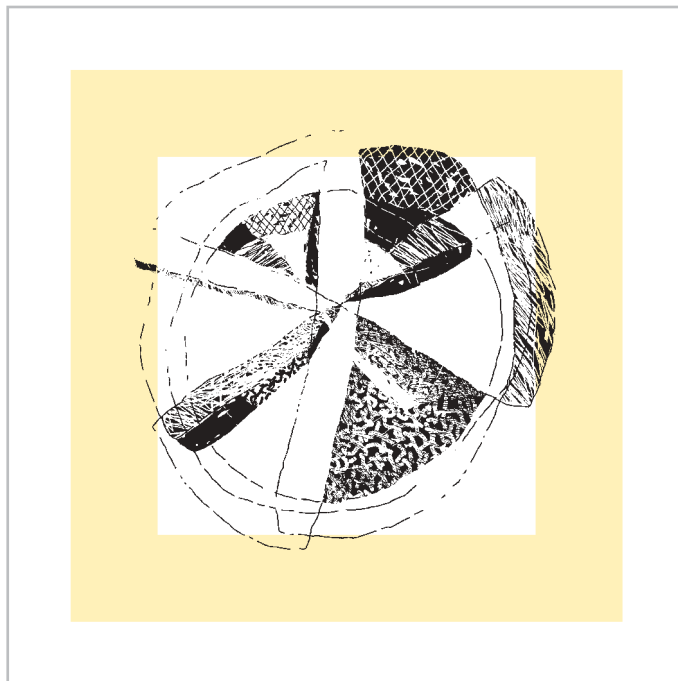


2005-2006

DOCUMENTO INFORMATIVO



Estudio económico

de américa latina
y el caribe



NACIONES UNIDAS

CEPAL

El *Estudio económico de América Latina y el Caribe* es un documento anual de la División de Desarrollo Económico de la CEPAL. La edición 2005-2006 estuvo bajo la responsabilidad del oficial a cargo de la División, Osvaldo Kacef, mientras que la coordinación general corrió por cuenta de Jürgen Weller y Sandra Manuelito.

En esta edición, la División de Desarrollo Económico contó con la colaboración de la División de Estadística y Proyecciones Económicas, el Instituto Latinoamericano y del Caribe de Planificación Económica y Social (ILPES), la División de Comercio Internacional e Integración, las sedes subregionales de la CEPAL en México y Puerto España, y las oficinas nacionales de la Comisión en Bogotá, Brasilia, Buenos Aires y Montevideo.

En los análisis regionales participaron los siguientes expertos (por orden de presentación de los temas): Osvaldo Kacef (introducción), Omar Bello y Rafael López Monti (escenario internacional), Juan Pablo Jiménez (política fiscal), Rodrigo Cárcamo (política cambiaria), Hernán Cortés (política monetaria), Sandra Manuelito (actividad económica e inversión y precios internos), Jürgen Weller (empleo y salarios), Omar Bello y Filipa Correia (sector externo) y Roberto Iglesias (capítulo especial sobre el papel del tipo de cambio real y las inversiones en la diversificación de las exportaciones). El Centro de Proyecciones Económicas de la División de Estadística y Proyecciones Económicas de la CEPAL proporcionó los insumos sobre las perspectivas del crecimiento económico y la inflación en 2006 y 2007.

Las notas sobre los países se basan en los estudios realizados por los siguientes expertos: Omar Bello (Bolivia), Adrián Bratescu (Costa Rica y Nicaragua), Rudolf Buitelaar (Suriname), Rodrigo Cárcamo (Ecuador), Filipa Correia (Paraguay), Álvaro Fuentes y Jorge Hernández (Uruguay), Jesús García (Cuba), Randolph Gilbert (Haití), Víctor Godínez (República Dominicana), Michael Hendrickson (Barbados y Guyana), Daniel Heymann (Argentina), Luis Felipe Jiménez (Chile), Sandra Manuelito (República Bolivariana de Venezuela), Jorge Mattar (México), Claudia Meza (Colombia), Guillermo Mundt (Guatemala y Honduras), Carlos Mussi (Brasil), Oliver Paddison (Bahamas y Belice), Igor Paunovic (Panamá), Esteban Pérez (Islas Turcas y Caicos, Jamaica y OECO), Juan Carlos Rivas (El Salvador) y Jürgen Weller (Perú). La nota sobre Trinidad y Tabago fue elaborada por el equipo de la sede subregional de la CEPAL para el Caribe.

El procesamiento y la presentación de la información estadística estuvieron a cargo de Jazmín Chiu, Alejandra Acevedo y Vianka Aliaga. Gloria Bensen tuvo a su cargo la verificación de la consistencia de textos, datos y material estadístico. Jéssica Cuadros y Juan José Pereira comentaron diferentes capítulos de la publicación, mientras las tareas secretariales fueron realizadas por Maritza Agar.

ÍNDICE

	<i>Página</i>
Presentación	9
Resumen ejecutivo	11
Capítulo I	
Introducción	17
A. Rasgos destacados de la evolución reciente	18
B. La evolución de los mercados internacionales y su probable efecto en América Latina y el Caribe	23
1. La coyuntura internacional	23
2. Efectos en América Latina y el Caribe.....	24
C. Perspectivas para las economías de América Latina y el Caribe	30
D. América Latina y el Caribe: crecimiento e inflación en 2006 y 2007	31
Capítulo II	
El escenario internacional	35
A. El crecimiento mundial	35
B. La inflación y la desaceleración económica de Estados Unidos: una preocupación global	37
C. Baja inversión productiva en un contexto de aumento de la incertidumbre.....	40
1. Los precios de los productos básicos.....	42
Capítulo III	
La política macroeconómica	47
A. Política fiscal.....	47
1. Introducción.....	47
2. El período 2003-2005 en términos comparados	52
3. El año 2005 en términos agregados.....	53
4. El año 2005 en términos desagregados	61
5. Panorama subregional	63
6. Algunas conclusiones	64
B. Política cambiaria.....	65
1. Evolución cambiaria en 2005	65
2. La evolución cambiaria a principios de 2006.....	68
3. Tipos de cambio de equilibrio y remesas de los emigrantes	70
4. La intervención en el mercado cambiario	70
C. Política monetaria.....	72
1. La política monetaria en la región	72
2. Tasas nominales de interés	78
3. Política monetaria de los países del Caribe	78
4. Países con moneda unificada al dólar.....	78
5. Tasas reales de interés	83
6. Crédito bancario	83
7. Agregados monetarios	84

Capítulo IV

Desempeño interno	87
A. Actividad económica e inversión	87
B. Precios internos	104
C. Empleo y salarios	110
1. Considerable descenso del desempleo.....	111
2. Reducción de la participación laboral	112
3. Expansión del empleo	115
4. Escasa variación de los salarios.....	120
5. Las perspectivas para 2006.....	121

Capítulo V

Sector externo	123
A. Balanza en cuenta corriente de la balanza de pagos.....	123
1. Cuenta corriente	123
2. El comercio de bienes y servicios	127
3. Términos de intercambio.....	130
B. Flujos de capital y deuda externa	133
1. La balanza de capital y financiera	133
2. Operaciones de administración de pasivos externos	135
3. Reservas internacionales de la región.....	137
4. Emisiones internacionales de bonos.....	138
5. Coeficiente entre la deuda externa y PIB	140
6. El escenario en el año 2006.....	141

Capítulo VI

El papel del tipo de cambio real y la inversión en la diversificación de las exportaciones en América Latina y el Caribe	145
Introducción	145
A. Los condicionantes de la diversificación de las exportaciones	146
1. La devaluación real como instrumento de diversificación productiva	147
2. Volatilidad del tipo de cambio real y la reacción de la oferta de bienes exportables....	150
3. Devaluación del tipo de cambio real, inestabilidad macroeconómica e inversión en bienes exportables	151
B. Consideraciones sobre la diversificación de las exportaciones en la región	154
C. Análisis econométrico de los determinantes de la diversificación de las exportaciones.....	158
1. Datos utilizados	159
2. Resultados	162

Anexo estadístico	167
--------------------------------	-----

Cuadros

Cuadro I.1	Producto interno bruto	17
Cuadro I.2	Términos del intercambio: variación con respecto al promedio de los años noventa	18
Cuadro I.3	América Latina y el Caribe: producto interno bruto, 2004-2007	32

Cuadro I.4	América Latina y el Caribe: inflación, 2004-2006	34
Cuadro II.1	Tasas de crecimiento del producto mundial, 2002-2005	35
Cuadro III.1	América Latina y el Caribe: indicadores fiscales del gobierno central	50
Cuadro III.2	América Latina y el Caribe: variación de los agregados fiscales, 2004-2005	61
Cuadro III.3	América Latina (países seleccionados): crédito bancario.....	83
Cuadro III.4	América Latina y el Caribe: variación de M1	84
Cuadro IV.1	América Latina y el Caribe: PIB y PIB per cápita, tasas de crecimiento medias anuales.....	88
Cuadro IV.2	América Latina: componentes de la oferta y demanda agregadas, tasas de crecimiento medias anuales.....	99
Cuadro IV.3	América Latina: componentes de la inversión interna bruta, tasa de variación media anual	101
Cuadro IV.4	América Latina y el Caribe: índice de precios al consumidor, 2004, 2005 y 2006	105
Cuadro IV.5	América Latina y el Caribe: tipo de cambio nominal, moneda nacional por dólar de Estados Unidos, 2004, 2005 y 2006	106
Cuadro IV.6	América Latina y el Caribe: índice de precios mayoristas, 2004, 2005 y 2006	109
Cuadro IV.7	América Latina y el Caribe: indicadores del mercado de trabajo, 1991-2005.....	112
Cuadro IV.8	América Latina y el Caribe: indicadores del mercado de trabajo según países, 2004 y 2005	115
Cuadro IV.9	América Latina y el Caribe: indicadores de empleo formal, 1998-2005	120
Cuadro IV.10	América Latina: tasas de desempleo y de ocupación, salario medio real, primer semestre, 2005 y 2006.....	122
Cuadro VI.1	Evolución de la proporción de exportaciones de bienes duraderos y difusores del progreso técnico con respecto a las exportaciones totales al resto del mundo (XDDPT/XT), períodos seleccionados.....	155
Cuadro VI.2	Resultados con el conjunto de los países de la muestra.....	162
Cuadro VI.3	Resultados excluyendo a México y Costa Rica de la muestra.....	164
Cuadro VI.4	Resumen de las elasticidades.....	165

Gráficos

Gráfico I.1	Tasa de crecimiento de las exportaciones de bienes, promedio anual 2004-2005.....	19
Gráfico I.2	Contribución al crecimiento de la formación bruta de capital fijo	22
Gráfico I.3	Promedio trimestral en términos reales (LIBOR).....	25
Gráfico I.4	América Latina: balanza básica	27
Gráfico I.5	América Latina y el Caribe: deuda externa	28
Gráfico I.6	América Latina y el Caribe: deuda externa de corto plazo.....	28
Gráfico I.7	América Latina y el Caribe: ingresos, gasto y saldo fiscal primario	29
Gráfico I.8	América Latina, economías emergentes y países industrializados: deuda pública como porcentaje del PIB	30
Gráfico I.9	Crecimiento económico de América Latina y el Caribe, 2000-2007.....	33
Gráfico I.10	América Latina: inflación, 2005-2006.....	34

Gráfico II.1	Distribución del crecimiento en las economías en desarrollo.....	36
Gráfico II.2	Estados Unidos: evolución del precio del petróleo, la inflación subyacente y la tasa efectiva de los fondos federales.....	38
Gráfico II.3	Estados Unidos: desequilibrios en la cuenta corriente según componentes, 1996-2005	38
Gráfico II.4	Evolución del rendimiento a corto y largo plazo de los Bonos del Tesoro de los Estados Unidos, julio de 2004–julio de 2006.....	41
Gráfico II.5	Curva de rendimiento de los Bonos del Tesoro de los Estados Unidos, 2005 y 2006.....	41
Gráfico II.6	Índices de precios, series, tendencias y componentes cíclicos	44
Gráfico III.1	América Latina y el Caribe: resultado primario, resultado global y desviación estándar del gobierno central.....	51
Gráfico III.2	América Latina y el Caribe: resultado primario del sector público no financiero	52
Gráfico III.3	América Latina y el Caribe: variaciones de los principales indicadores fiscales del gobierno central	53
Gráfico III.4	América Latina y el Caribe: composición de los ingresos fiscales.....	54
Gráfico III.5	América Latina y el Caribe: carga y composición de los ingresos tributarios.....	57
Gráfico III.6	América Latina y el Caribe: composición del gasto del gobierno central	57
Gráfico III.7	América Latina y el Caribe: evolución del gasto en capital y del gasto en inversión física del gobierno central	58
Gráfico III.8	América Latina y el Caribe: gasto social.....	59
Gráfico III.9	América Latina y el Caribe: deuda pública del sector público no financiero.....	59
Gráfico III.10	América Latina y el Caribe: préstamos concedidos por el Fondo Monetario Internacional	60
Gráfico III.11	América Latina y el Caribe: deuda pública y resultado primario del gobierno central, 2005	62
Gráfico III.12	América Latina y el Caribe: tipo de cambio real efectivo respecto del resto del mundo	65
Gráfico III.13	Perú y Chile: tipo de cambio real efectivo total	67
Gráfico III.14	Brasil y México: tipo de cambio real efectivo total.....	67
Gráfico III.15	América Latina: tipo de cambio real efectivo total, junio de 2006.....	69
Gráfico III.16	América Latina y el Caribe: transferencias corrientes netas hacia la región, 2005.....	69
Gráfico III.17	América Latina: variación de las reservas netas, sin incluir el oro ni las reservas en el Fondo Monetario Internacional, 2004-2005.....	71
Gráfico III.18	América Latina y el Caribe: tasas de interés reales	73
Gráfico III.19	América Latina y el Caribe: tasas de interés nominal	79
Gráfico IV.1	América Latina: PIB y PIB per cápita, tasas de crecimiento.....	88
Gráfico IV.2	América Latina: PIB trimestral, tasas de variación con relación a igual trimestre del año anterior.....	89
Gráfico IV.3	América Latina (14 países): PIB trimestral, tasas de variación con relación a igual trimestre del año anterior	90
Gráfico IV.4	América Latina: PIB trimestral desestacionalizado, tasas de variación con relación al trimestre anterior	92

