

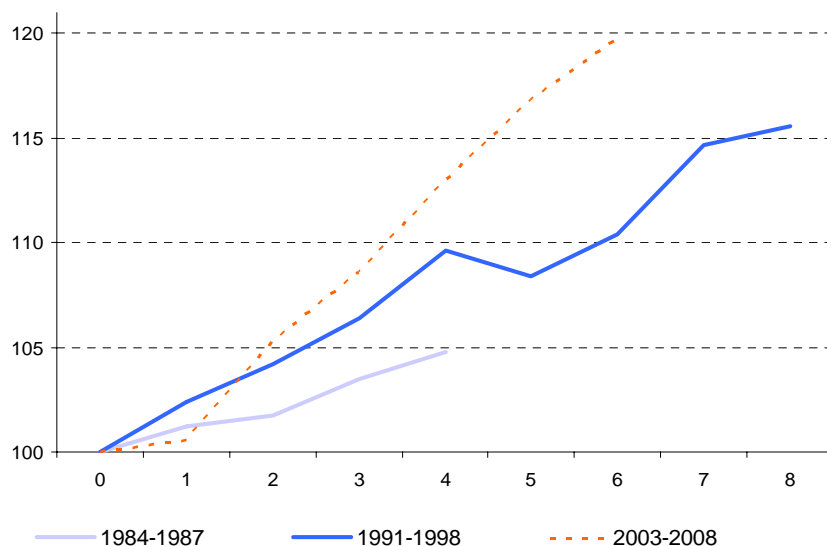
Capítulo I

PANORAMA REGIONAL

A. RASGOS DESTACADOS DE LA EVOLUCIÓN RECIENTE DE LAS ECONOMÍAS DE AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE

Las economías de América Latina y el Caribe están atravesando por un período sumamente favorable, cuya principal característica es el sostenido crecimiento que, casi sin excepciones, han mostrado todos los países de la región desde el año 2003. En el 2006 el crecimiento de la región fue de un 5,6%, y para el presente año la CEPAL proyecta una tasa de crecimiento del PIB del 5,0% y estima en 4,6% la tasa de crecimiento de 2008. De confirmarse estos pronósticos, al final del sexto año de crecimiento consecutivo el producto por habitante de la región habrá acumulado un aumento del 20,6%, equivalente a algo más del 3% anual, en lo que se ha convertido en el período de mayor crecimiento (y el más prolongado) desde 1980.

Gráfico I.1
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: PIB POR HABITANTE
(Año anterior al primer año de crecimiento=100)



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

Como hemos señalado en ediciones anteriores del *Estudio económico*, lo extraordinario de este período de crecimiento no se restringe a aspectos cuantitativos, relacionados con la magnitud y la duración de la fase de expansión económica, sino que incluye elementos cualitativos, relativos a la persistencia de situaciones caracterizadas por la estabilidad de las variables macroeconómicas clave, tanto en la región en su conjunto como en la casi totalidad de los países tomados en forma aislada. En efecto, el crecimiento actual se caracteriza por coexistir, a nivel agregado, con excedentes en la cuenta corriente de la balanza de pagos y en el balance primario del sector público.

El primero de ellos responde en gran medida a la recuperación de los términos de intercambio y es un fenómeno que se da primordialmente en los países de América del Sur. En cambio, al igual que México y algunos países del Caribe y de América del Sur (Ecuador y Colombia, entre otros), varios países de Centroamérica registran ingresos muy elevados de divisas por concepto de remesas de los trabajadores emigrados.

Asimismo, y a diferencia de lo que era habitual en períodos de expansión económica, el gasto público no se incrementó paralelamente a la generalizada recuperación de los ingresos fiscales, al menos en el inicio de la actual fase de crecimiento. La evolución de las cuentas públicas en los últimos años ha redundado en un aumento del superávit primario y la casi absoluta desaparición del déficit global, lo que ha permitido una significativa reducción de la deuda pública, fenómeno que se describe más adelante.

Por otra parte, en los últimos años se ha observado un fortalecimiento de la posición externa de los países de la región, que obedece no solo a la mencionada evolución de la cuenta corriente, sino también a la liquidez que ha caracterizado a los mercados internacionales de capitales y que se tradujo una disminución del riesgo país, aunque no en una corriente positiva de la cuenta de capitales y financiera de la balanza de pagos, si se excluye la inversión extranjera directa.

Valdría la pena preguntarse sobre las razones por las que los flujos financieros netos hacia América Latina y el Caribe han tenido signo negativo en una coyuntura caracterizada por una abundante liquidez. En primer lugar, las bajas tasas de interés internas y la mayor incertidumbre asociada a esquemas flexibles de política cambiaria constituyeron un incentivo al endeudamiento en los mercados financieros locales. Por otra parte, en un análisis que abarque desde la esfera real a la financiera, podría decirse que la demanda interna no creció lo necesario, dados los volúmenes exportados y los términos de intercambio, como para dar origen a una situación de escasez de divisas que requiriera ser cubierta con recursos externos. Por consiguiente, podría argumentarse que la inversión no alcanzó un nivel suficiente como para atraer un ingreso mayor de capitales destinado a su financiamiento, lo que impidió a la región registrar una tasa de crecimiento superior a la observada en estos años.

Esta abundancia relativa de divisas se ha reflejado, en primer lugar, en un alza de las reservas internacionales y la reducción del endeudamiento neto externo, hecho al que contribuyó también la evolución de las cuentas públicas. Además, las mejores condiciones financieras han permitido a los países mejorar el perfil de la deuda, tanto en términos de plazos como de tasas de interés, e incrementar al mismo tiempo la proporción de la deuda denominada en moneda nacional.

Otro factor distintivo de la actual fase de crecimiento es que la conjunción de menores tasas de interés internacionales, mejores términos de intercambio y más remesas se ha traducido en una tasa de crecimiento del ingreso nacional a precios constantes superior a la del PIB. Como, por otra parte, el ingreso nacional viene elevándose sistemáticamente más que el consumo, el mayor ahorro nacional que esto supone permite financiar un nivel cada vez más alto de inversión. El coeficiente de formación bruta de capital/PIB registra actualmente el nivel más elevado de los últimos 25 años, aunque todavía no recupera los máximos registrados en los años setenta.

La continuidad del incremento del nivel de actividad, por otra parte, ha permitido una mejora de los indicadores del mercado de trabajo, como lo demuestra la disminución de la tasa de desempleo de un 9,1% en el 2005 a un 8,6% en el 2006 (y un 8,3% proyectado para el 2007). Al mismo tiempo, los nuevos puestos de trabajo se caracterizan por ser de mejor calidad, como queda de manifiesto cuando se observa la creciente participación del empleo formal asalariado en el aumento del empleo.

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 | 2008 ^b |
|--------------------------------------|------------|------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| América Latina y el Caribe | 6,2 | 4,6 | 5,6 | 5,0 | 4,6 |
| América Latina | 6,2 | 4,6 | 5,5 | 5,0 | 4,6 |
| América del Sur | 7,4 | 5,3 | 5,8 | 5,7 | 4,9 |
| América Central y México | 4,1 | 3,2 | 5,1 | 3,6 | 4,0 |
| Argentina | 9,0 | 9,2 | 8,5 | 7,5 | 5,5 |
| Bolivia | 4,2 | 4,1 | 4,6 | 4,2 | 5,0 |
| Brasil | 5,7 | 2,9 | 3,7 | 4,5 | 4,5 |
| Chile | 6,0 | 5,7 | 4,0 | 6,0 | 5,0 |
| Colombia | 4,9 | 5,2 | 6,8 | 6,8 | 5,5 |
| Costa Rica | 4,3 | 5,9 | 7,9 | 6,0 | 5,5 |
| Ecuador | 7,9 | 4,7 | 4,1 | 3,5 | 3,5 |
| El Salvador | 1,8 | 2,8 | 4,2 | 4,5 | 4,0 |
| Guatemala | 3,2 | 3,2 | 4,6 | 5,0 | 4,5 |
| Haití | -3,5 | 1,8 | 2,3 | 3,5 | 3,5 |
| Honduras | 5,0 | 4,1 | 6,0 | 5,5 | 5,0 |
| México | 4,2 | 3,0 | 4,8 | 3,2 | 3,7 |
| Nicaragua | 5,3 | 4,0 | 3,7 | 4,3 | 4,0 |
| Panamá | 7,5 | 6,9 | 8,1 | 8,5 | 7,5 |
| Paraguay | 4,1 | 2,9 | 4,2 | 4,0 | 3,5 |
| Perú | 5,2 | 6,4 | 8,0 | 7,3 | 6,0 |
| República Dominicana | 2,7 | 9,2 | 10,7 | 7,5 | 6,0 |
| Uruguay | 11,8 | 6,6 | 7,0 | 5,2 | 4,5 |
| Venezuela (República Bolivariana de) | 18,3 | 9,3 | 10,3 | 6,8 | 4,5 |
| Caribe | 4,7 | 4,7 | 7,3 | 5,5 | 5,1 |
| Bahamas | 1,8 | 2,7 | 6,0 | 4,5 | ... |
| Barbados | 4,8 | 4,1 | 3,8 | 4,0 | ... |
| Belize | 4,6 | 3,5 | 5,8 | 2,5 | ... |
| Guyana | 1,6 | -2,0 | 4,7 | 5,0 | ... |
| Jamaica | 1,0 | 1,4 | 2,5 | 3,0 | ... |
| Suriname | 7,7 | 5,6 | 5,8 | 5,0 | ... |
| Trinidad y Tabago | 8,8 | 8,0 | 12,0 | 8,0 | ... |
| UMCO | 4,1 | 5,1 | 7,1 | 5,5 | ... |
| Cuba ^c | 5,4 | 11,8 | 12,5 | ... | ... |

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).

^a Cifras preliminares.

^b Cifras proyectadas.

^c Datos proporcionados por la Oficina Nacional de Estadística de Cuba.

B. EL ESCENARIO INTERNACIONAL

La favorable coyuntura por la que atraviesa América Latina y el Caribe en los últimos años se ha dado en el marco de una extraordinaria evolución de la economía mundial, caracterizada por un crecimiento sólido y muy difundido. En el año 2006 el crecimiento mundial fue de un 4% en un contexto en el que 96 de un total de 159 países estudiados mostraron tasas de crecimiento del producto por habitante superior al 3%.¹ De esos

¹ Véase Naciones Unidas, *World Economic Situation and Prospects 2007. Update as of mid-2007*, Nueva York, mayo de 2007.

países, 63 son economías en desarrollo, 13 de las cuales corresponden a América Latina y el Caribe. Para el 2007 se espera una desaceleración del crecimiento global, debida básicamente a la evolución del PIB estadounidense, que reduciría la tasa de crecimiento al 3,4%. Sin embargo, a medida que transcurre el año hay cada vez mayores indicios de que la desaceleración estaría llegando a su fin, por lo que el segundo semestre de 2007 sería mejor que el primero y para el 2008 se espera un crecimiento global del 3,8%.

Entre las naciones desarrolladas, destaca la desaceleración prevista del PIB de Estados Unidos, que descendería de un 3,3% en el 2006 a un 2,1% en el 2007. La debilidad de la economía estadounidense en el 2007 se atribuye al impacto esperado de las dificultades por las que atraviesa el mercado inmobiliario y el alto nivel de endeudamiento de los hogares sobre el consumo de las familias, que ha sido el pilar de la expansión de esa economía en los últimos años. A pesar de que las exportaciones han mostrado un relativo fortalecimiento, el déficit de las cuentas externas de la economía estadounidense continúa siendo muy alto, lo que mantiene latentes las presiones para una depreciación del dólar.

En la zona euro se prevé un crecimiento del 2,5% en el 2007, ligeramente inferior al 2,7% registrado en el 2006. Aunque las exportaciones y la inversión siguen siendo los motores de la expansión de la demanda, el consumo privado está comenzando a mostrar una importante recuperación. Entre las economías de la zona euro destaca la notable expansión que está mostrando la economía alemana, que ascendió al 2,8% en el 2006 y se prevé que sea del orden del 2,5% en el 2007. Esta ligera desaceleración del crecimiento afectaría, de manera generalizada, al resto de las economías europeas.

La economía de Japón también se está mostrando sólida y se prevé que crezca un 2,1% en el 2007, es decir en un porcentaje similar al de 2006, cuando registró un 2,2%, en el marco de una expansión sostenida que desde el año 2003 ha permitido a la economía japonesa expandirse a una tasa promedio del 2,5% anual. Aunque el sector externo continúa siendo el motor más importante del crecimiento de Japón, se espera que se mantenga el dinamismo de la inversión, que ha sido otro de sus pilares en los últimos años; también hay expectativas de que el mejoramiento observado en los mercados laborales repercuta positivamente en el consumo de las familias.

Entre las economías en desarrollo destaca, como ya es habitual, la situación de la economía de China, cuya expansión ascendió al 10,7% en el 2006 y se espera que se mantenga en niveles muy altos (aunque inferiores a los del año pasado) en el 2007. Para el corriente año se prevé una tasa de alrededor del 10,1%, impulsada por las exportaciones pero también por la enorme magnitud y la pujanza del mercado interno, que constituye, además, un destino cada vez más importante de las exportaciones de los demás países de Asia y para los países en desarrollo en general, incluidos los latinoamericanos.

La otra gran economía cuya situación cabe resaltar dentro del conjunto de países en desarrollo es la de la India. En el 2006 esta economía creció un 9,0%, aunque se espera que este año su expansión se desacelere como consecuencia de los altos niveles de utilización de la capacidad instalada y de presiones inflacionarias que han llevado a las autoridades monetarias a adoptar una política monetaria menos expansiva. En estas circunstancias se espera que la economía de la India crezca un 8,4% en el 2007.

En líneas generales, la situación económica favorable debería extenderse sin excepciones a otras regiones del mundo en desarrollo, como África, Medio Oriente, Asia meridional y oriental y las economías de Europa oriental conocidas como “economías en transición”, así como a la Comunidad de Estados Independientes (ex integrantes de la disuelta Unión Soviética). En muchos casos, se trata de importantes productores y exportadores de productos básicos, especialmente de petróleo.

C. UNA COYUNTURA CON POCOS ANTECEDENTES HISTÓRICOS

1. El contexto externo y la cuenta corriente

El crecimiento de la región ha sido posible gracias a una coyuntura externa muy favorable, caracterizada no solo por la prolongada expansión de la economía mundial y la creciente incidencia de China e India en la demanda global, sino además por la abundante liquidez en los mercados internacionales de capitales. Esto se tradujo en un significativo incremento del volumen exportado, así como en una mejora de los términos de intercambio de la región, factores que contribuyeron a la acumulación de crecientes excedentes en la balanza comercial.

El volumen exportado aumentó cerca de un 7,4% en promedio en los dos últimos años y se espera que en 2007 se eleve en torno a un 6%. Sin embargo, cabe destacar que durante el 2006 se observó una significativa desaceleración de las exportaciones de América del Sur (medidas en dólares de 2000), cuya tasa de crecimiento pasó del 14,4% en 2004 al 8,9% en el 2005 y al 3,7% en el 2006 (véase el gráfico I.2). En contraposición, las exportaciones de México y los países de Centroamérica, expresadas en moneda constante, pasaron de un 5,8% en el 2004 a un 6,7% en el 2005 y un 10,7% en el 2006.² A partir de la información disponible en la primera mitad de 2007, cabría esperar un comportamiento más homogéneo de las subregiones en el presente año, caracterizado por una aceleración de las ventas externa de los países de América del Sur y una moderación del crecimiento de las provenientes de México y los países de Centroamérica.

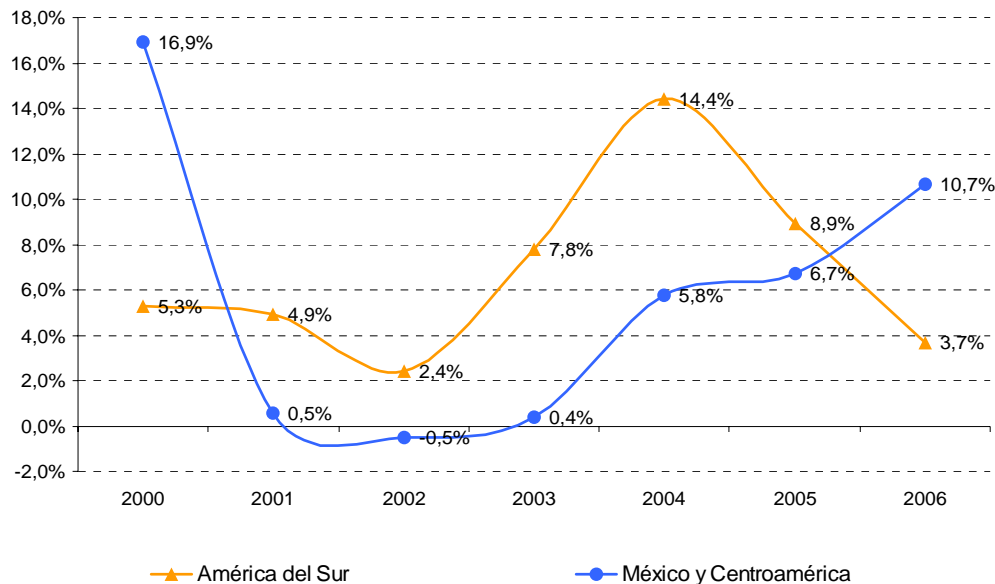
Por el contrario, impulsadas por el aumento del nivel de actividad y por una significativa apreciación cambiaria, las importaciones vienen elevándose a un ritmo anual equivalente al 13% en términos reales (19% anual en América del Sur) y registraron una aceleración del crecimiento entre el 2005 y el 2006. Cabe recordar que, como se ha determinado en varios estudios, una característica común a la mayoría de los países latinoamericanos es que la elasticidad ingreso a largo plazo de las importaciones es mayor que uno.³

En el 2006 los términos de intercambio fueron un 31% más altos que el valor promedio de los años noventa, pero si la comparación se realiza a partir del promedio de los últimos tres (2004-2006) el alza asciende al 24%. El mayor aporte a esta mejora provino de los precios de los productos básicos, especialmente del petróleo y los metales.

