

Resumen

Para 2006 se estima un crecimiento económico del 5,3%, lo que significa que América Latina y el Caribe registraría por tercer año consecutivo una tasa superior al 4%. La región vuelve a mostrar entonces un desempeño favorable en comparación con lo ocurrido en años anteriores, pero inferior al de otras regiones en vías de desarrollo. El entorno internacional siguió siendo favorable, por lo que la región en su conjunto registró un aumento del 8,4% del volumen de las exportaciones de bienes y servicios y un alza de los precios de los principales productos de exportación, que se tradujo en una mejora de los términos del intercambio equivalente a más del 7%.

Debido a este fenómeno, unido al incremento de las remesas recibidas del exterior, el crecimiento del ingreso nacional (7,2%), volvió a superar al del PIB. A esto se le suman factores tales como la creciente confianza de inversionistas y consumidores después de varios años de sostenido crecimiento, tasas de interés reales que a pesar de recientes alzas en muchos países siguieron siendo relativamente bajas, un mayor aumento del gasto público, el incremento de la masa salarial a causa de la expansión del empleo y una moderada recuperación de los salarios reales, gracias a los cuales la demanda interna se ha ido perfilando cada vez más como motor adicional del crecimiento, tanto en términos de la inversión bruta interna (10,5%) como del consumo (6,0%), y de hecho ha registrado un alza del 7,0%.

El gasto público aumentó como consecuencia de mayores inversiones en obras de infraestructura física y social y de la expansión del gasto corriente en varios países. Sin embargo, debido al incremento aún más acentuado de los ingresos fiscales, predomina un creciente superávit primario de los gobiernos centrales (de 1,7% a 2,1% del PIB en el promedio simple de 19 países) y un decreciente déficit global (de 1,1% a 0,3% del PIB). Las autoridades monetarias, atentas a las variaciones de las tasas de interés internacionales y a los efectos de la aceleración de la demanda interna y del alza de los precios de los combustibles, en muchos países elevaron las tasas de interés rectoras, sobre todo en el primer semestre del año, lo que en la mayoría de los casos se dio sin un enfriamiento de la actividad económica en un contexto de elevada liquidez. De todas maneras, la mayoría de los países registró un descenso de la inflación, que bajó —en términos ponderados— de un 6,1% en 2005 a un 4,8% en 2006. Muchos países tuvieron que enfrentarse a presiones revaloratorias a causa de la masiva entrada de divisas derivada de los mejores precios de las exportaciones o las remesas, y tomaron diferentes medidas para mitigar sus efectos. Pese a lo anterior, predominan los casos de moderada apreciación de las monedas nacionales (3,5% en promedio).

Estimulada por el sostenido crecimiento económico, continuó la generación de empleo, sobre todo del empleo asalariado. El incremento de la tasa de ocupación en medio punto porcentual se vio parcialmente compensado por la mayor participación laboral; por consiguiente, la tasa de desempleo abierto continuó el descenso iniciado en 2004, pero menos aceleradamente, solo 0,4 puntos porcentuales, lo que la deja en un 8,7%. Contrariamente a lo observado en los últimos años, en 2006 los salarios reales también se vieron favorecidos por la mayor demanda laboral y en el promedio de la región los del sector formal registraron un incremento en torno al 3%.

El valor de las exportaciones de bienes de América Latina y el Caribe aumentó un 21%, y el de las importaciones un 20%. Conjuntamente con el aumento de las transferencias, de más de 9.000 millones de dólares en términos netos, este incremento de la balanza de bienes compensó ampliamente el creciente déficit de los saldos de los servicios factoriales y no factoriales, de manera que la cuenta corriente de la balanza de pagos aumentó del 1,5% del PIB en 2005 al 1,8% en 2006. Por otra parte, la balanza de capital y financiera registró un menor superávit que el año anterior, de 230 millones de dólares. A ello contribuyeron las políticas de desendeudamiento externo, el desarrollo de los mercados financieros internos y la constitución de activos en el exterior, que limitaron los flujos de capitales financieros netos, así como una marcada caída de la inversión extranjera directa neta, principalmente debido a la adquisición de una empresa canadiense por parte de una empresa brasileña, mientras las entradas de capitales a la región por concepto de la inversión extranjera directa se redujeron levemente, en comparación con 2005.

Cabe señalar que el desempeño promedio de la región oculta una gran heterogeneidad, tanto entre los países como dentro de ellos. Específicamente, el entorno internacional ha tenido efectos muy variados en los países exportadores de recursos naturales con alta demanda, sobre todo en América del Sur, así como en algunos países exportadores de petróleo de otras subregiones, y los demás países latinoamericanos y caribeños.

Frente a los riesgos para la futura evolución económica de América Latina y el Caribe, sobre todo de un posible enfriamiento más o menos acentuado del crecimiento global, muchos países de la región han reducido su vulnerabilidad, entre otras cosas mediante la flexibilización del sistema cambiario, la reducción de la deuda externa, una reestructuración de la deuda orientada a la aplicación de plazos más largos y tasas fijas, un mayor nivel de reservas internacionales, el refuerzo de las cuentas fiscales y una reducción de la dolarización de los sistemas financieros. Sin embargo, aún así una caída de crecimiento global sin duda afectaría el crecimiento económico de la región y el bienestar de su población.

Para el año próximo se espera una ligera desaceleración del crecimiento y se proyecta un aumento del PIB regional del orden de 4,7%, lo que permitiría que el producto por habitante de la región acumulara un aumento del orden del 15% en el período 2003-2007, lo que equivale a un 2,8% anual.