Gráfico IV.5	América Latina: PIB e ingreso nacional bruto disponible, 2004-2005, tasas de crecimiento medias anuales del bienio.....	95
Gráfico IV.6	América Latina: componentes del ingreso nacional bruto disponible	96
Gráfico IV.7	América Latina: relación ahorro-inversión.....	97
Gráfico IV.8	América Latina: formación bruta de capital fijo.....	101
Gráfico IV.9	América Latina: ahorro nacional en dólares corrientes y poder de compra del ahorro nacional en términos de bienes de capital importados	102
Gráfico IV.10	América Latina: variación de los índices de precios al consumidor, precios de bienes y precios de servicios	108
Gráfico IV.11	América Latina: variación del índice de precios al consumidor y del índice de inflación subyacente.....	108
Gráfico IV.12	América del Sur y México: índice de precios al consumidor y precio de la gasolina, variación acumulada en el período 2003-2005.....	110
Gráfico IV.13	Crecimiento económico y participación laboral	113
Gráfico IV.14	América Latina y el Caribe: crecimiento económico y empleo, 2004-2005	116
Gráfico IV.15	América Latina y el Caribe: variación del empleo por rama de actividad y categoría de ocupación, 2005	117
Gráfico V.1	América Latina y el Caribe: balanza de la cuenta corriente	124
Gráfico V.2	Países del Caribe: balanza de la cuenta corriente	125
Gráfico V.3	América Latina y el Caribe: evolución del saldo de la cuenta corriente	126
Gráfico V.4	América Latina y el Caribe: variación porcentual de las exportaciones de bienes FOB, según precio unitario y cantidades, 2005	128
Gráfico V.5	América Latina y el Caribe: términos de intercambio	130
Gráfico V.6	Términos de intercambio	131
Gráfico V.7	América Latina y el Caribe: composición de la balanza básica	133
Gráfico V.8	América Latina y el Caribe: composición de la balanza básica por región, 2000-2005	135
Gráfico V.9	América Latina y el Caribe: reservas internacionales	138
Gráfico V.10	América Latina y el Caribe: emisiones internacionales de bonos	139
Gráfico V.11	América Latina: diferenciales de tasas de interés medidos por el EMBI+	141
Gráfico V.12	América Latina: riesgo país medido por el EMBI+ en 2005 y 2006.....	142
Gráfico V.13	Índice Morgan Stanley Capital International de los mercados emergentes.....	143
Gráfico V.14	América Latina: índice MSCI para países latinoamericanos.....	143
Gráfico VI.1	Tasas anuales medias de crecimiento de la proporción de exportaciones de bienes duraderos y difusores del progreso técnico con respecto a las exportaciones totales al resto del mundo (XDDPT/XT) y del tipo de cambio real, 1971-2003	156
Gráfico VI.2	Tasas anuales medias de crecimiento de la proporción de exportaciones de bienes duraderos y difusores del progreso técnico con respecto a las exportaciones totales al resto del mundo (XDDPT/XT) y la volatilidad anual del tipo de cambio real, 1971-2003.....	157
Gráfico VI.3	Tasas anuales medias de crecimiento de la proporción de exportaciones de bienes duraderos y difusores del progreso técnico con respecto a las exportaciones totales al resto del mundo (XDDPT/XT) y de las importaciones reales de bienes de capital, 1971-2003.....	158

Recuadros

Recuadro I.1	Las diferencias entre el producto interno bruto y el ingreso nacional bruto disponible	20
Recuadro I.2	¿Cuánto debe invertir América Latina y el Caribe?	22
Recuadro III.1	El aumento de los precios de los recursos no renovables y la política fiscal en los países especializados en estos bienes	48
Recuadro III.2	La evolución de los recursos tributarios en América Latina	55
Recuadro III.3	Fundamentos de la coordinación de políticas macroeconómicas: el uso del diálogo como una herramienta de política económica en América Latina.....	85
Recuadro IV.1	La copa mundial de críquet y su efecto esperado en la actividad económica de los países del Caribe de habla inglesa.....	94
Recuadro IV.2	Inversión y crecimiento	98
Recuadro IV.3	Cambios en las características de la demanda laboral	117
Recuadro V.1	La factura petrolera en los países de Centroamérica y el Caribe.....	132
Recuadro V.2	La volatilidad de la cuenta de capitales y la fluctuación cíclica del PIB en los países latinoamericanos.....	144
Recuadro VI.1	Metodología.....	161

Presentación

La presente edición del *Estudio económico de América Latina y el Caribe* corresponde al número 58 de esta serie. El *Estudio* se entrega en dos partes. En la primera se examinan los principales aspectos de la economía regional, mientras en la segunda se analiza la coyuntura de los países de América Latina y del Caribe. Además, se presenta un detallado anexo estadístico, que contiene datos regionales y nacionales.

En la introducción de la primera parte se destacan los principales rasgos de la evolución económica relativamente favorable que ha caracterizado a la región en los años recientes y se analizan los factores que podrían poner en riesgo este desempeño. Se hace hincapié en la creciente incertidumbre que se observa en la economía global y que podría afectar las perspectivas de crecimiento de la región. Sin embargo, se destaca la mejora de una serie de indicadores económicos que indican una menor vulnerabilidad de las economías de la región frente a la eventualidad de un contexto externo más adverso.

Los capítulos siguientes están dedicados al escenario internacional, las políticas macroeconómicas (fiscal, cambiaria y monetaria) y la evolución del desempeño interno (actividad económica, inflación, empleo y salarios) y externo (balanza comercial, transferencias y rentas, flujos de capital y deuda externa). En un anexo estadístico se ilustra la evolución de los principales indicadores a escala regional.

Uno de los principales retos de la región es la diversificación de las exportaciones, sobre todo con la incorporación de bienes de mayores niveles de conocimiento a la oferta exportadora. En el capítulo especial de este *Estudio económico* se analizan, desde una perspectiva macroeconómica, las repercusiones que han tenido en este proceso el nivel y las variaciones del tipo de cambio real y las inversiones.

En la segunda parte se presentan reseñas sobre el desempeño y las políticas macroeconómicas de los países de América Latina y el Caribe durante 2005 y el primer semestre de 2006. En las notas de cada país se incluyen cuadros donde figura la evolución de los principales indicadores económicos. A partir de la presente edición del *Estudio económico*, estas notas, al igual que el anexo estadístico específico para cada país, se publican en el CD-ROM que acompaña la versión impresa, así como en la página web de la CEPAL (www.cepal.org). Los cuadros del anexo estadístico permiten visualizar rápidamente la información de los últimos años y crear cuadros en hojas electrónicas. En este disco se encuentran también las versiones electrónicas de la parte regional.

La fecha límite para la actualización de la información estadística de la presente publicación fue el 30 de junio de 2006.

Resumen ejecutivo

La región de América Latina y el Caribe creció un 4,5% en 2005 y se prevé que tenga una expansión de alrededor del 5% durante 2006, con lo cual completaría su cuarto año consecutivo de crecimiento y el PIB regional acumularía un aumento del orden del 4,3% anual como promedio, lo que implica un crecimiento cercano al 2,8% anual del PIB por habitante. Nuestra previsión es que, en el contexto de una moderada desaceleración de la economía mundial, la región mostrará una tasa de crecimiento de alrededor del 4,5% el próximo año.

Aunque esta tasa es inferior a las que presentan otras zonas del mundo en desarrollo, cabe destacar que, en términos agregados, las economías están creciendo con un superávit en cuenta corriente y un saneamiento de las cuentas públicas, lo que les permite atenuar su vulnerabilidad ante posibles perturbaciones externas. En una coyuntura internacional como la actual, caracterizada por la acentuación de la volatilidad de los mercados y ante la perspectiva de una desaceleración gradual del crecimiento mundial, la modalidad de crecimiento observada en América Latina y el Caribe en los últimos años permite a los países de la región contar con cierto margen de seguridad ante posibles cambios de las condiciones externas.

El crecimiento de la región se respalda en una coyuntura externa muy favorable, caracterizada por la sostenida expansión de la economía mundial y la abundante liquidez existente en los mercados internacionales de capital, factores que permitieron un significativo incremento del volumen exportado, así como una mejora de los términos del intercambio en los países de América del Sur, México y Trinidad y Tabago. En México, Centroamérica y en algunos países del Caribe (como Granada, Guyana y Jamaica) un elemento importante de la evolución de la economía ha sido el ingreso de recursos por concepto de remesas de los trabajadores que han emigrado.

Si bien es posible que la economía mundial maneje el riesgo de inflación y de corrección de los desequilibrios globales sin que eso suponga una marcada desaceleración del ritmo de crecimiento, esos fenómenos son factores de incertidumbre. Algunos indicadores parecen anunciar un período de mayor volatilidad global que la de los últimos años y no puede descartarse la posibilidad de que esto produzca no solo una desaceleración del crecimiento, sino también una cierta reversión de los flujos de capital hacia los países desarrollados.

Teniendo en cuenta la mejor situación en la que se encuentra la región en lo que respecta a su vulnerabilidad externa y fiscal y siempre que los cambios mencionados se den de manera gradual y moderada, no cabría esperar que en el futuro cercano haya cambios bruscos en relación con la trayectoria de crecimiento iniciada recientemente por América Latina y el Caribe.

La economía mundial se desaceleró en el 2005, puesto que registró un incremento del producto global del 3,5%, luego de que en el 2004 se expandiera un 4,0%. Sin embargo, el notable dinamismo que vienen registrando China y la India, que en el 2005 crecieron a tasas superiores al 9% y el 8%, respectivamente, ha impulsado una mejora de los términos del intercambio de los países exportadores de productos básicos, que a su vez ha permitido a las economías emergentes mantener tasas más altas de expansión. Por consiguiente, los precios promedio de los productos básicos exportados por América Latina siguieron elevándose a tasas superiores al 13%. Los productos cuyos precios tuvieron el mayor dinamismo, al igual que en el 2004, fueron los energéticos. El índice de precios de los productos básicos fue un 59,9% mayor que el del promedio de los años noventa.

A diferencia de episodios anteriores registrados en la región, en el período 2003-2005 los gobiernos han evitado una política fiscal expansiva en esta etapa del ciclo y han optado por la acumulación de mayores superávits primarios y la cancelación de deudas.

Específicamente en 2005, el desempeño fiscal de los gobiernos centrales de la región permitió acumular un superávit primario que en promedio simple ascendió al 1,4% del PIB, porcentaje que se compara con un superávit del 0,6% en 2004. En cambio, si se toma en cuenta el déficit global, es decir si se incluye el pago de los intereses de la deuda pública, el déficit se redujo del 1,9% al 1,2 % del PIB. Teniendo en cuenta una cobertura gubernamental más amplia en los países más descentralizados de la región, el resultado primario del sector público no financiero pasó en promedio del 0,9% en 2002 al 3,1% del PIB en 2005. La mejora registrada en ese último año se debe al aumento generalizado de los ingresos fiscales en la región. Los gastos también se incrementaron, pero menos que los ingresos.

En 2005, la relación deuda pública/PIB ascendió al 48,6% del PIB, mientras que en 2004 era de un 55,9% en el caso del sector público no financiero y en promedio simple. Los factores que más han contribuido a esta evolución en la región han sido la acumulación de altos superávits primarios, los procesos de reestructuración de deuda y la apreciación de las monedas nacionales respecto al dólar. Por otra parte, los países incluidos en la Iniciativa para el alivio de la deuda de los países más endeudados lograron una importante reducción del monto total de la deuda pública.

La mejora de la situación fiscal, que supone una menor necesidad de financiamiento, y la acumulación de reservas contribuyeron a reducir los incentivos para celebrar acuerdos de derechos de giro con el Fondo Monetario. En este ámbito cabe destacar el pago anticipado de los préstamos del Fondo por parte de dos de sus principales deudores, Argentina y Brasil, a fines del 2005. Esta cancelación anticipada redujo a casi la mitad la cartera de préstamos del Fondo y permitió que por primera vez en muchos años América Latina dejara de ser uno de los principales receptores de recursos financieros de la institución.

En lo que respecta al 2006, de acuerdo con los presupuestos elaborados por los países a fines del año pasado y la información sobre el sector fiscal de los primeros meses del año, se prevé que disminuirá el superávit primario, que se debería a la expansión de los gastos durante el primer trimestre del año.

Durante 2005 la política cambiaria fue muy heterogénea entre países e influyó notablemente en la acumulación de reservas. La diversidad en materia de política cambiaria responde en primer lugar a la variedad de regímenes cambiarios existente en la región. Los países que tienen una meta cambiaria definida deben intervenir para mantener la paridad nominal dentro del rango meta de política. En cambio, en los países que tienen tipos de cambio flexibles la intervención puede obedecer a una serie de razones, que abarcan desde la reducción de la volatilidad cambiaria y la necesidad de evitar un desajuste cambiario significativo hasta la acumulación de reservas para recomponer los acervos históricos y responder con una mayor solidez a los cambios bruscos de los flujos de divisas, sobre todo en países cuyo sector financiero está muy dolarizado.

Entre diciembre de 2004 y diciembre de 2005, el tipo de cambio real efectivo entre la región y el resto del mundo se apreció un 8,3%. Durante todo el año 2005 el tipo de cambio extrarregional de América Latina y el Caribe también fue apreciándose; la comparación de un promedio de 2004 con un promedio de 2005 arroja una apreciación menor, del 4,5%. A lo largo del año, la apreciación real efectiva de América del Sur con el resto del mundo (10,1% entre diciembre de 2004 y diciembre de 2005) equivalió a prácticamente el doble del promedio de Centroamérica, el Caribe y México (6%). En contraste con esta situación, en los primeros cuatro meses de 2006 se observó una ligera depreciación (0,8%) del tipo de cambio real efectivo extrarregional agregado de América Latina y el Caribe.

La política monetaria de la región se ha ido adaptando con rapidez a los puntos de giro del entorno externo, particularmente a los cambios operados en los mercados financieros y las perspectivas sobre la actividad económica internacional. A la vez, en mayor o menor medida, según el estado de la actividad económica, se siguió dando prioridad al control de la inflación. Si bien el rebrote de los precios del petróleo ha acentuado el interés de los bancos centrales latinoamericanos por evitar que esto influya considerablemente en los índices de precios, la tendencia regional prácticamente generalizada a la apreciación de las monedas locales ha contribuido a que los precios aumenten a un ritmo más bien lento.

En 2005, la política monetaria se caracterizó en la gran mayoría de los países por un aumento leve de las tasas de política monetaria, a pesar de lo cual las tasas reales de interés se mantienen relativamente bajas si se las considera en un contexto histórico. Sin embargo, las excepciones son importantes, pues incluyen a los países más grandes de la región, Brasil y México. En la mayor parte de los países las tasas reales a mediano plazo de comienzos de 2006 son levemente inferiores o solo levemente superiores a las de hace tres años.

Por otra parte, la mayoría de los países presenta en los últimos meses un aumento de las tasas reales activas, que refleja el efecto de la reversión del ciclo de las tasas de interés iniciada por la Reserva Federal de los Estados Unidos en junio de 2004 y seguida por muchos bancos centrales de la región.

El crédito ha mostrado una recuperación a partir de los bajos niveles anteriores a 2003. De hecho, las tasas de crecimiento nominal del crédito total y el crédito privado en 2006 superaron el 15% en los doce meses anteriores al primer trimestre de 2006, lo que revela una acentuación de la tendencia con respecto a los años anteriores, con lo cual el dinamismo del crédito ha retornado a los niveles observados con anterioridad al año 2001, reflejo de las mejores condiciones económicas globales.

Durante 2005 América Latina y el Caribe registró un crecimiento económico de un 4,5% (5,9% en 2004) al que contribuyeron tanto la demanda interna como externa. En 2005, la persistencia del favorable entorno externo, junto con la alta tasa de utilización de la capacidad disponible en muchas industrias, los bajos niveles de inversión derivados del descenso sostenido de esta en el período 1999-2003, la apreciación de los tipos de cambio con relación a los valores de 2002-2003 y la mayor disponibilidad de crédito fueron factores que se conjugaron para fomentar el aumento de la inversión, ya iniciado en 2004. A su vez, las bajas tasas de interés y la mayor disponibilidad de crédito, junto con un aumento de la masa salarial, estimularon un incremento del consumo privado. De hecho, el consumo fue el único componente de la demanda cuya tasa de crecimiento se aceleró entre el 2004 y el 2005. En 2005, el volumen exportado por los países de la región siguió incrementándose a una tasa superior a la del PIB (8,4%), en tanto que el alza de las importaciones (11,4%) reflejó el dinamismo de la demanda interna (5,1%).