² En el 2006 se destaca el aumento de las exportaciones de manufacturas de México y, dentro de estas, el alto dinamismo de las ventas externas del sector minero-metalúrgico, de la industria automotriz, de alimentos y bebidas y de equipos de procesamiento de datos.

³ Véanse entre otros, A. Senhadji, "Time-Series Estimation of Structural Import Demand Equations: A Cross-Country Analysis", *IMF Working Paper*, N° 132, Washington, D.C., 1998; y O. Bello y J. Pineda, "Las elasticidades de largo plazo de las importaciones agregadas de América Latina", Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), 2007, inédito. En este último estudio, usando como medida de ingreso el PIB real y como medida de precios el tipo de cambio real, el rango de la elasticidad ingreso de las importaciones va de 0,67 en Perú a un 2,54 en Uruguay. Cuando se utiliza el PIB real-exportaciones como medida de ingreso, controlado también por el tipo de cambio real, el rango de esa elasticidad va de 0,65 en Perú a 3,09 en Uruguay. En el primer caso solamente un país registró una elasticidad menor a la unidad mientras que en el otro caso, dos países, Perú y Honduras, presentaron una elasticidad ingreso inferior a uno.

Gráfico I.2
**AMÉRICA LATINA: TASA DE VARIACIÓN DE LAS EXPORTACIONES DE BIENES,
 POR SUBREGIÓN, 2000 A 2006**
(En dólares de 2000)



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

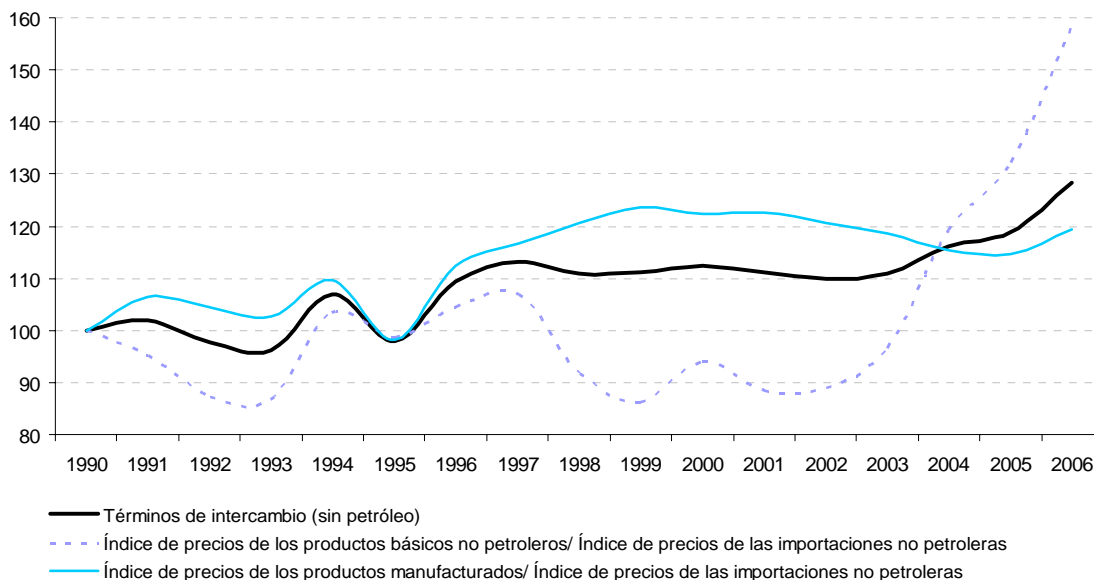
Como puede verse en el gráfico I.3, la mejora de los términos de intercambio de la región respondió fundamentalmente a los precios de los productos básicos que forman parte de la canasta de exportaciones de América Latina. Como se observa en el gráfico I.3, los términos de intercambio han sido menos volátiles que los precios de los productos básicos, al menos a partir de 1990, debido a la evolución de los demás productos que componen la canasta de exportaciones de la región, en especial las manufacturas. Por otra parte, los términos de intercambio presentan una marcada tendencia positiva desde 1990, pero no ocurre lo mismo con el índice de precios de los productos básicos (no energéticos), que solo presenta una tendencia clara en los últimos años del período analizado.

Aunque para los países de Centroamérica y el Caribe (con excepción de Trinidad y Tabago) la evolución de los términos de intercambio fue perjudicial,⁴ dada su condición de importadores netos de petróleo, muchos de estos países integran junto a México el conjunto de receptores de cuantiosos recursos por concepto de remesas de trabajadores emigrados. En la región en su conjunto las remesas representaron un 2,2% del PIB, pero en Centroamérica equivalieron a un 11,1% del PIB y en México a un 2,8%, es decir más de lo que este país recibe por concepto de inversión extranjera. En los tres países del Caribe que son grandes receptores de remesas estas representan, en promedio, cerca del 6% del PIB.

Otro rasgo característico de la evolución de la cuenta corriente de la balanza de pagos en los últimos años es el significativo aumento que han registrado las remesas de utilidades realizadas por las empresas extranjeras a sus casas matrices, en especial en América del Sur (véase en el gráfico I.4). Esta circunstancia está asociada al alza de los precios de algunos productos básicos y al hecho de que, en muchos casos, la explotación de recursos naturales está en manos de empresas extranjeras.

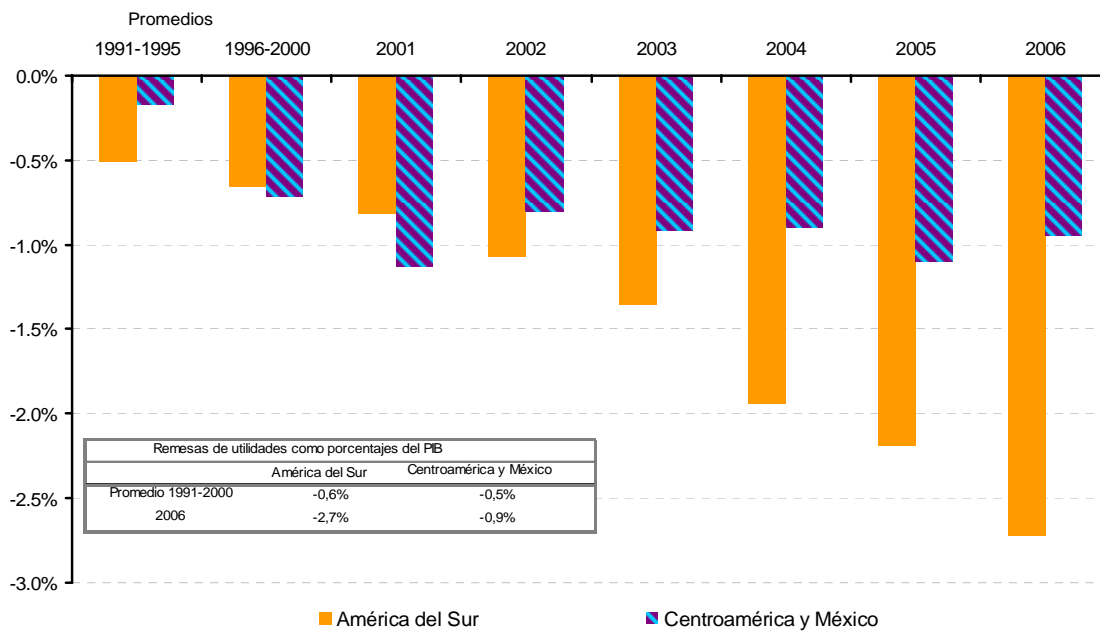
⁴ Aunque no se dispone de índices de precios del comercio exterior de los países del Caribe, el hecho de que sean importadores netos de petróleo permite inferir que, en caso de que pudieran medirse, sus términos de intercambio se habrían deteriorado de manera similar a lo que ha sucedido en Centroamérica.

Gráfico I.3
AMÉRICA LATINA: TÉRMINOS DE INTERCAMBIO Y PRECIO DE LOS PRODUCTOS BÁSICOS



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

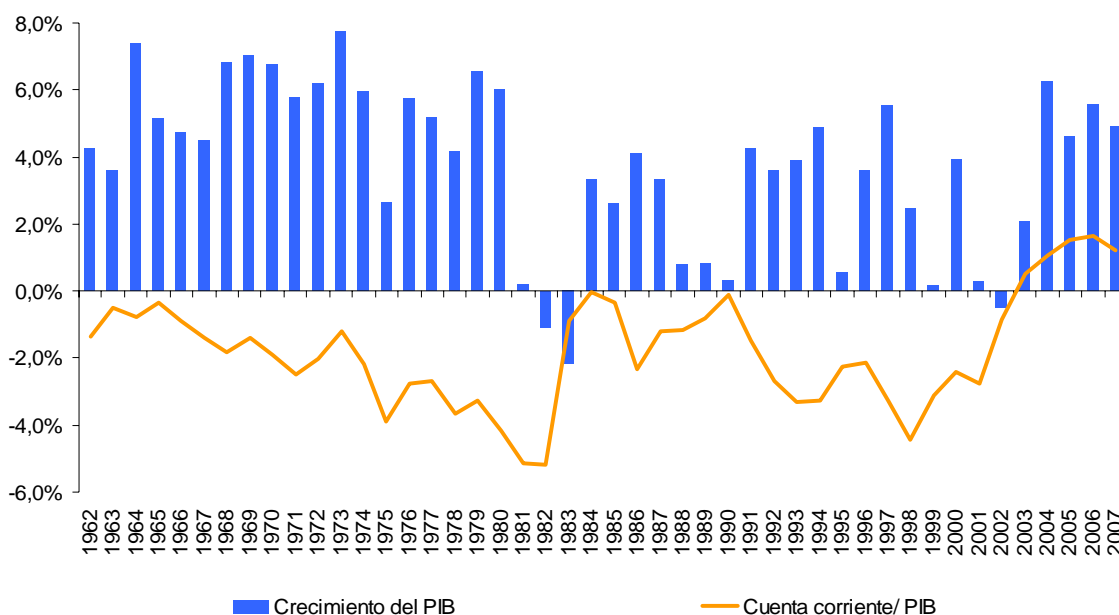
Gráfico I.4
REMESAS DE UTILIDADES
 (En porcentajes del PIB)



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

La conjunción de superávits comerciales y transferencias unilaterales, no compensados por los mayores pagos por concepto de pago a factores productivos de propiedad de no residentes, explica el excedente de la cuenta corriente de la balanza de pagos que acompaña el crecimiento de la región a partir del año 2003. En el pasado, los períodos de expansión del PIB se caracterizaban no solo por un saldo negativo, sino además por un deterioro progresivo de la cuenta corriente. Los últimos cuatro años no solo son los únicos en los que se observa un saldo positivo en la cuenta corriente, al menos a partir de los años sesenta; tampoco se pueden identificar otros períodos en los que la región haya crecido a tasas similares a las actuales y en el que al mismo tiempo hayan mejorado las cuentas externas, aun manteniéndose en niveles deficitarios.

Gráfico I.5
CRECIMIENTO Y SALDO EN CUENTA CORRIENTE, 1962-2007



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

2. Producto, ingreso y componentes de la demanda

En el 2006 y tal como viene sucediendo desde el 2004, el ingreso nacional bruto disponible de los países de la región se expandió a una tasa superior a la del PIB (7,3%), impulsado en gran medida por el significativo incremento del efecto de la mejora del intercambio que se registró en el año, equivalente al 3,4% del producto. A nivel nacional, el efecto de los distintos componentes es heterogéneo. En los países exportadores de metales y minerales e hidrocarburos (Bolivia, Chile, Colombia, Ecuador, Perú y la República Bolivariana de Venezuela) se registró un significativo incremento del ingreso nacional bruto disponible, que obedeció fundamentalmente a la mejora de los términos de intercambio, pese a que en algunos casos se observó también un aumento considerable del pago neto de utilidades y dividendos al resto del mundo (Chile y República Bolivariana de Venezuela). En los demás países de América del Sur, el ingreso nacional bruto disponible también mostró un alza superior a la del PIB, aunque más moderada. En los países de Centroamérica el panorama fue mixto; pese a la disminución del poder adquisitivo de las

exportaciones, la ampliación de las remesas de los emigrantes permitió que, en algunos países, el ingreso nacional bruto disponible creciera a una tasa mayor que la del PIB (Guatemala, El Salvador y, especialmente, Honduras). En el caso de México la expansión del ingreso nacional es atribuible tanto a la mejora de los términos de intercambio como al aumento de las transferencias corrientes netas recibidas.

Al igual que en los años 2004 y 2005, el volumen exportado de bienes y servicios creció en el 2006 a una tasa superior a la registrada por el PIB (7,3%). A la persistente demanda externa de materias primas exportadas por los países de América Latina y el Caribe, se sumó la intensificación de la actividad económica y de la demanda interna, lo que estimuló el comercio intrarregional de productos manufacturados. En este contexto, el volumen importado de bienes y servicios creció un 14,2%, debido a lo cual las exportaciones netas contribuyeron negativamente al crecimiento por tercer año consecutivo. Para el 2007 se prevé una situación similar, dado que se espera un aumento de las exportaciones de la misma magnitud que el registrado en el 2006 y, tal como ha ocurrido en los últimos años, un incremento superior del volumen importado.

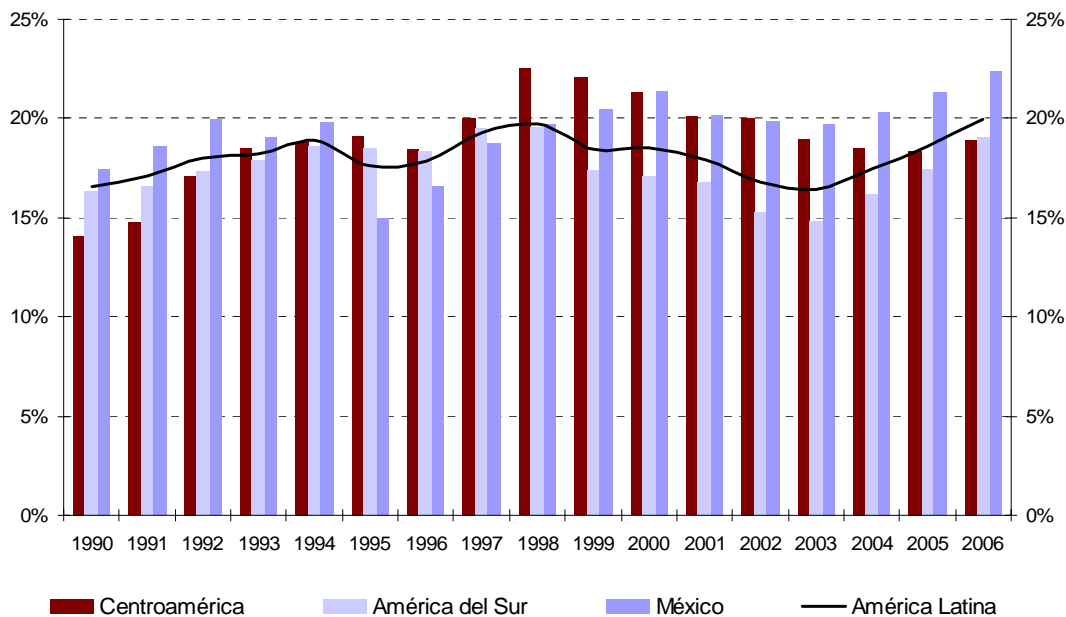
La demanda interna de los países de la región se elevó un 7,1% en el 2006, lo que representa una mejora con respecto a las cifras registradas en 2005 y 2004 (5,5% y 6,2%, respectivamente). El aumento derivado de la aceleración de la formación bruta de capital fijo (13,4%) y, en menor medida, por el alza del consumo (6%), respondió a la significativa expansión del crédito bancario al sector privado, tema al cual nos referiremos más adelante.

La formación bruta de capital fijo ha sido desde el 2004 el componente más dinámico de la demanda, puesto que en el período 2004-2006 acumuló una expansión del 42,2% en comparación con los valores registrados en el 2003. Este crecimiento refleja no solo el dinamismo de la construcción, sino también de la inversión en maquinaria y equipos (31% y 60% de aumento en igual período, respectivamente), en su gran mayoría importados. Como porcentaje del PIB, la formación bruta de capital fijo ascendió en el 2006 a un 20%, nivel máximo del período 1990-2006 (véase el gráfico I.6).

Cabe destacar que en el último trienio la tasa de crecimiento de la inversión bruta fija superó el 12% anual, en tanto que la contribución de la inversión en maquinaria y equipos al alza de la formación bruta de capital fue la más alta desde 1990 hasta la fecha, puesto que superó el 56% (véase el gráfico I.7).