Panorama regional

1. Introducción

Se estima un crecimiento de 5,3% del PIB de América Latina y el Caribe en el 2006, lo que implica un aumento del 3,8% del producto por habitante. Por lo tanto, el 2006 será el cuarto año consecutivo de crecimiento y el tercero que presenta una tasa superior al 4%, después de una expansión promedio del 2,2% anual entre 1980 y 2002. Para 2007 se espera una ligera desaceleración del crecimiento y se proyecta un aumento del PIB regional del orden de 4,7%, lo que permitiría que el producto por habitante de la región acumulara un aumento del orden del 15% en el período 2003-2007, equivalente a un 2,8% anual.

La evolución de las economías de América Latina y el Caribe no es un hecho aislado, sino que, por el contrario, tiene lugar en un contexto de generalizado crecimiento de la economía mundial. En este sentido, cabe señalar que, aunque las tasas de crecimiento de la región son elevadas en términos históricos, son inferiores a las observadas en otras regiones del mundo en desarrollo. Sin embargo, no se puede ignorar el hecho de que esta comparación está influida por el bajo crecimiento observado en los últimos años en las dos mayores economías de la región, Brasil y México, que representan en conjunto el 60% del producto regional.

Asimismo, es importante hacer hincapié en que, como consecuencia de la conjunción de un contexto internacional favorable y la aplicación de políticas internas macroeconómicamente sustentables, la expansión regional coincide con un superávit creciente en la cuenta corriente y un progresivo saneamiento de las cuentas públicas, lo que reduce la vulnerabilidad ante posibles perturbaciones externas aunque, como se comenta más adelante, hay acentuadas diferencias entre los países de la región.

A. Rasgos destacados de la expansión regional en el período 2003-2006

El crecimiento de las economías de la región se ha apoyado en la coyuntura externa muy favorable caracterizada no solo por la prolongada expansión de la economía mundial y la creciente preponderancia de China, India y otras economías asiáticas en la demanda mundial, sino también por la abundante liquidez existente en los mercados internacionales de capital.

Cuadro I.1
TASAS DE VARIACIÓN DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO
(En millones de dólares a precios constantes de 2000)

País	2004	2005	2006 a/	2007 b/
América Latina y el Caribe	5,9	4,5	5,3	4,7
América Latina	6,0	4,5	5,3	4,7
Argentina	9,0	9,2	8,5	7,5
Bolivia	3,9	4,1	4,5	4,0
Brasil	4,9	2,3	2,8	3,5
Chile	6,2	6,3	4,4	5,5
Colombia	4,9	5,2	6,0	5,0
Costa Rica	4,1	5,9	6,8	5,0
Ecuador	7,9	4,7	4,9	4,0
El Salvador	1,8	2,8	3,8	4,0
Guatemala	2,7	3,2	4,6	5,0
Haití	-3,5	1,8	2,5	3,0
Honduras	5,0	4,1	5,6	5,0
México	4,2	3,0	4,8	3,8
Nicaragua	5,1	4,0	3,7	4,0
Panamá	7,5	6,9	7,5	7,0
Paraguay	4,1	2,9	4,0	3,5
Perú	5,2	6,4	7,2	6,0
República Dominicana	2,7	9,2	10,0	7,0
Uruguay	11,8	6,6	7,3	6,0
Venezuela (República Bolivariana de)	17,9	9,3	10,0	7,0
El Caribe	3,8	4,9	6,8	5,4
Antigua y Barbuda	7,2	4,6	11,0	...
Bahamas	1,8	2,7	4,0	...
Barbados	4,8	3,9	3,8	...
Belice	4,6	3,5	2,7	...
Dominica	6,3	3,3	4,0	...
Granada	-7,4	13,2	7,0	...
Guyana	1,6	-3,0	1,3	...
Jamaica	0,9	1,4	2,6	...
Saint Kitts y Nevis	7,6	5,0	5,0	...
San Vicente y las Granadinas	6,2	1,5	4,0	...
Santa Lucía	5,6	7,7	7,0	...
Suriname	7,7	5,7	6,4	...
Trinidad y Tabago	6,4	8,9	12,0	...
Cuba c/	5,4	11,8	12,5	...

Fuente: Comisión Económica para América Latina (CEPAL) sobre la base de cifras oficiales.

a/ Estimaciones. b/ Proyecciones. c/ Datos proporcionados por la Oficina Nacional de Estadísticas de Cuba, que están siendo evaluados por la CEPAL.

Efectos de la mejora de los términos del intercambio y el aumento de las remesas

Se estima que en el 2006 los términos del intercambio superarán en un 32,4% los valores promedio de los años noventa. La mejora, que solo en los últimos tres años (2004-2006) asciende al 25%, obedece en su mayor parte a los precios de los productos primarios, especialmente el petróleo y los metales. Como hemos señalado en otras oportunidades,¹ la mejora no es generalizada, ya que los países centroamericanos han sufrido un deterioro de los términos del intercambio debido al escaso dinamismo de los precios de sus productos de exportación, afectados en gran medida por la competencia de China en el mercado estadounidense y a su condición de importadores netos de petróleo. Esto último ha afectado también a algunas economías sudamericanas, entre otras a Paraguay y Uruguay y, aunque no se dispone de datos suficientemente desagregados, cabe suponer que, con la excepción de Trinidad y Tabago, los países del Caribe se enfrentan al mismo problema.

