mano de obra poco cualificada?²⁸ Y, ¿podría estar relacionada con el desconcertante descenso de los rendimientos de la educación (un fenómeno analizado en el informe de octubre de 2012, “El papel del mercado laboral en la transformación de América Latina”)? En el mejor de los casos, la respuesta a estas preguntas no es concluyente. Por una parte, la evidencia indica que fue en los sectores intensivos en mano de obra cualificada donde aumentó el empleo, en detrimento de las actividades intensivas en mano de obra poco cualificada (**Gráfico 2.11, Paneles A y B**). Además, el rendimiento de las habilidades en el sector servicios en su conjunto se mantuvo estable desde mediados de los años noventa y a lo largo de los años 2000, lo que sugiere que el trasvase del empleo hacia el sector servicios no puede haber sido un determinante importante del descenso de la prima de las habilidades.²⁹ (El Apéndice A analiza este último aspecto pormenorizadamente.) Por otra parte, habría que relacionar la tendencia bajista de los rendimientos de la educación con la demanda relativa de educación procedente de los sectores no comercializables considerados conjuntamente, que incluyen, pero no se limitan, a los servicios.

FIGURA 2.11. Cambio en la Participación Laboral y Educación: Niveles y Cambios por Sector

PANEL A. Cambio en la Participación de Empleo y la Intensidad Educativa Inicial



PANEL B. Cambio en la Participación de Empleo y Cambio de la Intensidad Educativa



Notas: Cada punto del scatter representa un par de cambio en salario relativo y nivel inicial de intensidad educativa o el cambio en la intensidad educativa para cada una de las 63 combinaciones país-sector (7 países; 9 sectores). Los países incluidos son Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Uruguay. Los sectores se definen de acuerdo a Timmer & de Vries (2007). Las proporciones de empleo se miden como la fracción de la fuerza laboral trabajando en un sector determinado. La intensidad educativa se mide como la proporción de trabajadores en un sector determinado con un grado de secundaria o un título universitario. Los cambios se miden en el espacio temporal entre 2002 y 2010. Fuente: LCRCE y SEDLAC.

²⁸ Esta pregunta está en cierto modo relacionada con el análisis McMillan y Rodrick (2012), según el cual la mano de obra en LAC se trasladó de sectores de elevada productividad laboral a sectores de baja productividad laboral.

²⁹ Este argumento no descarta que otros sectores no comercializables en crecimiento puedan contribuir a resolver el rompecabezas. Esta posibilidad, de hecho, concuerda con el análisis empírico de Gasparini et al. (2011) y con el ya mencionado informe de octubre de 2012, según los cuales, como consecuencia de la bonanza de las materias primas, sectores no comercializables intensivos en mano de obra poco cualificada (como, por ejemplo, la construcción) podrían expandirse y contribuir a reducir la prima salarial agregada.

En resumen, los servicios no relacionados con la construcción en LAC parecen constituir un sector intensivo en mano de obra cualificada con un enorme potencial para beneficiarse del progresotécnico sesgado a favor del empleo cualificado. Además, pese a los malos resultados de los años noventa, los servicios renacieron en LAC en los años 2000 como un sector dinámico y productivo. Pese a ello, los sectores críticos con la terciarización todavía podrían argumentar que las exportaciones siguen siendo importantes para el crecimiento y que la desindustrialización podría atascar ese motor. Pero, ¿y si el marco económico global, siempre cambiante, hubiese difuminado el límite entre lo que es comercializable y lo que no lo es?

¿Puede LAC convertirse en exportadora de servicios? Un nuevo punto de vista sobre el comercio

A nivel macroeconómico, el debate sobre el desarrollo en América Latina (y, en mayor o menor instancia, también en otros lugares) suele asociarse con el concepto de industrialización. El punto de vista convencional consiste en: i) subrayar las supuestas virtudes del crecimiento del sector manufacturero (pues, por ejemplo, hace que el valor añadido aumente gracias a las actividades intensivas en conocimiento y tecnología), ii) contemplar la primarización con escepticismo o de manera alarmista, y iii) simplemente menospreciar la terciarización. En ocasiones, la preocupación por la desindustrialización parece ser el único asunto macroeconómico en el que los académicos, los encargados de las políticas y los representantes de las empresas y los trabajadores se ponen de acuerdo, pues hay que proteger la producción y los empleos de la industria.

Sin embargo, una vez hecha la advertencia obvia de que no todas las tercerizaciones son igualmente “buenas” desde la perspectiva del desarrollo (algunas, de hecho, pueden suponer un desplazamiento hacia actividades menos productivas y “reductoras del crecimiento”), vale la pena destacar que la distinción entre los sectores comercializables y no comercializables no siempre es la que separa las manufacturas de los servicios, ya que los servicios representan un porcentaje considerable y creciente de las exportaciones de casi todas las economías pequeñas.

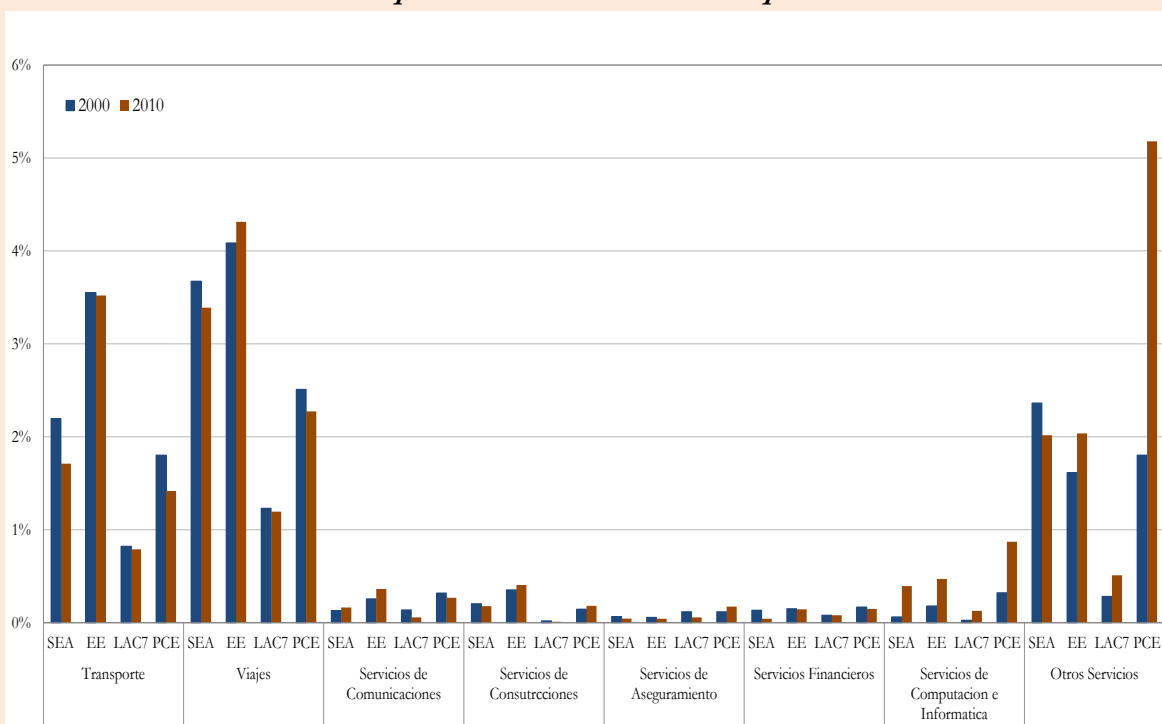
La conclusión de la literatura reciente que relaciona positivamente la sofisticación de las exportaciones, por un lado, y el desempeño económico y el dinamismo del mercado laboral, por el otro, parece ser la siguiente: dime qué bienes exportas y te diré en qué te convertirás.³⁰ ¿Podemos aplicar el argumento del valor añadido de las exportaciones a las exportaciones de servicios?