Los sectores de actividad económica reflejaron el comportamiento de los componentes del gasto. La mayor demanda externa siguió impulsando la producción del sector de la minería e hidrocarburos (3,6%); a su vez, el aumento de la demanda interna influyó favorablemente en la evolución de la actividad industrial (3,2%), tanto en las ramas destinadas a abastecer el mercado interno como de aquellas cuya producción está destinada en su mayor parte a exportaciones intrarregionales. A nivel regional, el sector agropecuario se expandió un 2,2%, mientras el significativo crecimiento de la construcción (6,4% en términos regionales), común a gran parte de los países, se tradujo en un alza de la formación bruta de capital fijo.

En general, los servicios mostraron un mayor dinamismo que los sectores vinculados a la producción de bienes. El aumento del consumo estimuló la actividad comercial (que aumentó un 5,6% en términos regionales) y el crecimiento del sector del transporte y comunicaciones (7,7%, también en

términos regionales) reflejó la actividad del sector de bienes y la expansión de las comunicaciones, sobre todo de la telefonía móvil. Por otra parte, las actividades relacionadas con el transporte y el turismo (hoteles y restaurantes entre otros) mostraron un gran dinamismo.

Uno de los aspectos más notorios del desempeño regional tanto en 2005 como en 2004 fue el elevado crecimiento del ingreso nacional bruto disponible de la región que, a precios constantes, mostró un aumento del 5,9% (7,1% en el 2004). Esta alza, superior a la mostrada por el producto interno bruto, es atribuible al considerable efecto positivo de la ganancia de intercambio derivada de la variación de los términos del intercambio, que, a precios del año 2000, representó un 1,7% del PIB (0,4% en el 2004). En el marco de este aumento del ingreso, la región siguió incrementando el ahorro nacional que, en dólares corrientes, fue equivalente al 22,4% del PIB, el valor más alto desde 1990.

En 2005, los países de América Latina y el Caribe registraron, como promedio ponderado, una tasa de inflación del 6,1% (7,4% en 2004), manteniendo así la tendencia a la baja de este indicador. Por otra parte, el promedio simple de las tasas nacionales de inflación fue del 7,3%, lo que se compara con un 8,6% en 2004.

En cuanto a la inflación subyacente, pese a que durante el año 2005 la demanda interna mostró un gran dinamismo, sobre todo en lo que respecta al consumo privado, en varios países no alcanzó a traducirse en mayores alzas de los precios al consumidor; en prácticamente todos ellos, las alzas fueron inferiores a la inflación general.

El crecimiento económico relativamente elevado de los últimos años influyó notablemente en los mercados de trabajo de la región. En efecto, por tercer año consecutivo en 2005 hubo un cuantioso aumento de la tasa de ocupación, que en esta oportunidad subió 0,5 puntos porcentuales, extendiéndose al 53,6% de la población en edad de trabajar. Sin embargo, hay que tomar en cuenta que con estos incrementos recién se está recuperando la tasa de ocupación regional de 1997.

La reactivación del empleo a partir de 2003 cambió marcadamente su carácter, puesto que se basa cada vez más en la generación de empleo asalariado, lo que refleja la creciente confianza de las empresas en las perspectivas de crecimiento. Destaca en este contexto la expansión del empleo en el sector formal de muchas economías de la región.

En el entorno de una favorable evolución de las economías, la tasa de desempleo disminuyó más de un punto porcentual, al 9,1%, que es el nivel más bajo registrado desde mediados de los años noventa. Esta reducción no se debe solamente al aumento de la ocupación, sino también a una desaceleración del crecimiento de la oferta laboral. De hecho, la tasa de participación disminuyó 0,3 puntos porcentuales, al 59,2% de la población en edad de trabajar.

Aun con los avances recientes, la tasa de desempleo continúa siendo elevada y se estima que 18 millones de personas siguen desempleadas. Además, una alta proporción de los nuevos puestos son de bajos ingresos y en el sector formal se observa un incremento de las relaciones laborales de corto plazo. Por último, en 2005 la reactivación del mercado laboral no llegó a traducirse en alzas significativas de los salarios reales, que crecieron apenas un 0,5%.

A comienzos de 2006, el descenso de la tasa regional de desempleo continuó en forma algo moderada, como consecuencia de un aumento de la tasa de ocupación y una leve recuperación de la tasa de participación, mientras los salarios reales comenzaron a registrar alzas más significativas.

En 2005, la cuenta corriente de la balanza de pagos de la región registró un saldo positivo por tercer año consecutivo, en este caso de 35.325 millones de dólares, equivalentes al 1,5% del PIB regional. Por otra parte, las cuentas de capital y financiera de la balanza de pagos (incluidos errores y omisiones) registraron un superávit de 21.650 millones de dólares, lo que representa el 0,9% del PIB de la región. Debido a todos estos factores, a fines de año la balanza global registraba un superávit de 56.977 millones de dólares, equivalentes al 2,4% del PIB de los países de la región. Este monto tuvo como contrapartida un aumento de los activos de reserva de 35.265 millones de dólares, lo que corresponde al 1,5% del PIB regional, y el pago de 26.816 millones de dólares de préstamos del Fondo Monetario (1,1% del PIB), así como un financiamiento excepcional de 5.105 millones de dólares. Por lo tanto, en términos netos la región se convirtió en captadora de capitales, junto con registrar un superávit en cuenta corriente, hecho que, salvo en el año 2003 y en proporciones bastante menores, no se ha repetido desde el comienzo de la serie en 1980.

Dentro del saldo positivo de la cuenta corriente destaca el superávit de la balanza de bienes, de 80.627 millones de dólares, y el de las transferencias corrientes, 48.700 millones de dólares; estas cifras representan el 3,4% y el 2,1% del PIB regional. Las exportaciones y las importaciones se incrementaron a tasas del 20,0% y el 18,2%, respectivamente. A la expansión de las ventas externas contribuyeron en un 8,1% el crecimiento del volumen exportado y en 11,0% el de los precios. En el caso de las importaciones, estos aportes fueron del 12,1% y el 5,5%. En contraposición, la balanza de servicios y la de renta registraron saldos deficitarios de 18.519 y 75.476 millones de dólares, equivalentes al 0,8% y al 3,2% del PIB regional.

La inversión extranjera directa ascendió a 47.800 millones de dólares, equivalente al 2% del PIB, lo que acusa un crecimiento del 9,7% con respecto al año anterior. Por otra parte, el resultado por concepto de corrientes de capital a corto plazo fue menos negativo que en 2004, -26.200 millones de dólares (1,1% del PIB), lo que obedeció a dos variaciones contrapuestas: junto con el desendeudamiento externo de varios países de la región y la formación de activos en el exterior, se produjo una voluminosa entrada de capitales por concepto de inversiones de cartera.

El desendeudamiento externo se vio acompañado por una reestructuración general de los perfiles de la deuda, con vista a disminuir la exposición a la coyuntura externa, en particular a fluctuaciones de las tasas de interés y los tipos de cambio. Asimismo, se realizaron operaciones de administración de pasivos destinadas a extender los plazos para el pago de la deuda externa, eliminar la deuda con cargos más elevados, diversificar el riesgo cambiario mediante la emisión en monedas distintas del dólar estadounidense y disminuir dicho riesgo aumentando la proporción de la deuda emitida en moneda local. Como consecuencia de las variaciones de la deuda externa de los países de la región, el coeficiente de deuda externa/PIB de América Latina y el Caribe bajó al 27% a fines del 2005, lo que se compara con un 37% en el 2004.

En 2006 el mercado empezó a reflejar mayor aversión al riesgo ante la suba de las tasas de interés de los Estados Unidos. Cuando en mayo se produjo un aumento de la tasa de inflación de ese país superior al previsto, los mercados financieros sufrieron una marcada contracción, en especial los de los mercados emergentes, incluidos los latinoamericanos. Esto fue reflejo de una reacción de los inversionistas ante expectativas de un acentuado aumento de las tasas de interés y un consecuente enfriamiento del crecimiento global.

La prolongación de esta situación es incierta y lo mismo ocurre con las consecuencias de un posible ajuste de los desequilibrios globales. Sin embargo, las condiciones macroeconómicas observadas en la región, sobre todo los superávit primarios, la acumulación de reservas internacionales y el mejoramiento de los perfiles de deuda, hacen creer que América Latina y el Caribe está en mejores condiciones financieras para enfrentar un posible deterioro del contexto externo.

Capítulo I

INTRODUCCIÓN

La región de América Latina y el Caribe creció un 4,5% en 2005 y se espera que crezca alrededor del 5% en 2006, con lo que completaría el cuarto año consecutivo de expansión y acumularía un aumento del PIB regional del orden del 17,6% (4,3% anual promedio), lo que implica un crecimiento cercano al 12% del PIB por habitante (2,8% por año). Es la segunda vez que la región atraviesa por una situación de estas características en los últimos 25 años (la anterior fue en 1991-1994). La CEPAL prevé que, en el contexto de una moderada desaceleración de la economía mundial, la región mostrará una tasa de crecimiento de alrededor del 4,5% el próximo año.

Cuadro I.1
PRODUCTO INTERNO BRUTO
(Tasas de crecimiento proyectadas)

País	2006
Argentina	7,6
Bolivia	4,2
Brasil	4,0
Chile	5,6
Colombia	4,8
Costa Rica	4,3
Ecuador	3,5
El Salvador	3,5
Guatemala	4,0
Haití	2,5
Honduras	4,8
México	4,0
Nicaragua	3,5
Panamá	6,5
Paraguay	3,5
Perú	5,8
República Dominicana	8,0
Uruguay	5,0
Venezuela (Rep. Bolivariana de)	8,0
El Caribe	6,3
América Latina	4,9
América Latina y el Caribe	5,0

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

Las tasas de crecimiento de la región son elevadas en términos históricos, pero inferiores a las observadas en otras zonas del mundo en desarrollo. Sin embargo, cabe destacar que, en general, el actual crecimiento económico va acompañado de un superávit en cuenta corriente y un saneamiento de las cuentas públicas, lo que permite una reducción de la vulnerabilidad ante posibles perturbaciones externas. En este sentido, la actual fase de expansión se destaca incluso en una comparación internacional, ya sea por la menor dependencia de los países de la región respecto del ahorro externo o por la mayor rapidez con que se desendeudan.

En una coyuntura internacional como la actual, caracterizada por la acentuación de la volatilidad en los mercados y la perspectiva de desaceleración gradual del crecimiento mundial, la modalidad de crecimiento observada en América Latina y el Caribe en los últimos años permite a los países de la región contar con cierto margen de seguridad ante posibles variaciones de las condiciones externas.

A. RASGOS DESTACADOS DE LA EVOLUCIÓN RECIENTE

El crecimiento de la región se ha basado en la coyuntura externa muy favorable derivada de la sostenida expansión de la economía mundial y la abundante liquidez existente en los mercados internacionales de capital. Esto se tradujo en un significativo incremento del volumen exportado, así como en una mejora de los términos del intercambio en los países de América del Sur y México, factores que contribuyeron a la acumulación de crecientes excedentes en la balanza comercial.

En el año 2005 los términos del intercambio fueron un 23,4% más altos que los valores promedio de los años noventa; en cambio, si la comparación se realiza a partir del promedio de los últimos tres años (2003-2005) el aumento asciende al 17,7%. Como se observa en el cuadro I.2, el mayor aporte provino de los precios de los productos primarios, aunque en el promedio del período 2003-2005 parte de la mejora de los términos del intercambio respondió a la baja de los precios de los productos importados. Sin embargo, hacia el final del período esos precios comenzaron a reflejar el impacto de las subas de los combustibles.

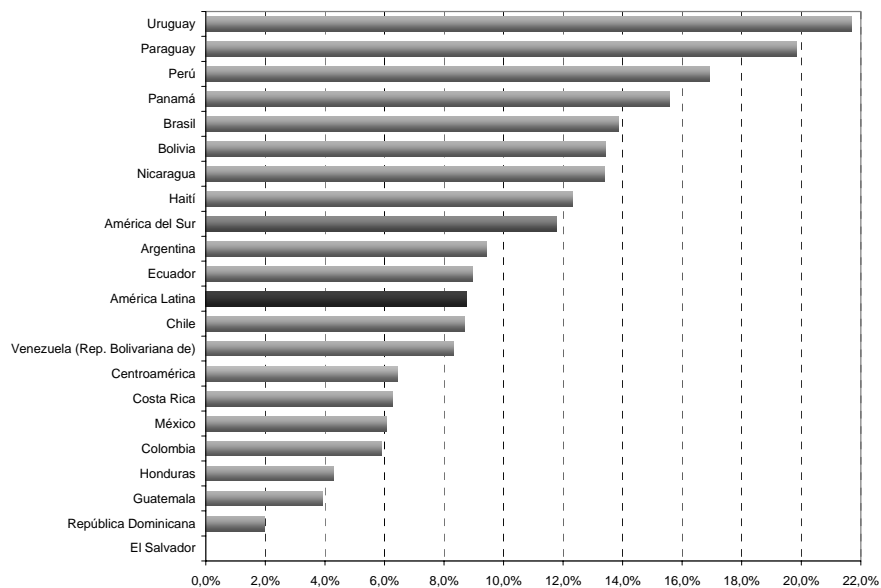
Cuadro I.2
**TÉRMINOS DEL INTERCAMBIO: VARIACIÓN CON RESPECTO AL PROMEDIO
 DE LOS AÑOS NOVENTA**
(En porcentajes)

	2005	Promedio 2003-2005
Índice de precios de las exportaciones	27,8	16,2
Precios de los bienes primarios	24,4	16,2
Precios de las manufacturas, recursos naturales	1,9	1,1
Resto	1,5	-1,1
Índice de precios de las importaciones	4,4	-1,5
Variación	23,4	17,7

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

Tal como se señaló anteriormente, la mejora de los términos del intercambio se dio paralelamente a un incremento del volumen exportado, que aumentó en promedio cerca del 9% en los dos últimos años, porcentaje que se eleva a más del 12% en el caso de América del Sur (véase el gráfico I.1). Cabe destacar que seis de ocho países de esta subregión registraron tasas de crecimiento promedio de los volúmenes exportados superiores al 10% anual. Si bien es posible que esta expansión se reduzca durante el año en curso, cabe destacar que el crecimiento anual promedio de la última década ha sido del 7,3%, lo que revela la creciente apertura de los países de la región.

Gráfico I.1
TASA DE CRECIMIENTO DE LAS EXPORTACIONES DE BIENES,
PROMEDIO ANUAL 2004-2005
(En dólares del año 2000)



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

Otro elemento característico de la actual coyuntura ha sido la expansión de los recursos que ingresaron por concepto de remesas de los trabajadores emigrados, especialmente en Centroamérica, y México y algunos países del Caribe. La conjunción de ambos elementos, superávit comerciales y cuantiosas transferencias unilaterales, explica el excedente de la cuenta corriente de la balanza de pagos que, en una situación sin precedentes, viene acompañando el crecimiento de la región.

Debido al efecto conjunto de los términos del intercambio y las transferencias, la tasa de incremento del ingreso nacional fue superior a la del PIB regional (7,1% comparado con un 5,9% en 2004 y 5,9% comparado con un 4,5% en 2005) (véase el recuadro I.1). El consumo ha venido aumentando a tasas cada vez mayores (4,2% en 2004 y 5,3% en 2005), pero inferiores al alza del ingreso nacional, lo que significa que el ahorro nacional ha ido creciendo, especialmente en América del Sur.