La mejora observada en los términos del intercambio coincidió con el aumento del volumen exportado de bienes y servicios, que ascendió a alrededor del 9% en promedio en los tres últimos años, aunque muestra una tendencia ligeramente decreciente que se tradujo en un crecimiento promedio levemente superior al 8% en el bienio 2005-2006.

Otro elemento característico de la actual coyuntura ha sido el incremento del volumen de recursos que ingresaron por concepto de remesas de los trabajadores emigrados, sobre todo en los países de Centroamérica y México, aunque el fenómeno tiene creciente importancia en algunas economías de Sudamérica, como ocurre con Bolivia, Colombia y Ecuador, y también en el Caribe (Granada, Guyana y Jamaica). En el conjunto de la región las remesas representaron un 2,2% del PIB, pero en los casos específicos de Centroamérica y México equivalen a un 10,5% y un 2,7% del PIB, respectivamente, más de lo que este último recibe por concepto de inversión extranjera.

La suma del superávit comercial creciente y las cuantiosas transferencias unilaterales explica el excedente de la cuenta corriente de la balanza de pagos que, como nunca antes, viene acompañando el crecimiento de la región. En el pasado, los períodos de crecimiento del PIB se caracterizaban por un deterioro progresivo de la cuenta corriente.

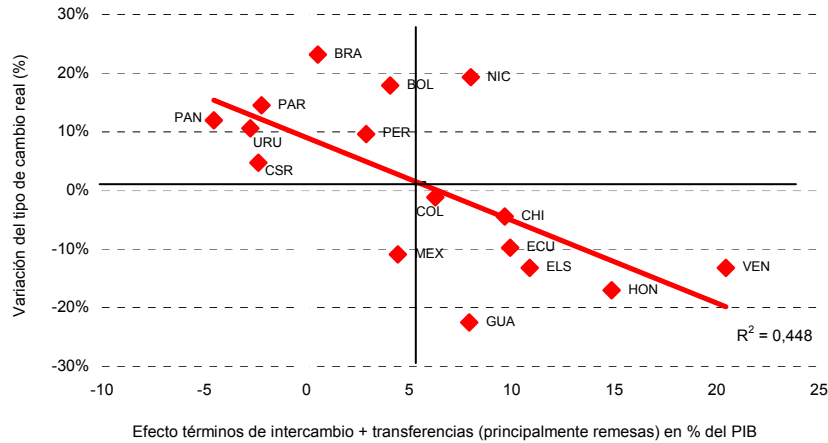
Sin embargo, la abundante oferta de divisas derivada de la favorable relación de los precios del intercambio y el aumento de las remesas está presionando a la baja a los tipos de cambio reales y el impacto que esto ejerce sobre la competitividad comienza a reflejarse en la evolución del volumen exportado que, como ya hemos indicado, aumenta a un ritmo cada vez menor, aunque se advierten diferencias que vale la pena analizar.

En el gráfico I.1 se presenta la relación existente entre la evolución del tipo de cambio a mediano plazo (basada en una comparación de los valores actuales con el promedio observado en los años noventa) y el efecto en los mercados cambiarios de la combinación de mejores términos del intercambio (TI) y mayores remesas (R) en los últimos dos años, en ambos casos en comparación con la década del noventa y como porcentaje del PIB. Los países se distribuyen en el gráfico de acuerdo a los valores que presentan en comparación con el promedio regional de cada una de las variables consideradas. Los países de la región tienden a concentrarse en el cuadrante noroeste (efecto TI+R inferior al promedio y tipo de cambio real relativamente depreciado) y en el cuadrante sureste (efecto

¹ Véase, por ejemplo Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), Balance preliminar de las economías de América Latina y el Caribe 2005 (LC/G.2292-P/E), Santiago de Chile, diciembre de 2005, o Estudio económico de América Latina y el Caribe 2005-2006 (LC/G.2314-P/E), Santiago de Chile, julio de 2006.

TI+R mayor al promedio y tipo de cambio real relativamente apreciado).² En primer término, cabe destacar el alto valor promedio del efecto TI+R, equivalente a más del 5% del PIB, que representa una presión de oferta muy fuerte sobre los mercados de cambio de la región.

Gráfico I.1
TIPO DE CAMBIO REAL Y EFECTOS CONJUNTOS DE LA MEJORA DE LOS TÉRMINOS DEL INTERCAMBIO Y EL AUMENTO DE LAS REMESAS, PROMEDIO 2005-2006 EN COMPARACIÓN CON PROMEDIO 1990-1999



Fuente: Comisión Económica para América Latina (CEPAL) sobre la base de cifras oficiales.