Quizás sea demasiado pronto para hacerlo, entre otras cosas porque clasificar y medir los servicios siempre es complicado. Pero una mirada rápida a las exportaciones de LAC en relación a las de otras economías comparables revela que hay síntomas negativos y positivos, como ilustra el **Gráfico 2.12**. Un aviso importante con respecto a este gráfico es que, debido a las limitaciones de los datos disponibles, no incluye uno de las exportaciones de servicios más importantes de la región, los servicios turísticos. Dicho esto, el gráfico deja claro que el contenido en habilidades (de nuevo, medidas mediante el nivel educativo de la fuerza de trabajo) de las exportaciones de servicios en muchos países de LAC-7 subió durante la última década, sobre todo en el Cono Sur. Además, las exportaciones de servicios con un alto contenido en habilidades y un grado elevado de sofisticación (como por ejemplo los servicios informáticos y los relacionados con la información, así como otros

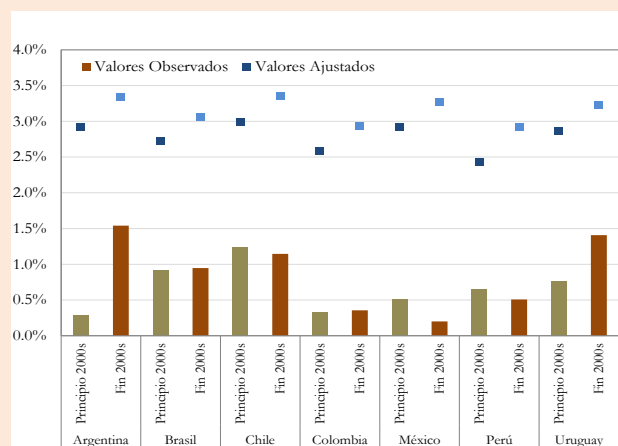
³⁰ Véase Lederman y Maloney (2012), que realizan una exploración empírica exhaustiva y crítica de esta premisa.

FIGURA 2.12. Exportaciones de Servicios, Excluyendo Turismo

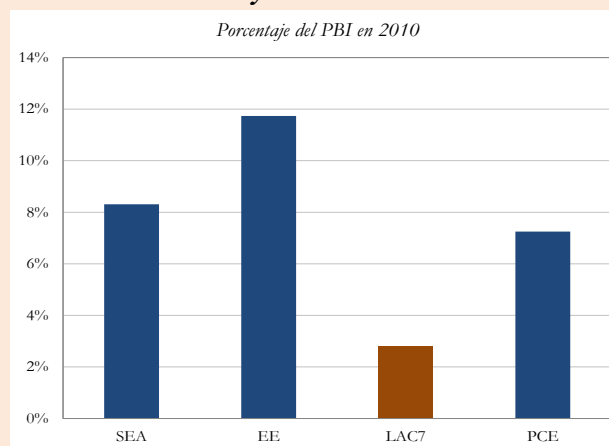
PANEL A. Exportaciones de Distintos Tipos de Servicios



PANEL B. Exportaciones de Servicios Calificados



PANEL C. Exportaciones de Servicios, Excluyendo Turismo



Notas: En los Paneles A y C LAC-7: Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Uruguay. EE: Croacia, Estonia, Hungría, Lituania, Polonia, Rumania, República Eslovaca y Turquía. SEA: Indonesia, Malasia, Filipinas, Corea del Sur y Tailandia. PCE: Australia, Canadá, Nueva Zelanda, Noruega y Suecia. Los promedios para cada grupo se calculan usando países con data disponible. Fuente: LCRCE y Haver Analytics.

servicios profesionales y corporativos) aumentaron su peso en el PIB de LAC-7 durante la última década. El lado negativo es que las exportaciones de servicios de LAC-7 todavía están muy lejos de las predicciones basadas en su nivel de ingresos, y su aumento partió de niveles muy bajos: compárese, por ejemplo, la participación media del 7 por ciento de los servicios en las exportaciones de PCE (que se concentran en servicios corporativos intensivos en mano de obra cualificada), o la participación del 12 por ciento de SEA, con el 3 por ciento promedio registrado en las economías de

LAC-7. Así pues, de poderse establecer una correspondencia entre la calidad de los servicios comercializados y las perspectivas de crecimiento, el ejercicio resultaría en una conclusión aleccionadora: los servicios en LAC-7 están aún muy lejos de sustituir a las manufacturas como producto comercializable.

Si retomamos nuestra pregunta original, podemos concluir que la tercerización no es, per se, perjudicial para el desempeño económico: en el mejor de los casos, las economías de LAC-7 se han acercado al *locus* virtual que relaciona el tamaño del sector servicios con el nivel de desarrollo. Por lo tanto, la tercerización puede verse, por encima de todo, como un reflejo natural del sólido camino hacia el crecimiento disfrutado por la región durante la última década, dado que el sector servicios tiene la capacidad de volverse lo suficientemente competitivo para seguir los pasos de otras economías desarrolladas o de elevado crecimiento. En todo caso, en lugar de descartarlos por ser una consecuencia indeseada del mal holandés, las políticas proactivas de desarrollo deberían considerar los servicios sofisticados como un elemento crucial de la senda hacia el crecimiento sostenible de América Latina.

Conclusión: hay que remar

El patrón del camino hacia el crecimiento de América Latina no se ajusta del todo a las preocupaciones tradicionales, relacionadas con el mal holandés y la bonanza de los términos de intercambio, a las que normalmente se alude en los debates. Esto no quiere decir que los términos de intercambio de las materias primas no hayan jugado ningún papel; al contrario, tal y como documentamos en la primera parte de este informe, los determinantes globales (incluida la demanda externa y la copiosa liquidez global) ayudan a explicar buena parte del desempeño de los productores de materias primas antes, durante y después de la crisis global. Pero, a pesar del atractivo atribuido al modelo basado en las exportaciones de Sureste Asiático en los círculos relacionados con el diseño de políticas, el mecanismo subyacente en las economías de crecimiento elevado de LAC es casi el contrario de los superávits por cuenta corriente, la abundancia de ahorro interno y el crecimiento impulsado por las exportaciones que caracterizan a los países de Asia sudoriental.

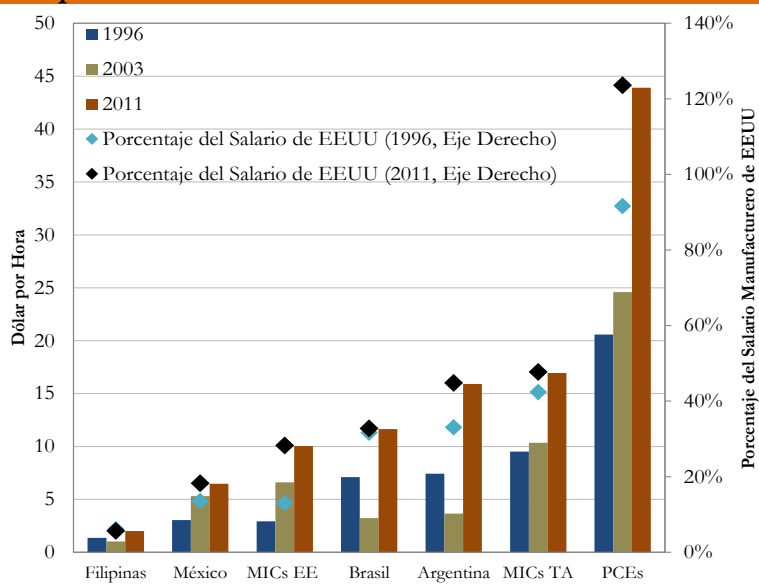
La combinación de LAC, en cambio, ha registrado saldos de la balanza por cuenta corriente decrecientes y, en la actualidad, negativos, así como importaciones de bienes intermedios y de capital financiados mediante capital extranjero (de nuevo, en contraste con la creencia popular, casi siempre IED) que al final pasa la factura en forma de elevadas remuneraciones a los factores exteriores. En cierto modo, este retrato se puede interpretar como la inversión de la paradoja de Lucas, pues el ahorro extranjero fluye hacia los países con mejores perspectivas de crecimiento. A diferencia de lo que sucede cuando las exportaciones impulsan el crecimiento, las exportaciones netas de LAC han contribuido *negativamente* a este. Así, la mejor manera de describir el patrón de crecimiento de LAC es esta: se trata de un **modelo impulsado por la demanda interna**, en el que el consumo privado (apoyado por la mejora en el ingreso real) y, en especial, la inversión (estimulada por los flujos de IED tanto o más que por la balanza comercial) han jugado un papel primordial.

