

***“LATINOAMERICA EN EL SIGLO XXI:
DEMOCRACIA, MERCADOS Y PROSPERIDAD***

***Francisco Luzón
Consejero, Director General
División América Grupo Santander***

***IV Encuentro España – América
UIMP
Santander, 5 de Julio de 2005***

1. INTRODUCCIÓN: EL POR QUÉ DE ESTE CURSO

Muy buenos días a todos. Es un placer para mí darles, en nombre del Banco Santander, la bienvenida a este IV Encuentro Latinoamérica – España, España- Latinoamérica. Gracias a todos por acompañarnos y, muy especialmente, gracias a los profesionales del periodismo de ambos lados del Atlántico por moderar los debates, conducirlos y participar activamente en los trabajos de este Seminario.

Este año, **nuestro curso es especial** por varios motivos.

En primer lugar, *la macroeconomía de la región va tan bien* que este año hemos decidido dejar a los Ministros de Hacienda y los Gobernadores de Bancos Centrales trabajando en sus países y consolidando la recuperación.

Por otra parte, *tampoco nos acompañan otros invitados habituales*: los grandes nombres de la inversión directa española en Latinoamérica. Y ello no porque Latinoamérica les haya dejado de interesar. ¡Todo lo contrario! Ahora, cuando las cosas van bien - o muy bien - es cuando quienes en los peores momentos apostamos por la región podemos sacar pecho y decir aquello tan español de ¡ ya os lo decía yo!.

Era el momento para que políticos, autoridades monetarias y empresarios iberoamericanos se diesen un homenaje, pero, abusando de la amistad que nos une a todos ellos, les hemos arrebatado esos momentos de gloria para **dedicar el curso a dos temas: al optimismo y al largo plazo.**

Hace dos años en este curso dijimos que lo peor estaba atrás, el año pasado anunciamos que lo mejor estaba por venir, y en las dos ocasiones acertamos de lleno. Ser razonadamente optimistas es una tradición de nuestro Banco que estamos encantados mantener. Para el **Santander**, haber sido percibido como *el banco que con mayor energía y optimismo ha hablado y explicado Latinoamérica en estos años difíciles fue un gran orgullo y hoy es uno de nuestros aciertos memorables. Porque, aunque ya lo he dicho, lo repito otra vez: teníamos razón.*

Por otra parte, para *un banco que quiere ser referencia* de los mercados y que tiene un fuerte compromiso con la Universidad suscitar un amplio debate sobre el futuro de la educación lo sentimos como una obligación cívica. Hoy, cuando las urgencias macroeconómicas no nos comen el futuro, creemos necesario invitar a *pensar sobre un puñado de factores* que van a determinar cómo nos van a ir las cosas en el medio plazo.

Pensar en lo que *más allá del fine-tuning*, tenemos *qué hacer en economía*. Pensar en cómo mejorar la institucionalidad de nuestros países, *la democracia* y la calidad de la política-política. En *qué hacer en y con la educación superior*. En definitiva: pensar en cómo se crean las bases para generar riqueza de forma sostenida, y en cómo esa riqueza se distribuye de forma que el continente siga creciendo y progresando.

2. UN CURSO A SEMANAS DE LA CUMBRE DE SALAMANCA

Hay una segunda novedad en el diseño del curso. Estamos a unas semanas de que España, concretamente Salamanca, sea de nuevo anfitriona de un *Cumbre Iberoamericana* de Jefes de Estado y de Gobierno. E iniciando el camino que ha de llevarnos a partir de 2010 a la conmemoración de los Bicentenarios de la Independencia.

Desde la Cumbre celebrada en Guadalajara, Mexico, en aquel verano austral de 1991, los mandatarios iberoamericanos se han reunido en 15 ocasiones, cada una de ellas en un país distinto de la comunidad iberoamericana.

En el caso de *España*, fuimos los anfitriones en un año especialmente simbólico: *1992*, el año en el que la Comunidad Iberoamericana celebró el *IV Centenario del primer viaje de Colón*, Barcelona fue sede de los *Juegos Olímpicos*, y Sevilla asombró al mundo con su *Exposición Universal*.

Mucho ha cambiado España y los españoles desde entonces. Es algo sabido y hasta admirado. Lo que quizá hay sido menos analizado es *cuánto han cambiado también los latinoamericanos*.

Muchas veces pienso que a la región le pasa la *inversa de lo que Keynes* nos advertía que solía ocurrirle a los políticos: que, sin saberlo, vivían presos de las ideas de un economista muerto. *La*

imagen de Latinoamérica suele estar dominada por el recuerdo de la penúltima crisis propia o importada.

Y esta visión es no sólo injusta, sino equivocada. La región – al menos, los principales países de la región – ha cambiado profundamente en los últimos 15 años...y lo han hecho a mejor: una mejoría que no está incorporada al modelo de valoración de las oportunidades reales que hoy tiene el continente.

¡El pesimismo propio y el escepticismo ajeno siguen lastrando nuestro desarrollo!

Hace unos días encontré una buena cita de **Pío Baroja** referida a la terrible España de la Guerra Civil. Decía Don Pío: “en aquellos años, era difícil que un español, salvo que fuera fanático o iluso, pudiera ser optimista”.

Yo ni soy un iluso, ni mucho menos un fanático. ¡Tan solo optimista sobre Latinoamérica! Un optimismo razonado que deriva de la constatación de que a lo largo de ese ciclo que comenzó en Guadalajara y va a continuar en unas semanas en Salamanca *todos hemos cambiado a mejor, y que la forma que en cada uno de nuestros países lo ha hecho ha afectado al resto de la Comunidad Iberoamericana.*

Por eso y para eso somos una Comunidad. Yo, ni como empresario, ni como economista, puedo entender la transformación de la gran empresa española sin pensar en Latinoamérica; en Mexico, en Brasil, en Chile, en Argentina....., en el resto de países. Y en mis conversaciones con amigos latinoamericanos he visto cómo muchos de ellos acudían al “modelo de la transición española” para situar en términos relativos el alcance de las transformaciones de su propio país.

España es hoy un lugar más libre y más próspero que en 1992. Y Latinoamérica, pese a todo, también es hoy una región con una democracia más consolidada y con un mayor potencial de crecimiento que el que se le adivinaba a principios de los años noventa.