Recuadro I.1
**LAS DIFERENCIAS ENTRE EL PRODUCTO INTERNO BRUTO Y EL
 INGRESO NACIONAL BRUTO DISPONIBLE**

La evolución del ingreso nacional bruto disponible de América Latina y el Caribe ha sido uno de los aspectos más destacados del desempeño económico de la región en los dos últimos años. Medido en dólares de 2000, corresponde a la sumatoria del producto interno bruto regional, la ganancia o pérdida de intercambio derivada de la variación de los términos del intercambio,^a el pago neto al resto del mundo de utilidades de empresas extranjeras que operan en el país y los intereses por concepto de deuda externa y las transferencias netas corrientes recibidas del resto del mundo, que incluyen las remesas de emigrantes y las donaciones netas.^b

En dólares constantes de 2000, el ingreso nacional bruto disponible regional aumentó un 5,9% en 2005 (7,1% en 2004), lo que se compara con un alza del PIB regional del 4,5% (5,9% en el 2004). Este mayor crecimiento es atribuible a la considerable ganancia de intercambio derivada de la favorable evolución de los términos del intercambio que, para la región en su conjunto, ascendió a un 1,7% del PIB (0,4% en 2004). Gran parte de los países registraron una creciente expansión del ingreso; en el bienio 2004-2005, con la excepción de Panamá, República Dominicana y Uruguay, se registró, en términos promedio anuales, un incremento del ingreso nacional bruto disponible superior al del PIB.

Las razones que explican este mayor incremento del ingreso a nivel nacional varían de un país a otro. En algunos el factor preponderante fue el positivo efecto de los términos del intercambio, sobre todo en aquellos cuyo poder de compra de las exportaciones aumentó en mayor medida (países exportadores de metales y minerales e hidrocarburos). En Argentina se debió al menor monto pagado por concepto de rentas de los factores, mientras en algunos países centroamericanos (El Salvador, Haití, Honduras, Nicaragua) obedeció al mayor ingreso, a precios constantes, por concepto de transferencias corrientes (en su mayoría remesas de nacionales residentes en el exterior).

Cuadro 1
AMÉRICA LATINA: INGRESO NACIONAL BRUTO DISPONIBLE Y SUS COMPONENTES, 2004 Y 2005^c
(Millones de dólares de 2000, tasas de crecimiento, en porcentajes)

	PIB		Ingreso nacional bruto disponible	
	2004	2005	2004	2005
Argentina	9,0	9,2	9,5	10,1
Bolivia	3,9	4,1	5,6	6,5
Brasil	4,9	2,3	5,3	2,5
Chile	6,2	6,3	10,4	9,9
Colombia	4,8	5,1	6,6	6,4
Costa Rica	4,1	5,9	4,4	6,0
Ecuador	7,6	3,9	7,9	8,9
El Salvador	1,8	2,8	3,4	3,0
Guatemala	2,7	3,2	3,6	3,8
Haití	-3,5	1,8	-2,4	2,3
Honduras	5,0	4,1	5,1	11,0
México	4,2	3,0	5,6	3,8
Nicaragua	5,1	4,0	5,8	5,3
Panamá	7,6	6,4	4,6	4,6
Paraguay	4,1	2,9	4,9	1,9
Perú	5,2	6,4	5,3	7,2
República Dominicana	2,7	9,2	1,8	8,9
Uruguay	11,8	6,6	12,1	5,8
Venezuela (Rep. Bolivariana de)	17,9	9,3	22,8	20,7
América Latina	5,9	4,5	7,1	5,9

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

Recuadro I.1 (conclusión)

Cuadro 2
AMÉRICA LATINA: COMPONENTES DEL INGRESO NACIONAL BRUTO DISPONIBLE, 2004 Y 2005^c
(Millones de dólares de 2000, como porcentaje del PIB)

	Ganancia/pérdida de intercambio		Pago neto de utilidades e intereses		Transferencias netas corrientes	
	2004	2005	2004	2005	2004	2005
Argentina	-0,2	-0,5	-3,0	-1,9	0,2	0,2
Bolivia	7,0	8,6	-4,6	-4,0	5,9	6,2
Brasil	-0,3	0,3	-2,9	-3,3	0,5	0,5
Chile	6,5	10,8	-8,8	-10,2	1,2	1,7
Colombia	1,1	3,1	-4,3	-5,0	3,7	3,7
Costa Rica	-3,0	-4,3	-2,3	-1,1	1,1	1,3
Ecuador	-3,5	1,2	-7,0	-6,8	8,9	8,7
El Salvador	-0,3	-0,3	-3,1	-3,6	17,2	18,0
Guatemala	-0,7	-0,7	-1,4	-1,3	13,1	13,6
Haití	-0,6	-0,8	-0,3	-0,9	25,9	27,3
Honduras	-5,6	-5,1	-5,2	-4,1	20,2	25,9
México	0,2	1,0	-1,5	-1,8	2,6	2,9
Nicaragua	-6,6	-7,0	-3,9	-2,2	13,8	13,6
Panamá	-1,0	-2,6	-7,2	-7,1	1,6	1,5
Paraguay	-0,2	-2,7	-0,9	0,5	2,4	2,5
Perú	1,7	3,6	-5,0	-6,4	2,1	2,3
República Dominicana	-2,6	-2,7	-6,2	-5,9	9,0	8,6
Uruguay	0,1	-0,9	-2,9	-2,5	0,6	0,5
Venezuela (Rep. Bolivariana de)	3,9	12,8	-2,9	-1,3	-0,1	-0,1
América Latina	0,4	1,7	-3,0	-3,0	1,9	2,0

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

^a Véase Naciones Unidas, Comisión de las Comunidades Europeas, Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE), Fondo Monetario Internacional (FMI) y Banco Mundial, *Sistema de Cuentas Nacionales 1993*, Nueva York, 1993, capítulo XVI, párrafos 16.151 al 16.156. De acuerdo a la ecuación utilizada en la CEPAL, la ganancia/pérdida que resulta de la variación de los términos del intercambio se determina multiplicando el valor de las exportaciones de bienes y servicios a precios constantes por las variaciones del índice de la relación de precios del intercambio. Véase CEPAL, *Producto interno bruto de los países de América Latina* (E/CN.12/L.51/Add.2), Santiago de Chile, 1970, parte II. La fórmula utilizada es la siguiente:

$$T = Q_x (P_x/P_m - 1)$$

Donde:

T = ganancia/pérdida de intercambio derivada de la variación de los términos del intercambio

Q_x = exportaciones de bienes y servicios a precios constantes

P_x = índice de valor unitario de las exportaciones de bienes y servicios

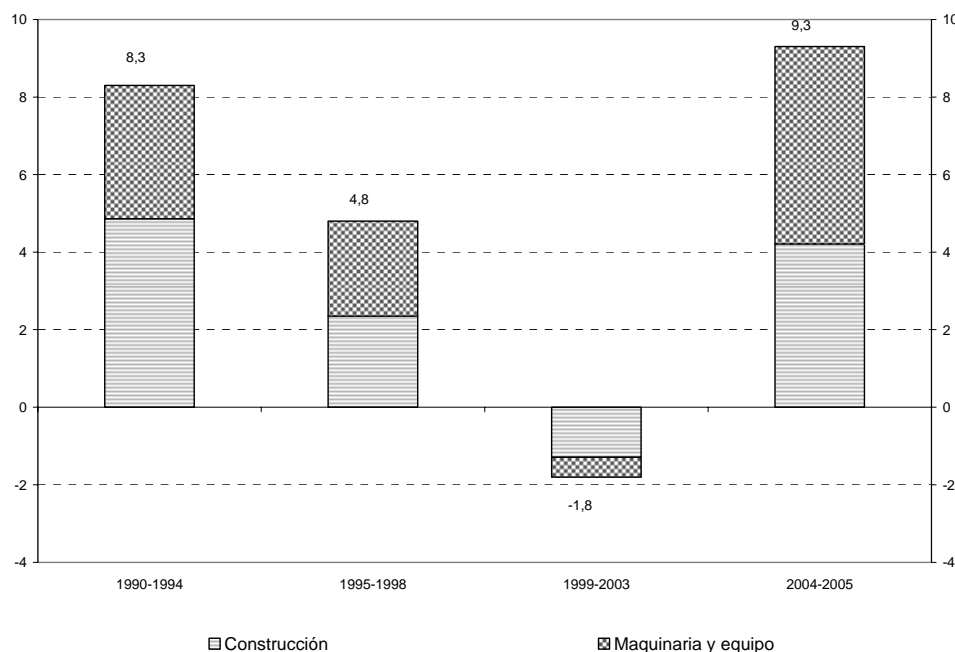
P_m = índice de valor unitario de las importaciones de bienes y servicios

^b La estimación utiliza como aproximación a estos dos últimos agregados los saldos de la balanza de renta y de la balanza de transferencias corrientes de la balanza de pagos, en dólares constantes de 2000.

^c El cuadro 1 presenta la variación anual del PIB y el ingreso nacional, ambos expresados en dólares del año 2000. En el cuadro 2 se presenta la relación en cada año entre cada uno de los tres agregados y el PIB a precios del año 2000. La relación entre los dos cuadros es la siguiente: la diferencia entre los agregados consignados en el cuadro 1 en un año determinado (por ejemplo, para el total de América Latina en el año 2005: 5,9 - 4,5 = 1,4) debe ser igual a la sumatoria de las diferencias anuales de cada una de las tres series del cuadro 2 (para el total de América Latina en el año 2005: (1,7-0,4) + [-3,0-(-3,0)] + (2,0-1,9) = 1,4).

Por otra parte, la formación bruta de capital fijo ha sido el elemento más dinámico de la demanda (sobre todo en los países favorecidos por la mejora de los términos del intercambio), puesto que ha registrado tasas de crecimiento del 13% en 2004 y del 10,7% en 2005 en el conjunto de la región. Mientras en 2004 la construcción y la incorporación de maquinarias y equipos contribuyeron por igual al incremento de la inversión, en el último año cerca de dos tercios del crecimiento es atribuible al alza de la inversión en equipamiento.

Gráfico I.2
CONTRIBUCIÓN AL CRECIMIENTO DE LA FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO



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

De todos modos, la tasa de inversión registrada en 2005 (21,6%) siguió siendo inferior al nivel anterior a la sucesión de crisis financieras iniciadas en 1997. Por otra parte, los coeficientes de inversión son insuficientes para sostener una tasa de crecimiento como la que necesita la región para generar un volumen de empleos formales capaz de contribuir a aliviar de manera significativa la delicada situación social que caracteriza a América Latina y el Caribe. En este sentido, cabe destacar que, aunque como se comenta en el capítulo dedicado al mercado de trabajo, se han registrado mejoras importantes gracias a la recuperación del nivel de actividad, el camino por recorrer sigue siendo largo.

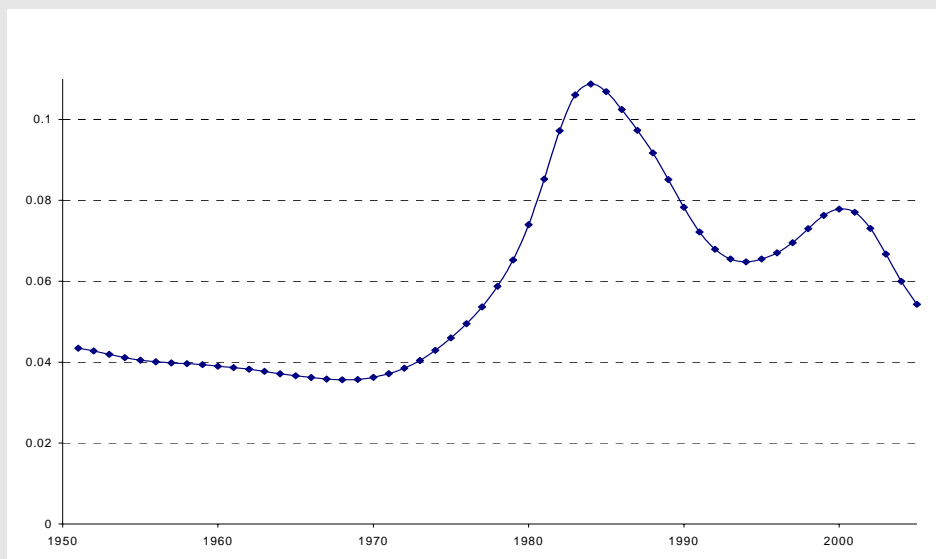
Recuadro I.2

¿CUÁNTO DEBE INVERTIR AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE?

No es sencillo responder en términos simples cuál es el nivel de inversión que América Latina y el Caribe necesita. La respuesta depende, entre otros factores, del tipo de inversión, de los sectores a los que se oriente, de cómo se financie y de una serie de elementos que determinan la eficacia de la inversión. Un método simplificado que suele utilizarse y que no está exento de críticas^a es suponer que la relación entre la tasa de inversión y la tasa de crecimiento del PIB $[(I/Y)/(Y/Y)]$ o relación incremental capital-producto (ICOR, por su sigla en inglés) es fija y luego determinar a partir de ella la inversión necesaria para sostener una determinada tasa de crecimiento de la economía.

En el gráfico I.1 se presenta la evolución de este coeficiente en América Latina a partir del año 1950. Como puede verse, la ICOR se mantiene bastante estable hasta los años setenta en torno a un valor aproximado de 4 y aumenta a partir de la crisis de los años ochenta, para luego descender lentamente y volver a crecer a consecuencia de los episodios de crisis de fines de los años noventa. Si no se produjeran nuevos hechos traumáticos y el valor de este coeficiente, que actualmente es superior a 5, convergiera nuevamente en el rango de 4 a 4,5, significaría que para crecer al 6% anual la región necesita invertir entre 24 y 27 puntos del PIB.

Recuadro I.2 (conclusión)

AMÉRICA LATINA: RELACIÓN INCREMENTAL CAPITAL-PRODUCTO

^a Véase, entre otros, William Easterly "The Ghost of Financing Gap: Testing the Growth Model of the International Financial Institutions", *Journal of Development Economics*, vol. 60, N° 2, 1999, pp. 423-438.

B. LA EVOLUCIÓN DE LOS MERCADOS INTERNACIONALES Y SU PROBABLE EFECTO EN AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE

1. La coyuntura internacional

Aunque el crecimiento de la economía mundial siguió siendo vigoroso en los primeros meses de 2006, la mayor parte de los pronósticos apuntan a una desaceleración en el segundo semestre que se prolongaría el año próximo. Las previsiones de una menor tasa de crecimiento se relacionan con la acentuación de algunos riesgos presentes en la economía mundial desde hace algún tiempo y que, al promediar el año, comenzaron a acentuar la volatilidad de los mercados financieros y de productos básicos.

Los riesgos globales están vinculados sobre todo al creciente déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos de los Estados Unidos, que mantiene latente la posibilidad de un ajuste brusco y desordenado que podría afectar el nivel de demanda en ese país, lo que, dada su condición de motor de la economía internacional, podría amplificar los efectos adversos en el resto del mundo.

Sin embargo, lo que resulta más inquietante en lo inmediato es el posible efecto del aumento del precio del petróleo en la tasa de inflación y las expectativas de los consumidores de Estados Unidos. Los temores ante la posibilidad de una aceleración de la inflación han inducido alzas de las tasas de interés, más acusadas a corto plazo, e inferiores en el caso de las tasas a mediano y largo plazo.

La interrogante que se plantea a nivel global es en qué medida el menor crecimiento previsto de la economía de Estados Unidos como consecuencia de los factores antes señalados puede ser compensado

por un mayor nivel de actividad en Europa y Japón. Esta posibilidad está condicionada por la posición que adopten los bancos centrales de Europa y Japón, ya que un aumento demasiado rápido de las tasas de interés puede dificultar una mayor expansión de esas economías.