¿Es esta una combinación capaz de llevar a América Latina por el camino del crecimiento sostenible en el futuro? Es difícil saberlo, pues, como hemos apuntado, el patrón no es ni homogéneo ni deliberado. Pero hay motivos para creer que el retrato trazado en este informe no es sólo circunstancial, sino que podría constituir un rasgo estructural clave que acompañará a LAC durante muchos años.

Para empezar, el patrón industrial basado en las exportaciones propio de los tigres asiáticos es una alternativa poco probable para la región. En primer lugar, es una cuestión de escala: por muchas razones, América Latina no ha logrado integrarse en un gran mercado y mejorar así lo que actualmente son varios mercados nacionales más pequeños. Una estrategia basada en la expansión del mercado interno, a saber, la profundización de la integración regional como un primer paso para empujar la competitividad internacional, sigue siendo una posibilidad. Sin embargo, se trata de una posibilidad actualmente mermada por un primer grupo de obstáculos, como la desconfianza política, la falta de liderazgo regional, y la combinación fragmentada de acuerdos comerciales parciales y bilaterales (Levy Yeyati et al., 2012). Un segundo obstáculo radica en los costes laborales. Puede que los países más grandes de América Latina aún tengan cuentas pendientes en los ámbitos de la pobreza y la equidad social, pero han llegado muy lejos en la mejora de los estándares de vida, lo que ha incluido mejoras sustanciales en los salarios reales. Además, en mayor o menor medida, cualquier ventaja en términos de precios que hubieran podido tener a finales de los turbulentos años noventa, se la llevaron por delante las apreciaciones de los años 2000. En consecuencia, la fuerza de trabajo de LAC es hoy más cara que la de los tigres a principios de los años ochenta, o que la de los nuevos tigres como Indonesia o Filipinas en la actualidad (**Gráfico 2.13**). A la luz de esta diferencia, competir en precios bajos mediante políticas convencionales (proteccionismo transitorio, subvenciones al crédito y sustitución de las importaciones) no parece una opción prometedora.

Esto no implica que tengamos que descuidar el sector industrial mediante la apertura a la inversión y competición extranjeras; al contrario, los servicios intensivos en mano de obra cualificada dependen de las importantes sinergias que establecen con las actividades industriales. Además, como hemos subrayado anteriormente, la línea que separa la industria de los servicios es muy fina en un mundo geográficamente integrado y verticalmente fragmentado. En todo caso, las economías avanzadas y ricas en materias primas como las agrupadas en PCE, parecen un objetivo más prometedor. Lo

FIGURA 2.13. Costos por Hora de Manufactura en Países Selectos

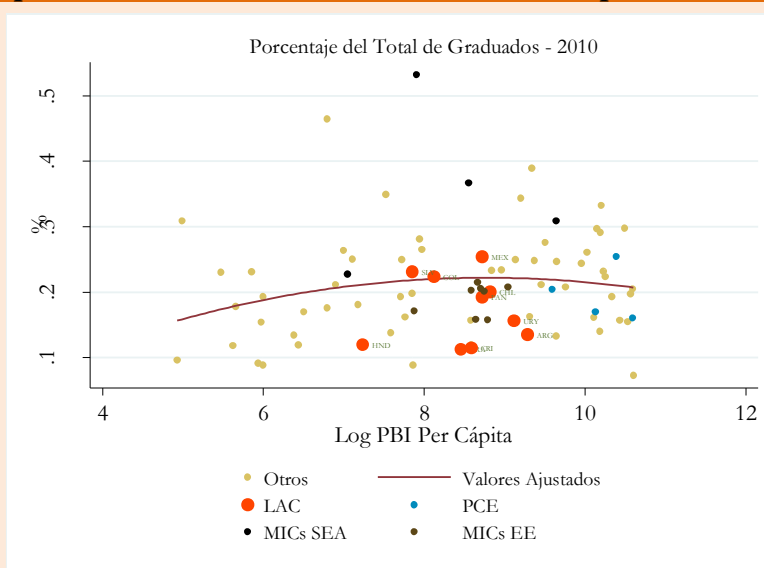


Notas: MICs EE: Estonia, Hungría, Polonia y República Eslovaca. PCEs: Australia, Canadá, Nueva Zelanda, Noruega y Suecia. TA MICs: Corea del Sur, Singapur y Tailandia. Fuente: Bureau of Labor Statistics.

óptimo es invertir en educación e infraestructuras para aumentar la productividad y competir en los mercados sofisticados con Australia, Canadá o Suecia. Esta estrategia, además, es más sencilla económica y políticamente que reducir los costes laborales manteniendo la moneda infravalorada. Esta parece ser, de hecho, la dirección a la que muchas de las economías más dinámicas de la región están apuntando, a juzgar por el renovado interés en las reformas educativas y en la inversión en infraestructuras. Después de una primera etapa en la que LAC fue capaz de mejorar la inclusión y los niveles educativos (**Gráfico A.3, Panel A**), el reto ahora reside en la calidad de la educación (cuya insuficiencia es evidente en la región) y en ajustarse mejor a las demandas del sector productivo. Una mirada veloz a la composición de los títulos educativos terciarios sugiere que probablemente no estemos generando la combinación de habilidades idónea (**Gráfico 2.14**).

A medida que los vientos a favor pierden fuerza, algunos observadores han comenzado a destacar la posibilidad de que la región haya gastado demasiado del dinero caído del cielo con el *boom* de las materias primas (la otra cara del aumento de la demanda interna y la dependencia de los flujos de IED que definimos como elementos centrales del patrón de crecimiento de SAM). Cabe destacar que estos asuntos están relacionados con un dilema más esencial entre las bienvenidas mejoras en el bienestar social derivadas de las políticas favorables a los pobres, por una parte, y el miedo a que la región no ahorre lo suficiente en los buenos tiempos, por la otra. ¿Hasta qué punto el ascenso de la clase media, cuyo acceso al sector bancario es mayor, empeoró las tasas de ahorro históricamente bajas de la región al promover el consumo? En general, ¿está LAC gastando demasiado? Las respuestas a estas preguntas siguen abiertas; las relaciones bidireccionales entre el ahorro interno, la distribución del ingreso y el desarrollo son complejas y están relativamente poco estudiadas, al menos en la región. Sin embargo, es poco probable que la tasa de ahorro crezca de manera sustancial en el corto plazo. Por lo tanto, el camino hacia el crecimiento de América Latina tendrá que seguir recurriendo al capital extranjero de manera inteligente para compensar la insuficiencia del ahorro y mejorar la calidad de la inversión. Esto, sin embargo, podría hacer que el tipo de cambio real tienda

FIGURA 2.14. Proporción de Títulos Técnicos vs. PBI Per Cápita



Notas: Cada punto representa el par (log del PBI per cápita en 2010, participación de graduados universitarios obteniendo títulos en Ingeniería y Ciencias en 2010) para cada país con información disponible. La curva es la predicción no-lineal de la proporción de ingenieros dado un nivel de PBI per cápita. Fuente: UNESCO.

hacia la apreciación, lo que a su vez subrayaría la necesidad de LAC de abrirse paso en términos de productividad. Encontrar el equilibrio adecuado entre el capital extranjero, las políticas promotoras de la productividad, y la necesidad de quedarse con una proporción razonable de las rentas de las inversiones financiadas con IED (por ejemplo, a través de un conjunto de reglas lo suficientemente flexibles para acomodar el entorno cambiante sin amenazar los derechos de propiedad) sigue siendo una prioridad máxima en la agenda institucional.

LAC ha conseguido muchas cosas durante los años 2000: estabilidad macroeconómica, crecimiento sólido, reducción de la pobreza y una distribución del ingreso más justa. El reto para las políticas económicas consiste en conservar y mejorar los logros pasados y consolidar los dividendos del crecimiento favorable a los pobres. Sin embargo, es probable que LAC tenga que afrontar este reto sin el apoyo de los vientos globales que soplaron a su favor en el pasado. Los vientos favorables se han marchado y ya no es posible navegar sin esfuerzo. Es hora de remar.