Y yo voy a utilizar este foro este año para *subrayar que ¡esta vez sí!*

Que lo racional hoy es ser optimista respecto a Iberoamérica y, muy especialmente, respecto a Latinoamérica. En términos absolutos y relativos.

¡Que esta vez sí! Que estamos a las puertas de conseguir que Latinoamérica inaugure y consolide su nuevo paradigma de crecimiento sostenible y con responsabilidad social y que, apoyándose en esa palanca, Iberoamérica sea capaz de aumentar su protagonismo y desarrollar su potencial de influencia y cultura en la sociedad global del Siglo XXI.

Como digo: estoy convencido ¡que esta vez sí!
Empecemos por el principio.

3. **PRIMERO, LA DEMOCRACIA.**

“Primero, la Democracia” así fue como ***Fernando Henrique Cardoso***, el anterior Presidente brasileño, tituló en el año 2000 su mensaje a la Segunda Asamblea del Movimiento Mundial a favor de la Democracia. La Democracia como punto de partida.

Comparto esa visión. ***La democracia es el punto de partida de la transformación social y económica que España y Portugal*** emprendieron hace ahora algo más de tres décadas. Y también tiene que serlo – está siéndolo – en Latinoamérica.

Para algunos la cosa es muy simple: la democracia permitió a los países ibéricos el acceso primero a la Unión Europea y después a la Unión Monetaria, es decir, su “re-inserción” en la economía global. Y una vez dentro todo fue automático: estabilidad política, fondos estructurales, fondos de cohesión, subsidios agrícolas, etc....

Sería necio negar la mayor – que la pertenencia a Europa es un ancla del proceso de despegue de la sociedad española – pero quien apuesta por la “receta mágica y única” se pierde la verdad de la historia. Y esta no es otra que ***la crucial importancia que para mi país tuvo el proceso de ajuste previo a la entrada en Europa.***

Lo importante no fue sólo llegar a Itaca, sino el largo viaje que tuvimos que hacer para llegar allí con todos los españoles remando en la misma dirección.

Para acceder al club europeo, tanto Portugal como España tuvimos que hacer fortísimos ajustes en unas economías que eran muy poco competitivas, estaban inverosímilmente reguladas y habían acumulado desequilibrios muy acusados cuya corrección exigía incurrir en altísimos costes políticos que nadie podía anticipar cómo iban a afectar a las incipientes democracias.

Y esto no es retórica. Vean *el caso de España*.

En 1977 era un país que en términos de paridad de poder de compra tenía *una renta per capita similar a la que hoy¹ tiene Venezuela: unos 6.500 US \$*. En aquel verano, tras las primeras elecciones democráticas en treinta años, la tasa de inflación trepaba hasta el 25% y la tasa de desempleo registrada, un 4%, en lugar de ser un indicador esperanzador lo que realmente desvelaba era que nuestra economía había diferido el ajuste a la crisis de los 70s. Que habíamos pretendido estar indefinidamente blindados ante el fin de la “era dorada”, la ruptura de Bretton Woods, el primer shock petrolífero de 1973, etc, etc...

Muy pronto salimos de aquella insensata ensoñación. *En 1987*, la ecuación desempleo-inflación se había invertido: la inflación era del 5% y el desempleo del 20%. Y diez años todavía después, *en 1997*, el desempleo continuaba afectando al 20% de la población activa.

Sin Democracia no hubiera sido posible construir el consenso social necesario para *mantener durante 20 años* el rumbo macroeconómico que todos entendimos que exigía el cumplimiento de la *Agenda de Estado* que la sociedad española, a través de sus representantes democráticos, asumió en los llamados *Pactos de la Moncloa*² del otoño de 1977.

Me he detenido en este capítulo de la reciente historia política y económica española porque quiero rescatar de ella dos conceptos muy potentes para explicar el potencial de crecimiento que hoy tiene buena parte de los países latinoamericanos.

¹ Y entonces tenía Argentina: 6.4678 US \$ PPP. Brasil tenía 3698 y México 4. 136 US \$ PPP.

² Se firmaron el 28 de Octubre de 1977. Los firmaron los líderes políticos y no los sindicales o empresariales porque todavía no eran “legales”.

El primero es obvio: *¡no hay atajos a la prosperidad!*.

España consiguió acercarse a los niveles promedio de renta per capita europeos cuando dejó de “innovar” y se limitó a hacer lo que muchos países antes que ella habían ya descubierto: que para crecer sostenidamente era imprescindible restaurar la democracia política, ampliar las libertades civiles, garantizar la protección del derecho de propiedad y el respeto de los contratos, fomentar la competencia y crear una adecuada red de instituciones y políticas tendentes a asegurar el nivel de solidaridad que la sociedad demandaba y estaba dispuesta a pagar.

Poníamos así fin a buena parte de nuestra historia. Un largo periodo durante el cual nos habíamos dedicado a crear fantasmas propios y ajenos, repartir culpas a diestro y siniestro y a encadenarnos a tópicos falaces y perniciosos. La democracia nos enseñó a aprender y debatir los errores. *Tardamos... pero aprendimos* que llegar a los niveles de renta per capita de país desarrollado exige la consolidación de instituciones sólidas y la aplicación continuada de políticas financieramente sostenibles.

Que no había milagros. Y que sigue sin haberlos.

El segundo concepto que explica el éxito del “modelo español” es precisamente la clara conciencia de que *el éxito nunca es instantáneo*.

Que hay que sudarlo. Que hay una serie de umbrales políticos, sociales y económicos que es preciso consolidar antes de comenzar a ver los resultados. Entre los económicos yo destacaría dos: el primero, la necesidad de afianzar una sosteniblemente baja tasa de inflación; el segundo, la necesidad de invertir. De sacrificar consumo presente a cambio de consumo futuro. Volveré sobre ambos temas en unos minutos.

Hoy los mercados, cuando miran hacia Latinoamérica y hacia cada uno de sus países, vuelven a hacerse *las tres preguntas* centrales que se han planteado quienes tienen la obligación de descubrir las oportunidades y los riesgos de inversión en una economía:

Primera, ¿Se puede confiar en la Gobernabilidad del país?

Segunda, ¿Tiene consistencia interna la agenda de desarrollo del país?

Tercera, ¿Cómo se inserta el país a largo plazo en la economía global?

De cómo se respondan a esas preguntas depende en buena parte el futuro de la región.