En caso de mantenerse el ritmo de crecimiento mostrado por Europa y Japón en los últimos meses, en un contexto de acelerado crecimiento de las economías asiáticas y en especial de China, se podría estar configurando un proceso de ajuste ordenado de la economía mundial, que permitiría reducir los desequilibrios globales junto con un mantenimiento, o una leve desaceleración, del ritmo de expansión mundial.

Ese comportamiento positivo dependería mucho de cómo evolucione la amenaza que representa el *shock* de oferta provocado por el aún creciente precio del petróleo y, asimismo, de sus posibles repercusiones bajo la forma de un endurecimiento de las políticas monetarias con el fin de contener las presiones inflacionarias. En este sentido, cabe recordar que ambos factores (*shock* de oferta y aumento de las tasas de interés) suelen estar presentes en los episodios de recesión global.

En todo caso, es probable que esté llegando a su fin el período de bajas tasas de interés real que ha caracterizado a gran parte de esta década (véase el gráfico I.3). Si bien, como señalamos, el aumento de las tasas de corto plazo no se trasladó en forma proporcional a las de más largo plazo, tal vez como un signo de confianza en la capacidad de los bancos centrales y, en particular, de la Reserva Federal de Estados Unidos para controlar las tendencias inflacionarias, es previsible que las mayores tasas de interés afecten negativamente los niveles de demanda y que tenga lugar una reorientación de los flujos de capital hacia mercados menos riesgosos (*flight to quality*), lo que afectaría negativamente a los mercados emergentes. De hecho, hacia el final de la primera mitad del año ha habido un aumento del riesgo país y una incipiente devaluación de las monedas de las economías emergentes. Es indudable que el impacto provocado por esta situación en los mercados de la región dependerá fundamentalmente del ritmo de desaceleración del nivel de actividad mundial, que sin duda influiría negativamente sobre los precios de los productos básicos y las exportaciones.

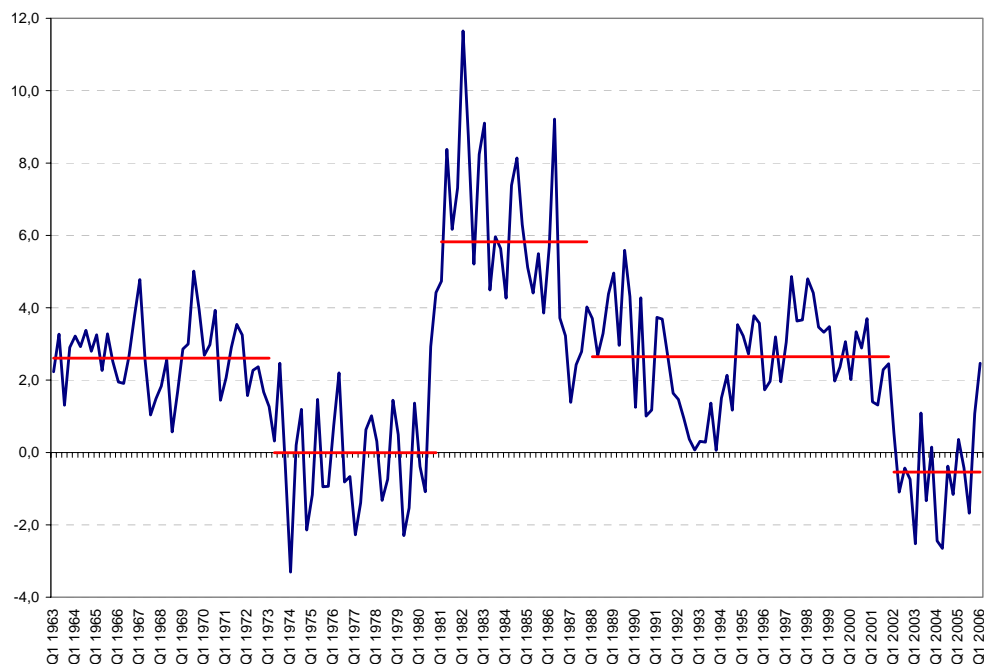
2. Efectos en América Latina y el Caribe

Desde el punto de vista de nuestra región, el análisis de las perspectivas de mediano plazo a partir de los factores mencionados depende en primer término del tipo de vínculos comerciales existentes entre los países. En este sentido, podría decirse que en el contexto de un ajuste leve y ordenado, el menor ritmo de crecimiento de los Estados Unidos debería afectar más a México y Centroamérica, que tienen una estructura de exportaciones más concentrada en el mercado estadounidense que América del Sur, subregión que presenta una estructura más diversificada en la que se destaca la participación creciente de China y otras economías de Asia. Además, cabe destacar que las exportaciones de México y Centroamérica, por estar compuestas en una alta proporción por manufacturas, muchas de ellas con especificaciones adaptadas al mercado de destino, son más difíciles de reubicar a corto plazo.

Otro importante elemento que conviene considerar es el grado en el que el *shock* de oferta provocado por el aumento del precio de los hidrocarburos podría afectar a los países, dependiendo de que sean exportadores o importadores netos de petróleo. Los países de Centroamérica y el Caribe (con excepción de Trinidad y Tabago) figuran entre los más susceptibles de verse afectados por esta situación; a ellos habría que agregar algunas economías sudamericanas.

También es necesario considerar las consecuencias que, desde los mercados financieros, puede tener para los países de la región la acentuación de la incertidumbre y la volatilidad. De hecho, como efecto de la creciente inquietud existente en los mercados financieros internacionales a partir del mes de mayo, se redujo la demanda de bonos emitidos por economías emergentes, lo que dio origen a aumentos del riesgo país y presiones de variado alcance sobre las monedas de esos países.

Gráfico I.3
PROMEDIO TRIMESTRAL EN TÉRMINOS REALES (LIBOR)



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

Sin embargo y tal como hemos venido afirmando, América Latina y el Caribe está mejor preparada que en otras oportunidades para enfrentar un proceso de este tipo. Si bien eso es cierto para la región en su conjunto, hay diferencias bastante importantes entre los países, que dependen de los siguientes factores: i) el saldo en cuenta corriente y, consecuentemente, la dependencia del ahorro externo; ii) las cuentas externas y los términos del intercambio; iii) el nivel y sobre todo la estructura de los activos y pasivos externos, y iv) la situación fiscal.

Saldo en cuenta corriente y dependencia del ahorro externo

En relación con la evolución de la cuenta corriente de la balanza de pagos, como ya se ha señalado, la región en su conjunto presenta un saldo positivo y creciente, estimado en un 1,5% del PIB en 2005. Mientras en 2004 solo 8 de 19 países de la región mostraban un saldo superavitario, en 2005 el excedente regional provenía de solo 7 países. De todos modos, en varios casos los saldos deficitarios fueron reducidos e incluso inferiores a los ingresos de divisas por concepto de inversión extranjera directa. Si analizamos la evolución de la balanza básica (en lugar de la balanza de cuenta corriente), vemos que la región en su conjunto presentó un superávit equivalente al 3,2% del PIB en 2004 y al 3,5%

en 2005. Además, destaca el hecho de que, de un total de 19 países considerados, en 2004 hubo 12 que registraron superávit y que el número de estos se elevó a 15 en el 2005.

En conjunto, los países del Caribe registraron en 2005 un saldo en cuenta corriente levemente deficitario y una balanza básica superavitaria equivalente al 5,2% del PIB, pero estas cifras corresponden exclusivamente a Trinidad y Tabago (exportador de petróleo), ya que el resto de los países que integran esta subregión registraron saldos negativos en el caso de ambos agregados.

En síntesis, puede afirmarse que, con la excepción de algunos países de Centroamérica y la mayor parte del Caribe, la región presenta una menor vulnerabilidad externa.¹

Cuentas externas y términos del intercambio

Por otra parte, es evidente que los excedentes de algunos países obedecieron en gran parte a la evolución de los términos del intercambio. Si, por ejemplo, se calculara el comercio de bienes sobre la base de los términos del intercambio de la década de 1990, el superávit en cuenta corriente de la región se transformaría en un déficit equivalente al 2,7% del PIB y el superávit de la balanza básica en un déficit del 0,7% del PIB de América Latina.

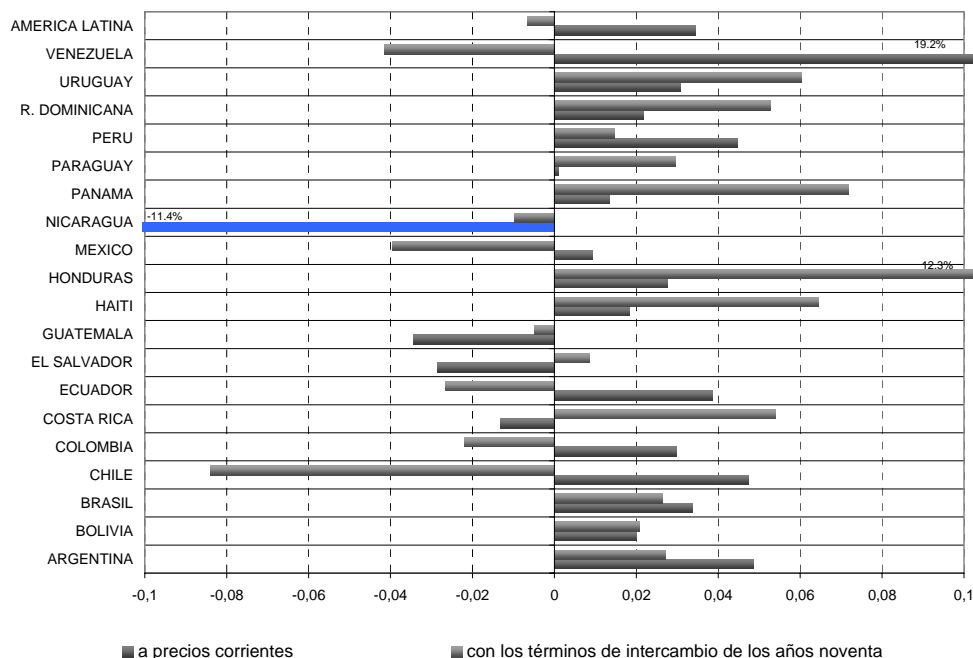
Sin embargo, si se retomaran los términos del intercambio de los años noventa el número de países con superávit en la balanza básica sería muy similar al de 2005, ya que algunos países importadores de petróleo (sobre todo de Centroamérica) mostrarían un superávit en lugar de un déficit, siempre que todos los demás factores se mantuvieran constantes. Algo similar ocurriría seguramente con los países del Caribe (con excepción de Trinidad y Tabago), aunque no se dispone de toda la información necesaria para realizar esta estimación.

En cambio, algunos países muy especializados en la exportación de materias primas, como Chile y en menor medida República Bolivariana de Venezuela y México, pasarían a ser significativamente deficitarios, aunque por otra parte Chile es el menos vulnerable a las perturbaciones externas debido a la aplicación de una política anticíclica, a su menor grado de dolarización y a su bajo nivel de deuda pública. También destaca el hecho de que las economías del Mercosur (grandes exportadoras de productos básicos de origen agropecuario) no muestran grandes variaciones de los términos del intercambio, como ocurre con Argentina y Brasil, o bien la corrección en función de los precios indicaría un mayor superávit (Paraguay y Uruguay). Cabe señalar que en este caso la comparación con los precios vigentes en la década de 1990 no implica una diferencia tan marcada en los términos del intercambio, dado que el aumento de los precios no ha sido tan grande en los últimos años. Por otra parte, durante los años noventa los precios de los productos agrícolas eran relativamente más altos que los de los metales y el petróleo.

También en este caso se puede concluir que, con pocas excepciones, los equilibrios macroeconómicos de los países de la región asociados al sector externo no son tan sensibles al nivel de los términos del intercambio.

¹ Otro factor que ha contribuido en algunos casos a la disminución de la vulnerabilidad ante las perturbaciones de origen externo es la reducción del grado de dolarización de varias economías de la región, sobre todo de América del Sur. Sin embargo, este continúa siendo un factor de riesgo en varias economías de la región.

Gráfico I.4
AMÉRICA LATINA: BALANZA BÁSICA
 (Porcentaje del PIB)



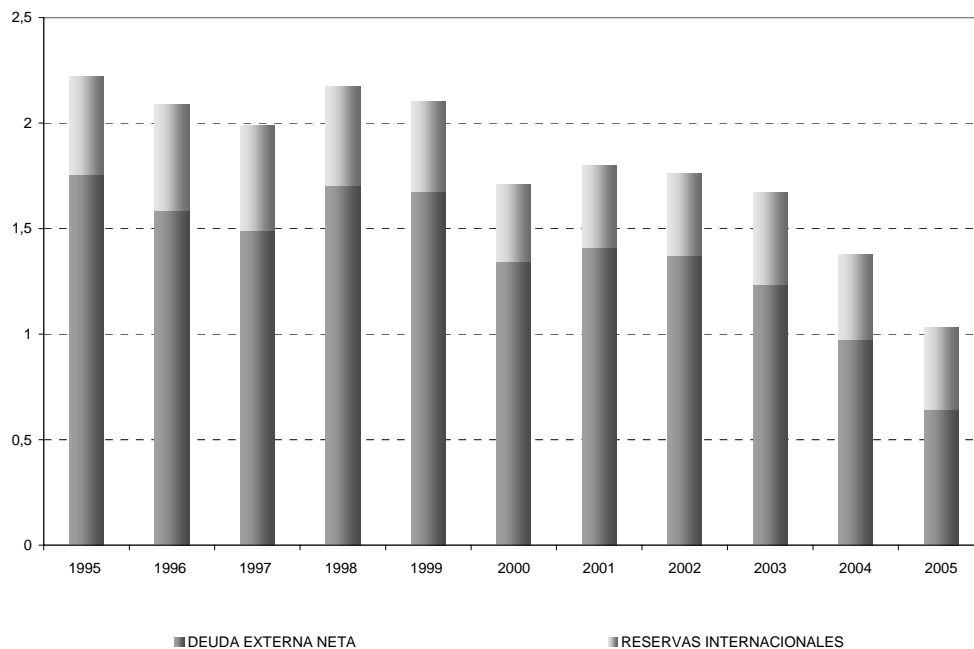
Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

Nivel y estructura de los activos y pasivos externos

Con respecto a los niveles de endeudamiento externo de los países de la región, en los últimos años se ha observado una marcada reducción de la carga de la deuda, tanto en relación con el PIB como con las exportaciones regionales. Como puede verse en el gráfico I.5, el coeficiente deuda/exportaciones de bienes y servicios es menos de la mitad de lo que era hace 10 años si se considera el total de la deuda, pero asciende a alrededor de la tercera parte si se calcula a partir de la deuda neta (deuda total menos reservas internacionales).