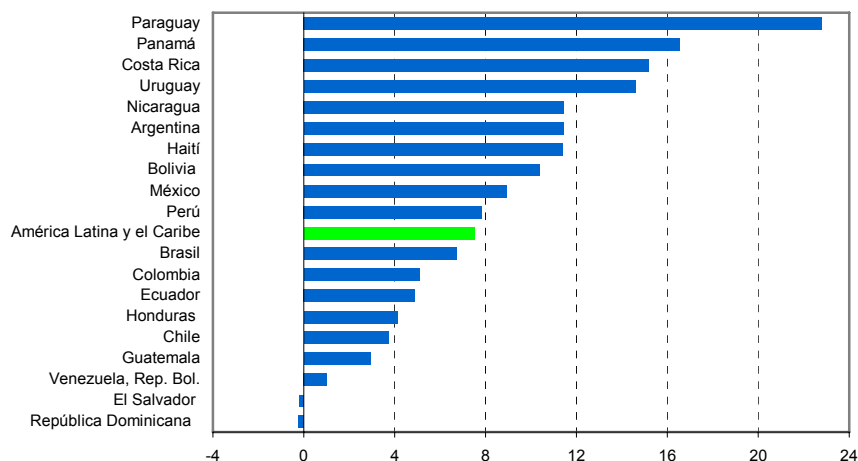
D

icho de otro modo, la oferta excedente de divisas proveniente de los mejores términos del intercambio, del aumento de las remesas de los trabajadores emigrados o de ambos factores tiende a presionar a la baja a los tipos de cambio reales. En los países en los que esta presión de oferta en el mercado cambiario es menor, es posible mantener paridades cambiarias reales relativamente más altas. Estas diferencias, por otra parte, están comenzando a reflejarse en la evolución de las exportaciones reales. En efecto, en el gráfico I.2 vemos que, con algunas excepciones a las que nos referiremos a continuación, todos los países cuyas exportaciones están aumentando más que el promedio se ubican en el gráfico I.1 en el cuadrante noroeste, en tanto que todos los países cuyas exportaciones se incrementan menos que el promedio se ubican en el cuadrante sureste.

Las excepciones a las que se hacía referencia son tres: Argentina, país en el que existe una determinación muy enérgica de política económica en relación con el nivel del tipo de cambio y que si entrara en el gráfico se ubicaría en el cuadrante noroeste; Brasil, en el que el crecimiento del volumen exportado fue muy significativo entre el 2000 y el 2005, generando un superávit en la cuenta corriente que, combinado con ciertos aspectos de la política monetaria, trajo aparejada una fuerte apreciación relativa en los últimos tres años, y Nicaragua, país en el que la autoridad monetaria ha podido mantener un nivel real más depreciado a pesar de los cuantiosos ingresos de divisas provenientes de las remesas.

² Por consideraciones de escala, Argentina fue excluida del gráfico dado que presenta una depreciación real en relación a los años noventa mucho mayor al resto de los países. En caso de que se la incluyera en el cálculo, la cifra correspondiente se ubicaría en el extremo superior del cuadrante noroeste.

Gráfico I.2
TASA ANUAL PROMEDIO DE CRECIMIENTO DEL QUÁNTUM DE LAS EXPORTACIONES DE BIENES,
2005-2006



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

Estilo de crecimiento característico de los últimos años

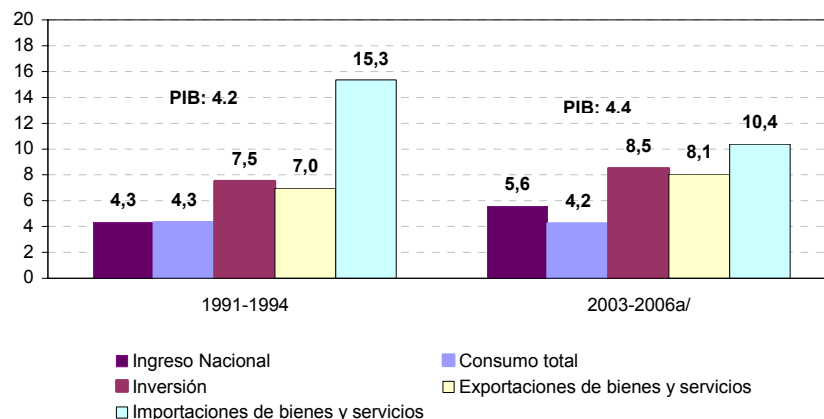
En la contabilidad nacional, el efecto conjunto de los términos del intercambio y de las remesas explica, junto con las transferencias de recursos al exterior por concepto de pagos de renta de los factores productivos (principalmente intereses de la deuda externa y remesas de utilidades de las empresas extranjeras), la diferencia entre el PIB y el ingreso nacional. Es así como un aspecto destacado del período por el que atraviesan actualmente las economías de la región es el hecho de que el crecimiento del ingreso regional es superior al del PIB regional (7,1% en comparación con un 5,9% en el 2004, un 5,9% en comparación con el 4,5% en el 2005 y un 7,2% estimado que contrasta con el 5,3% en el 2006).

Por otra parte, si se compara lo que viene ocurriendo con los agregados macroeconómicos en los últimos años y lo sucedido entre 1991 y 1994, período en el que el crecimiento del PIB regional fue similar al observado recientemente, surgen algunas características interesantes de la presente fase de crecimiento. En primer lugar, cabe destacar que en relación con lo sucedido a comienzos de la década de 1990, con una tasa de aumento del PIB muy similar (4,2% a comienzos de los años noventa y 4,4% en los últimos años) actualmente es mucho mayor el alza del ingreso (véase el gráfico I.3).

Además, el consumo ha venido aumentando a tasas crecientes pero inferiores a la expansión del ingreso, lo que implica que el ahorro regional ha estado creciendo, a diferencia de lo que había ocurrido entre 1991 y 1994. Más aun, el ahorro regional ha crecido más que la inversión, lo que ha tenido como contrapartida un superávit creciente en la cuenta corriente de la balanza de pagos.