Y no siempre la información con la que los mercados cuentan es la mejor. Muy a menudo, hay preconcepciones e inercias históricas que lastran nuestros avances y ventajas.

4. LA DEMOCRACIA LATINOAMERICANA.

El primero de esos sesgos es la casi refleja infra-valoración de la democracia latinoamericana. Cuando se habla de la región es difícil dejar de escuchar “palabras totémicas” como inestabilidad, democracia electoral, caudillismo.... Ahora bien, para quienes tenemos memoria histórica es fácil reconocer que hoy la región goza de un nivel de libertad política y de libertades civiles nítidamente superior al que se daba en la Cumbre de Guadalajara de 1991.

Al resto hay que *conducirlos a los números*. A los datos. En este caso a los de *Freedom House*³, la organización que lleva más de tres décadas haciendo la auditoria de las libertades políticas en el mundo.

A los “desmemoriados” hay que señalarles las dos características relevantes de la democracia latinoamericana:

- La primera, que *la región ha ido gradualmente consolidando la democracia a lo largo de estos últimos 15 años*. Así, mientras que el Índice de Libertades de Freedom House en 1991 suspendía a la región al otorgarle una nota *media de 33 sobre 100*, en el año 2005 la región aprobaba holgadamente: de las 9 grandes economías del área, las *seis grandes eran*

³ Ver Anexo 1.

clasificadas como libres y las 3 restantes - Bolivia, Colombia, y Venezuela – como “parcialmente libres”.

- ***La segunda, que la democracia no ha avanzado en todos los países al mismo ritmo***, tal y como sabemos quienes “pateamos” el continente y confirma el aumento sostenido del indicador de dispersión del índice de Freedom House. Pero la dispersión no aumenta porque la democracia retroceda en algunos países, sino porque en Chile, en Brasil, en México, en Uruguay, la democracia da un importante salto adelante. Y eso también lo sabemos quienes conocemos el continente.

Sinceramente, cuando se reflexiona sobre esta evolución y se echa un vistazo a lo que en el mismo periodo ha ocurrido en otros países emergentes, especialmente los de Asia, sólo hay una conclusión posible: ***Latinoamérica sigue siendo la “frontera” de la democracia y de los valores occidentales. La democracia en la región es hoy más fuerte que nunca.***

Mejorable, perfectible, pero fuerte⁴.

El problema de Latinoamérica no es que la democracia esté en peligro, que no lo está..Y mucho menos en los países que, por su tamaño y autoridad moral, determinan el perfil de la región.. El problema es que la región todavía no ha crecido lo suficiente como para reducir significativamente el porcentaje de latinoamericanos que viven por debajo del umbral de pobreza. ***“No hay malestar con la democracia, lo que hay es malestar en la democracia”*** tal y como dijo el informe del Programa de Naciones Unidas para el Desarrollo hace un par de años.

El reto es cómo crecer más deprisa y durante más tiempo. La pregunta es la misma que se hacen los mercados: ¿Latinoamérica crece o no crece? ¿La pobreza aumenta o se reduce? ¿Realmente está bien orientada la Agenda de Desarrollo de Latinoamérica?.

⁴ Pese a que desde los años 80s, quince⁴ Gobiernos latinoamericanos no hayan sido capaces de cumplir íntegramente el periodo para el que fueron elegidos y pese a que en las paredes de El Alto en Bolivia se pueda leer “El Comunismo ha muerto, viva el Troskismo”.

5. **EL ENIGMA DE LA REGION QUE CRECE PERO QUE SE EMPOBRECE**

La idea que sigue flotando en el ambiente es que en la última década Latinoamérica ha “fallado” una vez más. Que no ha crecido. Que su renta per capita se ha estancado. Que la pobreza ha aumentado. Que su peso en la economía mundial ha retrocedido.

Sinceramente creo que hay que volver a mirar a las estadísticas. Yo lo he hecho para comparecer ante Uds. y he utilizado la Base de datos del último World Economic Outlook del FMI⁵ para hacer mis cálculos.

Y la primera conclusión es que Latinoamérica sí que ha crecido. En concreto, el crecimiento promedio de la región entre 1990 y 2005 ha sido del 2.9%, ocho décimas más que el crecimiento entre 1980 y 1990. Y ese mayor crecimiento ha venido acompañado por una menor volatilidad. Nuevamente lo que sí se detecta es que la dispersión de logros y comportamientos en la región ha aumentado. Mientras que en los 80s casi nadie pudo escapar de la Década Perdida, sí ha habido países que han esquivado las crisis supuestamente inducidas por el modelo del “consenso de Washington”, y precisamente éstos han sido los países que como Chile y México han cuidado más el desarrollo institucional y la profundización democrática.

Pero es que si ponemos en perspectiva internacional el crecimiento del periodo 1990-2005 – es decir, en términos de Cumbres Iberoamericanas, el periodo Guadalajara-Salamanca - el balance para la región no es el que probablemente está instalado en el imaginario colectivo: *de los 179 países para los que el FMI proporciona información, los países que representan en torno al 60% del Pib latinoamericano están de la mitad para arriba de la tabla y Chile está entre las 25 economías mas dinámicas del mundo en ese periodo.*

Resulta curiosa la asimetría de percepciones que a veces se produce en la economía mundial. Anteriormente nos hemos referido a España y hemos apuntado que hemos sido una “historia de

⁵ <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2005/01/data/index.htm>

éxito” en esos años. Y hasta muy recientemente algo similar le ocurría a Portugal. Pues bien; *salvo 5 países, el resto de economías latinoamericanas – 29 si no he contado mal – han crecido más que las economías ibéricas.*

Y la **renta per capita** en dólares ajustados por paridad de poder de compra también ha crecido. De hecho, la región está a punto de llegar a los 9.500 US \$ PPP de renta per capita promedio y tan solo Bolivia está por debajo de los 5.000 US \$ PPP. No era – ni mucho menos - la situación en 1991, cuando la renta promedio era de 3.900 US \$ PPP y tan solo Argentina sobrepasaba los 5.000 US \$ PPP.

Obviamente este avance implica que la región ha tenido un crecimiento sostenido de su renta per capita a lo largo del periodo democrático. En concreto, la renta per capita ha crecido a una tasa del 3.5% en la región entre 1990 y 2005, y en países como Chile y Mexico ha crecido significativamente por encima de esa media.