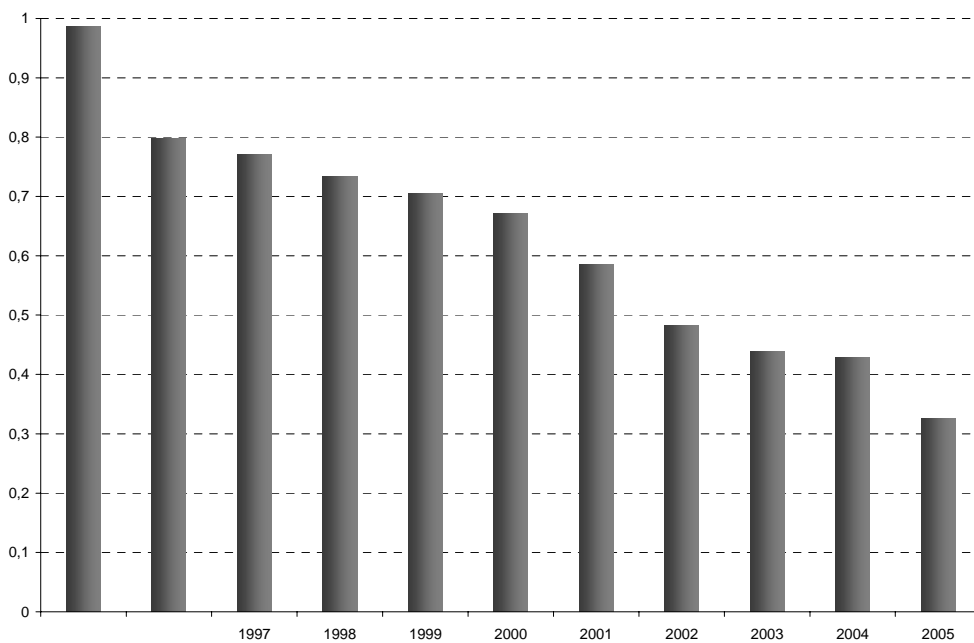
Aunque en algunos países los coeficientes de endeudamiento externo siguen siendo elevados (6 de 19 países de América Latina y 6 de 13 países del Caribe tienen coeficientes superiores al 100%), la situación es mucho mejor a la registrada a partir de la década de 1980. Esto no solo se constata por el descenso de la relación entre la deuda externa y las exportaciones, sino también por la evolución de la relación entre la deuda a corto plazo y las reservas internacionales. En efecto, como puede verse en el gráfico I.6, las mejoras observadas en la estructura de la deuda y el aumento de las reservas internacionales han afectado a la evolución de este coeficiente, que actualmente equivale a la tercera parte de lo que era hace 10 años.

Gráfico I.5
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: DEUDA EXTERNA
(Porcentaje de las exportaciones de bienes y servicios)



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

Gráfico I.6
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: DEUDA EXTERNA DE CORTO PLAZO
(Porcentaje de las reservas internacionales)

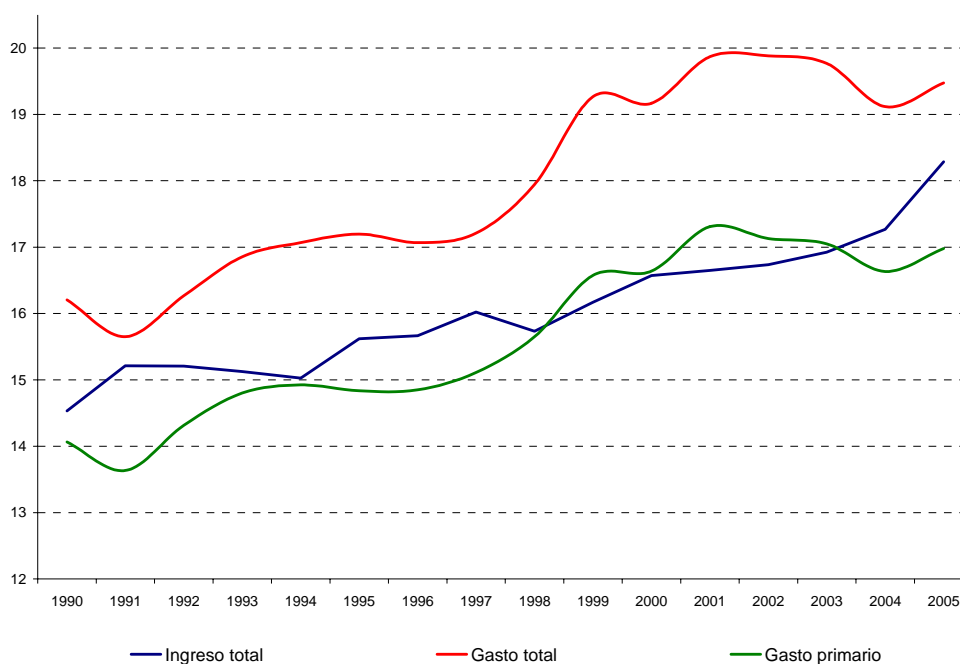


Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

Situación fiscal

En los últimos años los países de la región han venido consolidando su posición fiscal. Por una parte, la situación macroeconómica permitió elevar los ingresos fiscales, tanto por el incremento del nivel de actividad como por la mejora de los términos del intercambio. Por otra, y a diferencia de lo observado en otros períodos de expansión, el gasto público se mantuvo controlado. Ambos factores se tradujeron en cuantiosos superávits primarios, que se reflejaron en cancelaciones de porciones de la deuda (véase el gráfico I.7).

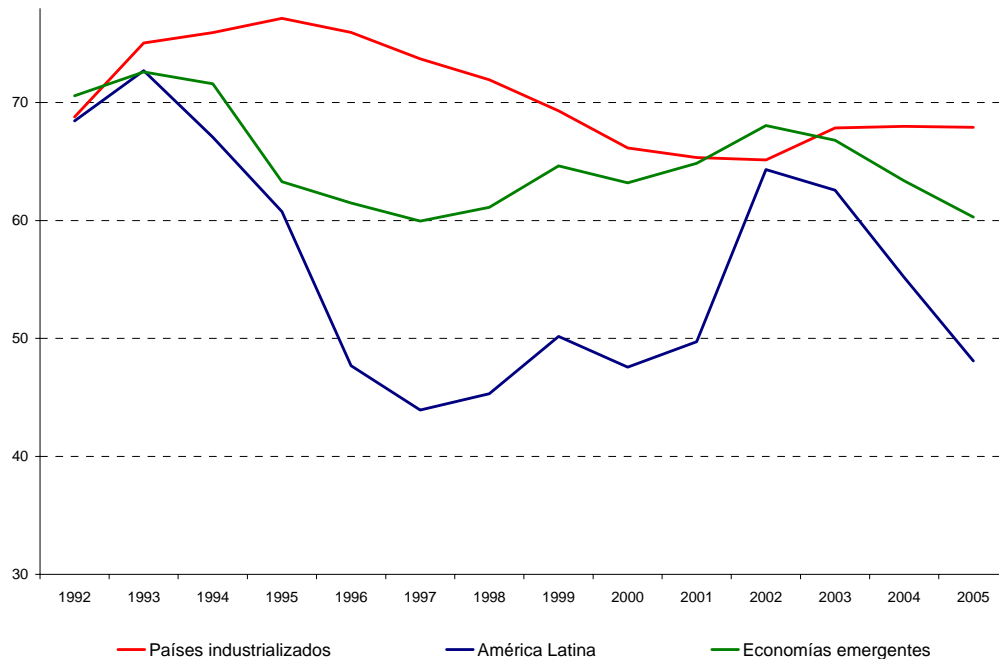
Gráfico I.7
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: INGRESOS, GASTO Y SALDO FISCAL PRIMARIO
(Gobierno central, como porcentaje del PIB)



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

En relación con la reducción de la deuda pública como proporción del PIB, cabe destacar que este coeficiente ha venido disminuyéndose en la región más acentuadamente que en los países desarrollados y en el conjunto de países en desarrollo (véase el gráfico I.8). La deuda no solo se redujo en cuanto a su volumen, también registró cambios en su composición, que contribuyeron a reducir la vulnerabilidad. Una de las mejoras importantes que cabe mencionar es el aumento de la proporción de deuda a tasa fija, que en Argentina pasó de representar un 45% a fines de los años noventa a cerca del 70%, en Brasil se elevó del 7% a comienzos de 2002 al 28% de la deuda neta a principios de 2006, en Perú pasó del 38% al 60% entre el 2001 y el 2006, y en Uruguay aumentó del 43% al 70% desde el 2000 a la fecha. Otra mejora importante es la relacionada con las variaciones de la estructura de la deuda por monedas, en la que se registraron aumentos significativos de la proporción de pasivos denominados en moneda nacional. Como ejemplo de esto puede citarse el aumento del 10% al 52% en Argentina entre fines de los años noventa y la actualidad y del 54% al 95% en Brasil, si se considera la deuda neta, de 2002 hasta comienzos de este año.

Gráfico I.8
**AMÉRICA LATINA, ECONOMÍAS EMERGENTES Y PAÍSES INDUSTRIALIZADOS:
 DEUDA PÚBLICA COMO PORCENTAJE DEL PIB**



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

Debe señalarse sin embargo, que la mejora generalizada de las cuentas públicas oculta diferentes situaciones. Por ejemplo, solo un quinto de los países de América Latina (Argentina, Chile, Paraguay y República Bolivariana de Venezuela) registra superávit fiscal global y la mitad de ellos presenta niveles de deuda superiores al 50% del PIB. Por otra parte, la necesidad de sostener el equilibrio fiscal plantea a los países importantes desafíos de política económica. Entre los países especializados en recursos no renovables, el acentuado aumento de sus ingresos plantea un debate sobre la mejor forma de utilizar estas entradas extraordinarias. Para la región en su conjunto, la existencia de justificadas demandas de aumento del gasto social y de la inversión en infraestructura plantea la necesidad de determinar la orientación de política fiscal más adecuada.

Fuera de estos temas y sin olvidar que aún resta mucho por hacer para asegurar la sostenibilidad de los equilibrios macroeconómicos internos y externos, es evidente que América Latina y el Caribe está en mejores condiciones que en el pasado para enfrentar un cambio desfavorable del contexto externo, siempre que este sea gradual y ordenado.

C. PERSPECTIVAS PARA LAS ECONOMÍAS DE AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE

Si bien podrían darse circunstancias en que la economía mundial pueda manejar el riesgo de inflación y de corrección de los desequilibrios globales sin una mayor desaceleración del ritmo de crecimiento, esos fenómenos son factores de incertidumbre, a los que cabe agregar la preocupación que despiertan la escalada bélica en Medio Oriente y otros conflictos internacionales. Incluso si se dan condiciones

favorables, se avizora un período de mayor volatilidad global que la de los últimos años y no puede descartarse la posibilidad de que esto provoque no solo una desaceleración del crecimiento, sino también una cierta reversión de los flujos de capital hacia los países desarrollados, por considerarse que representan un menor riesgo.

En un contexto de estas características, cabría prever un comportamiento poco dinámico de los precios de los productos básicos que la región exporta, lo que repercutiría en la magnitud o el signo de los excedentes de la cuenta corriente. La coincidencia de un menor superávit del intercambio de bienes y servicios y una oferta de fondos externos menos fluida podría influir en los mercados de cambios de tal manera que se detuviera o revirtiera en parte el proceso de apreciación cambiaria observado en los últimos dos años.

Teniendo en cuenta la mejor situación en la que se encuentra la región en relación con su vulnerabilidad externa y fiscal y siempre que los cambios reseñados se den de manera gradual y moderada, no cabría esperar que en el futuro cercano se produzcan variaciones bruscas en lo que respecta a la trayectoria de crecimiento que América Latina y el Caribe ha iniciado recientemente. En un escenario internacional que presenta las características comentadas, las economías con mayores márgenes de maniobra serían aquellas que presentan una estructura de exportaciones más diversificada por país de destino y una proporción comparativamente menor de las exportaciones al mercado estadounidense, en especial de productos que no pueden reorientarse fácilmente a otros mercados. Por otra parte, una coyuntura caracterizada por precios de productos básicos levemente menores y tipos de cambio reales un poco más altos plantea un nuevo desafío a las finanzas públicas, pero a la vez puede acentuar la búsqueda de un patrón de especialización más diversificado y que suponga un mayor contenido de conocimiento. En ese sentido, la definición del estilo de crecimiento de la región en los próximos años abre un espacio a las políticas productivas; tal como señalamos reiteradamente, también es fundamental aumentar la tasa de inversión que, aunque ha mostrado una significativa recuperación, sigue siendo insuficiente para asegurar un crecimiento sostenido a un ritmo como el que el alivio de la situación social de América Latina y el Caribe requiere.

D. AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: CRECIMIENTO E INFLACIÓN EN 2006 Y 2007

El producto interno bruto de los países de América Latina y el Caribe crecerá a una tasa del 5% en 2006 y se proyecta una leve reducción del crecimiento del PIB a una tasa cercana al 4,5% para el 2007.² En general, en el cuadro I.3 se muestra que en 2006 habrá una relativa homogeneidad en las tasas de crecimiento de las subregiones; en la mayoría de los países estas se mantendrán en un rango del 3,5% al 6,5%, con las excepciones de Argentina, República Dominicana y República Bolivariana de Venezuela, que crecerán a tasas superiores al 7,5%, y de Haití, cuya tasa proyectada de crecimiento es del 2,5%. Al igual que en años anteriores, el Cono Sur y los países andinos son las regiones que muestran una mayor tasa de expansión en 2006, del 7% y el 6,2%, respectivamente.

² Actualización de las proyecciones presentadas en el Centro de Proyecciones Económicas, “América Latina y el Caribe: proyecciones 2006-2007”, *serie Estudios estadísticos y prospectivos*, N° 42 (LC/L.2528-P/E), Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), abril de 2006; y Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), “Atlas del crecimiento, 2006-2007” [en línea] www.eclac.cl/deype/atlascrecimiento/index.htm.

Cuadro I.3
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: PRODUCTO INTERNO BRUTO, 2004-2007
(Tasa de variación porcentual anual)

	2004	2005	2006	2007
América Latina y el Caribe	5,9	4,5	5,0	4,3
América del Sur	6,9	5,1	5,4	4,7
Brasil	4,9	2,3	4,0	4,0
Cono Sur	8,4	8,3	7,0	5,4
Comunidad Andina	9,5	6,9	6,2	5,2
México y Centroamérica	4,2	3,2	4,1	3,6
Centroamérica	4,0	4,4	4,5	4,1
México	4,2	3,0	4,0	3,5
Caribe	3,7	4,0	6,3	4,3

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

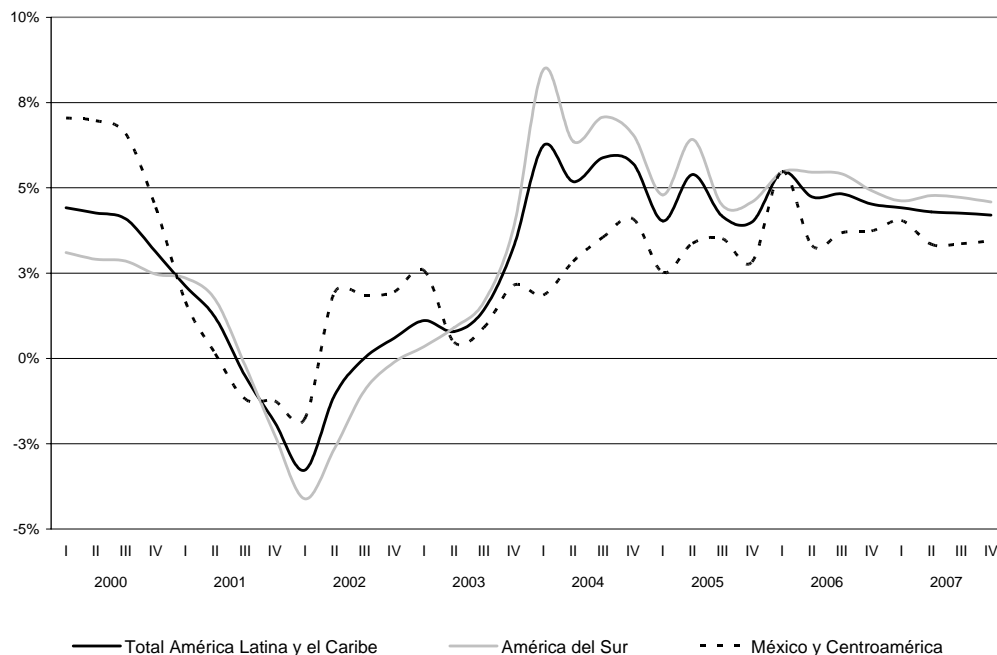
Las perspectivas de América Latina y el Caribe en 2007 siguen siendo relativamente alentadoras, puesto que se proyecta una tasa de crecimiento del 4,3%. Este pronóstico de menor crecimiento, en comparación con 2006, se debe principalmente al menor dinamismo de la demanda interna en la mayoría de los países de la región, y a la expectativa de leve desaceleración de la economía mundial.