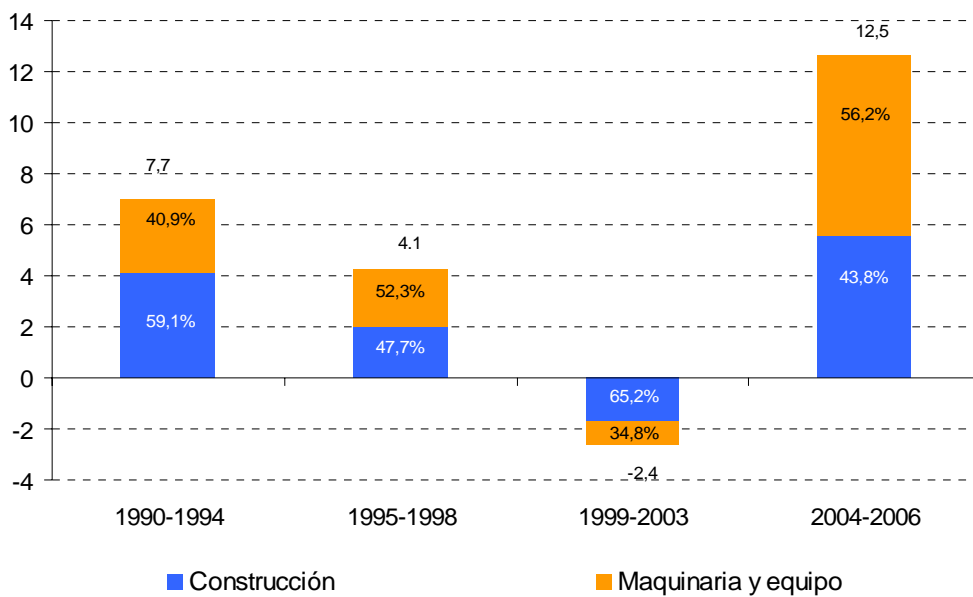
Dado el aumento del ingreso nacional bruto disponible en la región, y pese al significativo dinamismo del consumo, el ahorro nacional volvió a aumentar considerablemente en varios países y, a precios corrientes, representó un 21,9% del PIB, el registro más alto desde 1990. En tanto, tal como viene sucediendo desde 2003, en el 2006 el ahorro externo fue disminuyendo progresivamente, hasta el 1,7% del PIB. Por consiguiente, al igual que en los años anteriores, en el 2006 la inversión regional fue enteramente financiada con ahorro nacional.

Gráfico I.6
FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO
(Como porcentaje del PIB a precios de 2000)



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

Gráfico I.7
CONTRIBUCIÓN AL INCREMENTO DE LA INVERSIÓN



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

3. Mercado de trabajo, salarios y precios

La expansión económica dio lugar a un aumento de la demanda laboral, lo que se reflejó en una significativa generación de empleo formal. Gracias a esto, continuó la recuperación de la tasa de ocupación iniciada en el 2003, que acumuló un incremento de 2,0 puntos porcentuales en un proceso encabezado por la generación de empleo asalariado, que ha venido creciendo a una tasa de 3,7% por año.

Al contrario de lo ocurrido en el 2005, la tasa de participación aumentó 0,2 puntos porcentuales en el 2006, por lo que la repercusión de la generación de empleo en la tasa de desempleo fue más moderada. En efecto, la tasa de desempleo fue de un 8,6%, lo que supuso un descenso de 0,5 puntos porcentuales, inferior a la disminución de 1,2 puntos registrada en el 2005. Desde el 2003 la tasa de desempleo acumula una baja de 2,4 puntos porcentuales, lo que contribuye a la recuperación de los niveles de la primera mitad de los años noventa.

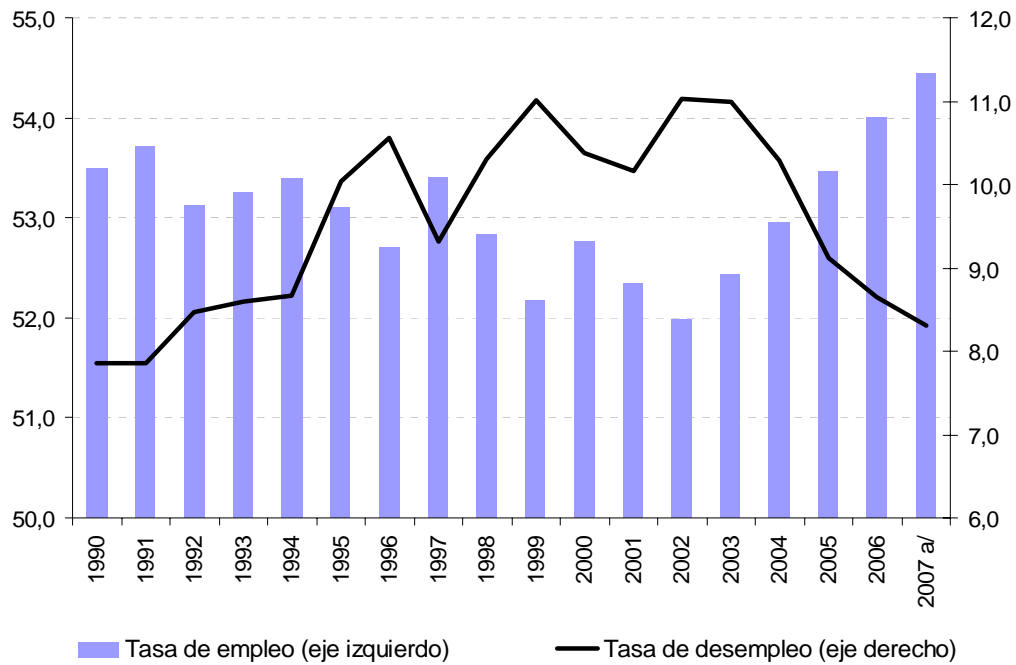
Durante el primer semestre de 2007 se observa una continuación de las tendencias observadas el año anterior (aumento de las tasas de ocupación y participación, baja de la tasa de desempleo, incremento de los salarios reales), aunque junto con una aceleración del aumento de la tasa de participación. De esta manera, si bien se mantuvo el ritmo de aumento interanual de la tasa de ocupación en 0,5 puntos porcentuales (en nueve países sobre los que se dispuso de información), el descenso de la tasa de desempleo se está atenuando y se estima que en el conjunto de la región solo bajaría de un 8,8% en el primer semestre de 2006 al 8,5% en el mismo período de 2007. Para todo el año se proyecta un leve descenso de la tasa de desempleo, del 8,6% al 8,3%. (véase el gráfico I.8).

Se estima que cerca de seis millones de personas se sumaron al número de ocupados urbanos en el 2006. El aumento de las tasas de ocupación fue un fenómeno bastante generalizado, consignado en 15 de los 19 países sobre los que se dispone de información. Mientras tanto, el número de ocupados creció aproximadamente un 2,9%, pero se observaron grandes diferencias entre categorías de ocupación. El empleo asalariado aumentó un 4,1% y contribuyó con un 89% de los puestos de trabajo generados en el 2006, manteniendo el dinamismo de los dos años anteriores. En los últimos tres años se registró una elasticidad empleo asalariado-PIB del 0,74, superior a la correspondiente al empleo total, que ascendió a 0,53.

Independientemente del método utilizado para medir el coeficiente de empleo formal e informal, todas las mediciones indican que la reactivación económica de los últimos años se tradujo en un aumento absoluto y relativo del empleo formal. Específicamente, el incremento del número de asalariados con contratos de trabajo que incluyen una cobertura de seguridad social indica que la generación de este tipo de empleos en algunos países ha reaccionado en forma dinámica a la mayor demanda laboral.⁵

⁵ Parte de este aumento podría deberse a la formalización de empleos preexistentes. Además, si bien hay escasa evidencia al respecto, es posible que, paralelamente al incremento del empleo formal, se esté produciendo un aumento de las ocupaciones basadas en contratos a corto plazo.

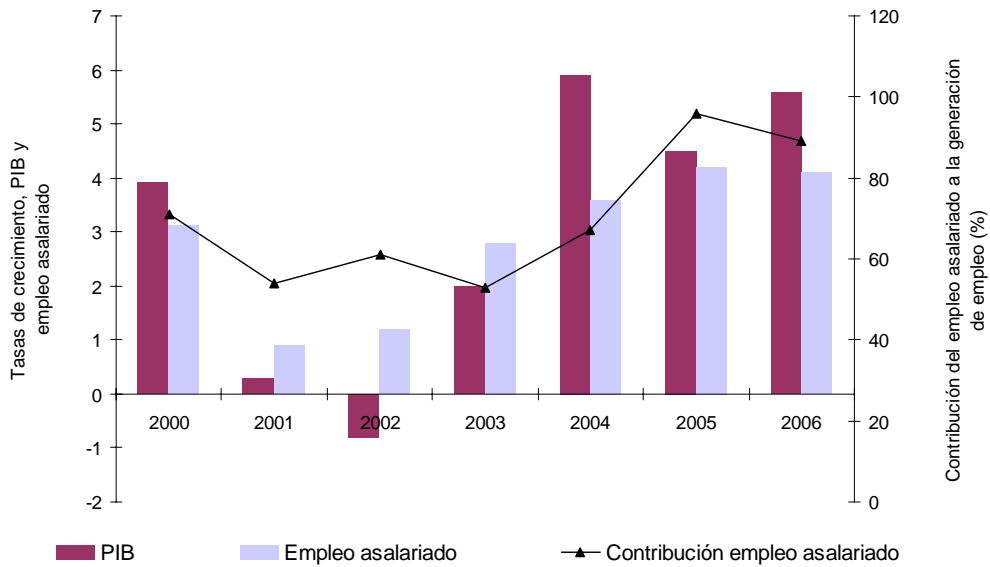
Gráfico I.8
AMÉRICA LATINA: OCUPACIÓN Y DESEMPLEO



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

^a Proyección.

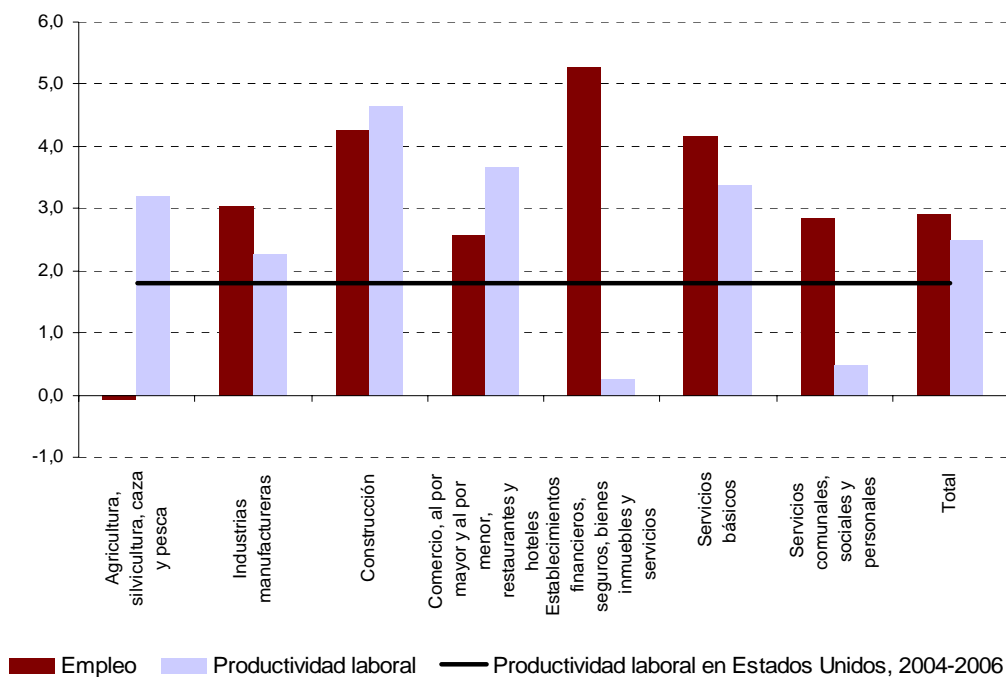
Gráfico I.9
EVOLUCIÓN DEL EMPLEO ASALARIADO, 2000-2006



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

En la generación de empleo desagregada por rama de actividad destacan algunos rubros que se vieron beneficiados por la reactivación de la demanda interna en muchos países, especialmente en el sector de la construcción (6,2%). Al contrario de lo ocurrido durante 2004 y 2005, el empleo en el sector manufacturero aumentó solo levemente (1,5%), entre otros factores por la debilidad que muestra en Brasil. La rama de servicios financieros, bienes raíces y servicios a las empresas volvió a ubicarse entre las más dinámicas en términos de generación de empleo (5,0%) y registró una marcada expansión en algunos países grandes y medianos de la región, concretamente en Argentina, Brasil, Colombia y México. Las otras ramas del sector terciario (comercio, restaurantes y hoteles; servicios básicos, y servicios comunales, sociales y personales) mostraron una expansión cercana a los promedios de los últimos 10 años.⁶

Gráfico I.10
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: CRECIMIENTO ANUAL DEL EMPLEO Y DE LA PRODUCTIVIDAD LABORAL, 2004-2006



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

Es interesante observar que en el período 2004-2006 la productividad media del trabajo se incrementó a una tasa anual promedio del 2,5%, superior a la registrada por esta variable en la economía estadounidense en el mismo período (1,8%), lo que ha permitido a la región recuperar en parte, aunque mínimamente, el terreno perdido en materia de productividad. También cabe señalar que, además del comercio, son los sectores productores de bienes los que registraron incrementos de la productividad superiores al promedio, lo que también es auspicioso por los efectos que tiene en términos de competitividad.

⁶ La evolución reciente del empleo permite inferir que en el sector terciario obedece a un incremento del empleo formal y una contracción relativa del informal, muy común en estas ramas.

Después de varios años en los que un mercado laboral carente de dinamismo o la concentración del efecto de la mayor demanda laboral más en la cantidad de empleos que en las remuneraciones limitaron los reajustes salariales, en 2006 los salarios reales medios del sector formal subieron más de 2% a nivel regional (2,8% como promedio ponderado y solo 1,9% en la mediana de las tasas de aumentos salariales de los países) por primera vez desde 1997. A ello contribuyeron las alzas superiores al 3% en Argentina, Brasil, Colombia, Uruguay y la República Bolivariana de Venezuela, mientras Chile, Costa Rica, Nicaragua y Perú registraron incrementos más acotados, los salarios reales se estancaron en México y Paraguay y se redujeron en Bolivia y Guatemala. Si se considera el período 2004-2006 en conjunto, el promedio ponderado del aumento de los salarios reales asciende al 1,5% anual. En la mayoría de los países que disponen de información, a inicios de 2007 los salarios reales del sector formal también mantenían una tendencia ascendente. Así es como en Argentina, Brasil, Chile y Uruguay los incrementos reales interanuales se ubicaron en torno o por arriba del 3%.

América Latina y el Caribe registró una tasa de inflación del 5% en el 2006, lo que se compara con un 6,1% en el 2005. Como promedio simple, la inflación regional disminuyó de un 7,3% en el 2005 a un 6,4% en 2006, baja que se enmarca en la tendencia decreciente que este indicador viene mostrando desde el 2002, año en que ascendió al 12,2%. La cifra de 2006 es en gran medida reflejo del descenso de la inflación en Brasil (del 5,7% al 3%). La tasa de inflación se redujo en varios otros países, mientras en El Salvador, México, Nicaragua, Paraguay, Uruguay y la República Bolivariana de Venezuela aumentó entre el 2005 y el 2006. En los países del Caribe de habla inglesa la situación es muy heterogénea: mientras en Trinidad y Tabago la tasa de inflación aumentó en el 2006 (del 7,2% al 9,1%), como consecuencia del alza de los precios de los alimentos, en Jamaica se redujo (del 12,9% al 5,8%), debido a la disminución de los precios del transporte.

La evolución de los tipos de cambio aminoró el impacto en los precios internos de los mayores precios internacionales de las materias primas agrícolas, las materias primas y los insumos industriales y los alimentos. Otro factor que contribuyó a la moderación de las tasas de incremento del IPC en el segundo semestre de 2006 fue la disminución de los precios del petróleo y los combustibles en los mercados internacionales, que permitió un ajuste a la baja de los precios de los productos de este rubro en varios países en los últimos meses del año. Además, en la mayoría de los países se moderaron las alzas de los precios de los servicios en comparación con el 2005.

Hasta mayo de 2007, el promedio simple de las tasas de inflación de la región correspondientes a la inflación acumulada en los últimos doce meses, disminuyó a un 6,2%, mientras el promedio ponderado aumentaba al 5,1%. Los índices de inflación subyacente están aumentando en la mayoría de los países, pero en menor medida que el nivel general del IPC.

4. Activos y pasivos externos y vulnerabilidad macroeconómica

Durante el 2006 siguió fortaleciéndose la posición pasiva neta con el exterior de América Latina y el Caribe, lo que redujo su vulnerabilidad, tanto mediante la reducción de sus pasivos externos, como del incremento de los activos de reserva. El saldo de la balanza básica equivalió al 2,6% del PIB, gracias al aumento del saldo en cuenta corriente, que representó un 1,6% del PIB, y de la IED neta, que sumó unos 30.000 millones de dólares.

En el 2006 la región presentó un superávit en las balanzas de capitales y financiera de apenas un 0,4% del PIB, porcentaje levemente inferior al de 2005, aunque las corrientes netas de capitales financieros mostraron un saldo negativo inferior al del año anterior (0,6% del PIB, comparado con el 1,2% de 2005) y la inversión extranjera directa (IED) neta sufrió una merma con relación a 2005, puesto que fue de un 1% del PIB, porcentaje que se compara con el 2% registrado en el año anterior. Para el 2007 se espera que el saldo de la balanza básica vuelva a ser muy positivo, aunque menor al de 2006.

Las entradas de IED en la región crecieron un 2%, puesto que ascendieron a unos 72.000 millones de dólares. Sin embargo, la cuantiosa corriente de inversiones directas de la región en el exterior, de unos 42.000 millones de dólares, se tradujo en un descenso del 43% de la IED neta en 2006. Aunque este hecho obedece principalmente a lo sucedido en Brasil, varios países registraron un aumento de las inversiones directas en el exterior (Argentina, Chile y la República Bolivariana de Venezuela).⁷

El superávit de la balanza básica, sumado a los incentivos provenientes de la reducción de las tasas de interés internas y de la mayor flexibilidad de los tipos de cambio, han impulsado en los últimos años una notoria reducción de la carga de la deuda externa, tanto en relación con el PIB como con las exportaciones.⁸ Aunque en algunos países, especialmente en el Caribe, la deuda externa sigue siendo elevada, el coeficiente deuda externa/exportaciones de bienes y servicios ha disminuido a menos de la mitad del nivel registrado hace diez años si se calcula sobre la base de la deuda total y a alrededor de la tercera parte si se la calcula como deuda neta de reservas internacionales.