Y luego está *la pobreza*.

No hay duda que hay pobreza en Latinoamérica. Según la CEPAL, en 1990 el 48.3% de la población vivía por debajo de las líneas de pobreza nacionales y de ellos algo menos de la mitad – el 22.5% - lo hacía en la indigencia. Luchar contra la pobreza no es fácil y los avances son lentos. Pero se ha avanzado: *en 2002/2003 el porcentaje de población viviendo bajo el umbral de pobreza se había reducido en 5 puntos porcentuales – lo que equivale a unos 20 millones de personas - y la indigencia había caído 3 puntos porcentuales.*

No es mucho. Es manifiestamente poco, Pero quizás es lo suficiente para mantener un prudente optimismo que, esta misma semana, hemos podido renovar leyendo el balance realizado por la CEPAL en torno al grado de cumplimiento de los **Objetivos⁶ del Milenio** de Naciones Unidas que

⁶ La nota de prensa e CEPAL indica que “ *En los últimos cinco años, América Latina y el Caribe ha seguido avanzando en el combate al hambre, en mejorar la equidad de género en la educación, en incrementar el acceso a agua potable y en reducir la mortalidad infantil, pero la región continúa rezagada en el cumplimiento de algunas de las metas del Milenio, como reducir la pobreza extrema a la mitad, universalizar la educación primaria y revertir el deterioro del medio ambiente*”. En realidad el grado de cumplimiento cuantificable es el siguiente: en el objetivo 2 – lograr la enseñanza primaria universal – el grado de avance es elevado: el 95% de los latinoamericanos consigue matricularse en la enseñanza primaria, aunque solo el 88% consigue acabar sus estudios. La tasa de alfabetización de la región es del 95%. Por otra parte, la región ya ha conseguido cumplir las metas que buscaban garantizar la igualdad de género y la potenciación de la mujer. Se ha reducido la mortalidad infantil – el objetivo 4 – hasta el 33 por mil, lo

se aprobaron en la Cumbre del Milenio celebrada en Nueva York en septiembre del año 2000 y que cubren el periodo hasta el año 2015.

Los datos de CEPAL son alentadores. La mencionada reducción del porcentaje de la población viviendo por debajo de la línea de pobreza extrema supone haber recorrido el 34% del objetivo que habría que cumplir en el 2015. En los países de menor desarrollo el porcentaje del objetivo alcanzado es del 26%, mientras que en los países de desarrollo intermedio se ha avanzado la mitad del camino. Tan solo en los países de mayor desarrollo se ha retrocedido y ello está íntegramente vinculado a la crisis Argentina.

La idea central que de todas formas me gustaría retener del informe de CEPAL es muy simple: *creciendo al mismo ritmo que en los 90s, sólo el 40% de la región – 7 países – cumplirá la meta de reducir a la mitad la pobreza extrema, aunque otro 40% de países reducirá la incidencia de la indigencia. En el 20% restante – 5 países: Ecuador, Bolivia, Perú, Paraguay y Venezuela – la pobreza extrema crecerá.*

Ahora bien, bastaría que la desigualdad disminuyese un 4% y que el Pib per capita creciese al 3% para que toda la región, salvo Bolivia y Nicaragua, cumplieran las metas. Esta complementariedad entre crecimiento y reducción de la desigualdad creo que explica mejor que nada la profunda racionalidad económica y social que tiene el nuevo paradigma de desarrollo de la región: crecimiento sostenible y socialmente responsable. Crecimiento con responsabilidad social,

Hay que decir con claridad que los avances no son suficientes. ¡En Latinoamérica existe un severo problema de pobreza y de injusta distribución de la renta¡.

que supone haber logrado el 62% del objetivo y se ha mejorado solo marginalmente la salud materna (objetivo 5). No hay mediciones sobre el grado de avance en el objetivo 6 – combate al SIDA, paludismo y otras enfermedades – hay indicios de que puede haberse comenzado a incluir consideraciones de desarrollo sostenible en las políticas nacionales (objetivo 7) y que se han dado pasos para establecer una alianza mundial para el desarrollo.(objetivo 8).

Pero, con la misma contundencia hay que decir que es *sencillamente falso que la pobreza esté avanzando en la región* o que el modelo de crecimiento sea incompatible con la creación de la sociedad de clases medias que muchos anhelamos.

Los datos dicen otra cosa. Diametralmente distinta.

La razón del “malestar” seguramente es más sencilla de lo que se piensa. A lo mejor la decepción nace de la *percepción de que no se está haciendo todo lo que se podría para salir del subdesarrollo* y definitivamente saltar al primer mundo. Que habría que perseguir objetivos más ambiciosos. Que cuando el 40% de la región vive por debajo del umbral de pobreza, crecer al 3% no es suficiente....

Si esa es la lógica, suscribo la inquietud. *La región tiene que elevar sus aspiraciones y poner los medios para que no se abra una brecha entre lo que se persigue y lo que se está dispuesto a hacer para conseguirlo.*

Si por el contrario, lo que se quiere decir es que hay que buscar “atajos” y retornar a las heterodoxias, discrepo. En un tema tan serio y con tan enorme trascendencia social, no hay otra solución que *¡tolerancia cero frente a la utopía!*.

6. **MOVER LA FRONTERA DEL CRECIMIENTO.**

Saber qué hay que hacer para mover la frontera de crecimiento de la región hacia el 4%-5% de crecimiento sostenible probablemente exija mirar hacia el pasado de la región para identificar tanto las barreras que han lastrado el crecimiento, como los factores que han operado diferencialmente respecto a los países de éxito.

La primera parte es muy fácil de contestar: la región ha tendido a seguir **un modelo de crecimiento caracterizado por la sucesión inevitable de fases de euforia económica y de crisis profundas** que ha generado un patrón de desarrollo volátil y muy vulnerable. Ingredientes fundamentales de ese modelo han sido las *elevadas tasas de inflación, el déficit público y desequilibrios externos muy importantes financiados por la acumulación de deuda.*

La “intolerancia” que en la mayoría de los países de la región se ha desarrollado en los últimos años a la inflación y a la acumulación de deuda – sea ésta pública o externa – es uno de los cambios mas trascendentales que están teniendo lugar en Latinoamérica.