Asimismo, la actual fase expansiva se caracteriza por tasas más altas de crecimiento de la inversión y de las exportaciones. Efectivamente, las ventas externas de bienes y servicios han venido aumentando a un ritmo cercano al 8% anual, que se compara con un 7% por año a comienzos de la década de 1990. Entretanto, la inversión ha sido el elemento más dinámico de la demanda y la formación bruta de capital registró tasas de crecimiento del 8,5% en promedio, alrededor de un punto porcentual más que lo que había crecido entre 1991 y 1994. Finalmente, cabe mencionar que en ambos períodos las importaciones se elevaron mucho más que el producto, aunque cabe destacar que

Gráfico I.3
AMÉRICA LATINA: EVOLUCIÓN DE LAS VARIABLES MACROECONÓMICAS



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.
a/ Estimaciones.

el aumento de las importaciones en relación con el ingreso (elasticidad bruta) observado en los últimos años es bastante inferior a la registrada entre 1991 y 1994.³ En síntesis, la situación general se destaca por un crecimiento del ingreso superior al aumento del PIB que, a diferencia de otros períodos de expansión del nivel de actividad se da mediante un aumento del ahorro nacional, en un contexto en el que el elemento más dinámico de la demanda es la inversión. Esta descripción nos muestra un estilo de crecimiento más sólido y sustentable en comparación con lo observado en el pasado, pero oculta diferencias importantes entre los países de la región.

Diferencias observadas en los estilos de crecimiento

Las diferencias en cuanto al estilo de crecimiento están relacionadas tanto con el origen como con la apropiación de los recursos extraordinarios que recibe actualmente la región (mayores remesas y mejores términos del intercambio) y que explican la brecha observada entre el crecimiento del producto y del ingreso. En Centroamérica, así como en algunos países del Caribe, el mayor crecimiento del ingreso proviene de las remesas de los trabajadores emigrados y es percibida por el sector privado. El análisis de la situación desde el punto de vista de la distribución del ingreso indicaría que estos se canalizan a las familias y, dentro de ellas, a las de menor ingreso relativo, es decir al sector de la población cuyo consumo es más dependiente del ingreso corriente.⁴ En este caso, cabe esperar que el ahorro nacional sea relativamente menor y que el consumo sea el propulsor de la demanda.

En cambio, en casi todos los países de Sudamérica, y en alguna medida en México, la mayor parte de la diferencia obedece al efecto de los términos del intercambio. En los países cuyas exportaciones son realizadas en gran medida por empresas estatales, una alta proporción de los recursos que provienen de la mejora de los términos del intercambio es percibida por el sector público. Este es el caso, en general, de las exportaciones de petróleo y de algunos metales, entre otros

³ En parte ello se explica por el proceso de apertura de comienzos de los años noventa, proceso que, junto con la apreciación cambiaria, redujo los precios relativos de los productos importados. En estimaciones sobre la mayoría de los países de la región se observa que la elasticidad a largo plazo respecto de la demanda interna se ubica en torno a 1,5 en América del Sur, a 1,6 en Centroamérica y a 1,8 en México. En todos los casos se utilizó la demanda interna como factor explicativa de la variación de las importaciones.

⁴ Véase Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), *Panorama social de América Latina 2005* (LC/G.2288-P/E), Santiago de Chile, noviembre de 2005.

el cobre. Cuando las exportaciones no son realizadas por empresas públicas, los recursos se canalizan a las empresas privadas y el Estado solo percibe parte de ellos a través de impuestos.⁵ En ambos casos, el efecto esperado es un aumento del ahorro del sector público o de las empresas privadas, que puede elevar la disponibilidad de recursos para financiar inversiones.⁶

En comparación con la situación creada por el aumento de las remesas, el efecto del alza del ingreso sobre el consumo es menor y probablemente mucho menos directo por depender, en gran medida, de una decisión de política fiscal sobre el destino de los recursos públicos, procedentes tanto de las exportaciones realizadas por las empresas públicas como del cobro de impuestos sobre las exportaciones realizadas por las empresas privadas.

En el gráfico I.4 se compara la evolución de los principales agregados macroeconómicos por subregión. Tal como se ha señalado repetidamente, la región en conjunto viene registrando un superávit cada vez mayor en la cuenta corriente de la balanza de pagos, lo que se debe a lo que ocurre en las economías de América del Sur, mientras que las cuentas corrientes de los países de Centroamérica y en menor medida de México son deficitarias. Este fenómeno está vinculado al origen de la expansión del ingreso nacional. En los países que se ven beneficiados por el aumento de las remesas, como México y los de Centroamérica, tal como cabría esperar, se produce un aumento del consumo mayor al del PIB y un menor incremento del ahorro; en cambio, en los países en que una parte importante del aumento del ingreso proviene de la mejora de los términos del intercambio, las empresas (públicas o privadas) son las más beneficiadas. En este sentido, se observa que el acrecentamiento de la inversión está positiva y claramente vinculado a la evolución de los términos del intercambio y, por lo tanto, es superior en América del Sur que en México y Centroamérica.⁷

En relación con la evolución de las exportaciones, aunque las dos subregiones registran tasas de crecimiento similares para el período 2003-2006, los países de Sudamérica muestran un mayor aumento en relación con el crecimiento de las ventas externas a comienzos de los años noventa. Seguramente, en México y Centroamérica esto debe responder en gran medida, a las limitaciones derivadas de la competencia de China en el mercado estadounidense, amplificadas por la apreciación cambiaria.⁸ En cambio, los países de América del Sur, relativamente especializados en exportaciones basadas en la explotación intensiva de recursos naturales, se han visto beneficiados por la ampliación de sus mercados a las economías del lejano oriente y registran, en promedio, un tipo de cambio depreciado en relación con el vigente a comienzos de la década pasada.