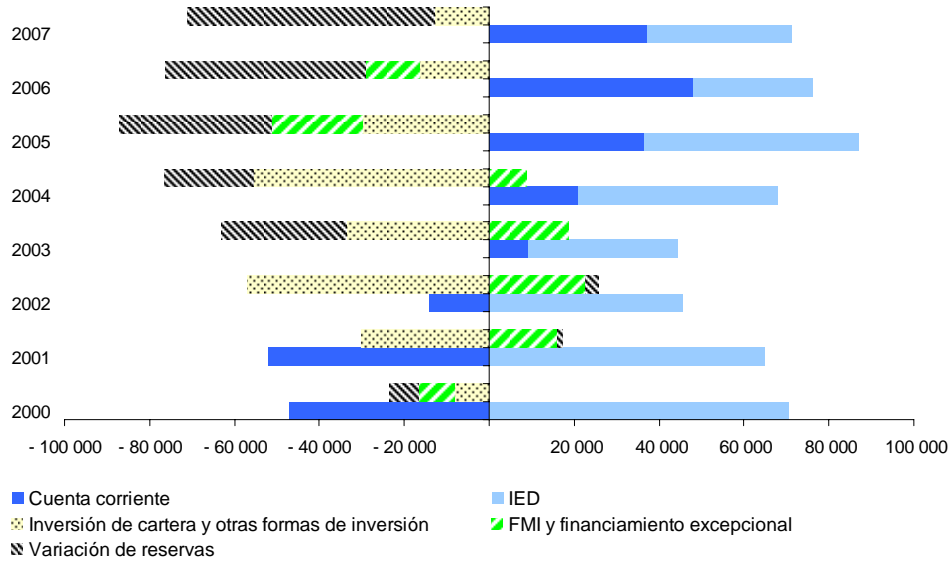
Tal como ocurre en otras regiones aunque en menor escala, los países de la región han aumentado sus reservas internacionales. Como puede verse en el gráfico I.11, los países de la región han acelerado en el 2006 y el 2007 el ritmo de aumento de las reservas, como consecuencia de la intervención en los mercados de cambios motivada por la preocupación de algunos bancos centrales (especialmente en Brasil y Argentina) respecto del nivel del tipo de cambio real.

La importancia de este aumento de la liquidez, junto con un mejor perfil de la deuda, queda en evidencia cuando se compara la relación entre la deuda externa a corto plazo y las reservas internacionales, relación que ha venido reduciéndose aceleradamente (véase el gráfico I.12). 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 (entre otras, las de Bolivia y Perú).

⁷ Tal como en los restantes países en desarrollo, la relevancia de la inversión directa de empresas de América Latina y el Caribe en el exterior es un fenómeno reciente que se basa en las operaciones de un grupo relativamente limitado de empresas, conocidas como “translatinas”. Véase CEPAL, *La inversión extranjera en América Latina y el Caribe 2006* (LC/L.2336-P), Santiago de Chile, mayo de 2007.

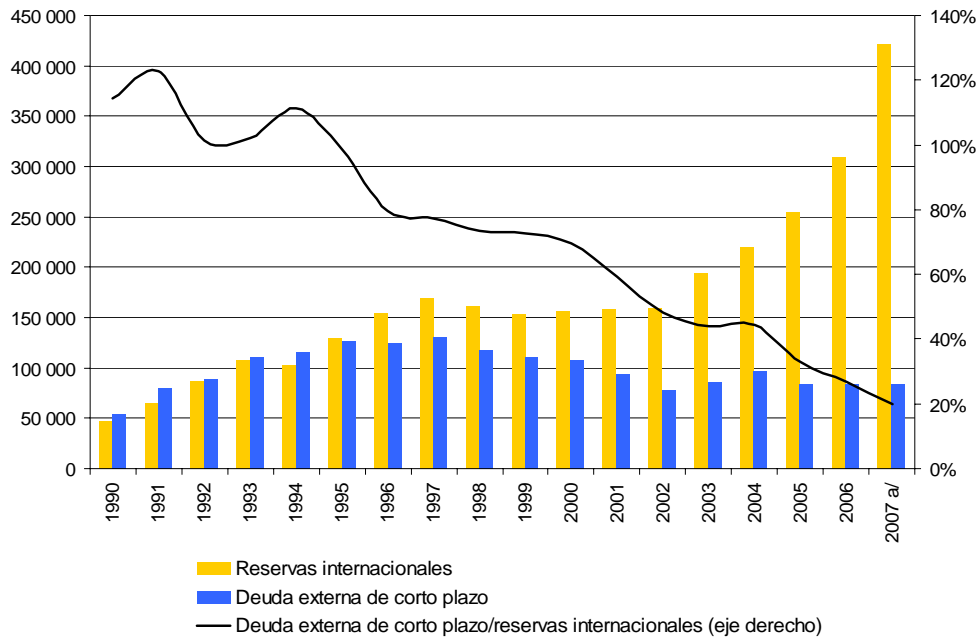
⁸ Sin embargo, en ambos casos también es digno de mención el comportamiento de las variables del denominador de esos coeficientes.

Gráfico I.11
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: BALANZA BÁSICA
(En millones de dólares)



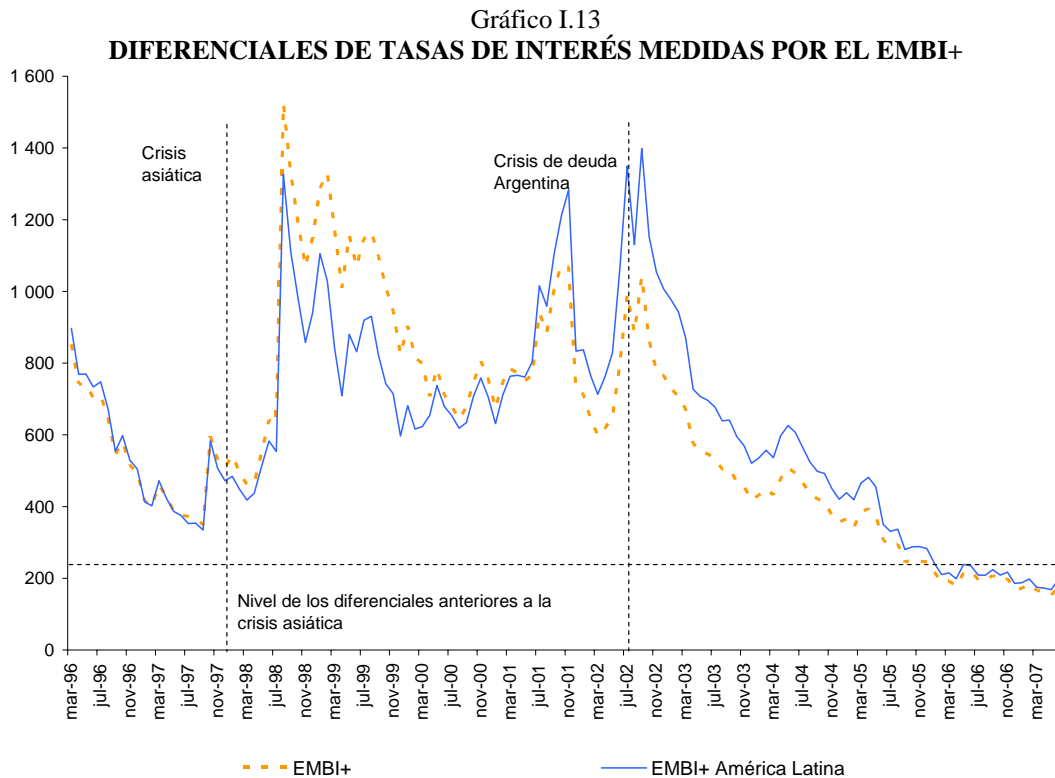
Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.
^a Proyección.

Gráfico I.12
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: DEUDA EXTERNA DE CORTO PLAZO Y RESERVAS INTERNACIONALES
(En millones de dólares y porcentajes)



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

La mejora de la situación de América Latina queda de manifiesto en los mercados financieros internacionales, no solo en la evolución de los indicadores de riesgo soberano sino también en la calificación más favorable de la deuda de varios países de la región.⁹ En efecto, a pesar de algunos episodios perturbadores de la estabilidad de los mercados financieros internacionales¹⁰ y del deterioro de la situación en el mercado de crédito hipotecario de alto riesgo (*subprime*) de Estados Unidos, no solo siguió disminuyendo el riesgo país de los países de la región, calculado sobre la base del EMBI+, hasta llegar a mínimos históricos (168 puntos base al final de mayo de 2007, después de terminar el 2006 en los 186 puntos base), sino que en general América Latina y el Caribe se ha visto menos afectada que otras regiones integradas por economías emergentes y además ha mostrado una más rápida recuperación.

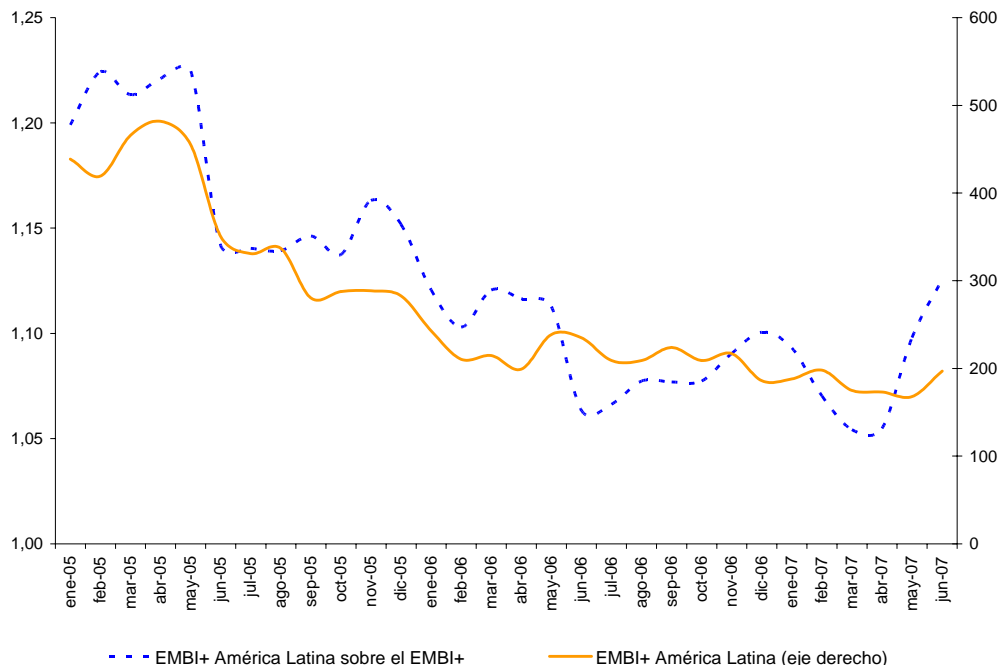


Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

⁹ Standard and Poor's mejoró la calificación de riesgo de la deuda a largo plazo en moneda extranjera de varios países de la región en 2006 y principios de 2007: Argentina (B en marzo y B+ en octubre de 2006), Belice (B en febrero de 2007, después de la reestructuración de su deuda externa), Brasil (BB en marzo de 2006 y BB+ en mayo de 2007), Chile (A en marzo de 2006), Colombia (BB+ en abril de 2007), Guatemala (BB en julio de 2006), Paraguay (B en junio de 2007), Perú (BB+ en noviembre de 2006), Suriname (B en diciembre de 2006) y Uruguay (B+ en septiembre de 2006). Por otra parte, Ecuador sufrió una baja de su calificación en enero de 2007 (CCC) y lo mismo ocurrió con Granada en abril (CCC+).

¹⁰ En mayo de 2006, varias economías emergentes realizaron liquidaciones de la posición de deuda debido a la acentuación de la aversión al riesgo provocadas por las expectativas de mayor inflación en Estados Unidos y de un consecuente endurecimiento de la política monetaria. A fines de febrero y principios de marzo de 2007, se produjo otro hecho perturbador, esta vez inducido por el anuncio de ajustes de política económica en China con vista a contener el alza de los precios de los activos en ese país, que provocó una caída en la bolsa de Shanghai de casi un 9%.

Gráfico I.14
ÍNDICE EMBI+ DE AMÉRICA LATINA Y SU RELACIÓN CON EL EMBI+
(Series mensuales en puntos base y cociente)



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

D. LA CONTRIBUCIÓN DE LA POLÍTICA MACROECONÓMICA

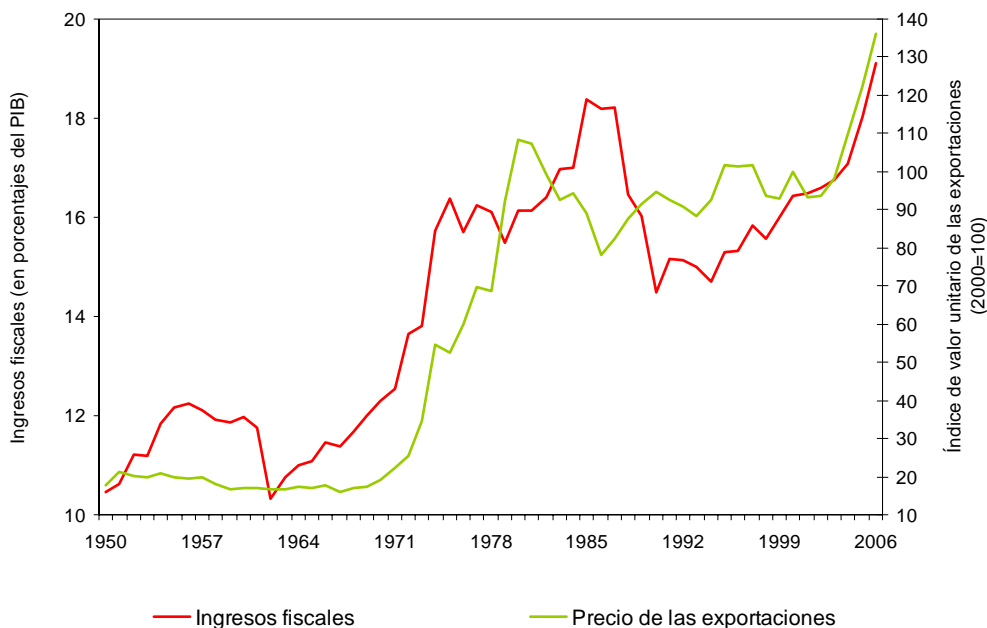
1. La política fiscal

Tal como ha venido ocurriendo en los últimos años, en el 2006 las cuentas fiscales de la región registraron una mejora que se tradujo en un balance global cercano al equilibrio, mientras que el superávit primario de los países de la región, calculado como promedio simple, volvió a incrementarse. Esta positiva evolución de las cuentas fiscales y la deuda pública permitió que los países de la región se mantuvieran en la senda de atenuación de la vulnerabilidad iniciada en el 2003.

A fines de 2006, el desempeño fiscal de los gobiernos centrales de los países de la región les permitió registrar en promedio simple un superávit primario del 2,1% del PIB, que se compara con un superávit del 1,4% en el 2005. Si se toma en cuenta el déficit global, computando el pago de los intereses de la deuda pública, el déficit se reduce del 1,2% al 0,2 % del PIB. Esta evolución responde al generalizado aumento de los ingresos fiscales (2,3% del PIB entre 2003 y 2006) y el mantenimiento del porcentaje PIB del correspondiente a gastos, de un -0,2% del PIB entre 2003 y 2006. No obstante, mientras la mejora fiscal de los años 2003-2004 se basaba en el incremento de los ingresos fiscales y la disminución de los gastos como proporción del producto de la región, en los años 2005-2006 el alza del superávit primario respondió a la notable expansión de los recursos, que compensa ampliamente el aumento de las erogaciones públicas de los últimos dos años.

Los países en los que más se han acrecentado los ingresos fiscales son los que registran un mayor aumento de los precios de sus productos de exportación. Como se observa en el gráfico I.15, debido a la alta especialización de la región y la elevada proporción de exportaciones correspondiente a productos básicos, los ingresos fiscales son muy sensibles a la evolución de los precios de las exportaciones, especialmente cuando estas son realizadas por empresas estatales.

Gráfico I.15
AMÉRICA LATINA: INGRESOS FISCALES Y PRECIO DE LAS EXPORTACIONES



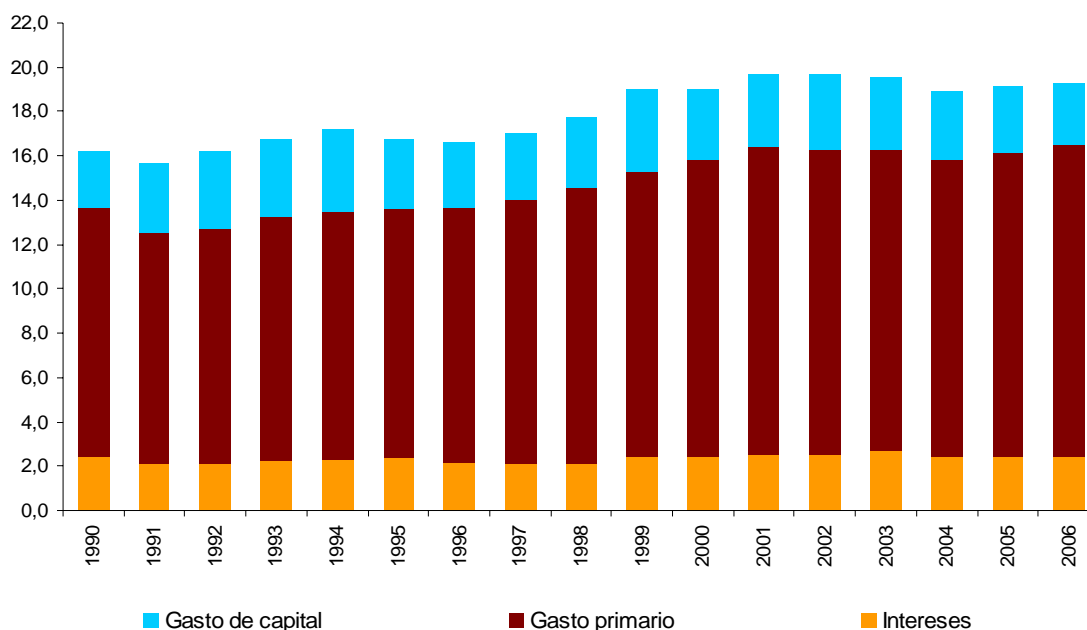
Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

Dentro de los ingresos fiscales, los ingresos tributarios que, sumados a las contribuciones sociales, representan, en promedio, más del 80% de los ingresos fiscales (aunque con una elevada disparidad entre países), han vuelto a crecer en términos del PIB. El rubro que más ha aumentado es el de impuestos generales sobre bienes y servicios, que subió un 0,5% del PIB, por lo que la estructura tributaria se ha concentrado en mayor medida en este tipo de impuestos.