Hoy Latinoamérica está macroeconómicamente mucho mejor que en el pasado: se crece a una tasa del 4% y ese crecimiento se consigue con ***tasas de inflación bajas***. Y la inflación es baja no porque se controlen los precios o se haya “acabado” con la especulación. Es baja porque se han creado las instituciones - ***los bancos centrales*** – y se les ha dotado de las capacidades y poderes necesarios para instrumentar una política monetaria ortodoxa, potente y eficiente. Porque se han fijado objetivos y se han dotado los medios para que los Bancos centrales puedan reaccionar y reconducir las expectativas de inflación.

Brasil Mexico y Chile han dado prueba en los últimos meses de esas recién adquiridas “capacidades”: ante el incremento de las expectativas de inflación que se han producido en todos ellos los tipos de interés se han elevado aún a sabiendas de que ello conllevaba una desaceleración del crecimiento. Y que ésta precisamente se iba a hacer presente en el inicio del ciclo de elecciones en la región.

Los tres países han demostrado con hechos que tienen ***instituciones que cumplen los objetivos que se les encomiendan*** – el control de la inflación, la defensa de la moneda - y que en Latinoamérica también es posible blindar a las instituciones para que puedan cumplir sus objetivos de medio y largo plazo.

No es nada distinto a lo que pasa en la mayoría de países de la OCDE. Hoy en buena parte de Latinoamérica se hace lo mismo que hicimos en España hace diez años o lo que hoy hace el Banco Central Europeo o el FED en Estados Unidos: confiar la estabilidad de precios de su economía a Bancos Centrales operativamente independientes. Es un fenomenal avance.

Hay un ***segundo tema*** que también refleja un arduo proceso de aprendizaje: hoy en ***América Latina, los déficit públicos están en el entorno del 2% del PIB.***

La democracia ha disciplinado el comportamiento presupuestario de las autoridades más que los Programas del FMI o la “supervisión” y las “primas de riesgo - país” de los mercados internacionales. Las autoridades políticas que confiaron en la generación de déficit públicos y en la financiación monetaria de esos déficit públicos han pagado con derrotas políticas sus tentaciones.

En América Latina, en poco tiempo se han desvanecido tanto la ***ilusión monetaria*** que toleraba altos niveles de inflación, como la ***ilusión fiscal*** que, en aras de un elevado crecimiento, acomodaba altos déficit públicos.

Hoy no es el caso, y este ***“triunfo” de la política fiscal sostenible*** es otro de los grandes avances estructurales de la región. Seguramente hay espacios para mejorar cómo se consiguen los menores déficit presupuestarios, cómo se recauda o cómo se gasta, pero ***la idea de que los déficit fiscales son un instrumento del desarrollo económico está totalmente desacreditada no sólo entre los políticos, sino también entre los ciudadanos***, lo que es mas fundamental y probablemente más permanente.

Y eso tiene como consecuencia que, por primera vez también en tres décadas, América Latina tenga ***sus cuentas públicas casi en negro: el déficit publico promedio está en torno al 1% y los superávit primarios superan el 3.25% del PIB regional.***

Y, de la misma forma, ***las cuentas externas*** – la Balanza de pagos por cuenta corriente - también están en negro.

Back to Black.

América Latina, que ha sido una región que ha necesitado recurrentemente importar ahorro externo para crecer, está teniendo un superávit corriente en torno al 1.5% del Pib, gracias a sus más de 70 mil millones de US \$ de superávit comercial.

Obviamente, esta situación – junto al triunfo de los regímenes de tipos de cambio flexibles y los elevados niveles de reservas internacionales acumulados⁷ – sugiere que la región ha reducido fuertemente su vulnerabilidades externas.

¿Todo esto a qué conduce? Pues conduce fundamentalmente a la **conclusión de que Latinoamérica está en una buena situación. Mucho mejor que en el pasado. En el mejor momento de los últimos treinta años.**

Y en mi opinión, *la prosperidad reciente no es una mera “recuperación” tras la crisis de 1997-2002; ni siquiera un caso de excepcional buena suerte. Todo lo contrario. Es el resultado de buenas políticas, con mejores instituciones, que han aprovechado un entorno internacional favorable.*

Latinoamérica ha aprendido de su pasado. Algunos países de hecho lo que están haciendo es “vencer” a su pasado de inestabilidad y ganarse la credibilidad de los inversores y de los mercados.

No sé si Uds. habrán reparado en ello, pero hay tres datos del actual panorama macro de Latinoamérica que a mí me parece que plasman en una sola imagen el fenomenal cambio que ha tenido lugar en la región:

- De las 7 grandes economías de la región, sólo 4 - Argentina, Brasil, Perú y Uruguay - tienen crédito dispuesto con el FMI. En 1994 todas ellas excepto Colombia estaban endeudadas con este organismo.
- Que el pasado viernes, el componente Latino del Emerging Markets Bond Index, EMBI, de JP Morgan – la medición mas popular del riesgo país - cerró sólo 1.7% por encima de su mínimo histórico. Es decir, que para muchos países de la región su prima de riesgo soberano está en mínimos históricos.

⁷ En los últimos tres meses, las reservas internacionales de la región han crecido en 16.000 millones de dólares hasta los 215.000 millones de dólares. Es un nivel de reservas record que sugiere que la región se está preparando para potenciales malos tiempos, una precaución que tampoco era habitual en la región

- Que las agencias de ratings – S&P - han hecho 7 upgrades⁸ - Argentina, Brasil, Chile, Mexico, Paraguay, Uruguay y Venezuela – y sólo dos downgrades – Republica Dominicana y Barbados - en Latinoamérica en los últimos 24 meses.

La imagen es muy nítida: hay consenso de que Latinoamérica está mejor. Ahora bien, la pregunta que inmediatamente surge es ¿es esta expansión sostenible?

La respuesta a esta cuestión creo que tiene que ser igualmente contundente y gráfica: *una expansión como la que necesita Latinoamérica sólo puede ser sostenible si se invierte*. Sin inversión, América Latina – al igual que cualquier otro país - no será capaz de mantener la prosperidad por muy exitosos que hayan sido sus intentos de crear instituciones, y serios sus compromisos con la estabilidad.

Para crecer hay que invertir. Y América Latina todavía invierte menos que el mundo. El porcentaje de inversión sobre el PIB en Asia es un 35%; en los países desarrollados, un 20% y... en América Latina apenas un 19,5%.