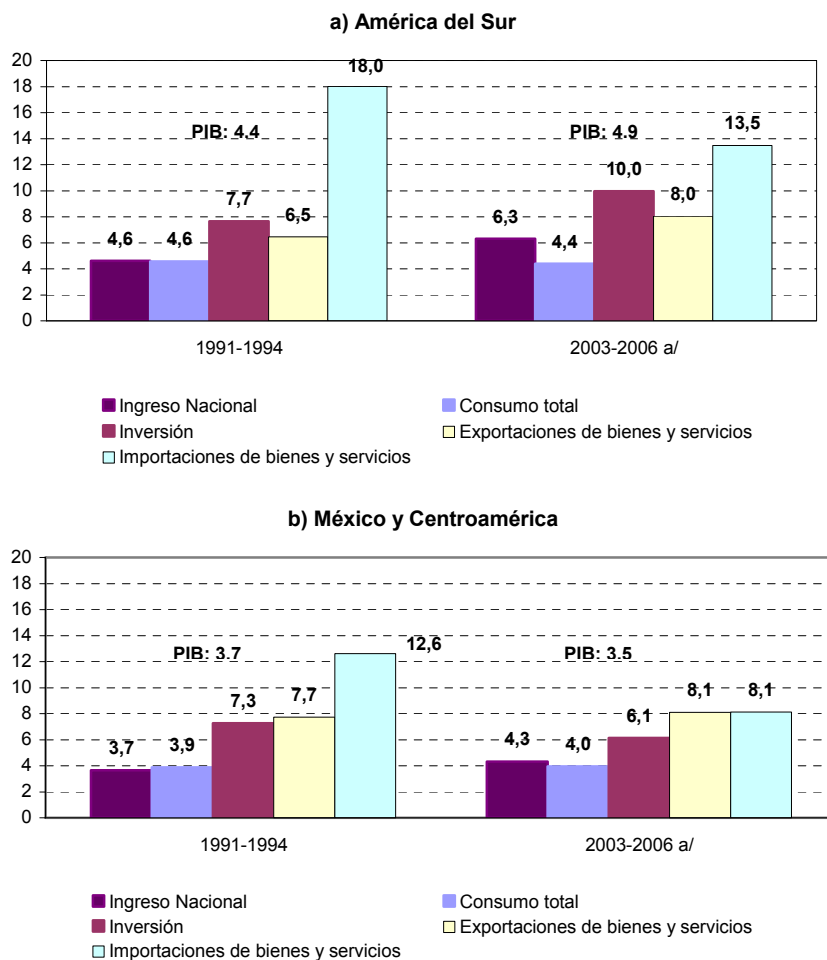
⁵ En los últimos años los Estados se han esforzado por captar una porción significativa de estos recursos.

⁶ En rigor, parte del aumento del ingreso puede destinarse a incrementar el consumo, sobre todo si los receptores de los mayores ingresos son pequeños empresarios, como puede ser el caso de algunas explotaciones agrícolas. En todo caso lo que se quiere resaltar es el mayor vínculo entre estos recursos y la inversión.

⁷ En relación con la evolución de la inversión, no puede dejar de mencionarse que algunos de los mayores incrementos se registran en países que atravesaron por períodos críticos en los que la formación de capital se contrajo considerablemente.

⁸ Cabe destacar que en el 2006 se observó una recuperación de la tasa de crecimiento de las exportaciones mexicanas, seguramente impulsadas por la fuerte expansión de la economía estadounidense en el primer semestre del año. También se registraron altas tasas de crecimiento, sobre todo de los productos agrícolas, en algunos países centroamericanos.

Gráfico I.4
EVOLUCIÓN DE LOS PRINCIPALES AGREGADOS MACROECONÓMICOS



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.
a/ Estimaciones.

En suma, la pregunta que se plantea en este contexto es cuán sostenibles son los estilos de crecimiento que estamos observando en los últimos años en nuestra región. Cuando la fuente del aumento de los recursos son las remesas de los trabajadores emigrados, el crecimiento exige una continua expansión del consumo que, a la vez, hace necesario que la entrada de remesas se mantenga por tiempo indefinido. Cuando la mayor parte de los recursos adicionales proviene del alza de los precios de los productos de exportación, en cambio, puede haber un vínculo más directo con la inversión. En ambos casos, se plantea el problema de la disminución del tipo de cambio real de equilibrio, que exige la adopción de medidas de política pública que compensen la reducción de la competitividad de la producción local. La magnitud de la presión a la baja que sufren los tipos de cambio de la mayor parte de los países de la región pone de manifiesto la importancia de una estrategia de políticas que apunte en esta dirección (véase el gráfico I.1).

La disponibilidad de recursos para financiar la aplicación de esta estrategia de política es más directa cuando el aumento del ingreso proviene de la mejora de los términos del intercambio que cuando su origen es el incremento de las remesas de los trabajadores emigrados, aunque están comenzando a generarse algunas iniciativas interesantes destinadas a canalizar parte de los recursos provenientes de las remesas a obras de infraestructura que podrían tener efectos favorables en la competitividad.