Apéndice A

¿Sustituye la tercerización los trabajos buenos por trabajos malos? En busca de la solución del rompecabezas de la prima educativa

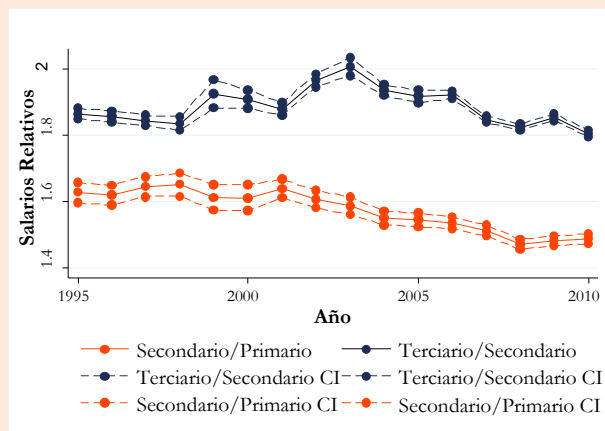
El Capítulo 2 documenta la expansión de los sectores terciarios en LAC durante los años 2000. La historia de las tercerizaciones negativas tiene una faceta relacionada con el mercado laboral. Se trata de una faceta en la que los empleos poco cualificados sustituyen a los empleos cualificados, lo que reduce la productividad global y pone límite al ascenso de los salarios reales. ¿Puede ser este uno de los factores que hay detrás de la reducción en los retornos a la educación observada en la región?

En principio, hay dos maneras de medir cuánto aumenta el salario (una vez se han tenido en cuenta otras variables importantes como el sexo o la experiencia) en promedio conforme se acumula capital humano. La primera consiste en estimar el incremento salarial asociado a cada año dedicado a la educación (en concreto, por cada curso completado con éxito). La segunda manera consiste en considerar el máximo título educativo obtenido; dado que esta manera capta de modo conciso la no-linearidad de los títulos (esto es, el hecho de que la remuneración asociada a la obtención de un título es proporcionalmente mayor a la asociada a obtener cinco cuartos de un título), en el resto del análisis utilizamos la segunda medida.³¹

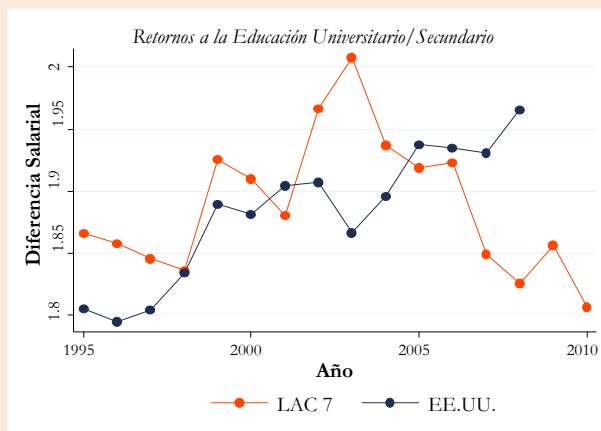
Un primer análisis de los datos nos proporciona el siguiente panorama general: los retornos a la educación asociada a la posesión de un título de educación secundaria se redujo de manera evidente y continua desde mediados de los años 90, si bien lo hizo más rápidamente en los años 2000 (Gráfico A.1, Panel A). En cambio, los retornos a la educación asociada con los títulos de

FIGURA A.1. Evolución del Retorno a la Educación en LAC

PANEL A. Retornos a la Educación en LAC-7



PANEL B. Retornos a la Educación en LAC-7 y los EE.UU.



Notas: LAC-7: Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Uruguay. El retorno a la educación para LAC se estima de acuerdo a la ecuación A.2.1. El retorno a la educación Terciaria/Secundaria para los EE.UU se toma de Acemoglu & Autor (2008). Fuente: LCRCE, SEDLAC y Acemoglu & Autor (2008).

³¹ También es posible, por supuesto, controlar tanto por los años dedicados a la educación como por los títulos obtenidos, así como por las no-linearidades potenciales. El recuadro A describe los cálculos básicos, los hechos estilizados y las principales referencias en este tema, así como el cálculo de la prima de la educación terciaria y secundaria por país y por país y sector utilizado en esta sección.

educación terciaria (es decir, la prima salarial pagada a los trabajadores que terminaron la educación terciaria en relación a los que sólo obtuvieron un título secundario) tuvo subidas y bajadas, pero se mantuvo relativamente estable a lo largo del periodo. ¿Se parece este retorno a la educación terciaria a la de otros países? A modo de ilustración, los retornos a la educación terciaria no difirieron mucho de los de Estados Unidos en los años noventa, pero la correlación en los años 2000 fue negativa: la desigualdad salarial aumentó en Estados Unidos y se redujo en LAC-7 (**Gráfico A.1, Panel B**).

El lado negativo de la reducción de la desigualdad salarial en LAC (que, en principio, es algo bueno) lo han destacado De la Torre et al. (2012): podría deberse no a una subida igualadora de los salarios más bajos, sino a una bajada de los salarios de los trabajadores más cualificados causada a su vez por una reducción de la demanda de cualificaciones. ¿Podría la tercerización estar detrás de la evolución de la prima educativa, o la sospecha debe recaer más bien sobre otros sectores no comercializables como la construcción? Un análisis preliminar sugiere que lo segundo.

En primer lugar, tal y como se documentó en el Capítulo 2, los servicios (definidos de manera general) son en promedio sectores intensivos en mano de obra cualificada en LAC. Así pues, surge la siguiente pregunta: ¿existe una relación negativa entre la intensidad sectorial del uso de la mano de obra cualificada y los cambios en los retornos a la educación? Además, pese a que se suele considerar que el progreso técnico está sesgado a favor del empleo cualificado y hace que los retornos a la educación aumenten (véase Acemoglu, 1998, entre otros), lo contrario podría suceder en el sector servicios de los países en desarrollo, en cuyo caso la demanda de cualificaciones se reduciría y bajarían, así, retornos a la educación. ¿Se han reducido más los retornos a la educación en sectores en los que la demanda de cualificaciones (o la intensidad en términos de cualificaciones o intensidad educativa) ha cambiado menos?

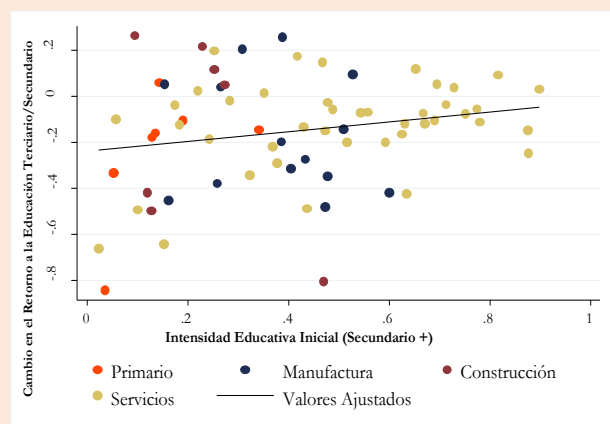
Abordamos la primera pregunta mediante el análisis de la relación entre los cambios en la prima educativa y la intensidad educativa, que resulta ser positiva. Este resultado sugiere que son los sectores poco intensivos en mano de obra cualificada los determinantes principales de la caída de la prima educativa (**Gráfico A.2, Panel A**). Para responder a la segunda pregunta realizamos un ejercicio similar, pero ahora examinamos la relación de los cambios en la intensidad educativa con los cambios de la prima educativa; en este caso no encontramos ninguna conexión significativa entre ambos (**Gráfico A.2, Panel B**).

Podemos analizar de manera más directa la contribución de los distintos sectores a la evolución de retornos a la educación mediante la estimación de retornos a la educación por sector a lo largo del tiempo para cada uno de los países de LAC-7. El **Gráfico A.2** muestra los resultados para retornos a la educación terciaria y secundaria y confirma la tendencia presentada en el **Gráfico A.1**: decreciente para la educación secundaria y más estable y dispersa para la educación terciaria, con un ensanchamiento de los retornos a la educación en algunos sectores (finanzas) y un estrechamiento en otros (construcción).