A América Latina le hacen falta al menos 5 puntos porcentuales del Pib de mayor inversión. Y a ese objetivo de invertir al menos el 25% del Pib para crecer al 4.5% nosotros los inversores españoles, queremos volver a contribuir.

7. LA INVERSION COMO MOTOR DEL CRECIMIENTO.

Cuando se revisa cómo Latinoamérica ha conseguido reestablecer la sostenibilidad de su política fiscal una de las regularidades con la que uno se topa es la **caída de la ratio inversión pública /PIB**. En la última década y media, el peso en el PIB de la inversión pública de la región ha caído a menos de un tercio de lo que solía ser su valor: *fue el 3.5% del PIB en 1985 y el año pasado apenas superó el 1% del PIB.*

⁸ ARGENTINA (jun-05) a B-; BRASIL (sep-04) a BB-; CHILE (ENE-04) a A; MEXICO (ENE-04) a BBB; PARAGUAY (jul-04) a B-; URUGUAY (jul-04) a B; VENEZUELA (mar-05) a B

Buena parte de la *inversión pública* históricamente estaba destinada a *infraestructuras*, y en la medida en la que la inversión privada no tomase el relevo de la actividad pública *era de temer que una consecuencia del ajuste fiscal acabaría siendo que el ritmo de ampliación del stock de capital fuera tan bajo que ampliase la brecha de infraestructuras entre Latinoamérica y el resto de países emergentes, en particular Asia.*

Ayer escuchamos a Luis Servén argumentar que precisamente esto fue lo que ocurrió.

Entre 1990 y 1997, *la brecha de infraestructuras entre Latinoamérica y Asia creció a una tasa ponderada del 26.6%, agravando el diferencial que se abrió durante la Década Perdida.*

Y también aprendimos que el insuficiente crecimiento del stock de infraestructuras explicaba hasta un tercio – en concreto un 35% - del *menor crecimiento de la productividad* por empleado en América Latina y, por tanto, del *menor crecimiento potencial de largo plazo* del continente y de su *mayor desigualdad.*

¿Qué hubiese ocurrido en Latinoamérica si en estos años del ajuste fiscal y de reducción de la inversión pública no hubiera aparecido la inversión privada, en especial, en el sector servicios?

No es difícil responder a la anterior pregunta: la brecha de infraestructuras Latinoamérica vs. Asia habría empeorado aún más y el potencial de crecimiento de la región hubiese caído por debajo del 3%.

Afortunadamente no fue así.

Las grandes empresas españolas invirtieron en la región en el periodo 1993-2004 en torno a los **138.000 millones de US \$** y la mayor parte de esa inversión se concretó en el sector servicios. Dado el peso de las infraestructuras en el Pib señalado por Servén, **las inversiones españolas acumuladas entre 1993 y 2004 equivalen al 40% de las inversiones en infraestructuras que en el mismo periodo realizó el continente.** Y a ese porcentaje todavía habría que añadirle las

inversiones de ampliación de la capacidad instalada que las mismas empresas pusieron en marcha una vez que tomaron el control de las compañías concesionarias.

Los ejemplos de Telefónica, de los bancos españoles o de Endesa – por no mencionar otros – son, en ese sentido, paradigmáticos.

Telefónica, después de haber dedicado 26 mil millones de dólares a compras de empresas y mercados en la región, invirtió otros 25 mil millones de US \$ en nueva infraestructura, algo que permitió mejorar la calidad, reducir el coste y el tiempo de espera de instalación de una línea, y duplicar las líneas fijas en Brasil – de 6 millones a 12,5 millones – en Argentina – de 2 millones a 4.4 millones – y en Perú – de 750 mil a 1,8 millones de líneas. Quizás haya sido este esfuerzo inversor de la empresa española el que explique por qué en el sector de las telecomunicaciones Latinoamérica ha recortado la brecha con Asia.

Las inversiones de los *Bancos españoles* en saneamientos de capital de las entidades adquiridas – lo que hoy se traduce en una mejor valoración de la solvencia de los sistemas bancarios de la región –, sus inversiones en tecnología y en infraestructuras bancarias, así como las inversiones de las **compañías eléctricas** y de las compañías de agua, gas y petróleo son muy significativas y han contribuido tanto a soportar el crecimiento, como, sobre todo, *a mejorar la eficiencia y la democratización⁹ del acceso a servicios de calidad.* .

Endesa, por ejemplo, ha conseguido mejorar el *índice de universalización del acceso a la electricidad* 25 puntos porcentuales en Perú, 14 puntos en Brasil, en Colombia 11 puntos, en Argentina 4 y en Chile 2 puntos porcentuales. Como he dicho antes, comentarios similares se podrían hacer de otras inversiones emprendidas por empresas españolas como Aguas, Gas Natural, Iberdrola, Unión Fenosa, Repsol-YPF, así como las más recientes de constructoras e inmobiliarias y empresas del sector turismo y viajes.

Ahora bien, hoy Uds. se preguntarán: *¿y en el futuro qué?* ¿Latinoamérica va a invertir más para expandir su potencial de crecimiento? ¿Lo harán empresas españolas o aparecerán nuevos

⁹ La mejora al acceso de la población a la telefonía es espectacular: mientras que en 1997 solo el 8% de las clases más bajas de Brasil tenían acceso al teléfono, en el año 2002 ese porcentaje era del 48%. En Argentina, para el mismo segmento el acceso pasó del 17% al 43%, en Chile del 1% al 10%, y en Perú el 19% al 52%.

inversores privados? ¿..O tendrán nuevamente que ser los sectores públicos quienes vuelvan a asumir esa responsabilidad?

Yo creo que en el futuro lo que vamos a ver es una **combinación lineal de las tres opciones** que acabo de plantear.

En primer lugar, no tengo ninguna duda de que **las empresas españolas van a seguir invirtiendo en Latinoamérica**. Las que ya están, y otras nuevas que van a venir atraídas por el potencial que ofrecen muchos sectores de la economía latinoamericana. Sigo pensando que es una buena idea el concepto que nosotros mismos inspiramos hace dos años de “segunda oleada de inversiones españolas” esta vez protagonizada por pequeñas y medianas empresas con vocación exportadora. Sería una buena forma de comenzar a asociar más estrechamente flujos de comercio y flujos de inversión, y probablemente un camino necesario para impulsar el flujo de inversiones desde Latinoamérica hacia España y Europa, un desarrollo que me parece esencial desde el punto de vista económico y también político.