Como ya se ha dicho, el gasto público volvió a elevarse en el 2006. En comparación con el 2005, el último año mostró un aumento del 0,1% del PIB (de 19,2% a 19,3%), atribuible en forma casi exclusiva a los gastos corrientes (0,4% del PIB), mientras las erogaciones de capital se mantuvieron casi constantes (-0,1% del PIB). Aunque varios países de la región están adoptando medidas para aumentar el gasto en capital, la evolución de los gastos corrientes deja poco espacio para la recuperación del gasto en inversión pública, que se encuentra en niveles muy bajos. A esto se suma el hecho de que algunos países están teniendo problemas para incrementar el gasto en capital debido a su escasa capacidad de ejecución del gasto, especialmente en los niveles subnacionales.

Por otra parte, la evolución de los últimos años muestra una marcada aceleración de la tasa de crecimiento del gasto. En términos reales, el gasto primario se elevó en promedio un 5,9% en el 2003, un 10,9% en el 2004, un 10% en el 2005 y un 12,1% en el 2006. Si bien la información con que se cuenta hasta julio de 2007 es muy preliminar, en algunos países la evolución del gasto corriente en los primeros meses del año pareciera mantener la tendencia a un elevado crecimiento.

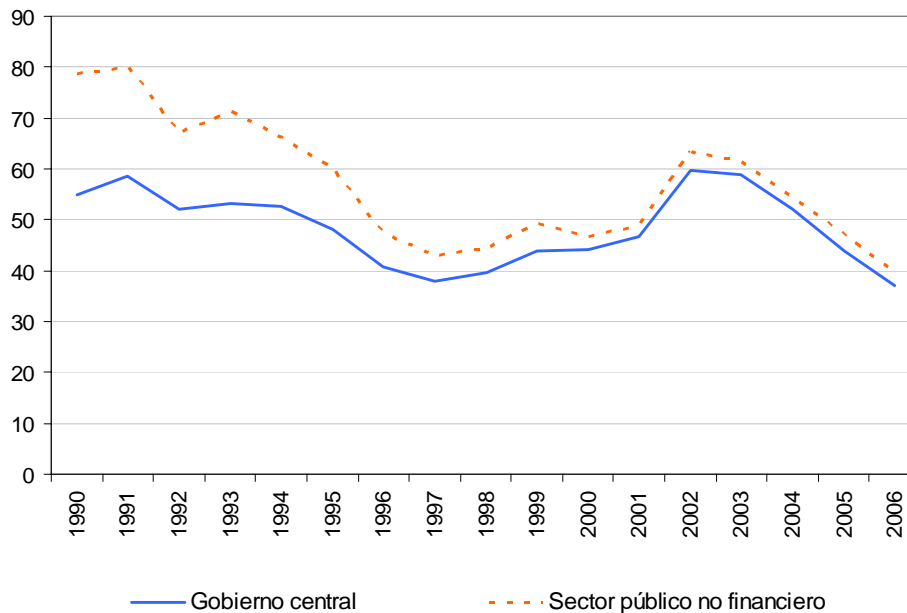
Gráfico I.16
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: COMPOSICIÓN DEL GASTO DEL GOBIERNO CENTRAL
(Promedios simples, en porcentajes del PIB)



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

Como se ha descrito en detalle en ediciones anteriores del *Estudio económico*, la generación de altos superávits primarios, la reestructuración de deuda, la aplicación de la Iniciativa para la reducción de la deuda de los países pobres muy endeudados (PPME) y la apreciación de las monedas nacionales respecto al dólar constituyen el conjunto de factores que explica la disminución de la relación deuda pública-PIB. Como promedio simple, los gobiernos centrales muestran una relación del 37,0% del PIB en el 2006, lo que se compara con un 43,9% en el 2005. Además, los países de la región están aprovechando las favorables condiciones macroeconómicas para aplicar activas políticas de gestión de pasivos que han contribuido a reducir la vulnerabilidad financiera.

Gráfico I.17
**EVOLUCIÓN DEL SALDO DE LA DEUDA PÚBLICA SEGÚN
 COBERTURA INSTITUCIONAL, 1990-2006**
(Promedios simples en porcentajes del PIB)



Fuente: Instituto Latinoamericano y del Caribe de Planificación Económica y Social (ILPES) y Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

2. La política monetaria y cambiaria

En líneas generales, podría decirse que el elemento en común de las estrategias aplicadas por la mayor parte de los bancos centrales durante el 2006 y la primera mitad de 2007 fue la gradual disminución del impulso monetario, dada la sostenida expansión del nivel de actividad en la mayoría de los países y las mayores expectativas inflacionarias derivadas de la evolución de los precios de los productos básicos, en especial los energéticos, y en algunos casos de la inquietud sobre el posible recalentamiento de algunas economías. Cabe destacar que Brasil y en menor medida México fueron excepciones notables dentro de este panorama general.

En el caso de los países que han adoptado esquemas de metas de inflación, la tasa de inflación se ha mantenido dentro de márgenes acotados y reducidos, aunque se observan algunas diferencias interesantes entre las estrategias aplicadas por los bancos centrales. En los dos países más grandes de la región (Brasil y México) se siguió reduciendo la tasa de política monetaria a lo largo de 2006, tal como se venía haciendo desde mediados de 2005, con el objeto de apuntalar la tasa de crecimiento que se encontraba por debajo del promedio regional. En ambos casos la tasa de inflación mensual fluctuó a lo largo del año entre niveles anuales equivalentes al 3%-4%, mientras en Brasil la tasa de interés real se mantuvo a niveles muy altos y, de hecho, a fines de año ascendía a alrededor del 10%. En la primera parte de 2007 el Banco Central de Brasil continuó la gradual disminución de las tasas de política monetaria y se espera que este proceso se prolongue en el resto del año.

En Perú el banco central comenzó a elevar la tasa de interés ante la leve aceleración de la inflación observada entre fines de 2005 y comienzos de 2006, pero dejó de hacerlo cuando las presiones inflacionarias

cedieron, al punto que a fines de 2006 el alza de precios era inferior a la cota mínima de la banda objetivo del banco central. En los primeros meses de 2007 no se observaron cambios en la política monetaria.

En Chile, las autoridades parecen haber seguido la evolución de la tasa de interés de los fondos del Tesoro de Estados Unidos a partir de 2004, independientemente de la relación entre la inflación observada y las bandas establecidas como objetivo, aunque en la primera parte de 2006 la tasa de inflación se mantuvo siempre cerca del límite superior y las alzas de la tasa de interés por parte del banco central se interrumpieron en la segunda parte del año, período en el cual la tasa de inflación mensual comenzó a moverse más cerca de los límites inferiores. Hacia fines del primer semestre de 2007, el banco central de Chile volvió a incrementar la tasa de referencia de la política monetaria y no se descarta que vuelva a hacerlo en la segunda mitad del año.

En Colombia, en tanto, a pesar de que la tasa de inflación tendió a ubicarse en una posición más bien equidistante de los dos límites de la banda objetivo, el banco central comenzó a incrementar la tasa de interés en el mes de mayo de 2006, ante la preocupación por un posible recalentamiento de la economía provocada por la aceleración del crecimiento. En la primera parte de 2007 el Banco de la República ha seguido subiendo la tasa de interés.

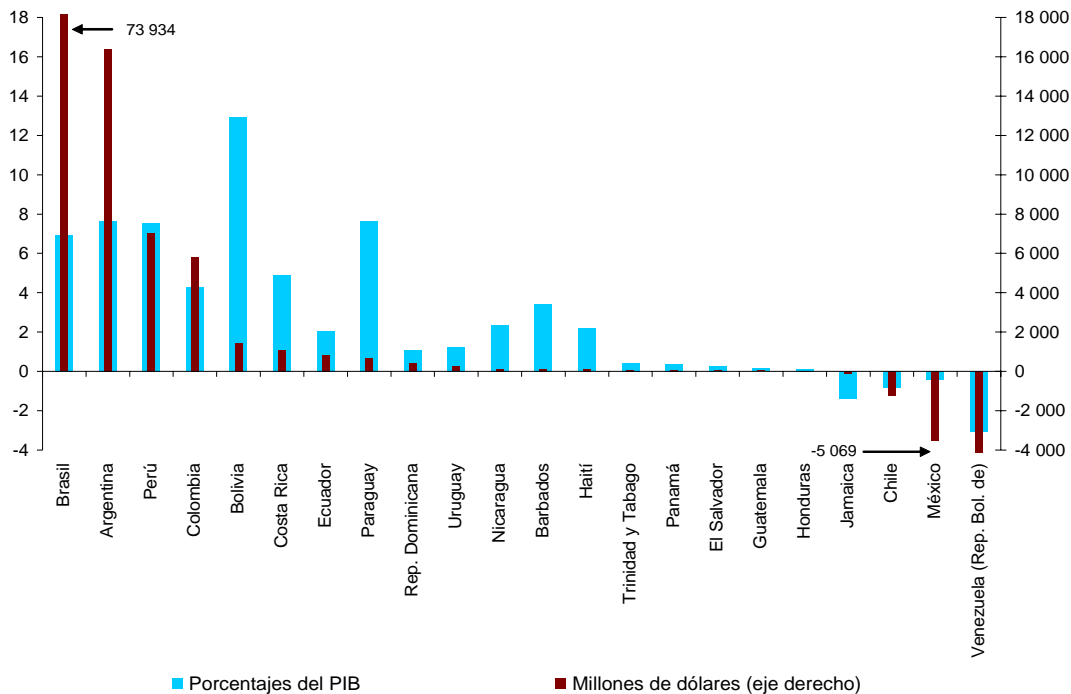
En general, puede decirse que la positiva evolución general del crecimiento económico y la mejora del sector externo se han traducido, por una parte, en una expansión del crédito bancario, asociada al aumento de las transacciones y la recuperación de la confianza y, por otra, en un acrecentamiento de las reservas internacionales y, por lo tanto, de la base monetaria, que los bancos centrales tendieron a contrarrestar mediante operaciones de mercado abierto. Este ha sido el caso de Argentina, Bolivia y Paraguay, pero también el de algunos países que cuentan con metas de inflación como Brasil, Colombia y Perú. En la República Bolivariana de Venezuela también se observó un uso intensivo de instrumentos de absorción monetaria, combinado con un aumento de los encajes aplicables a los depósitos, que en este caso no respondió a un objetivo de defensa de la paridad cambiaria ni de incremento de las reservas internacionales.

En Centroamérica, asimismo, la situación de liquidez ha estado asociada en gran medida al saldo de la balanza de pagos y a la decisión de las autoridades monetarias de intervenir en el mercado, así como a su capacidad para esterilizar el efecto monetario de las intervenciones. En los países del Caribe la política monetaria ha estado supeditada a los efectos de la evolución del balance de pagos y a la política fiscal. En un contexto generalizado de mejoramiento de las condiciones macroeconómicas imperantes, las autoridades monetarias tendieron, en la mayor parte de los casos, a reducir el impulso monetario.

En cuanto al crédito bancario, en 2006 se produjo una reactivación del crédito comercial e industrial, del crédito al consumo y del crédito hipotecario en la mayoría de los países sobre los que se dispone de información. Este proceso de reactivación se ha prolongado desde 2003. Los países que presentaron el mayor aumento fueron la República Bolivariana de Venezuela (63,3%), Argentina (38,5%) y México (20%), en el primero de ellos acompañado por una tasa real de interés muy negativa. De los países estudiados, Ecuador fue el único que registró un descenso del crédito total de un 2,3%. En el Caribe, y por efecto del sostenido crecimiento económico, el crédito al sector privado tuvo un alza significativa.

Sin perjuicio de llevar adelante políticas basadas en metas de inflación, en Brasil, Colombia y Perú las autoridades monetarias mostraron preocupación por el nivel del tipo de cambio real, lo que las llevó a intervenir en los mercados. A esto se suman las amplias intervenciones en el mercado de cambios, ya mencionadas, en Argentina, Bolivia y Paraguay.

Gráfico I.18
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: VARIACIÓN DE RESERVAS INTERNACIONALES NETAS,
MAYO DE 2006-MAYO DE 2007^{a b}
(En porcentajes del PIB y en millones de dólares)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de información del Fondo Monetario Internacional; para Brasil: Banco Central del Brasil; para Perú: Banco Central de la Reserva del Perú.

^a Reservas totales menos oro menos la posición de reservas en el FMI.

^b Para Barbados, Honduras y Nicaragua corresponde a la variación anual a abril. Para Dominica y Trinidad y Tabago corresponde a la variación anual a marzo. Para Jamaica corresponde a la variación a febrero. Para Haití y Panamá corresponde a la variación anual a enero.

En promedio, durante el año 2006 el tipo de cambio real efectivo de los países de América Latina y el Caribe se redujo (apreciación) un 3% respecto del resto del mundo. Al igual que en el 2005, América del Sur registró una apreciación mayor que el promedio regional (4,6% en promedio durante 2006), mientras Centroamérica, el Caribe y México, en promedio, registraron una apreciación muy limitada (1%).

Entre diciembre de 2006 y mayo de 2007 se ha observado una prolongación del proceso de apreciación cambiaria en la región, en términos del tipo de cambio real efectivo extrarregional. La apreciación alcanzó al 1,1%, la misma cifra registrada en el 2006, y fue mayor en los países de América del Sur (1,9%) que en el agregado de Centroamérica, México y el Caribe (0,1%). Durante ese período, once países registraron bajas (apreciaciones) del tipo de cambio efectivo extrarregional, mientras los otros siete tuvieron depreciaciones.

Cabe destacar que, a pesar de la enérgica intervención de los bancos centrales, en los primeros cinco meses de 2007 se observó una acentuación de la apreciación del tipo de cambio real en Brasil y especialmente en Colombia, de un 6,5% y un 12,5% respectivamente. La dificultad de los países de la

región para mantener la paridad cambiaria en términos reales constituye un motivo de inquietud, habida cuenta de la desaceleración de las exportaciones y el creciente aumento de las importaciones, sobre todo en América del Sur.

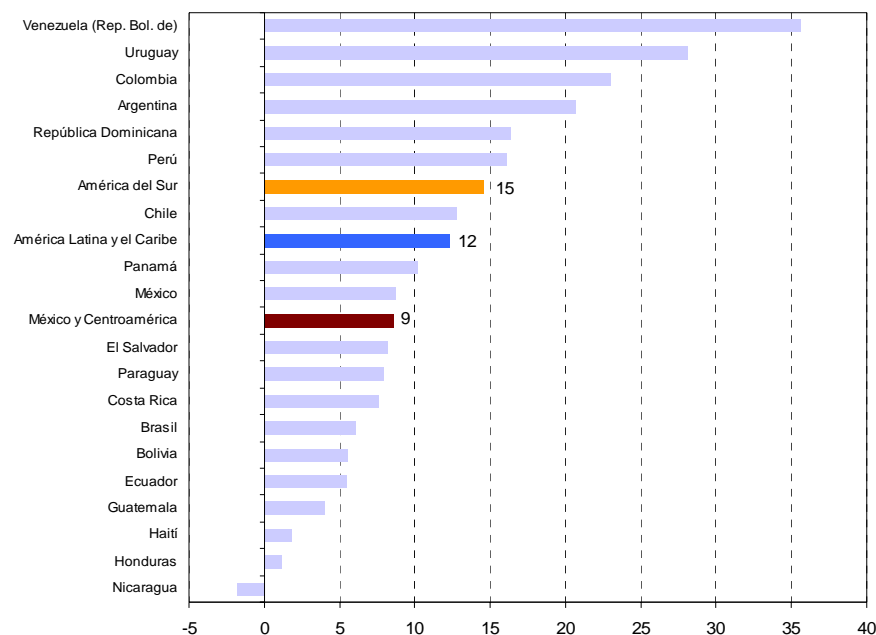
E. SE ADVIERTEN DIFERENCIAS IMPORTANTES A NIVEL DE SUBREGIONES Y PAÍSES

Si bien la región atraviesa por un período de crecimiento generalizado, del que prácticamente no queda al margen ningún país, no todos se han visto afectados de igual manera por las condiciones externas imperantes. En primer lugar, además de que algunas economías de América del Sur vivieron episodios de crisis a comienzos de esta década, por lo que parte del alto crecimiento consiste en una recuperación de la contracción previa, cabe mencionar que, desde que comenzó esta fase de crecimiento, los países de América del Sur muestran sistemáticamente una expansión superior a los países de Centroamérica y México. Esto se debe en parte a que los primeros se están beneficiando de la mejora mencionada de las cuentas externas, en gran medida por su condición de exportadores de productos básicos.