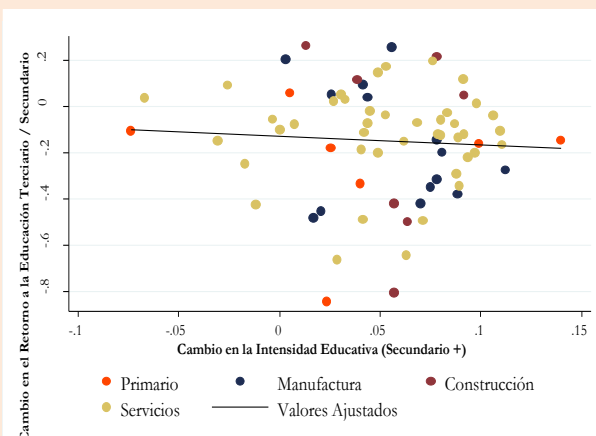
La construcción se merece un apunte especial, pues se trata de una actividad intensiva en mano de obra poco cualificada cuyos salarios relativos aumentaron en casi todos los países, como por ejemplo en México y Brasil. ¿Estuvo el *boom* de la construcción detrás de la evolución de los retornos a la educación, como ha sucedido, por ejemplo, en países que experimentaron *booms* sistémicos del

FIGURA A.2. Retornos a la Educación Entre Sectores

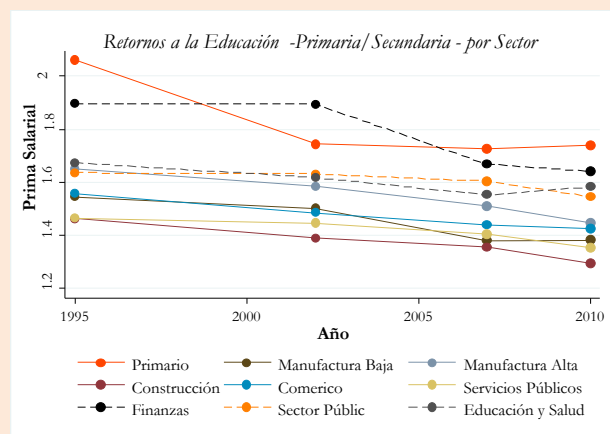
PANEL A. Intensidad Educativa y Cambios en el Retorno a la Educación



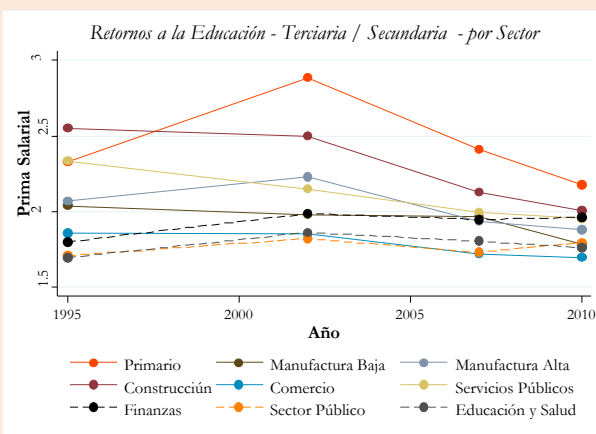
PANEL B. Cambios en la Intensidad Educativa y Cambios en el Retorno a la Educación



PANEL C. Retornos a la Educación Entre Sectores - Secundario/Primario



PANEL D. Retornos a la Educación Entre Sectores - Terciario/Secundario



Notes: El retorno a la educación sectorial en los Paneles A y B se estima país por país de acuerdo a la ecuación A.2.4 en el Recuadro A. Los países incluidos son Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Uruguay. La intensidad educativa se mide como la proporción de trabajadores en un sector dado con un grado de secundaria o título universitario. Cada punto del scatter representa un par del retorno a la educación y prima salarial para cada una de las 63 combinaciones país-sector (7 países; 9 sectores). Los sectores se definen de acuerdo a Timmer & de Vries (2007). Los cambios se miden en el espacio temporal entre 2002 y 2010. En los Paneles C y D, el retorno a la educación se estima de acuerdo a la ecuación A.2.3 en el Recuadro A. Fuente: LCRCE y SEDLAC.

sector?³² Puede que jugase un papel en los años 2000 (cuando la construcción repuntó en casi todos los países de LAC-7) para los retornos a la educación asociados a la educación terciaria, pero no es evidente que pueda dar cuenta de la reducción de los retornos a la educación secundaria, habida cuenta de que todos los sectores (con la excepción de la agricultura, poco intensiva en mano de obra) mostraron la misma tendencia bajista a lo largo del periodo.

³² Como documentan Bonhomme y Hospido (2012), la prima educativa en la construcción en España se redujo mucho con el boom del sector y repuntó cuando la burbuja estalló, lo que tuvo un impacto importante sobre la evolución de la prima educativa para la economía en su conjunto.

Toda esta evidencia preliminar, considerada de manera conjunta, pone en duda la premisa según la cual el crecimiento impulsado por la demanda interna (en concreto, el fortalecimiento de la demanda de servicios no comercializables en detrimento de las manufacturas) ha sido el principal determinante de la reciente reducción de los rendimientos de la educación.

Por el momento, hemos tratado de relacionar la evolución de los retornos a la educación con los cambios en la demanda de trabajo. Pero, ¿qué hay de los factores de oferta? La importancia de los **choques de oferta** a la hora de explicar la reducción de los retornos a la educación ya ha sido destacada con anterioridad (véanse Lederman y Maloney, 2012, y López-Calva y Lustig, 2013, entre otros), en general desde una perspectiva agregada y sin distinciones por sectores y grupos de edad.³³ Hay muchos motivos por los que la evolución de los rendimientos de la educación secundaria y terciaria podría estar relacionada con factores de oferta. En primer lugar, sabemos que los niveles educativos no han dejado de aumentar en América Latina durante las dos últimas décadas (**Gráfico A.3, Panel A**). Así pues, el porcentaje de la población activa con estudios secundarios o terciarios aumentó y, en consecuencia, también lo hizo la oferta relativa de cualificaciones. En este contexto, si la demanda de cualificaciones no aumenta para equipararse a esta mayor oferta, deberíamos observar una reducción en los retornos a la educación conforme la mano de obra poco cualificada se hace cada vez más escasa (sobre todo en el caso de los retornos a la educación secundaria, cuyo nivel fue el que más creció). Y así es, la comparación del choque de oferta y la respuesta de la demanda (esto es, el aumento en la oferta relativa de trabajadores con educación secundaria y terciaria y el cambio en los retornos a la educación correspondiente) apunta en esta dirección: la oferta de cualificaciones está negativamente correlacionada con los cambios en los retornos a la educación en casi todos los países de LAC-7 (**Gráfico A.3, Paneles B y C**).³⁴

Además, en la medida en que el choque de oferta se concentra inicialmente en los trabajadores jóvenes, esperaríamos que, al principio del proceso, la reducción de los retornos a la educación sea mayor para las nuevas incorporaciones (trabajadores jóvenes) y sus competidores más directos (trabajadores de mediana edad), y que se extienda de manera gradual a los otros grupos de edad (conforme los trabajadores jóvenes envejecen). En el caso de la prima de la educación secundaria, en la que el aumento de la oferta fue mayor, parece que así es: la prima comenzó a descender en los años noventa para los trabajadores jóvenes y para los mayores en los años 2000 (**Gráfico A.4, Paneles A y B**). Los **Paneles C y D del Gráfico A.4** muestran otro aspecto relacionado con la edad. El patrón por edades de los retornos a la educación secundaria concuerda con la hipótesis del exceso de oferta: la reducción en los retornos a la educación fue inicialmente más grande para la población joven y se contagió con el tiempo a los demás grupos de edad. La prima de la educación terciaria no sigue este patrón, pues en promedio se redujo casi de la misma manera para todos los grupos de edad.