Pero es igualmente necesario que aparezcan **nuevos inversores internacionales**. Anteriormente mencioné que Latinoamérica debería aspirar a dedicar – eficientemente – el 25% del Pib a Inversión y que ello conllevaba elevar en 6 puntos la actual ratio inversión/PIB. Basta con echar un vistazo al pasado de la región para constatar que ese porcentaje solo se ha logrado en el pasado cuando la *Inversión Directa neta ha supuesto entre el 3% y el 3.5% del PIB, 1.5 puntos porcentuales mas de lo que hoy registra la región.*

*Yo anticipo que este año la región puede volver a los 45 mil millones de US \$ de FDI bruta. Un buen dato, si se compara con lo que ocurrió en 2002. Pero les seré sincero: **bastaría con que la región realmente se lo propusiese para que esa cifra se multiplicara por 2 ó más.***

En Latinoamérica lo que faltan no son necesidades. Si Latinoamérica convergiese a la mediana del nivel de infraestructuras de Asia **las oportunidades de inversión estarían en torno a 2 puntos adicionales del Pib sostenidos durante al menos una década.**

Seguramente para acomodar ese nuevo “salto” sería necesario buscar nuevas formulas de encauzar y proteger la “institucionalidad” y la conciliación de los derechos de los potenciales inversores, de los usuarios, y del sector publico. Afortunadamente, la región ya ha encontrado “modelos” muy sofisticados y eficientes para asegurar ese objetivo. Hay una rica experiencia nacional y, personalmente, me la jugaría para hacer un “caso” de la *ley Chilena de Concesiones Públicas- ya muy rodada - y de la ley Brasileña de “Parcerías Públicas Privadas” a punto de despegar*. Son dos magníficos instrumentos que deberían “regionalizarse”.

Y finalmente estaría lograr que crezca *la inversión interna*. La que deben seguir haciendo las empresas nacionales. Sean de capital “nacional” u originalmente de “capital internacional”. Esta es la inversión que hace la diferencia. La que puede conseguir que llegemos al 25% o que nos quedemos a las puertas.

Y mi diagnóstico es que la inversión nacional también va a despegar.

Y va a hacerlo porque a los analistas “severos” con Latinoamérica se les está pasando por alto *una reforma estructural ya concluida* y que cambia el panorama de la financiación interna del consumo y de la inversión: *por primera vez en años, en Latinoamérica están coincidiendo unas expectativas de razonable estabilidad macroeconómica con un sistema financiero fuerte, competitivo y que siente como propia la necesidad de expandir y democratizar el acceso a los servicios bancarios, y muy especialmente al crédito.*

8. APROVECHAR LAS REFORMAS, DEMOCRATIZAR EL CREDITO

Efectivamente, por primera en décadas *Latinoamérica cuenta con los tres ingredientes indispensables para seriamente plantearse un proceso de profundización* – lo que el año pasado, llamamos en este mismo Curso, el incremento de la bancarización de América - *y de democratización del acceso a los servicios bancarios:*

- En primer lugar, *la consolidación fiscal de la región ha liberado “ahorro privado”* que ahora no necesariamente tiene que ir a financiar al sector público,

sino que puede ir a financiar los proyectos de ahorro e inversión del sector privado.

- En segundo lugar, **la estabilidad monetaria y de precios** va a permitir que gradualmente se reduzca el precio del crédito y, simultáneamente, que el sector privado se decida a tomar riesgos y financiar con recursos ajenos sus proyectos de inversión. Es decir, debe llevar a **la aparición de más ahorro privado y de una demanda de crédito mas profunda**
- En tercer lugar, la región cuenta con **sistemas bancarios solventes** y con **necesidad de intermediar el mayor ahorro nacional**. Es decir, con bancos con necesidad de captar más ahorro y de conceder crédito al sector privado a tipos de interés competitivos.

¡América Latina tiene en sus sistemas financieros una ventaja competitiva de un valor excepcional: buenos bancos con muchas cosas que hacer y muchos clientes que ganar¡.

En términos relativos, **el tamaño del mercado bancario latinoamericano es pequeño: el negocio bancario de la región** – por tal entendemos, la suma de crédito y de los depósitos bancarios más los Fondos de Inversión – apenas es la mitad del **que gestionan los bancos y cajas españoles¹⁰**. Teniendo en cuenta que la población española apenas supone el 10% de la que vive en Latinoamérica, aun corrigiendo por el diferencial de renta, resulta evidente que los bancos latinoamericanos para converger a la “normalidad” tienen que crecer muy rápidamente tanto en crédito y ahorro, como en penetración en la población.

¡Hay que democratizar el acceso al crédito y a los servicios bancarios¡. El año pasado dijimos que el Banco Santander estaba dispuesto a dar esa batalla...y la estamos dando.

En doce meses, la situación en la región ha cambiado como el continente: a mejor.

¹⁰ Si se incluyen en el negocio los Fondos de Inversión y de Pensiones, la comparación mejora marginalmente.

Y si la perspectiva que adoptamos es de cinco años, el cambio es muy importante. En ese lapso, ***el negocio bancario prácticamente se ha duplicado*** al pasar de 709 bill US \$ constantes en 1999 a 1.264 bill US \$ en 2005.

Hoy todavía somos más optimistas. ***Creemos que en la región se dan todas las condiciones para volver a duplicar el negocio - y por tanto el ahorro y el stock de crédito al sector privado – en los próximos 5 años.***

Lo anterior no es voluntarismo. Es una proyección de lo que está ya pasando. En los últimos 24 meses, el crédito bancario en América Latina se ha ido acelerando hasta situarse hoy en tasas de crecimiento del 22%, mientras que el ahorro bancario aumenta a tasas en torno al 19%.. Proyecten esas tasas a 5 años y algebraicamente verán que el tamaño de un sector clave para el desarrollo de la región se puede duplicar con facilidad....y todavía ***está lejos de ser una burbuja o un espejismo reversible*** dado que hay amplias capas de la población, así como de pequeñas empresas sin acceso al crédito y a los servicios bancarios.

La región se está comenzando a bancarizar, lo que significa que el potencial de crecimiento del sistema bancario empieza a aumentar.

Y los mercados ya han empezado a darse cuenta de lo que está pasando y lo han comenzado a reflejar en el valor de mercado – la capitalización bursátil - de los principales bancos latinoamericanos.