1. Evolución de la demanda

Las diferencias que se observan en la evolución de las economías de la región se reflejan también en el comportamiento de los elementos más dinámicos de la demanda en los últimos años: la inversión y las exportaciones. El aumento de la formación de capital es evidentemente mayor en los países de América del Sur, favorecidos por la mejora de los términos de intercambio.

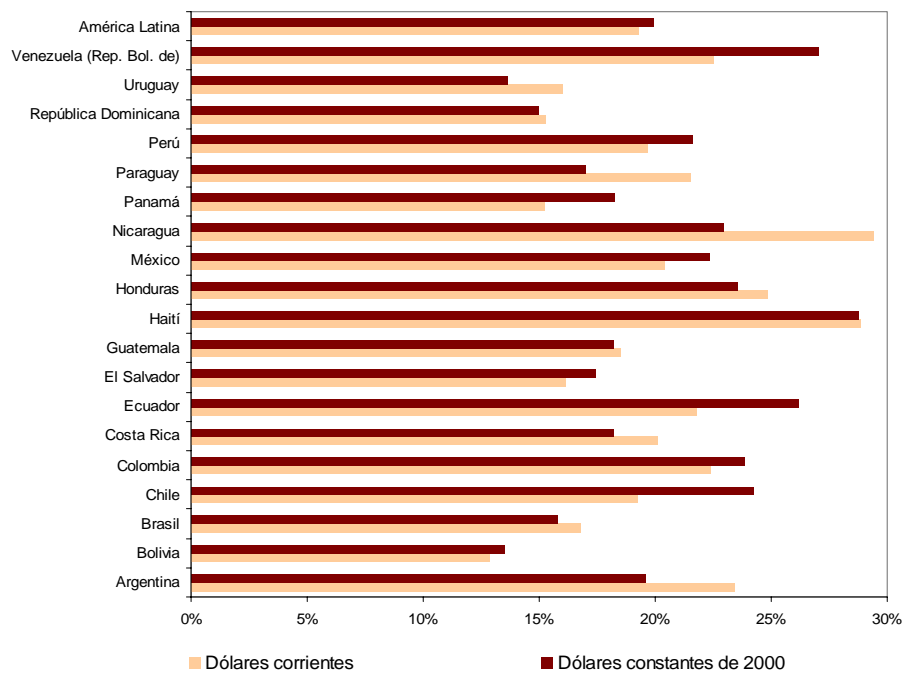
Gráfico I.19
FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL EN DÓLARES DE 2000
(Tasa de variación promedio, 2005-2006)



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

También se observan diferencias significativas en los coeficientes de inversión en términos del PIB (véase el gráfico I.20). Esta disparidad responde no solo a las diferencias de dinámica del proceso de recuperación en los últimos años, sino también a que algunos países están recuperándose de situaciones críticas que afectaron negativamente la formación de capital, razón por la cual, a pesar de la recuperación, los coeficientes siguen siendo bastante bajos. Al mismo tiempo, la disparidad puede obedecer, en alguna medida, a un problema metodológico derivado de la elección del año base para el cálculo a precios constantes, razón por la cual se incluyen tanto los coeficientes basados en la estimación a precios del año 2000 como la basada en los precios corrientes.¹¹

Gráfico I.20
AMÉRICA LATINA: FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO COMO PORCENTAJE DEL PIB
(En dólares constantes de 2000 y en dólares corrientes)

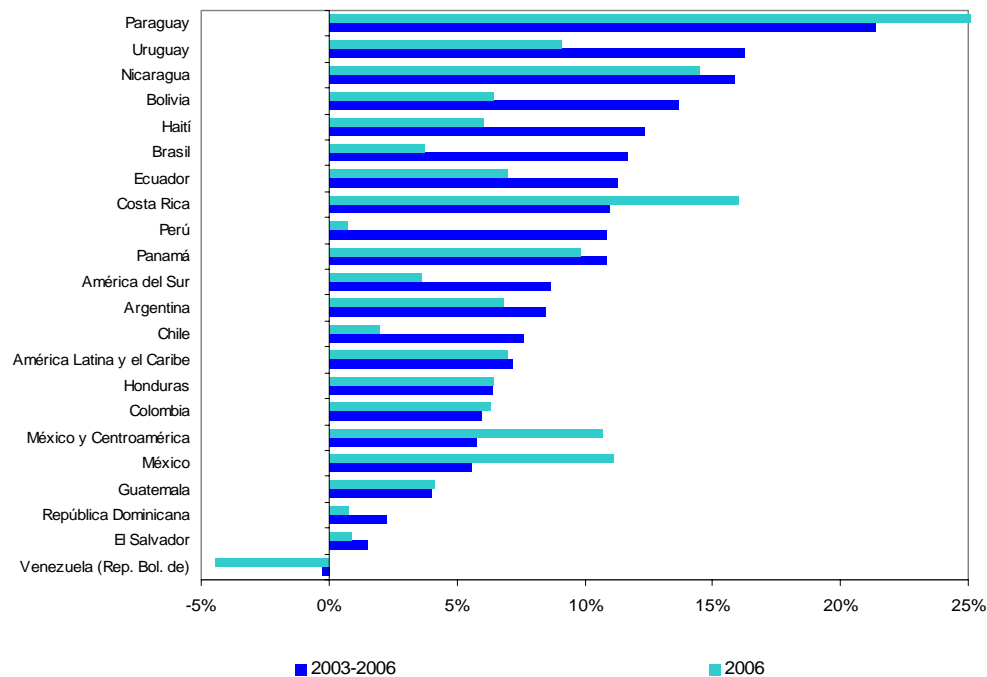


Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

En relación con los volúmenes exportados, cuando se analiza la evolución a lo largo de la etapa de expansión por la que atraviesa la región, se observa que los países de América del Sur son los que registran los mayores aumentos. En promedio, entre 2003 y 2006 las exportaciones han venido incrementándose a un ritmo del 8,4% anual en América del Sur, porcentaje superior al 5,8% observado en México y Centroamérica, aunque estas cifras generales ocultan trayectorias dispares en los últimos años (véase la sección A.3).

¹¹ Teniendo en cuenta el alto componente importado de la inversión, cabe esperar que el valor del coeficiente inversión/PIB esté correlacionado con el tipo de cambio real. Los períodos con tipos de cambio reales altos estarán asociados con coeficientes altos, dado que los precios relativos de la inversión en relación con los otros precios de la economía son elevados. Al contrario, en períodos de tipo de cambio bajo el coeficiente tenderá a registrar un valor menor. Este tipo de sesgo puede explicar las diferencias entre los valores a precios constantes consignados en el gráfico y los consignados por los países en sus cuentas nacionales.

Gráfico I.21
**AMÉRICA LATINA: TASA DE VARIACIÓN DE LAS EXPORTACIONES DE BIENES,
 POR PAÍSES, 2003-2006 Y 2006**
 (En dólares de 2000)

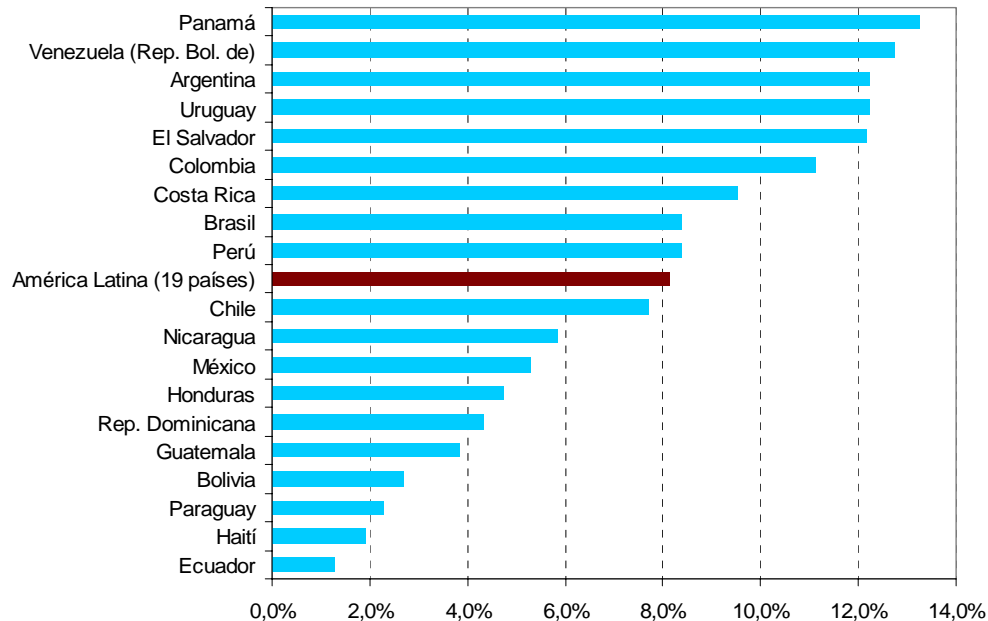


Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

Por último, es interesante observar el alza actual de las exportaciones de servicios reales en algunos países de la región. En primer lugar, cabe destacar que la tasa promedio de incremento de estas exportaciones es similar o incluso levemente superior a la de los bienes. Además, entre los países cuyo crecimiento supera el promedio regional sobresale en Centroamérica el caso de El Salvador, que se agrega a los más conocidos de Panamá y Costa Rica. Llama también la atención el notable crecimiento que muestran varios países de América del Sur, entre los que destacan Argentina, Colombia, Uruguay y la República Bolivariana de Venezuela, todos con tasas de expansión de las exportaciones de servicios reales superiores al 10% anual en promedio.¹²

¹² Este tema será analizado en profundidad en la edición 2006-2007 del *Panorama de la inserción internacional de América Latina y el Caribe* próximo a publicarse.

Gráfico I.22
AMÉRICA LATINA: TASA DE CRECIMIENTO PROMEDIO DE LAS EXPORTACIONES DE SERVICIOS REALES EN DÓLARES DE 2000-2004/2006

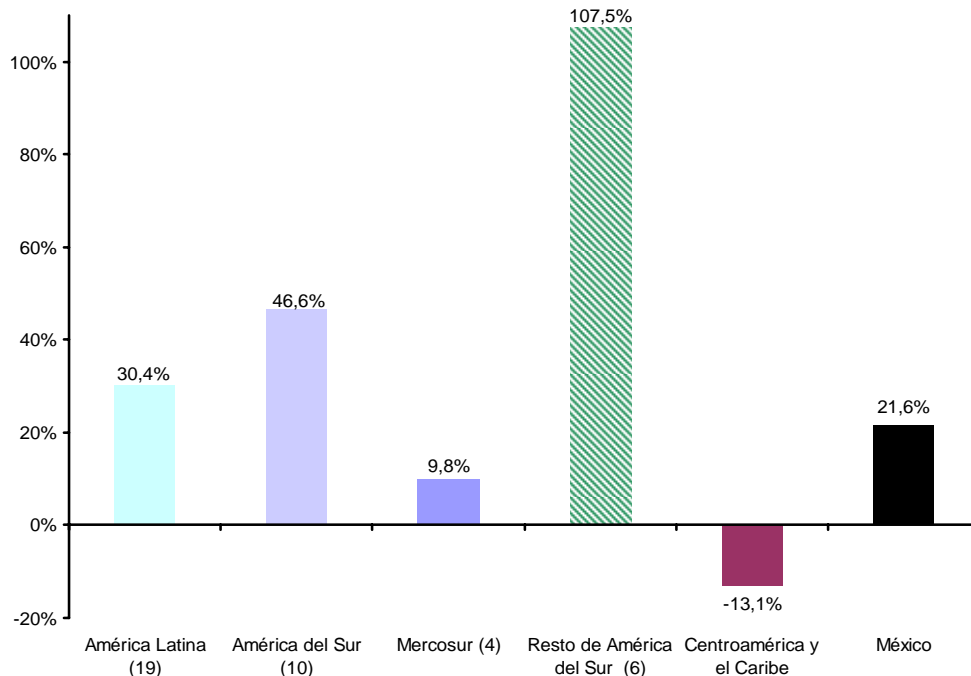


Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

2. Términos de intercambio y cuenta corriente

La mejora de los términos de intercambio benefició principalmente a los países de América del Sur, que presentan un 46,6% de aumento entre el promedio de los años noventa y el 2006, y sobre todo a los países especializados en la exportación de petróleo y otros productos relacionados con la energía y de metales (agrupados en el gráfico I.23 como América del Sur, resto), cuyos términos de intercambio equivalieron en el 2006 a más del doble del valor promedio de los años noventa. México, en menor medida, también tuvo una mejora en los términos de intercambio que alcanzó al 22% en el mismo período (véase el gráfico I.23). En los países del Mercosur, los cambios observados en los mercados internacionales de bienes no se reflejaron tanto en los términos del intercambio, como en el aumento de los volúmenes exportados. En cambio, los países de Centroamérica, importadores netos de petróleo y competidores de China en el mercado estadounidense, no solo han sufrido un deterioro de los términos del intercambio (13,1% entre el promedio de los años noventa y el 2006), sino también una reducción de sus ventas externas en términos reales, respecto de la década de 1990.

Gráfico I.23
**VARIACIÓN DE LOS TÉRMINOS DE INTERCAMBIO ENTRE EL PROMEDIO DE LOS NOVENTA
 Y EL 2006**

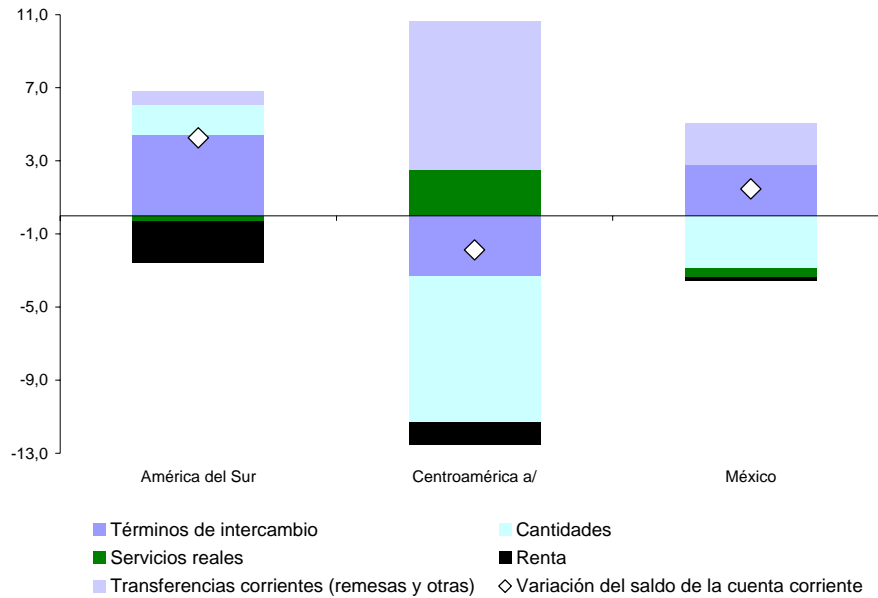


Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

En el gráfico I.24a se ilustran los efectos mencionados en términos del PIB de los países, a partir de la desagregación de las variaciones registradas en las cuentas corrientes entre el promedio de la década de 1990 y el año 2006. En América del Sur se produjo un alza del saldo cercana al 4,5% del PIB, debido al efecto combinado de una mejora de los términos de intercambio equivalente al 4% del PIB y del saldo comercial en términos reales, que asciende al 2,2% del PIB. Los países más beneficiados por la mejora de los términos de intercambio son Chile y la República Bolivariana de Venezuela, parcialmente compensada en este último país y Perú por los mayores pagos por concepto de pago a factores productivos en manos de no residentes. Argentina, Bolivia, Brasil, Perú y Uruguay son los que registran mayores aumentos del volumen exportado. Es interesante observar que en varios países de América del Sur (Bolivia, Colombia, Ecuador y Paraguay) las remesas de los trabajadores emigrados comienzan a tener una creciente importancia (véase el gráfico I.24b).

En Centroamérica, mientras tanto, y a pesar del aumento de las remesas equivalente al 7,8% del PIB, el impacto del empeoramiento de los términos de intercambio (3% del PIB), sumado al efecto del deterioro de la balanza comercial en términos reales (7,4% del PIB) y otros factores, produjeron una baja del saldo de la cuenta corriente que representó el 3% del PIB. En el gráfico I.24c se ilustra la importancia de las remesas en El Salvador, Guatemala, Haití, Honduras y Nicaragua y de los servicios reales en Costa Rica, Panamá y República Dominicana. En el caso de México se registró una mejora de la cuenta corriente equivalente a alrededor del 1,3% del PIB, dado que el efecto positivo de los términos de intercambio (2,9% del PIB), de las remesas (2,2% del PIB) y de otros factores no se vio contrarrestado por el deterioro del saldo comercial en términos reales (3,1% del PIB).