Menor vulnerabilidad externa de la región

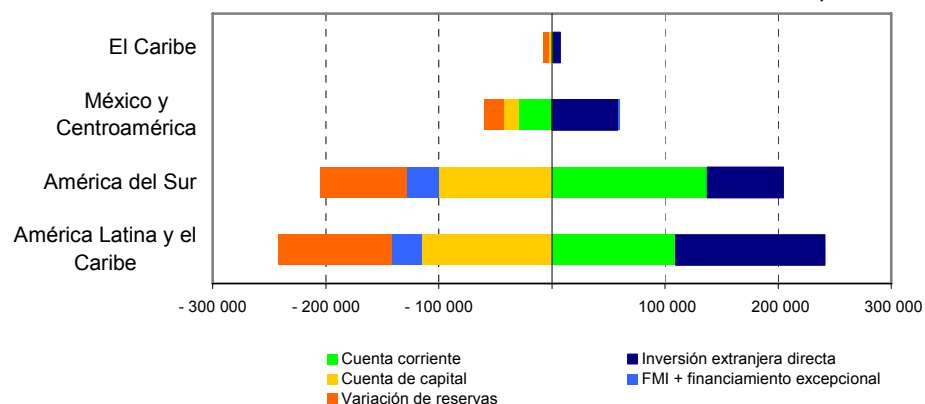
Otro rasgo distintivo del período de crecimiento que atraviesa América Latina es que va acompañado de una significativa reducción de la vulnerabilidad ante posibles *shocks* externos. En primer lugar, la transición hacia tipos de cambio flotantes facilita el ajuste ante este tipo de *shocks*. En segundo lugar, los países están aprovechando la situación de holgura externa para cancelar parte de su deuda externa. A esto se suma el hecho de que, como consecuencia del incentivo derivado de la reducción de las tasas de interés internas y de la incertidumbre asociada a la mayor flexibilidad de los tipos de cambio, se ha producido en los últimos años una marcada reducción del peso de la deuda externa, tanto en relación con el PIB como con las exportaciones regionales. Aunque en algunos países la deuda externa sigue siendo elevada, el coeficiente deuda externa/exportaciones de bienes y servicios equivale a menos de la mitad de lo que era hace diez años si consideramos la deuda total, pero a alrededor de la tercera parte si se considera la deuda neta una vez descontadas las reservas internacionales.

Por otra parte, en menor escala pero en forma similar a lo que ocurre en otras partes del mundo, los países de la región han recompuesto sus reservas internacionales. La importancia del aumento de la liquidez que esto supone, junto con un mejor perfil de la deuda, se aprecia cuando se compara la relación entre la deuda externa a corto plazo y las reservas internacionales, que ha venido disminuyendo aceleradamente. Además de los menores coeficientes de endeudamiento externo, la vulnerabilidad ante los *shocks* externos ha disminuido gracias al descenso del grado de dolarización de varias de las economías de la región, en especial de América del Sur.

También en este sentido se observan diferencias notorias dentro de la región. En América del Sur, los recursos provenientes de un significativo superávit en la balanza básica, al cual contribuyen tanto el superávit creciente en cuenta corriente como los ingresos netos por concepto de inversión extranjera, se utilizaron para cancelar parte de la deuda y aumentar las reservas internacionales (véase el gráfico I.5). En México y Centroamérica el superávit de la balanza básica, sensiblemente menor, fue producto de que los ingresos netos por inversión extranjera directa superaron al valor del déficit en cuenta corriente (y correspondió básicamente a México). En este caso los recursos de la inversión extranjera directa se utilizaron para financiar el déficit en cuenta corriente y aumentar las reservas, aunque en una proporción muy inferior a la observada en América del Sur y el desendeudamiento fue, en este caso, poco significativo.

El caso del Caribe es, con diferencias de escala, similar al de América del Sur, puesto que presenta un superávit en cuenta corriente que viene a sumarse al ingreso neto de divisas proveniente de la inversión extranjera directa y es utilizado para cancelar deuda y aumentar las reservas. Sin embargo, esto se debe exclusivamente a lo que ocurre en Trinidad y Tabago, porque en los demás países la situación se asemeja más bien a la de Centroamérica.

Gráfico I.5
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: FUENTES Y USOS DE LA BALANZA DE PAGOS, 2004-2006



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

Cabe señalar que la mayor oferta de divisas resultante del favorable contexto externo ha permitido, con la excepción de Brasil, una reducción sustancial de las tasas de interés reales de los bancos centrales de la región. Esa baja de las tasas de interés contribuyó al aumento del nivel de actividad económica de los últimos años y a evitar una mayor apreciación de los tipos de cambio, además de incentivar la sustitución de deuda en moneda extranjera por deuda en moneda nacional, hecho que se reflejó en el saldo negativo de la cuenta de capital de la balanza de pagos mencionado anteriormente.

Teniendo en cuenta que en la gran mayoría de los países de la región la inflación está bajo control y que la expectativa de un menor crecimiento mundial permite augurar una baja de las tasas de interés internacionales, expectativa que también está implícita en la curva de rendimientos invertida del mercado de bonos estadounidenses, cabría esperar que los bancos centrales de la región contribuyan mediante su política monetaria al mantenimiento de tasas de interés internas bajas que ayuden a sostener el nivel de los tipos de cambio reales.