Desde el 1 de Enero de 2003 hasta la fecha, es decir en dos años y medio, ***el valor de mercado de los 3 grandes bancos privados brasileños se ha multiplicado por tres, llegando la semana pasada a sumar 50.000 millones de US \$.***

En Mexico, los dos bancos con free-float representativo en la bolsa local – Inbursa y Banorte – han duplicado su valor y, ***en Chile el valor de los dos grandes bancos locales – Santander y Chile – también se ha duplicado hasta llegar prácticamente a los 10.000 millones de US \$.***

Es decir, en los países con los sistemas financieros más estables y grandes de la región – los tres países suponen el 75% del sistema bancario latinoamericano – se ha iniciado un proceso de revalorización de sus bancos.

Estas cotizaciones suponen que los inversores están valorando los bancos *en Brasil a precios que equivalen a 12 veces los beneficios esperados para el año 2005 en Mexico en torno a 13 veces y en Chile – el país más estable – en torno a 14 veces y media.*

Cuando estas valoraciones se comparan con las del pasado mas reciente, la única conclusión posible es que los inversores están comenzando ajustar al alza sus valoraciones de Latinoamerica como consecuencia del mayor crecimiento sostenible que anticipan. Es, sin duda, una buena noticia.

Pero aunque la valoración haya mejorado, estos Price Earning Ratio, P.E.R., están todavía muy por debajo de los que disfrutaba la región antes de 1.997-98, cuando se desató la crisis de los países emergentes asiáticos y de Rusia, y Latinoamerica se adentró en un ciclo de bajo crecimiento y de selectiva inestabilidad.

Quizás algunos de Uds. sea tan rápido que ya esté preparando la pregunta de sí el sentimiento del mercado es tan favorable al sector, entonces *¿cuánto estaría dispuesto a pagar por la franquicia del Banco Santander América, como saben la entidad líder en América con una cuota equivalente al 10% del sistema bancario latinoamericano?*

La aplicación mecánica de los modelos de valoración que usan los analistas tendería a fijar el valor de la franquicia en torno a los *25.000 millones de US \$*, lo que equivale a un tercio del valor total del Grupo.

Pero a mí esa cifra me deja frío.

Creo que valemos mucho más.

Y ello por tres razones, dos de las cuales son comunes a los bancos de la región-especialmente los de Brasil, Mexico y Chile – y derivan del buen entorno macro..

La primera, es que esas valoraciones no incorporan las buenas expectativas de crecimiento y estabilidad macro y sus muy positivas consecuencias macroeconómicas en el sector financiero.

La segunda, que pierden de vista la segunda oleada de efectos positivos sobre el crecimiento que se derivarán de la profundización bancaria. La mayor intermediación bancaria en un entorno competitivo supondrá un mayor crecimiento del ahorro, la inversión y la demanda de servicios financieros, y, por tanto, un mayor crecimiento potencial y, éste a su vez, exigirá una nueva profundización de la cantidad y de la calidad de servicios bancarios ofrecidos.

Se iniciará así un círculo virtuoso – el de la democratización de la bancarización – dado el claro compromiso de las Autoridades Públicas y los principales Bancos de los sistemas financieros con el desarrollo económico sostenido de los países, y muy en particular de México y Brasil, dos países que están llamados a jugar un papel protagónico en la nueva economía mundial. En la economía global de los países OCDE, pero también de los BRICs, los China, India, Brasil, Mexico ...

La tercera razón se refiere al valor diferencial del Santander: en el momento en el que se está produciendo la bancarización del continente contar con la franquicia mas profunda, extensa y preparada tiene un gran valor . Sobre todo, cuando se advierte que la franquicia que ha construido el Banco Santander en América es literalmente irrepitable: los bancos latinoamericanos que pueden aportar, en los mercados estratégicos de la región, el tamaño de balance y el crecimiento del negocio que nosotros les exigimos a nuestros bancos, ya están en manos de accionistas estables. No están a la venta. O lo que es lo mismo: compramos cuando había que comprar. Nos adelantamos... y acertamos.

Hoy no es económicamente posible adquirir o construir una franquicia como la nuestra: 10 bancos en 10 países, 18 millones de clientes, 6 gestoras de Fondos de Pensiones, 8 millones de titulares de esos Fondos, una cuota media de negocio del 10%, una presencia muy

significativa en los más estables y grandes mercados de la región – Mexico, Brasil, Chile y Puerto Rico- con una red de 4.000 sucursales y oficinas, y 57.000 empleados.

Adquirir la dimensión y profundidad que hoy tiene nuestra franquicia comercial – lo cual, ya digo, que es prácticamente imposible- no podría intentarse si no se está dispuesto a invertir al menos 35.000 millones de US \$.

Es decir, el doble de lo que invertimos en su momento. Pero no se alarmen. Nosotros no vamos a vender. Latinoamérica es imprescindible para el Banco Santander y la aportación de valor de América al Grupo no ha hecho nada más que empezar.

9. DESPEDIDA Y CONCLUSIONES

Voy a concluir.

A lo largo de los últimos 30 minutos he intentado *desgranar las razones de mi optimismo* razonado sobre el estado actual de la región y sobre las posibilidades de que el futuro sea aún mejor que el presente. En definitiva sobre *la gran oportunidad de que entre todos los que estamos en la región seamos capaces de construir un nuevo paradigma de crecimiento en América Latina. Un crecimiento sostenible y con responsabilidad social.*

Les he hablado de instituciones, valores y lecciones aprendidas. Les he hablado de buenas políticas y de objetivos claros. *De lo mucho que queda por hacer.*

Y les he hablado, sobre todo, de compromiso. De las autoridades con su sociedad, sus ciudadanos y con las reformas.

De los inversores.

Sobre todo de los inversores. La sostenibilidad de esta expansión depende de que Latinoamérica sea capaz de hacer *un auténtico up-grade de su stock de capital físico y humano.*

Y para financiar ese proceso, no lo duden. Cuenten con nosotros. Con el Banco Santander. Vamos a estar ahí: en la primera línea. Marcando tendencia. Manteniendo una visión integral de la región y el compromiso de ser una institución eficiente y rentable, capaz de crear valor para nuestros accionistas, nuestros clientes y los países y comunidades en los que operamos.

Muchas gracias.