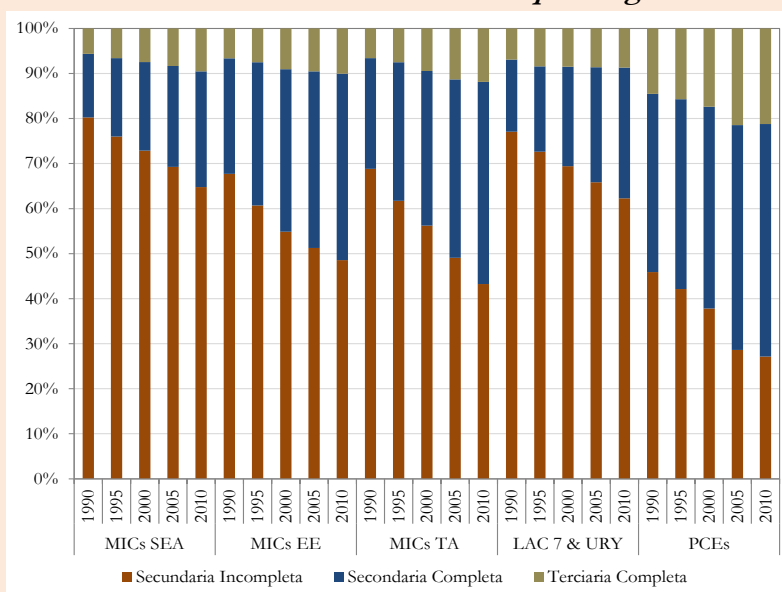
Otro aspecto que podría explicar la reducción de los retornos a la educación es el cambio en la **calidad** de la población activa, *para un nivel de educación dado*. Sabemos que el proceso de inclusión

³³ Azevedo et al. (2013) y Lustig y López-Calva (2010, 2012) han estudiado la influencia de los factores de oferta sobre los cambios en los retornos a la educación y en la desigualdad.

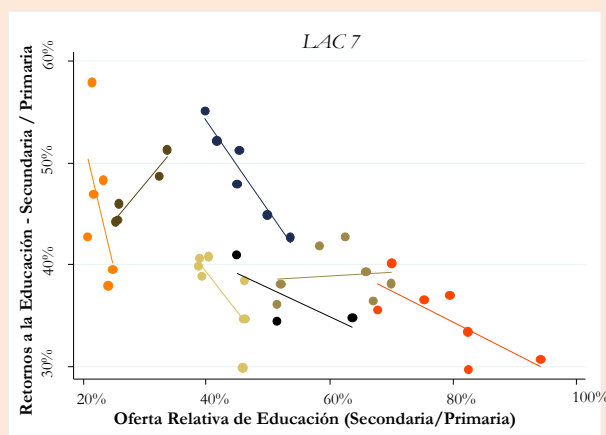
³⁴ Estos datos concuerdan con (y complementan) el Gráfico 4.1 de Lederman y Maloney (2012). Como destacamos al final de este apéndice, el rompecabezas de los retornos a la educación queda muy lejos de estar resuelto. En concreto, cabe preguntarse por qué esta correlación negativa no predominó en los años noventa, cuando la oferta de cualificaciones también creció pero los retornos a la educación no decrecieron.

FIGURA A.3. Factores de Oferta

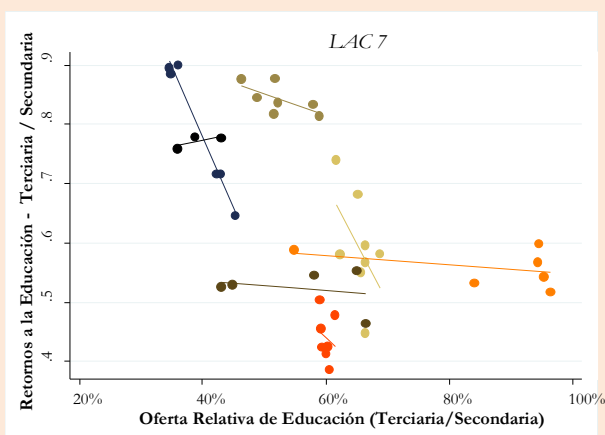
PANEL A. Oferta de Educación por Regiones



PANEL B. Oferta de Educación y el Retorno a la Educación - Secundaria/Primaria



PANEL C. Oferta de Educación y el Retorno a la Educación - Terciaria/Secundaria



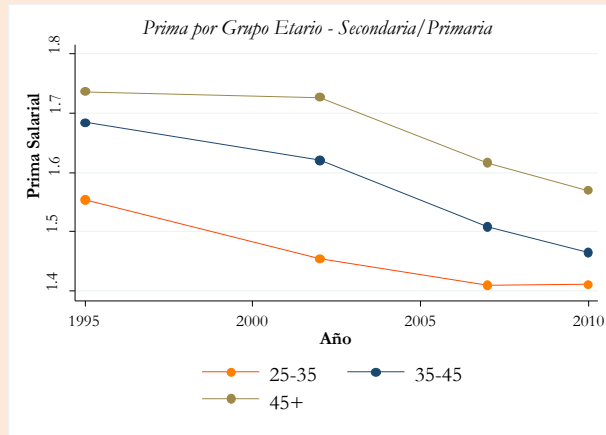
Notas: LAC-7 & Uruguay: Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú, Uruguay y Venezuela. SEA MICs: Indonesia, Malasia, Filipinas, Corea del Sur y Tailandia. EE MICs: Estonia, Hungría, Polonia y República Eslovaca. PCEs: Australia, Canadá, Nueva Zelanda, Noruega y Suecia. TA MICs: Corea del Sur, Singapur y Tailandia. En los Paneles B y C cada color representa un país de LAC-7 y cada punto representa un par de retornos a la educación y oferta de retorno a la educación relativa. El retorno a la educación se estima de acuerdo a la ecuación A.2.2 en el Recuadro A. Fuente: Barro-Lee (2010), LCRCE y SEDLAC.

educativa alcanzó a muchos estudiantes procedentes de hogares de ingreso bajo cuyo desempeño educativo suele ser peor. Esto implicaría una reducción de las aptitudes medias entre quienes tienen educación secundaria (y, probablemente, terciaria) y se correspondería con un descenso del promedio de las habilidades para los grupos con un mayor nivel educativo (o, más en concreto, una mayor dispersión y una menor calidad media de los trabajadores con títulos de educación secundaria y terciaria). Este patrón debería ser más evidente en el caso de la educación secundaria, sobre cuyo desempeño debería ejercer una influencia mayor el ingreso de los hogares.³⁵

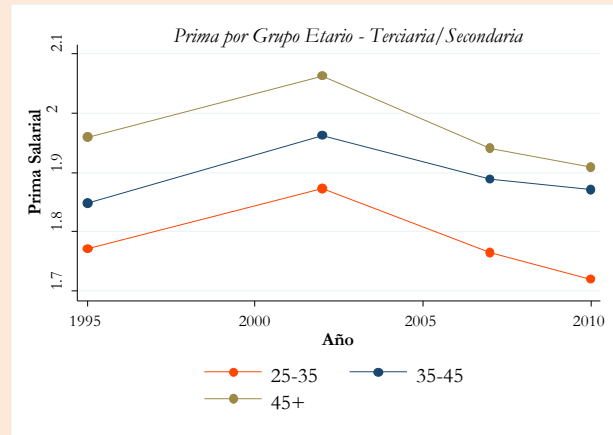
³⁵ Este tipo de razonamiento también podría utilizarse para explicar la reducción de los retornos a la educación terciaria. Sabemos que, en los años noventa en LAC7, en el contexto de lo que constituyó una liberalización del sector

FIGURA A.4. El Retorno a la Educación por Grupos de Edad

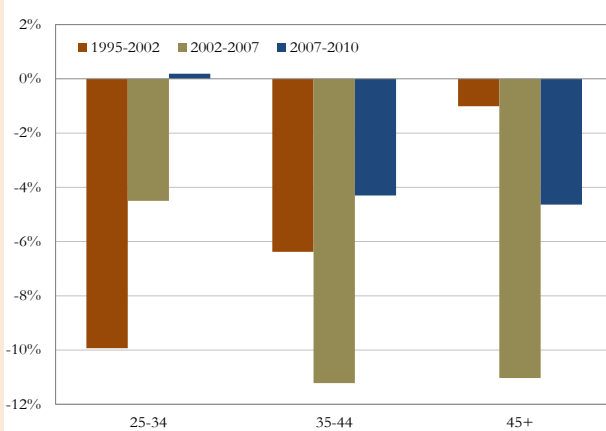
PANEL A. Evolución del Retorno a la Educación – Secundaria/Primaria