Para el año 2006 se proyecta una tasa de crecimiento cercana al 7% en el Cono Sur, debido principalmente al crecimiento del 7,6% que registrará Argentina. Este último es atribuible al dinamismo de la demanda interna, sobre todo de la inversión. En el 2007, se prevé una atenuación del ritmo de crecimiento de Argentina, estimado en torno al 5,5%. El crecimiento de los países andinos en 2006 sería del 6,2%, lo que obedecería principalmente al mantenimiento de las altas tasas de crecimiento de República Bolivariana de Venezuela. Para 2007 se proyecta un menor crecimiento, en un rango del 5% al 5,5%, tanto en los países andinos como en el Cono Sur.

En Brasil, los resultados publicados del primer trimestre del 2006 confirmaron las positivas perspectivas de crecimiento económico para el año, período en que la demanda interna seguirá respondiendo a la política expansiva de las autoridades monetaria y fiscal y registrará una tasa de crecimiento del 4%.

Como ha venido sucediendo en los últimos años, se espera que el crecimiento de México y Centroamérica durante 2006 sea inferior al de América Latina (véase el gráfico I.9). Sin embargo, se reduce la brecha entre las dos subregiones y se espera que la primera de ellas crezca en torno al 4,1%. Debido principalmente a la positiva dinámica de expansión registrada por los Estados Unidos, se prevé que México tendrá una tasa de crecimiento del 4% en 2006. Para el 2007 se proyecta una tasa de crecimiento que fluctuará en torno al 3,5%.

Gráfico I.9
CRECIMIENTO ECONÓMICO DE AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE, 2000-2007
(Tasa anual de variación)



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

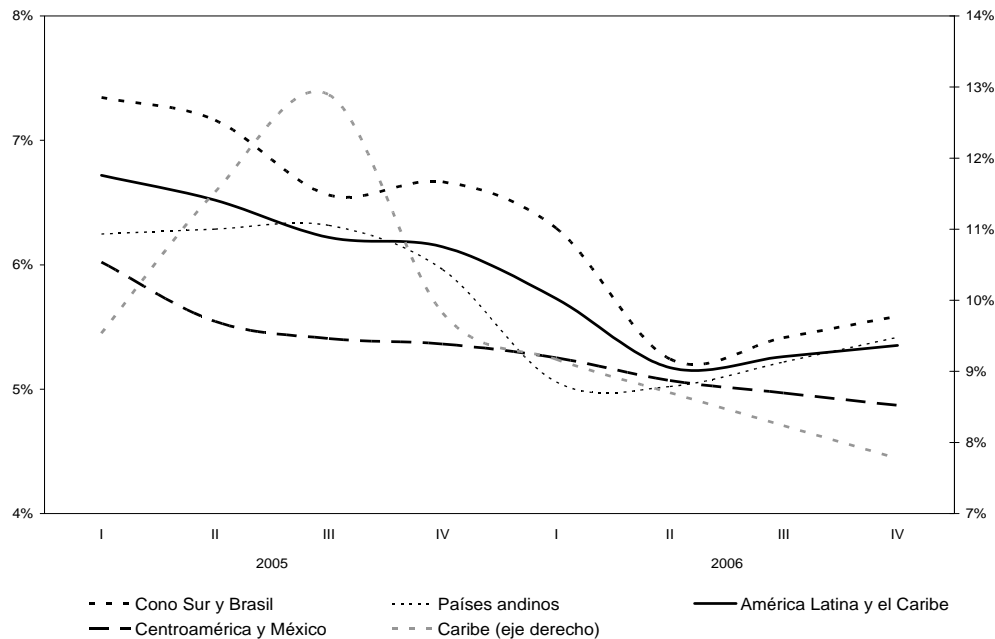
El crecimiento proyectado de Centroamérica en 2006 será de alrededor del 4,5%, gracias a una demanda interna más dinámica en la mayoría de sus países; este porcentaje también representa una ligera mejora con respecto al desempeño observado en 2005. El consumo privado seguirá viéndose beneficiado por la expansión del crédito al consumo y los flujos de remesas; además, según las proyecciones la implementación del Tratado de Libre Comercio entre República Dominicana, Centroamérica y los Estados Unidos (CAFTA-DR) permitirá incrementos de las tasas de inversión en la segunda mitad del año. Cabe destacar que las exportaciones no tradicionales de algunos países seguirán registrando incrementos importantes. Para 2007 se calcula que los países de Centroamérica seguirán creciendo a una tasa ligeramente superior al 4,0%.

Se prevé que en 2006 la subregión del Caribe tenga un crecimiento superior al 6,0% y que Trinidad y Tabago encabece la expansión con un crecimiento de alrededor del 10%. El principal riesgo de la evolución económica del Caribe son los efectos que pudieran tener los huracanes del 2006; asimismo, existe cierta inquietud por la situación de las finanzas públicas de varios países.

Con respecto a la evolución de los precios al consumidor de la región, se proyecta una tasa de inflación del 5,4% en 2006, inferior a la registrada en 2005, que fue de un 6,1%. Esta reducción se debe a la evolución relativamente favorable de los índices de precios en los primeros meses de 2006 (véase el gráfico I.10), por lo que la inflación regional se mantendrá en niveles históricamente bajos (véase el cuadro I.4).

En el gráfico I.10 se presenta la situación regional y subregional de la inflación. En particular, el Cono Sur y Brasil muestran una leve reducción y una proyección para fines de 2006 cercana al 5,5%, influenciada principalmente por Argentina, en tanto que los demás países presentan inflaciones moderadas.

Gráfico I.10
AMÉRICA LATINA: INFLACIÓN, 2005-2006
(Tasa anual de variación)



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

Cuadro I.4
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: INFLACIÓN, 2004-2006
(Tasa de variación porcentual)^a

	2004	2005	2006		
			Baja	Proyección	Alta
América Latina y el Caribe	7,4	6,1	4,6	5,4	5,9
América del Sur	7,1	6,4	4,8	5,5	6,2
Cono Sur y Brasil	6,9	6,7	4,8	5,6	6,1
Países andinos	7,5	6,0	4,9	5,4	6,5
México y Centroamérica	8,0	5,4	4,1	4,9	5,2
Caribe	9,1	9,5	7,2	7,6	7,9

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

^a Los promedios de la inflación se calcularon usando la población como base de la ponderación.

Asimismo, los países andinos muestran una ligera reducción con respecto a la tasa de 2005, y se estima que la tasa de inflación será de aproximadamente un 5,5%. Lo anterior se explica en parte por los satisfactorios resultados de la adopción de metas de inflación en varios países de esta subregión, aunque en República Bolivariana de Venezuela sigue habiendo incertidumbre en cuanto a la evolución futura de la inflación que se mantiene en dos dígitos.

Según las proyecciones, en Centroamérica y México la tasa será cercana al 5% en 2006, es decir ligeramente inferior a la del año anterior, mientras en Centroamérica los precios internos siguen acusando los efectos del precio del petróleo. Por último, se estima que en el Caribe la inflación se reducirá al 7,6%, sobre todo debido a la evolución de los precios en Jamaica.

Capítulo II

EL ESCENARIO INTERNACIONAL**A. EL CRECIMIENTO MUNDIAL**

La economía mundial desaceleró su ritmo de crecimiento en el 2005; el producto global presentó un incremento de un 3,5%, luego del 4,0% anotado en 2004. Esto se debió en parte a que muchas economías han concluido su fase de recuperación después de la recesión de principios de la década, a lo que se sumó la menor expansión de la economía de los Estados Unidos a finales del año.¹

Como se ilustra en el cuadro II.1, en 2005 todas las regiones del mundo sufrieron una desaceleración de su ritmo de crecimiento. Tanto la economía estadounidense como la de la zona del euro registraron menores tasas con relación a 2004: la primera se expandió un 3,5% en 2005 luego del 4,2% correspondiente a 2004, mientras que la zona del euro creció en 2005 un 1,3%, con relación al 2,1% observado el año anterior.

Cuadro II.1
TASAS DE CRECIMIENTO DEL PRODUCTO MUNDIAL, 2002-2005
(En porcentajes)

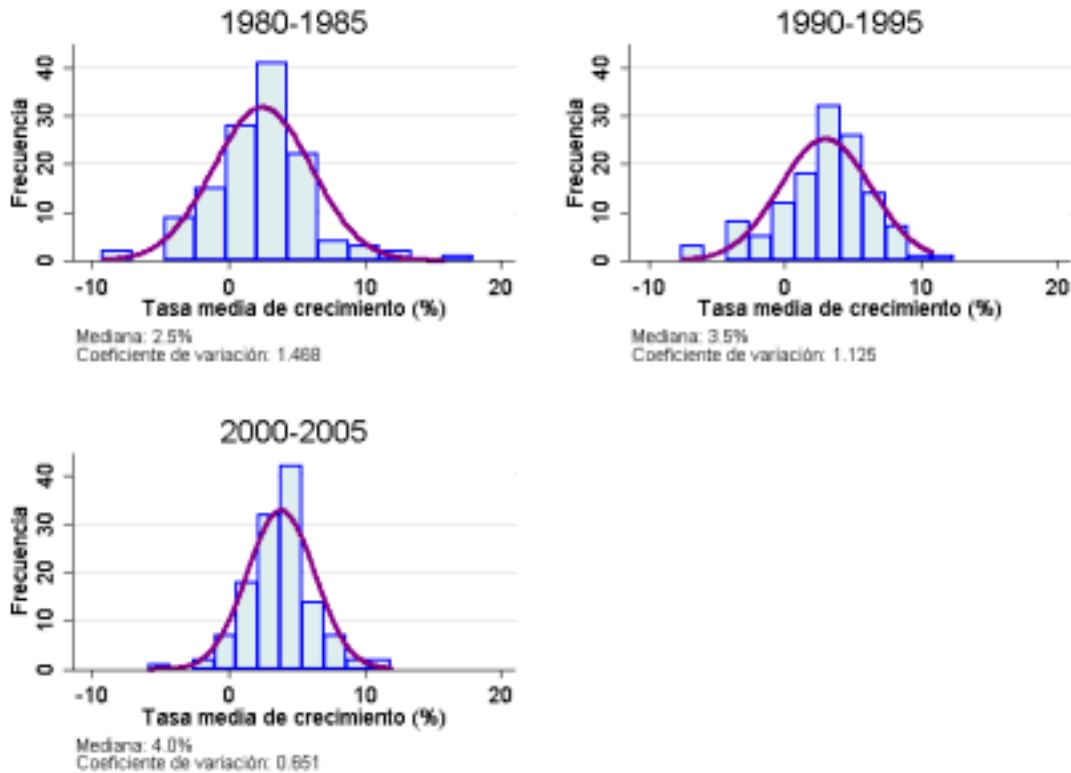
	2002	2003	2004	2005
Mundo	1,8	2,7	4,0	3,5
Países desarrollados	1,2	1,9	3,1	2,6
Estados Unidos	1,6	2,7	4,2	3,5
Zona del euro	0,9	0,8	2,1	1,3
Japón	0,1	1,8	2,3	2,7
Países en desarrollo	3,7	5,2	6,8	6,2
América Latina y el Caribe	-0,8	2,0	5,9	4,5
China	9,1	10,0	10,1	9,6
Países de reciente industrialización	5,0	3,0	5,4	4,4
Economías en transición	5,3	6,8	7,9	7,6

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

Si bien también se desaceleró el ritmo de expansión de los países en desarrollo, pasando de una tasa agregada de un 6,8% en 2004 a un 6,2% en 2005, es importante resaltar que en los últimos tres años estos han presentado un crecimiento superior al 5%, lo que no se registraba desde fines de los años sesenta y principios de los setenta. Asimismo, si se compara la distribución del crecimiento en los países desarrollados con respecto al promedio del primer lustro de las últimas décadas, observamos que no solo se creció más en 2000-2005, sino que además disminuyó la divergencia entre países (véase el gráfico II.1). De hecho, el notable dinamismo de las economías de China y la India, que crecieron en 2005 a tasas superiores a un 9% y un 8%, respectivamente, ha fomentado la mejora de los términos de intercambio de los países exportadores de productos básicos, lo que ha permitido a las economías emergentes sostener mayores tasas de expansión.

¹ Básicamente el menor crecimiento de Estados Unidos en el último trimestre de 2005 se debe a un factor no recurrente, el paso del huracán Katrina.

Gráfico II.1
DISTRIBUCIÓN DEL CRECIMIENTO EN LAS ECONOMÍAS EN DESARROLLO ^a



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

^a Sin incluir economías en transición.

En consonancia con esto último, el precio del petróleo continúa su marcha ascendente, impulsado por el repunte de la demanda mundial. En 2005, el precio del barril (West Texas Intermediate, WTI) acusó un alza interanual de un 32% medido en dólares constantes de mayo de 2006. La incertidumbre sobre el efecto que el alto precio del petróleo tendrá en la inflación es una de las principales preocupaciones en las economías desarrolladas y emergentes importadoras de crudo. Dado este panorama, la tasa de crecimiento mundial en el 2006 podría ubicarse en torno a la observada en 2005, con un rango de variación del 0,2%, que estará sujeto a la reacción de las economías desarrolladas a políticas monetarias más estrictas, orientadas a controlar la inflación. Si bien, como se verá, se prevé una desaceleración marginal del ritmo de crecimiento de los Estados Unidos, la mayor dinámica que muestran este año la zona del euro y la economía japonesa sumada a las altas tasas de crecimiento que sigue registrando China, podrían actuar como compensador y permitir el mantenimiento del favorable contexto internacional.

B. LA INFLACIÓN Y LA DESACELERACIÓN ECONÓMICA DE ESTADOS UNIDOS: UNA PREOCUPACIÓN GLOBAL

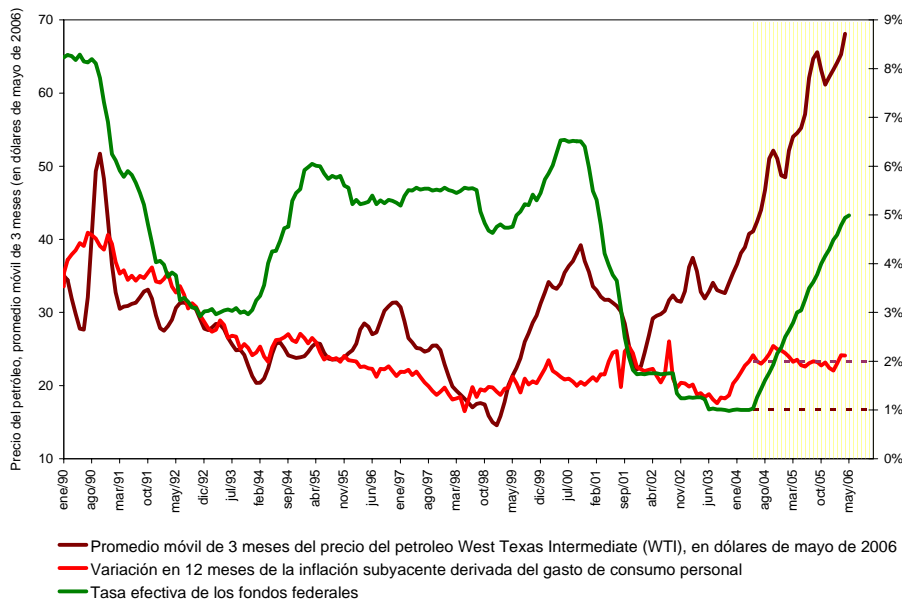
En los Estados Unidos, el efecto inflacionario de los altos precios del crudo es un motivo de considerable inquietud para la Reserva Federal. A mediados de 2004, esta institución comenzó a aplicar una política de restricción monetaria, en momentos en que los altos precios del mercado inmobiliario impulsaban esta economía. Como se muestra en el gráfico II.2, de enero de 2004 a mayo de 2006 la inflación mensual subyacente en los Estados Unidos, medida sobre la base del consumo personal, creció a una tasa interanual media cercana al 2%, cifra que las autoridades monetarias establecieron como límite superior del rango de variación permitido (del 1% al 2%). Por lo tanto, es de suponer que a corto plazo continúe la política de aumento de las tasas de interés de la Reserva Federal.