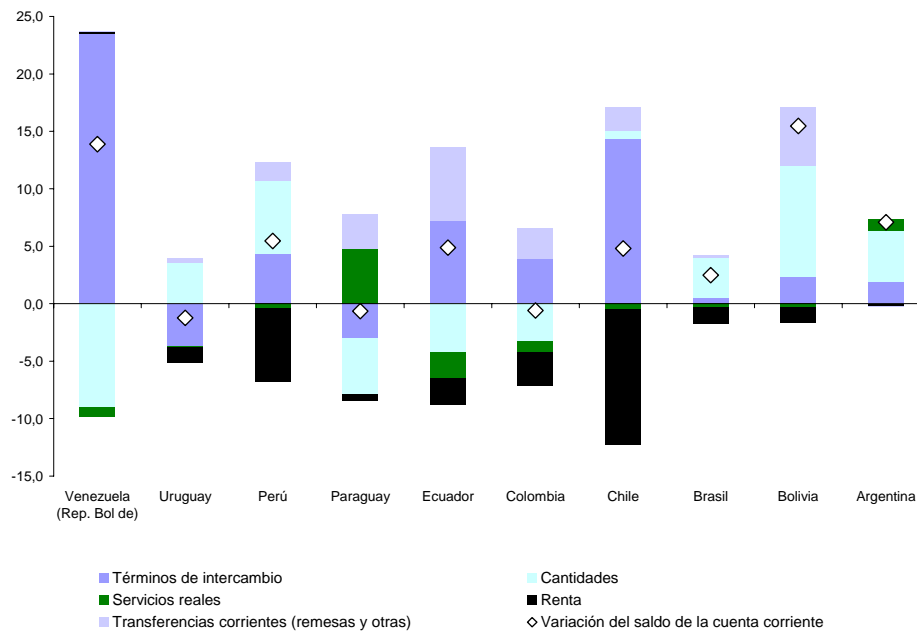
Gráfico I.24a
**DESCOMPOSICIÓN DE LA VARIACIÓN DE LA CUENTA CORRIENTE
 ENTRE EL PROMEDIO DE LOS AÑOS NOVENTA Y 2006**
 (En porcentajes del PIB promedio de 2006)



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

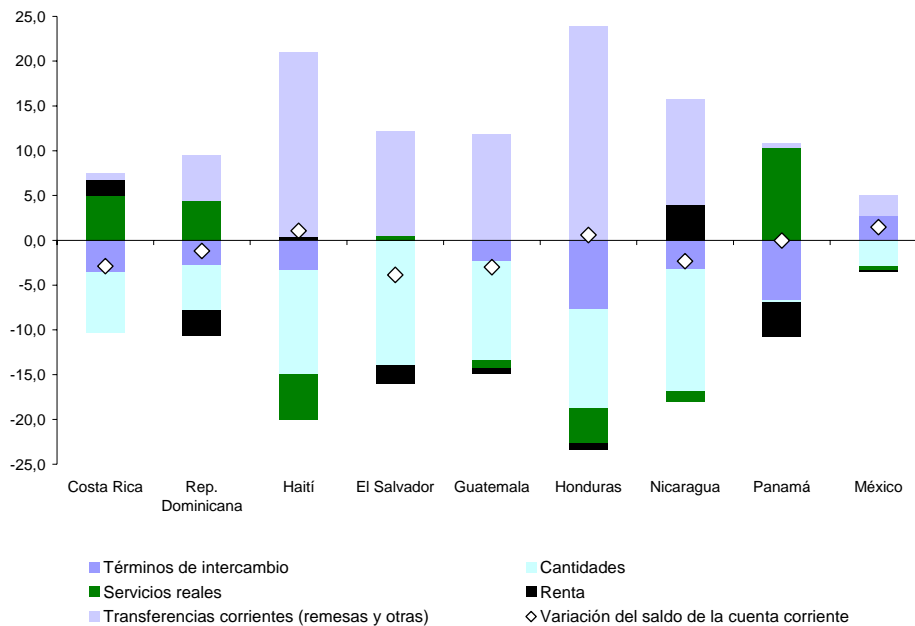
^a Incluye Haití y República Dominicana.

Gráfico I.24b
**AMÉRICA DEL SUR: DESCOMPOSICIÓN DE LA VARIACIÓN DE LA CUENTA CORRIENTE
 ENTRE EL PROMEDIO DE LOS AÑOS NOVENTA Y 2006**



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

Gráfico I.24c
AMÉRICA CENTRAL Y MÉXICO: DESCOMPOSICIÓN DE LA VARIACIÓN DE LA CUENTA CORRIENTE ENTRE EL PROMEDIO DE LOS AÑOS NOVENTA Y 2006



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

Como se señala anteriormente, la región presenta un superávit creciente en la cuenta corriente, pero este excedente se concentra en una minoría de países. En efecto, en el 2004 solo 8 de 19 países de América Latina mostraban un saldo superavitario, mientras que en el 2005 y en el 2006, el excedente regional correspondía apenas a 7 países.¹³ De todos modos, vale la pena señalar que, en la mayoría de los países, los saldos deficitarios fueron inferiores a los ingresos de divisas por concepto de inversión extranjera directa, más estables que otras corrientes de capital. El análisis de la evolución de la balanza básica (en lugar de la balanza en cuenta corriente) demuestra que la región en su conjunto presentó un superávit equivalente al 2,6% del PIB en el 2006 y el número de países superavitarios se eleva a 15.

3. Resultado fiscal

La mejora generalizada de las cuentas públicas oculta trayectorias heterogéneas (véase el cuadro I.2). Por ejemplo, mientras en la mayoría de los países se observa un alza del superávit primario, Brasil, Guatemala, Haití, México, Paraguay, República Dominicana y la República Bolivariana de Venezuela presentan una disminución del excedente, aunque solo en el caso de este último el deterioro del superávit primario ha sido significativo, alcanzando al 2,5% del PIB.

¹³ De hecho, tres países (Argentina, Brasil y la República Bolivariana de Venezuela) son la fuente de prácticamente todo el superávit en cuenta corriente de la región. Estos tres países tienen en común el hecho de haber crecido a una tasa inferior al promedio regional desde comienzos de la actual década. La República Bolivariana de Venezuela es el país de la región que se ha visto más beneficiado por la mejora de los términos de intercambio, mientras en Argentina y Brasil se observa en los últimos años un significativo incremento de los volúmenes exportados.

Cuadro I.2
**AMÉRICA LATINA (GOBIERNO CENTRAL): VARIACIÓN DE LOS
 AGREGADOS FISCALES ENTRE 2005 Y 2006**
(En porcentajes del producto interno bruto)

| | Resultado primario | Resultado global | Ingresos | Gasto total | Gasto corriente | Gasto capital | Intereses | Gasto primario |
|--|-------------------------------|-----------------------------|-----------------|------------------------|----------------------------|--------------------------|------------------|---------------------------|
| Argentina | 0,4 | 0,6 | 0,7 | 0,1 | -0,5 | 0,6 | -0,2 | 0,3 |
| Bolivia | 3,3 | 3,7 | 2,9 | -0,7 | 0,3 | -1,1 | -0,4 | -0,4 |
| Brasil ^a | -0,4 | 0,1 | 0,6 | 0,4 | 0,2 | 0,2 | -0,5 | 0,9 |
| Chile | 3,1 | 3,2 | 2,3 | -0,9 | -0,9 | -0,1 | -0,1 | -0,8 |
| Colombia | 1,9 | 1,2 | 1,5 | 0,3 | 0,2 | 0,2 | 0,7 | -0,4 |
| Costa Rica | 0,8 | 1,0 | 0,6 | -0,4 | -0,3 | -0,1 | -0,3 | -0,1 |
| Ecuador ^b | 0,2 | 0,3 | 0,3 | 0,1 | 0,1 | -0,1 | 0,0 | 0,1 |
| El Salvador | 0,8 | 0,6 | 0,9 | 0,2 | 0,2 | 0,1 | 0,2 | 0,0 |
| Guatemala | -0,2 | -0,2 | 0,7 | 1,0 | 0,3 | 0,7 | 0,0 | 1,0 |
| Haití | 0,4 | 0,6 | -0,3 | -0,7 | -0,6 | -0,2 | -0,2 | -0,5 |
| Honduras | 1,2 | 1,3 | 0,7 | -0,6 | 0,9 | -1,5 | 0,0 | -0,5 |
| México | -0,9 | -0,9 | 0,0 | 0,9 | 0,6 | 0,3 | 0,0 | 0,9 |
| Nicaragua | 1,8 | 1,9 | 1,3 | -0,6 | 1,4 | -2,0 | -0,1 | -0,5 |
| Panamá | 3,2 | 4,1 | 3,5 | 0,1 | 0,0 | 0,1 | -0,2 | 0,3 |
| Paraguay | -0,5 | -0,3 | 0,5 | 0,8 | 0,6 | 0,2 | -0,2 | 1,0 |
| Perú | 2,1 | 2,1 | 1,5 | -0,6 | -0,7 | 0,1 | -0,1 | -0,5 |
| Rep. Dominicana ^c | -0,4 | -0,4 | 0,2 | 0,0 | 0,1 | -0,1 | 0,0 | 0,0 |
| Uruguay | 0,5 | 0,6 | 0,1 | -0,5 | -0,6 | 0,1 | -0,1 | -0,4 |
| Venezuela (Rep. Bol. de) | -2,5 | -1,6 | 2,4 | 4,0 | 3,1 | 0,9 | -0,9 | 4,9 |
| Promedio simple de América Latina y el Caribe | 0,8 | 0,9 | 1,1 | 0,2 | 0,2 | -0,1 | -0,1 | 0,3 |

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

^a Los variaciones de los resultados primario y global incluyen ajustes y discrepancias estadísticas.

^b Las variaciones de los resultados primario y global no incluyen gastos no ejecutados y reversados al gobierno central.

^c Los variaciones de los resultados primario y global incluyen los ítems residuo y "otros pagos transferencias".

La mejora del superávit primario fue de más de un 1% del PIB en Bolivia, Chile, Colombia, Honduras, Nicaragua, Panamá y Perú y en los casos de Bolivia, Chile y Panamá fue aún más marcada, de más del 3% del PIB. Con la excepción de Colombia, el alza del superávit obedece a un incremento de los ingresos y una baja del gasto (en términos del producto), en que el primero de ellos duplica con creces la disminución de las erogaciones.

Todos los países de la región, con la excepción de Haití, registraron un aumento de los ingresos fiscales expresados en términos del PIB en relación con el año 2005. En cambio, varios países han visto elevarse el gasto público como porcentaje del producto; tal es el caso de Argentina, Brasil, Colombia, Ecuador, El Salvador, Guatemala, México, Panamá, Paraguay y la República Bolivariana de Venezuela, aunque solo en este último el aumento de las erogaciones es muy significativo, dado que asciende al 4% del PIB.

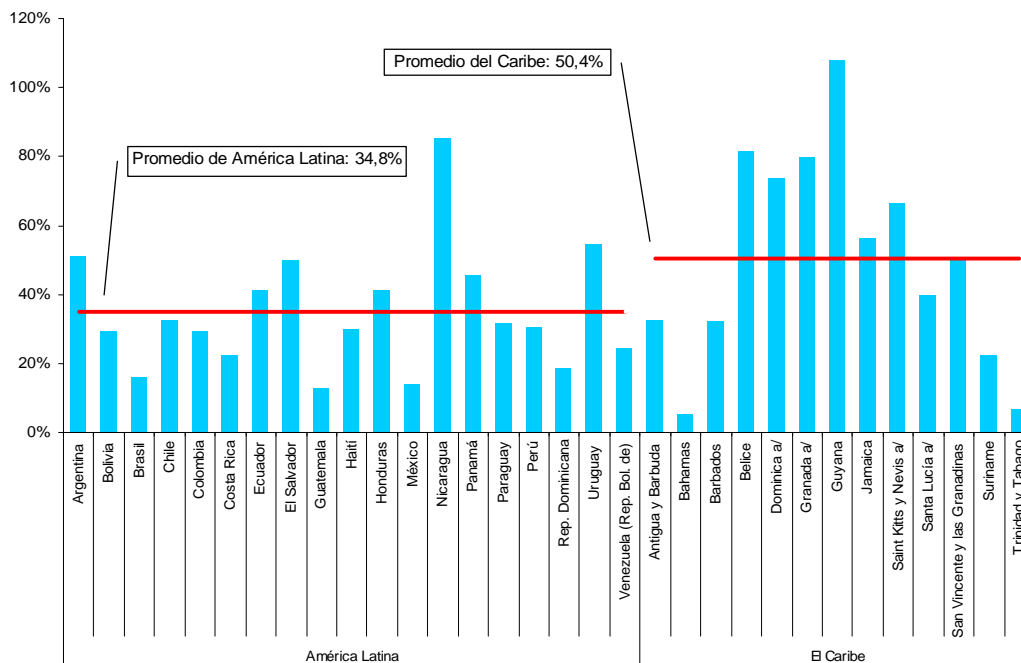
El bajo nivel de recaudación tributaria, su composición y el nivel de la inversión pública han sido algunos de los motivos de inquietud de los gobiernos de la región, lo que se reflejó en una serie de reformas fiscales que algunos de ellos encararon a lo largo del año pasado y de reformas en varios ámbitos desde comienzos de 2007. En Brasil, el gobierno federal anunció el Programa de Aceleración del Crecimiento en enero de 2007, cuyo principal objetivo es el aumento en la inversión y cuya propuesta

incluye dos reglas fiscales aplicables a largo plazo, que influyen directamente en más de un tercio del gasto federal primario total, con el fin de que el presupuesto público haga posible un alza del gasto destinado a inversión. En Colombia se aprobó una reducción gradual de la tasa de impuestos sobre la renta y un aumento de las exenciones a las utilidades reinvertidas; simultáneamente, se siguió aplicando el impuesto temporal sobre el patrimonio y el gravamen de las operaciones financieras. En México, a mediados de junio de 2007 el gobierno federal sometió a consideración del Congreso una reforma de la hacienda pública que consiste fundamentalmente en una serie de medidas para evitar la evasión fiscal, mejorar la gestión del gasto tanto a nivel federal como de los gobiernos subnacionales y en virtud de la cual se impone un nuevo tributo a las empresas (Contribución Empresarial a Tasa Única) con una tasa uniforme del 19%. Por último, en julio de 2007 en Uruguay entrará en vigencia una reforma del sistema tributario, cuyos principales componentes son la instauración de un sistema dual de impuesto sobre la renta a las personas físicas, la homogeneización de los aportes patronales a la seguridad social de todas las ramas de actividad, la eliminación de algunos tributos nacionales y la generalización y reducción del impuesto al valor agregado.

4. Deuda externa y dolarización

A pesar de la generalizada disminución de la vulnerabilidad, persisten algunos casos de elevado endeudamiento. Si bien la relación entre la deuda externa y el PIB ha venido reduciéndose notablemente, como consecuencia de las cancelaciones realizadas por muchos países con los excedentes provenientes del superávit de la cuenta corriente, aún se mantiene en niveles relativamente alto en algunos países, sobre todo del Caribe.

Gráfico I.25
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: PORCENTAJE DE DEUDA EXTERNA TOTAL
SOBRE EL PIB EN 2006



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

^a Valores de 2005

Asimismo, el grado de dolarización de los sistemas financieros de la región sigue siendo elevado en algunos países, que presentan coeficientes superiores al 60%. Por consiguiente, si bien la vulnerabilidad de los países se ha reducido, hay varios casos en los que la situación en este ámbito puede seguir siendo motivo de preocupación.

F. PERSPECTIVAS, AMENAZAS Y DESAFÍOS QUE LA REGIÓN TIENE POR DELANTE

Tanto la evolución de la economía internacional como la relativa solidez que muestran las economías de la región permiten mantener un cauto optimismo con respecto al futuro cercano. Como señalamos al comienzo, para el 2007 se prevé una tasa de crecimiento cercana al 4,8% y, en caso de que se cumplan las proyecciones, 2008 será el sexto año consecutivo de crecimiento y el quinto con una tasa superior al 4%, lo que supone un aumento del producto por habitante de por lo menos un 3% anual.

La continuidad del proceso de expansión iniciado en el 2003 se da en forma conjunta con la mejora de algunos indicadores claves del sector real de las economías, pero también con algunas señales de alerta en relación con la evolución de variables no menos relevantes. En primer lugar, se espera que durante el 2007 se mantenga el superávit en cuenta corriente, principal factor distintivo de esta fase de crecimiento.

Entre los componentes de la demanda, la inversión continúa siendo el principal impulsor y aunque el consumo privado se está recuperando en forma sostenida, se espera que en el 2007 vuelva a elevarse menos que el ingreso nacional, lo que implica un nuevo aumento del ahorro a ese nivel. En cambio, las exportaciones netas volverán a ser negativas, como consecuencia de la desaceleración del incremento de las exportaciones y de las importaciones, estas últimas impulsadas por el mayor nivel de actividad y el menor tipo de cambio real.

Otro hecho auspicioso de la coyuntura es la reducción de la tasa de desempleo, que según las proyecciones sería de un 8,3% en el 2007, nivel similar al de los años noventa, antes de la sucesión de crisis financieras que comenzó en el sudeste de Asia y afectó muy negativamente a los mercados de trabajo de la región. Por otra parte, es interesante destacar que esta disminución de la tasa de desempleo se da en el contexto de una mejora de la calidad del empleo, fenómenos ambos que, junto con el crecimiento de las economías, están influyendo positivamente en los indicadores de pobreza.

Más allá de los riesgos asociados a la evolución de la economía mundial y que, como veremos a continuación, son relativamente limitados a corto plazo, las principales señales de alerta son las dificultades observadas en el ámbito de la política económica. La primera de ellas es la apreciación del tipo de cambio real, que afecta sobre todo a algunos países de América del Sur y comienza a despertar preocupación debido a que empieza a observarse una importante pérdida de dinamismo de las exportaciones.

Por otra parte, el saldo de las cuentas públicas ha seguido elevándose hasta alcanzar prácticamente el nivel de equilibrio global en el 2006, aunque esto ha obedecido a la extraordinaria expansión de los ingresos fiscales, mientras los gastos muestran un incremento generalizado superior al crecimiento del producto nominal. La información parcial disponible indica que en la primera parte del 2007 se ha repetido esta situación, lo que, si bien no plantea un problema inmediato, despierta dudas sobre la sustentabilidad de la mejora de la situación fiscal.