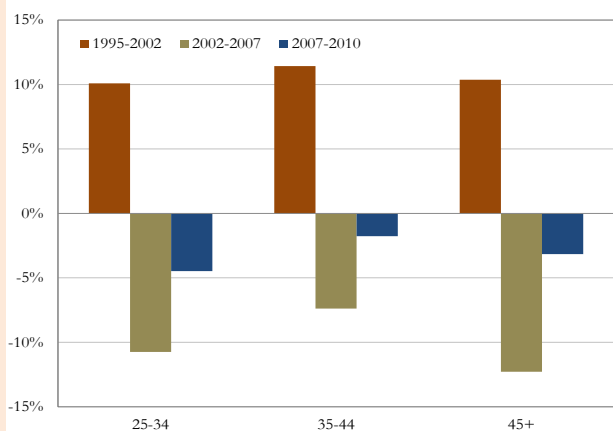
PANEL B. Evolución del Retorno a la Educación – Terciaria/Secundaria



PANEL C. Cambios en el Retorno a la Educación por Grupo Etario Secundaria/Primaria



PANEL D. Cambios en el Retorno a la Educación por Grupo Etario Terciaria/Secundaria



Notes: Los países incluidos son Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Uruguay. Trabajadores asalariados. El retorno a la educación se calcula de acuerdo a la ecuación (A.2.5) en el Recuadro Box A. Fuente: LCRCE y SEDLAC.

La hipótesis del **desajuste** sectorial (es decir, la deficiente correspondencia entre la oferta y la demanda de cualificaciones) también tiene una lectura desde el lado de la oferta. En este caso, el desajuste se relacionaría con la preocupación, a menudo expresada informalmente, de que América Latina no está generando la combinación adecuada de habilidades, bien porque el ajuste curricular es malo (sobre todo a nivel terciario), bien por las elecciones de estudios que hacen los estudiantes deliberadamente. Como se vio en el Capítulo 2, el porcentaje de títulos terciarios de tipo “técnico” está débil pero positivamente correlacionado con el desarrollo económico medido a través del ingreso per cápita. En este contexto, parece que países como Argentina o Brasil generan “pocos ingenieros” (esto es, un porcentaje desproporcionadamente bajo de profesionales de disciplinas

universitario, hubo una explosión de universidades públicas y privadas que en general se consideran de menor calidad y por lo tanto se asocian con peores empleos y salarios más bajos de los estudiantes.

técnicas) lo cual es probable que dé lugar a una oferta insuficiente de cualificaciones técnicas y a una oferta excesiva de otras disciplinas, lo que a su vez podría reducir los rendimientos de la educación terciaria en su conjunto conforme aumenta el número de títulos de educación terciaria.

A falta de datos micro que nos puedan indicar cómo cambiaron los retornos a la educación para las diferentes disciplinas, hay poco que podamos hacer para contrastar esta hipótesis. Pero, si estamos dispuestos a aceptar que los servicios menos intensivos en mano de obra cualificada, como el comercio o la construcción, son los mejor equipados para absorber este exceso de oferta (a costa de remunerar menos las habilidades que sufren este desajuste), deberíamos observar una mayor reducción en los retornos a la educación de estos subsectores. Finalmente, hay que considerar el **efecto del salario mínimo creciente** (esto es, de que el salario mínimo crezca más que el salario medio), que debería hacer que la masa salarial se acumule en el punto del salario mínimo y apenas por encima, reduciéndose así la dispersión salarial en la parte baja de la distribución, más aún cuantos más trabajadores haya cobrando el salario mínimo (lo cual, como se ha mencionado, está negativamente relacionado con la intensidad educativa). De nuevo, esto implicaría que en los sectores poco intensivos en mano de obra cualificada es donde mayor debería ser la reducción de la prima educativa.

En resumen, mientras que hay muchos factores que contribuyen a explicar la reducción de la desigualdad salarial y la evolución de la prima educativa en LAC7 a lo largo de las dos últimas décadas, la explicación más probable parece estar relacionada sobre todo con los factores de oferta (el aumento del nivel educativo y, probablemente, el desajuste entre las habilidades curriculares y aquellas que se demandan en el mercado laboral), más que con los efectos secundarios de la tercerización.

Dicho esto, el rompecabezas de la prima educativa dista mucho de estar resuelto. En un trabajo en curso de Fernández-Sierra y Messina (2013), se aplica la tradicional descomposición de Oaxaca a los distintos cuartiles de la distribución y se encuentra que los cambios en la *composición* de la población activa durante los años 2000 contribuyeron a *aumentar*, no a disminuir, la desigualdad de los ingresos del trabajo en las economías de LAC más grandes. Dado que la reducción de los rendimientos de la educación a menudo constituye el determinante fundamental del descenso de la desigualdad de los ingresos laborales, esta investigación podría introducir nuevos resultados a favor de los factores de demanda.

A modo de comentario final, cabe destacar las importantes implicaciones de la caracterización del descenso de la prima educativa. Si estuviese inducida por factores de demanda, se podría considerar la reducción de la desigualdad salarial como el síntoma de un patrón económico que desincentiva la inversión en actividades intensivas en mano de obra cualificada (y, a su vez, en capital humano). En cambio, de estar inducida por la oferta, se podría considerar como un logro positivo: aunque las nuevas clases medias no hayan ahorrado demasiado del ingreso adicional (porque aún carecen de un menú atractivo de opciones de ahorro o porque están satisfaciendo una demanda reprimida de bienes de consumo duraderos; véase el Recuadro 2), sí que han ahorrado en forma de capital humano al incrementar los años invertidos en educación. Un trabajo relativamente poco pagado y cualificado todavía supone una recompensa económica mayor que un trabajo poco cualificado y muy bien pagado. Además, cabe esperar que los desajustes cuantitativos y cualitativos que hay detrás de la reducción de los rendimientos de la educación se solucionen con el tiempo, conforme la educación se adapte a las necesidades del mercado y el mercado, a su vez, se adapte a la nueva composición de la población activa, un proceso que en última instancia debería beneficiar a las actividades intensivas

en mano de obra cualificada. En todo caso, este rompecabezas sigue siendo un tema merecedor de investigaciones adicionales y relevante desde el punto de vista de las políticas.

Recuadro A. Estimación de la prima educativa

A lo largo del Capítulo 2 hemos usado los valores estimados de los retornos a la educación Terciaria/Secundaria y de los retornos a la educación Secundaria/Primaria para analizar las posibles explicaciones de su comportamiento reciente y, más concretamente, de su tendencia decreciente. En este apéndice describimos las metodologías alternativas para estimar estas primas.

Tradicionalmente, los retornos a la educación se han estimado mediante regresiones de Mincer como la que sigue:

$$\ln(\text{salario}_{it}) = \beta_0 + \beta_1(\text{años de educación}_{ij}) + \gamma X_{it} + u_{it}; \quad (\text{A.1})$$

donde salario_{it} es el salario del individuo i en el momento t , $\text{años de educación}_{ij}$ son los años dedicados a la educación por el individuo i en el momento t , X_{it} es un vector de características individuales que incluye la edad, la edad al cuadrado, el sexo, el grupo étnico e interacciones de estas variables, y u_{it} es un choque idiosincrático. En esta especificación, β_1 mide el retorno de un año adicional dedicado a la educación para individuos con características similares. Además, (A.1) asume que este rendimiento adicional es constante. Si bien se trata de un punto de partida útil, han surgido especificaciones más flexibles para la ecuación (A.1) conforme se ampliaba el rango de preguntas relacionadas con los rendimientos de la educación.³⁶

En nuestros contrastes, elegimos una regresión de Mincer ampliada, propuesta inicialmente por Katz y Murphy (1992), y usada extensamente en la rama de literatura que estudia los retornos a la educación.³⁷ En concreto, estimamos una variante de (A.1) como la siguiente:

$$\ln(\text{salario}_{it}) = \beta_0 + \beta_P(\text{No Secundaria}_{it}) + \beta_T(\text{Terciaria}_{it}) + \gamma X_{it} + v_{it}; \quad (\text{A.2})$$

donde ahora $\text{No Secundaria}_{it}$ es una variable dicotómica que toma valor 1 si el individuo i no tiene un título de educación secundaria en el momento t , Terciaria_{it} es una variable dicotómica que toma valor 1 si el individuo i tiene al menos un título universitario en el momento t , y X_{it} incluye efectos fijos de sector además de las variables de control mencionadas con anterioridad. Además, utilizamos una clasificación sectorial de 10 categorías similar a la utilizada en Timmers y de Vrie (2007). En este contexto, β_T mide el salario adicional que recibe un trabajador con título universitario en comparación con un trabajador que solo tiene estudios secundarios y $-\beta_P$ mide el salario adicional que recibe un trabajador que tiene un título de educación secundaria en comparación con uno que no lo tiene

Dependiendo del ejercicio ejecutado, estimamos 5 variantes de la ecuación (A.2):

(A.2.1) Estima (A.2) país por país, año por año.