Consolidación de la solidez fiscal

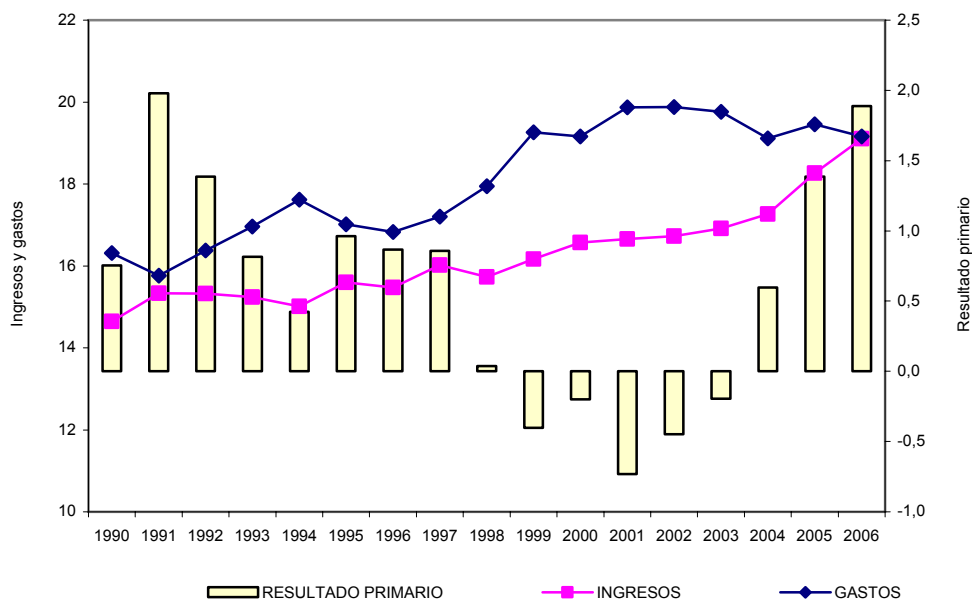
En los últimos años, los países de la región han venido consolidando su posición fiscal. Por una parte, la situación macroeconómica permitió aumentar los ingresos fiscales, tanto gracias al incremento del nivel de actividad económica como a la mejora de los términos del intercambio. Por otra parte, a diferencia de lo observado en otros períodos de expansión de la actividad económica, el gasto público se mantuvo relativamente controlado.

Cabe mencionar aquí un cambio importante en la evolución de las cuentas públicas, ya que mientras en el período 2003-2004 el superávit era consecuencia del aumento de los ingresos, ante un gasto primario decreciente como porcentaje del PIB, en los últimos dos años el gasto primario ha comenzado a crecer, si bien a un ritmo inferior al del crecimiento de los ingresos, por lo que el superávit primario continuó incrementándose. Este es un hecho que convendría observar atentamente, dado que si los ingresos dejaran de crecer la persistencia del aumento del gasto pondría en riesgo el equilibrio de las cuentas públicas.

La generación de importantes superávits primarios dio lugar a cancelaciones de deuda que fueron acompañadas por cambios en su composición consistentes en el aumento de la proporción de deuda a tasa fija, así como en mayores plazos medios y en aumentos de la proporción de pasivos denominados en moneda nacional, que contribuyeron también a reducir la vulnerabilidad de los

países de la región. Esto, sumado a las reestructuraciones y a la Iniciativa para la reducción de la deuda de los países pobres muy endeudados (HIPC por su sigla en inglés) se tradujo en una importante reducción del endeudamiento público como porcentaje del PIB.

Gráfico I.6
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: INGRESOS, GASTOS Y RESULTADO PRIMARIO DEL GOBIERNO CENTRAL, 1990-2006
(Promedio simple, como porcentaje del PIB)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

B. Perspectivas para 2007

Se prevé que en el año 2007 el contexto internacional seguirá siendo positivo para la región, aunque menos favorable que el de 2006, dado que se espera una desaceleración del crecimiento mundial, que equivaldría aproximadamente al 3%. La probable desaceleración de la economía estadounidense podría ir acompañada de un proceso similar en Japón y en la zona del euro, aunque de menor magnitud.

A partir de este contexto externo y de la evolución de las economías de la región, se prevé que en el 2007 continúe la expansión iniciada hace cuatro años, aunque con cierta desaceleración del ritmo de crecimiento respecto del 2006. Se estima que el incremento de la actividad económica regional será de alrededor de 4,7%, lo que permitiría un aumento de alrededor de 3% del producto por habitante.

El sostenimiento de la expansión del PIB regional en un contexto de desaceleración del crecimiento mundial aunque tal vez a tasas menores que las de 2006, se basa en la vigencia de un contexto macroeconómico interno sano y en la influencia que ejercerá en la demanda interna la continuidad del proceso de crecimiento. Este es un hecho sumamente auspicioso en nuestra región,

aquejada como ninguna otra por un grado de volatilidad macroeconómica sumamente elevado, que conspiró contra la inversión, afectando de este modo la capacidad de nuestros países de lograr un crecimiento sostenido. Por otra parte, la evolución de la cuenta corriente le permitiría a la región mantener tasas de crecimiento relativamente altas sin que se prevean fuertes tensiones en el sector externo.

No obstante, como se ha señalado anteriormente, hay muchas cuestiones que tanto desde el punto de vista de la política macroeconómica de corto plazo como de la necesidad de contar con una estrategia más clara de desarrollo, merecen ser examinadas atentamente. En especial, es necesario encontrar mecanismos que permitan sostener la competitividad externa de la región, más allá del aprovechamiento de una coyuntura favorable en los mercados internacionales, así como afianzar conductas e instrumentos que los países de la región han comenzado a desarrollar a fin de garantizar la sustentabilidad macroeconómica de la política fiscal aprovechando, al mismo tiempo, su potencial estabilizador de las fluctuaciones asociadas al ciclo económico.