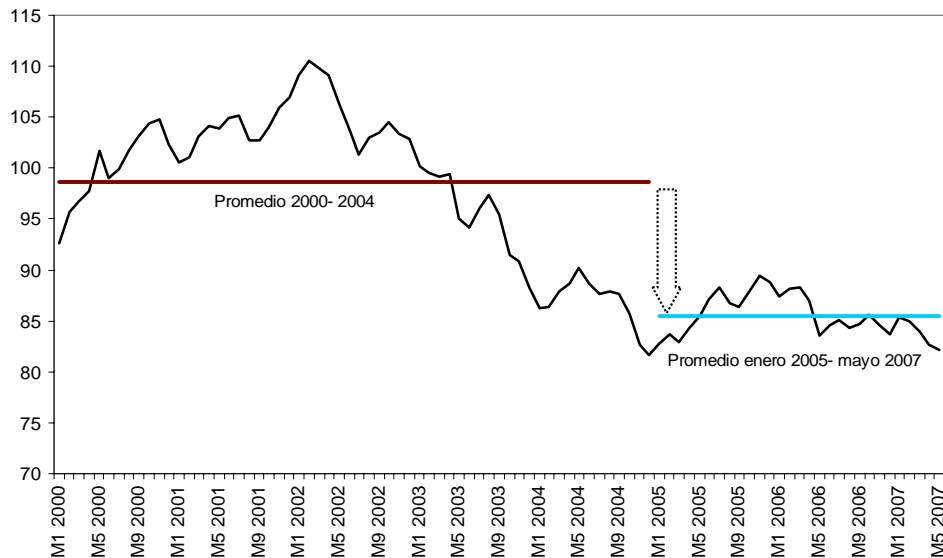
Algo similar está ocurriendo con la evolución de la tasa de inflación que, aunque como promedio regional (simple) muestra una disminución tanto en el 2006 como en los primeros meses de 2007, se está acelerando en varios países, lo que coincide con la aparición de presiones tanto desde la demanda, a las que ya nos referimos, como desde la oferta (debido al alza de los precios de los alimentos), que podrían traducirse en una generalización del aumento de la inflación en la región.

1. El contexto externo y los desequilibrios globales

A los riesgos globales asociados al déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos de Estados Unidos se sumó, en los últimos tiempos, la amenaza proveniente del posible impacto de la baja de los precios de las propiedades en el mercado inmobiliario estadounidense sobre el consumo de las familias, motor fundamental de la demanda en Estados Unidos.

Aunque una acentuación de estos desequilibrios podría afectar negativamente a las economías de la región, no parece probable que el contexto internacional pueda ser una traba para la continuidad de la fase expansiva que atraviesa América Latina y el Caribe, al menos en lo inmediato. En primer lugar, si bien hay desequilibrios, estos no se han acentuado. El déficit en cuenta corriente de Estados Unidos se mantiene en torno al 6,5% del PIB. Además, el ajuste de las paridades cambiarias, al menos en parte, ya se ha iniciado y la comparación del valor promedio 2000-2004 con el promedio del último año y medio deja en evidencia una depreciación real del dólar superior al 12%, lo que no ha tenido efectos traumáticos en los mercados financieros internacionales (véase el gráfico I.26).¹⁴

Gráfico I.26
ESTADOS UNIDOS: TIPO DE CAMBIO REAL EFECTIVO
(Base 2000=100)



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

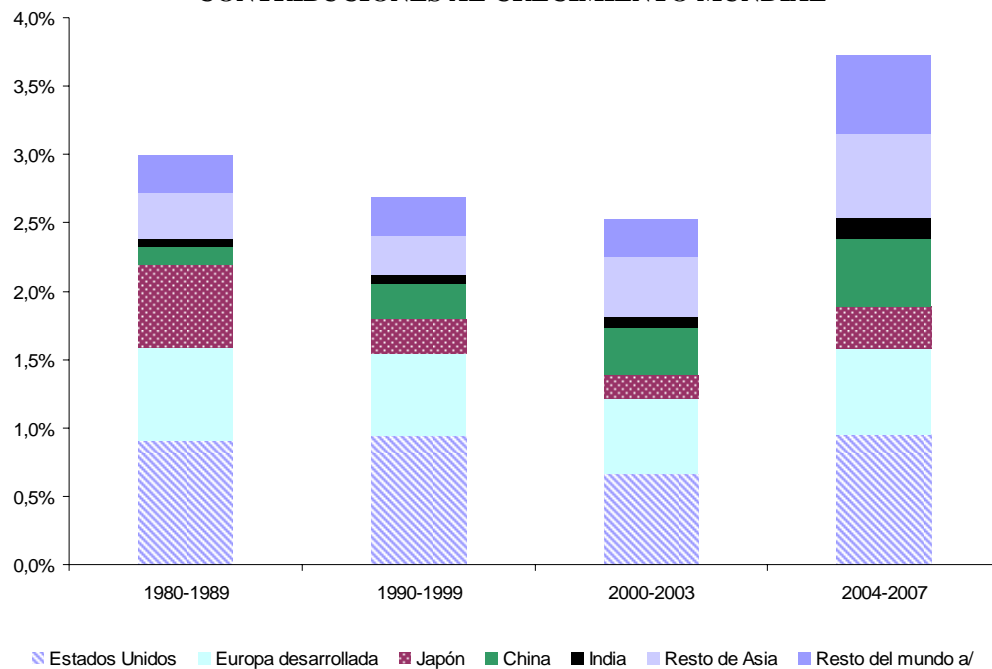
¹⁴ La depreciación del dólar debiera ayudar a reducir los desequilibrios, aunque estos son mayores en las economías de Asia, en las que la corrección cambiaria es menor, lo que reaviva el riesgo de aumento de prácticas proteccionistas.

Por otra parte, aún no se sabe con certeza qué magnitud y alcance podría tener la disminución de la demanda interna en la economía de los Estados Unidos. En principio, si los motivos de inquietud se concentran en la evolución del mercado inmobiliario y las condiciones macroeconómicas generales y, en especial, las del mercado de trabajo se mantienen estables, cabe pensar que la baja del precio de las propiedades podría tener efectos relativamente limitados. Además, si la disminución de la demanda se concentra en los bienes no comerciables, como ha ocurrido hasta ahora, la evolución de las importaciones estadounidenses permite inferir que la repercusión en la economía global podría ser menor o más lenta.

Una desaceleración gradual y acotada de la economía estadounidense, por otro lado, podría ser positiva, ya que en caso de que el ritmo de crecimiento observado en Europa y Japón en los últimos meses se mantenga invariable, y mientras las economías asiáticas y, sobre todo la de China, siguen expandiéndose aceleradamente, podría configurarse un proceso de ajuste ordenado de la economía mundial.

De hecho, frente a una desaceleración moderada de la economía norteamericana, como la que se viene observando desde la segunda mitad de 2006, la evolución de la economía mundial muestra una fortaleza relativa que le permite seguir creciendo. La mayor diversificación de los vínculos comerciales, sobre todo debido a la creciente importancia de China, India y otras economías asiáticas en el comercio y en el producto mundial, contribuye a que esto suceda.¹⁵ Así, como ya se ha indicado, el pronóstico que tiene más probabilidad de concretarse es el de una desaceleración acotada en el año 2007 y una gradual recuperación que se iniciaría ya en el segundo semestre de 2007 y se prolongaría hasta el próximo año.

Gráfico I.27
CONTRIBUCIONES AL CRECIMIENTO MUNDIAL



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

^a África, América Latina y el Caribe, Nueva Zelandia y Australia

¹⁵ El gráfico I.27 ilustra las contribuciones de los distintos países y regiones en dólares del año 2000. Si el cálculo se hiciera expresando las contribuciones paridad de poder adquisitivo en dólares la importancia de Estados Unidos sería menor y las de China e India serían mayores.

2. Los dilemas de la política económica

La mejora observada en los términos de intercambio, el incremento de la demanda de algunos de los productos que la región exporta, el aumento de los recursos provenientes de las remesas de los trabajadores emigrados y la mayor liquidez externa constituyen un conjunto de factores positivos, en una región que ha tenido serias dificultades para consolidar un proceso sostenido de crecimiento económico, en gran medida a causa de la escasez recurrente de divisas. Sin embargo, esta situación plantea algunos dilemas de política económica que no solo influyen en la evolución de la economía a corto plazo, sino que también pueden condicionar la determinación del perfil productivo de los países.

La abundancia relativa de divisas tiende a reducir la paridad real de equilibrio a corto plazo, lo que se refleja en el tipo de cambio de mercado a un ritmo y en una proporción que dependen del grado de flexibilidad de la política cambiaria. Esto puede traducirse en un tipo de cambio de equilibrio que, al mismo tiempo que genera rentas a algunos sectores (probablemente a los productores de bienes basados en recursos naturales), disminuye considerablemente la rentabilidad de otros, impidiéndoles competir en los mercados internacionales, como puede ocurrir con amplios segmentos de la industria. Esta situación, similar a lo que en la literatura económica se define como “enfermedad holandesa”, puede restringir el crecimiento cuando el sector perjudicado tiene características que lo hacen clave, tales como un mayor dinamismo, mayores encadenamientos productivos, economías de escala y externalidades. Se plantean así desafíos a la política económica, que pueden comprender tanto cuestiones relacionadas con la estabilidad macroeconómica a corto plazo como la formulación de una estrategia de desarrollo.

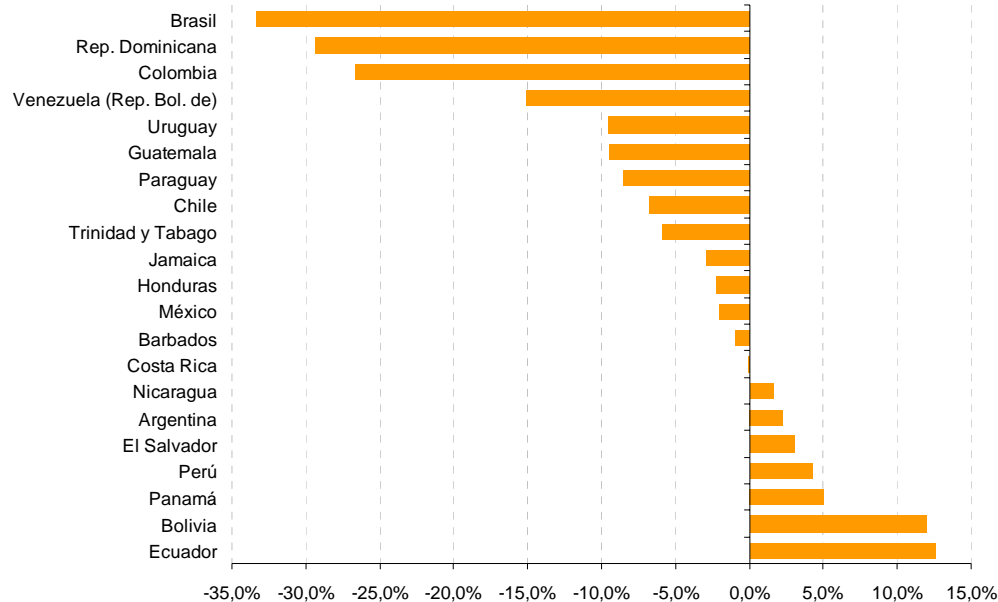
3. La política monetaria y cambiaria

El exceso de oferta en el mercado cambiario ha presionado a la baja a los tipos de cambio reales de la región con una intensidad que varía de un país a otro. Esto ha dado origen a una extendida inquietud que llevó a las autoridades monetarias a intervenir en los mercados cambiarios para sostener la paridad, lo que no impidió que las monedas de algunos países se han apreciado significativamente en los últimos tres años (véase el gráfico I.28).

A diferencia de lo que ocurrió en los años noventa, las presiones que enfrentan actualmente los mercados cambiarios de la región no provienen de un cuantioso ingreso de capitales sino, fundamentalmente, del alza de los precios de algunos productos básicos que la región exporta o de las remesas de los trabajadores emigrados. Esto limita la capacidad de la política económica para controlar la situación, por ejemplo mediante la imposición de restricciones a la entrada de capitales.

En teoría, la preocupación ante la apreciación cambiaria podría obligar a las autoridades económicas a optar entre el margen de independencia monetaria que estén dispuestas a sacrificar y el grado de apreciación cambiaria que estén dispuestas a tolerar. El problema puede aliviarse dependiendo de la capacidad de los bancos centrales para esterilizar, mediante operaciones de mercado abierto, la expansión monetaria resultante de la decisión de mantener una determinada paridad real, lo que no elimina totalmente el problema, sino que lo transfiere al futuro en la medida en que da origen a un déficit cuasifiscal que se deberá atender en los años siguientes.

Gráfico I.28
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: TIPO DE CAMBIO REAL EFECTIVO
(Variación entre el promedio de 2004 y junio de 2007)^a



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

^a El dato de R. Dominicana corresponde al tipo de cambio real respecto al dólar estadounidense.

En la práctica, se trata de un problema de muy difícil solución, al que los países de la región se han enfrentado incurriendo en costos de variado tipo y con diferentes resultados. Por citar solo algunos ejemplos, en Brasil el banco central ha comprado divisas para sostener la cotización, pagando un alto costo en términos de tasa de interés de los instrumentos de absorción, para no poner en riesgo el programa monetario pero, como hemos visto, estos esfuerzos no impidieron la apreciación del real. Algo similar ha ocurrido en Colombia. Por el contrario, en Argentina el banco central también ha comprado divisas, con un mejor resultado en términos de estabilidad cambiaria, pero con un alto costo en términos de capacidad de manejo de la política monetaria.

4. La política fiscal

La bonanza relativa de la región influye en la política fiscal, aunque sus efectos varían de acuerdo con el origen y la apropiación de los recursos extraordinarios que reciben actualmente los países, que pueden provenir tanto de mayores remesas como de los mejores términos del intercambio.

En Centroamérica y algunos países del Caribe el aumento del ingreso nacional obedece fundamentalmente a las remesas de los trabajadores emigrados y es percibida por el sector privado. En cambio, en casi todos los países de Sudamérica y en México, la mayor parte de la variación 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. Tal es el caso, en general, de las exportaciones de petróleo y de algunos metales, entre otros 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. En estos últimos dos casos, el efecto previsto es un aumento del ahorro del sector público o de las empresas privadas, que puede elevar la disponibilidad de recursos para financiar inversiones.

En comparación con la situación creada por el aumento de las remesas, el alza del ingreso ejerce un menor efecto en el consumo, que probablemente también sea mucho menos directo por depender, en primer término, de una decisión de política fiscal sobre el destino de los recursos públicos. Lo anterior le otorga a la política fiscal una mayor capacidad estabilizadora y la posibilidad de canalizar los recursos a un mayor gasto en inversión, ya sea en infraestructura o en capital humano.

Más allá de esta diferenciación, debe resaltarse que la consolidación fiscal, con distinto grado de acuerdo al país, ha sido generalizada en la región. Esta consolidación, que se refleja en la baja del déficit fiscal global y la generación de un superávit primario y la consecuente contribución a la disminución de la vulnerabilidad externa mediante la reducción de la deuda pública, sigue siendo un fenómeno sin precedentes pero no deja de plantear dudas su sostenibilidad a mediano y largo plazo.

Durante el período 2003-2006 la evolución de las cuentas públicas de los países de América Latina y el Caribe se ha caracterizado por un marcado aumento de los ingresos fiscales y un manejo prudente del gasto público al inicio, pero que va dando paso a una expansión creciente de las erogaciones.

Esto plantea distintos problemas, comenzando por la prociclicidad del gasto, que tiende a ampliar las fluctuaciones propias del ciclo económico, en lugar de atenuarlas. Por otra parte, en muchos casos la expansión del gasto se sustenta en un aumento de los recursos fiscales basado en un aumento de los precios de las exportaciones que, en la medida en que sea transitorio, puede poner de manifiesto un problema de financiamiento. Además, directa o indirectamente, un mayor gasto público puede transformarse en una presión adicional a la apreciación del tipo de cambio real.

Por esta razón la CEPAL ha insistido en la conveniencia de que los gobiernos se aboquen a la estructuración de un pacto fiscal que les permita atender legítimos requerimientos de alza del gasto, sin echar por la borda el esfuerzo realizado en la búsqueda de un equilibrio sostenible de las cuentas públicas.

Esto hace necesario aplicar políticas más prudentes en la etapa expansiva del ciclo, ya sea desvinculando la evolución de los recursos del gasto o reduciendo la deuda pública. En este sentido, el principal desafío que tiene por delante la región es el desarrollo y la creación de instituciones que consoliden una política fiscal acíclica.

5. La competitividad más allá del corto plazo

El desafío al que se enfrenta la región para prolongar la actual bonanza económica y asentar el crecimiento actual sobre bases sólidas, plantea algunos dilemas de política económica que no son triviales, como hemos visto, tanto en relación con la política monetaria y cambiaria, como con el manejo de las cuentas públicas.

En este sentido, una de las principales contribuciones que puede hacer la política macroeconómica a corto plazo es reducir la crónica volatilidad real de las economías de la región, que desincentiva la inversión

condicionando de esta forma la capacidad de alcanzar y sostener tasas de crecimiento como las que América Latina y el Caribe necesita para seguir mejorando sus indicadores sociales.

Más allá de los problemas de valuación a los que nos referimos anteriormente, y como resultado de un cúmulo de factores, entre los que las consecuencias de la volatilidad macroeconómica tienen un lugar destacado, es indudable que en la región se invierte poco, tanto en comparación con el pasado como con otras economías de similar grado de desarrollo.

Una mirada a más largo plazo pone de relieve la necesidad de diversificar tanto la estructura productiva de América Latina y el Caribe, como los mercados de destino de las exportaciones de la región. Independientemente de otros elementos que debieran mencionarse, esta estrategia de diversificación debería tender a incorporar conocimiento a la estructura productiva, por lo que la innovación definida en términos amplios y la formación de recursos humanos son elementos indispensables. Al mismo tiempo, esta perspectiva realza la necesidad de crear las bases necesarias para un aumento de la inversión en capital físico y humano y de la productividad total de los factores, que haga posible una inserción exitosa de la región en el mundo y permitan la consolidación de un proceso sostenible de crecimiento.