³⁶ Otras especificaciones incluyen polinomios de los años de educación, así como variables dicotómicas que identifican el máximo título educativo obtenido.

³⁷ Acemoglu, 2002 y Acemoglu y Autor, 2008 ofrecen buenos resúmenes de la literatura.

(A.2.2) Estima (A.2) año por año considerando todos los países de LAC-7 y Uruguay de manera conjunta y controlando por variables de país.

(A.2.3) Estima (A.2) sector por sector, año por año, considerando todos los países de LAC-7 y Uruguay de manera conjunta y controlando por variables de país

(A.2.4) Estima (A.2) país por país, año por año, y sector por sector.

(A.2.5) Estima (A.2) para cada grupo de edad (consideramos tres grupos de edad: 25-34, 35-44, 45+), año por año, considerando todos los países de LAC-7 y Uruguay de manera conjunta y controlando por variables de país.

Bibliografía

- Acemoglu, D. (2002). "Directed Technical Change," *The Review of Economic Studies*, vol. 69 (4), páginas 781-809.
- Acemoglu, D. (2002). "Technical Change, Inequality, and the Labor Market" *Journal of Economic Literature*, vol. 40, páginas 7-72.
- Acemoglu, D. y D. Autor. (2010). "Skills, Tasks and Technologies: Implications for Employment and Earnings," *Handbook of Labor Economics* 4.
- Antràs, P., L. Garicano y E. Rossi-Hansberg. (2006). "Offshoring in a Knowledge Economy," *Quarterly Journal of Economics*, vol. 121 (1), páginas 31-77.
- Autor, D. H., F. Levy, y R. J. Murnane, (2003) "The Skill Content of Recent Technological Change: An Empirical Investigation", *Quarterly Journal of Economics* 118, 1279–1333.
- Azevedo, J.P, M.E. Davalos, C. Diaz-Bonilla, B. Atuesta, R.A. Castaneda. (2013). "Fifteen Years of Inequality in Latin America: How Have Labor Markets Helped," unpublished manuscript.
- Barro, R. y J.W. Lee. (2010). "A New Data Set of Educational Attainment in the World, 1950-2010", NBER Working Paper 15902.
- Baumol, W. J. 1967. "Macroeconomics of Unbalanced Growth: The Anatomy of Urban Crises." *American Economic Review*, vol. 57(3), páginas 415-426.
- Bonhomme, S. y L. Hospido. (2012). "The Cycle of Earnings Inequality: Evidence from Spanish Social Security Data," CEMFI unpublished manuscript.
- Cárdenas, M. y E. Levy Yeyati. (2011). "Shifting gears in the world of inflated expectations," *The Brookings Institution*, Abril 2011.
- Carranza, J.E. y S. Moreno. (2013). "Tamaño y Estructura Vertical de la Cadena de Producción Industrial Colombiana," *Borradores de Economía*, Núm. 71.
- Cruces, G., Garcia-Domenech, C. y Gasparini, L. (2011). "Inequality in Education Evidence for Latin America". CEDLAS Working Paper.
- De la Torre, A., C. Calderon, T. Didier, E. Levy Yeyati y S. Schmukler. (2010). "Globalizada, resistente, dinámica: la nueva nara de Latinoamérica y el Caribe," *World Bank LAC Semi-Annual Report*, October.
- De la Torre, A., T. Didier, C. Calderón, S. Pienknagura, C. Aedo, and I. Walker. (2011). "Crecimiento a largo plazo de América Latina y el Caribe: ¿hecho en China?," *World Bank LAC Semi-Annual Report*, September.
- De la Torre, A. A. Ize y S. Schmuckler. (2011). "El desarrollo financiero en América Latina y el Caribe: el camino por delante." *The World Bank LAC's Flagship Report*.
- De la Torre, A., T. Didier, S. Pienknagura. (2012). "Latinoamérica le hace frente a la volatilidad, el lado oscuro de la globalización," *World Bank LAC Semi-Annual Report*, Abril.
- De la Torre, A., J. Messina y S. Pienknagura. (2012). "El papel del mercado laboral en la transformación de América Latina," *World Bank LAC Semi-Annual Report*, Octubre.
- Easterly, W., M. Kremer, L. Pritchett y L. Summers. (1993). "Good Policy or Good Luck? Country Growth Performance and Temporary Shocks," *Journal of Monetary Economics*, vol. 32, páginas 459-483.
- Ferreira, F., J. Messina, J. Rigolini, L. F. López-Calva, M. A. Lugo y R. Vakis. (2012). "Economic Mobility and the Raise of the Middle Class in LAC." *The World Bank LAC's Flagship Report*.
- Gasparini, L. S. Galiani, G. Cruces y P. Acosta. (2011) "Educational Upgrading and Returns to Skills in Latin America Evidence from a Supply-Demand Framework, 1990-2010." CEDLAS

- Lederman, D. y W. Maloney. 2012. *Does It Matter What LAC Produces and Exports?* Washington, DC: World Bank.
- Levy Yeyati, E. (2012). "All Together Now: The Challenge of Regional Integration," The Brookings Institution, Abril 2012.
- Levy Yeyati, E., U. Panizza y E. Stein. (2007). "The Cyclical Nature of North-South FDI Flows," *Journal of International Money and Finance*, vol. 26(1), páginas 104-130, February.
- Levy Yeyati y E. y T. Williams. (2012). "Emerging Economies in the 2000s: Real Decoupling and Financial Recoupling," *Journal of International Money and Finance*, vol. 31(8), páginas 2102-2126.
- López-Calva, L. F. y N. Lustig (eds.) (2010): *Declining Inequality in Latin America: A decade of progress?* Washington, DC: Brookings Institution Press.
- Lustig, N. y L.F.López-Calva. (2012). "Declining Inequality in Latin America in the 2000s: The Cases of Argentina, Brazil, and Mexico," *World Development*, vol. 44, páginas 129-141.
- Lustig, N., L.F. López-Calva y E. Ortiz-Juarez. (2013). "Deconstructing the Decline in Inequality in Latin America," manuscrito no publicado.
- McMillan, M. y D. Rodrick. (2011). "Globalization, Structural Change and Productivity Growth," NBER working paper No. 17143.
- Pagés-Serra, C. (ed.) (2010). *The Age of Productivity: Transforming Economies from the Bottom Up*. Washington, DC: Inter-American Development Bank.
- Timmer, M. y G. de Vries. (2007). "A Cross-country Database For Sectoral Employment And Productivity in Asia and Latin America, 1950-2005," GGDC Research Memorandum GD-98, Groningen Growth and Development Centre, University of Groningen.
- Triplet, J. y B. Bosworth. (2003). "Baumol's Disease Has Been Cured: IT and Multifactor Productivity in U.S. Services Industries." In D. Jansen, ed., *The New Economy: How New? How Resilient?* Chicago: University of Chicago Press.



BANCO MUNDIAL

Banco Mundial
1818 H Street, NW,
Washington, DC 20433, USA.

www.worldbank.org/laceconomist