La autoridad monetaria de los Estados Unidos enfrenta este año un contexto con indicadores económicos mixtos. Luego de crecer un 4,2% en 2004, la economía estadounidense se desaceleró en 2005 creciendo a una tasa del 3,5%. En la primera mitad de 2006, el producto se habría expandido más del 2%, como consecuencia del notable repunte de la actividad en el primer trimestre del año, luego de un débil desempeño en el último trimestre de 2005.² Sin embargo, hay indicadores que despiertan una cierta inquietud, como la desaceleración del gasto de consumo privado en mayo de 2006, resultado del encarecimiento de la gasolina y el aparente fin de la bonanza del mercado inmobiliario, pudiendo erosionar a corto plazo la confianza de los consumidores. Asimismo, habría que considerar el efecto del alza de las tasas de interés en el crédito de consumo, teniendo en cuenta que se trata de una economía caracterizada por un alto endeudamiento de los hogares y muy dependiente del consumo privado. En suma, la tasa de crecimiento de los Estados Unidos podría moderarse en la segunda mitad de 2006, estimándose un aumento del PIB en torno al 3,4% en todo el año.

El problema más preocupante a nivel global sigue siendo la persistencia y la ampliación del desequilibrio externo de los Estados Unidos. De hecho, el saldo de su cuenta corriente en 2005 arrojó un resultado negativo de más de 800.000 millones de dólares, lo que representa un incremento del déficit de alrededor de 137.000 millones con relación a 2004 (véase el gráfico II.3). En términos del PIB, el déficit pasó de un 5,7% en 2004 a un 6,4% el pasado año. El persistente desequilibrio se explica por el creciente déficit de la balanza de bienes y servicios, ya que si bien ha aumentado el pago de intereses a no residentes por la mayor emisión de deuda, la rentabilidad de los activos norteamericanos en el exterior compensó con creces esta alza, equilibrando la balanza de renta. El debate se centra en la sostenibilidad del desequilibrio a mediano y largo plazo. Mientras que algunos expertos señalan la necesidad de un ajuste por medio de una mayor depreciación del dólar y disciplina fiscal, otros reconocen que se trata de un problema compartido con las economías que financian el persistente déficit. De hecho, muchos países asiáticos (en especial China y Japón) y exportadores de petróleo mantienen grandes superávits en cuenta corriente gracias a la competitividad de sus productos y los altos precios de los productos básicos. Esto genera una gran liquidez mundial, que se destina sobre todo a activos denominados en dólares y permite financiar los desequilibrios en cuenta corriente de la economía norteamericana.

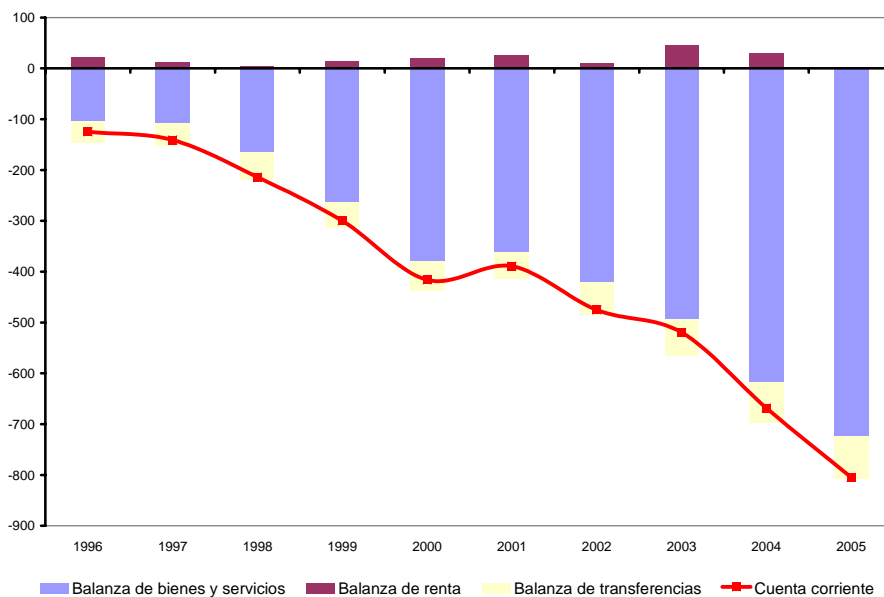
² En términos desestacionalizados, el PIB de Estados Unidos se incrementó a una tasa anual del 5,6% en el primer trimestre de 2006 con relación al último trimestre del año anterior.

Gráfico II.2
ESTADOS UNIDOS: EVOLUCIÓN DEL PRECIO DEL PETRÓLEO, LA INFLACIÓN SUBYACENTE Y LA TASA EFECTIVA DE LOS FONDOS FEDERALES



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Fondo Monetario Internacional, Estadísticas financieras internacionales [en línea], la Oficina de Análisis Económicos de Departamento de Comercio de los Estados Unidos y base de datos estadísticos de la Reserva Federal.

Gráfico II.3
ESTADOS UNIDOS: DESEQUILIBRIOS EN LA CUENTA CORRIENTE SEGÚN COMPONENTES, 1996-2005
(En millones de dólares)



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

En términos reales efectivos, a pesar de que en los primeros cinco meses de 2006 la moneda norteamericana se depreció poco más de un 6,0%, esta ha acumulado una depreciación superior a un 21% desde comienzos de 2002, en un proceso que ha sido gradual. El euro por su parte se sigue fortaleciendo y se registra un incremento del tipo de cambio real efectivo del 2,4% durante los cinco primeros meses de 2006. En tanto, la moneda china (el yuan) acumula desde su revaluación de mediados de 2005 una apreciación en términos reales de poco más del 5%, lo que sigue pareciendo insuficiente para reducir su superávit comercial. En el futuro, se podría esperar que el dólar siga depreciándose lentamente, mientras continúan las presiones para una mayor revaluación del yuan.

La zona del euro, que incluye 12 de los 25 países de la Unión Europea, no ha podido sostener en 2005 el ritmo de crecimiento económico alcanzado el año anterior. Luego de un incremento del PIB agregado del 2,1% en 2004, la situación se deterioró en el último trimestre de 2005, cerrando el año con un crecimiento de 1,3%. Esta desaceleración reflejó la menor expansión registrada en Alemania (1,0%), Francia (1,2%) e Italia (0,0%), economías que en conjunto representan más del 70% del producto subregional. En Alemania, tanto el consumo privado como público se contrajo en el último trimestre de 2005 con relación al anterior. En el mismo período, el consumo total en Francia disminuyó su ritmo de crecimiento, al tiempo que se redujeron las exportaciones netas del país. Este último hecho también se registró en Italia, donde además disminuyó el crecimiento del consumo y se contrajo la inversión entre el tercer y cuarto trimestre de 2005.

En el 2005, el índice de precios al consumo armonizado (IPCA) de la Unión Económica y Monetaria Europea creció un 2,2%. Desde 2000 la inflación en la zona del euro se ha elevado a una tasa anual superior al 2,0%. Esto llevó al Banco Central Europeo (BCE) a iniciar, a fines del año pasado, una política de aumento de la tasa de referencia a un ritmo de 25 puntos básicos, con el objetivo de disminuir las presiones inflacionarias y no interferir en exceso en el crecimiento de la región.

De hecho, en el primer trimestre de 2006 tanto en Alemania como en Francia se incrementó el consumo privado con relación al último trimestre de 2005 (0,6% y 0,9%, respectivamente). Este renovado optimismo de comienzos de año se suma a la reciente mejora de los indicadores de empleo de la Unión Europea, que podría significar un fortalecimiento de la confianza general de los consumidores. Incluso los hogares en Alemania podrían adelantar consumo, incrementando su gasto total como respuesta al anuncio en este país de un alza del IVA en 2007. Es probable que el gasto privado de consumo en los principales países de Europa recupere su dinamismo en 2006, y que el año cierre con un crecimiento del PIB agregado de la unión monetaria en torno al 2,0%. El interrogante se plantea a partir del año 2007, en el que la sostenibilidad de estas tasas dependerá de la traslación (*pass-through*) del precio de los combustibles al resto de la economía y la reacción del Banco Central Europeo en el marco de políticas fiscales más restrictivas y un euro más fortalecido.³

Japón continuó su recuperación, apoyada en una mejora de la demanda interna. En 2004 el producto se expandió un 2,3% y en 2005 un 2,7%, tasas que superan a las registradas en el trienio 2001-2003. De esta manera, se consolidó la reactivación de una economía que representa alrededor del 15% del producto global. En lo que va de 2006, el consumo privado y la inversión continuaron su marcha ascendente, con una baja del desempleo y una elevación de los salarios, mientras que la mejora del balance de las empresas permitió absorber el encarecimiento del combustible. En este contexto de mayor crecimiento, los precios comenzaron a reaccionar y se acumuló una inflación de un 0,8% en el primer semestre de 2006. Esto representó un quiebre tras ocho años de deflación pudiendo revertirse a corto

³ Las políticas restrictivas previstas para el 2007 abarcan, además del aumento del IVA en Alemania, un recorte del 1% de los gastos del Gobierno de Francia.

plazo la política monetaria expansiva del Banco de Japón. Por su parte, el mayor dinamismo de la demanda interna incrementó las importaciones de bienes y servicios, un 15,7% en el 2005. Este repunte superó al de las exportaciones (7,3%), lo que motivó una reducción del superávit comercial y en cuenta corriente, que alcanzó a un 3,6% del PIB. En 2006 se proyecta que continúe la fase de expansión económica, con un crecimiento del producto cercano a un 2,8%. De cara al futuro, el alto déficit fiscal que mantiene la economía japonesa (5,5% del PIB en 2005) podría llevar al gobierno a aplicar ajustes sobre la base de un alza de los ingresos o una contracción de las erogaciones, lo que podría afectar, dependiendo de su intensidad, el consumo privado y la rentabilidad de las empresas.

La economía China continuó con un marcado dinamismo y altas tasas de crecimiento. El pasado año, el PIB se expandió un 9,6%, en comparación con un 10% en 2004.⁴ El país ha acumulado dos décadas de crecimiento alto y sostenido, a una tasa anual media de un 10% de 1987 a 1996, y de un 8,4% de 1995 a 2005. Este notable desempeño económico descansa en tres pilares fundamentales: el considerable incremento de las exportaciones netas y la inversión (fundamentalmente en infraestructura) y, por otra parte, el gran impulso del consumo interno. En 2005 las exportaciones se elevaron un 28,4% con relación al año anterior, alcanzando los 762.000 millones de dólares, monto que supera a las exportaciones de toda América Latina y el Caribe (576.000 millones). Por su parte, las importaciones se incrementaron un 17,6%, luego de crecer un 36% en 2004, lo que refleja el dinamismo que ha mantenido la demanda interna. Como resultado, el superávit en cuenta corriente se amplió en 2005 cerca de 90.000 millones de dólares, pasando de un 3,6% del PIB en 2004 a más de un 7% en tan solo un año.

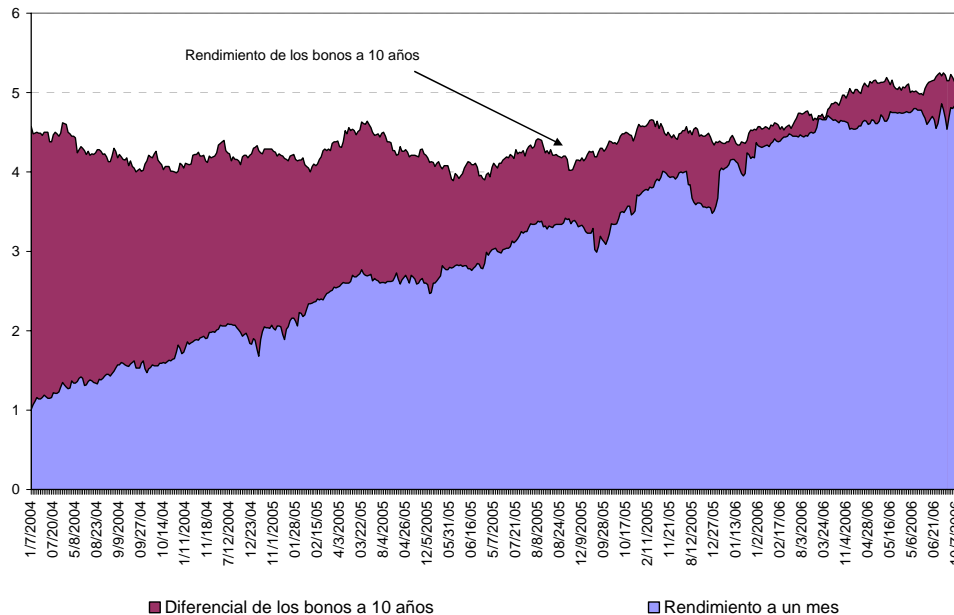
Se estima que en 2005 la inversión en China superó el 42% del PIB, un leve descenso con respecto al 45,3% correspondiente a 2004. Esto es producto de los mayores controles administrativos impuestos al sector inmobiliario para regular su crecimiento. En 2006, se espera una tasa de crecimiento de la economía china similar a la de 2005, con el interrogante puesto sobre su sostenibilidad y las posibles presiones inflacionarias.

C. BAJA INVERSIÓN PRODUCTIVA EN UN CONTEXTO DE AUMENTO DE LA INCERTIDUMBRE

En los últimos años se ha presenciado una gran liquidez internacional, generada por la mejora de las ganancias de las empresas y a los excedentes del comercio exterior dado los altos precios de los productos básicos, en especial del petróleo. Los inversionistas institucionales, como los bancos centrales de los países superavitarios (sobre todo asiáticos y algunos petroleros), han colocado gran parte de sus reservas en activos denominados en dólares. Asimismo, las mayores ganancias del sector productivo no se han destinado a aumentos de la capacidad instalada, sino a la compra de activos financieros, mayoritariamente en dólares. Esta situación ha mantenido la demanda de inversión por debajo de los niveles previsibles dada la liquidez observada. Una posible explicación sería que las empresas multinacionales ya han atravesado, a principios de 2000, un proceso de reestructuración, y descartando ampliar su capacidad instalada a corto plazo, en un contexto de aumento de la productividad. La mayor demanda de activos a plazo denominados en dólares ha frenado la evolución de las tasas de interés a largo plazo, que crecieron a un ritmo menor que las tasas a corto plazo (impulsadas por los principales bancos centrales), lo que aplanó la curva de rendimiento de los activos (véanse los gráficos II.4 y II.5).

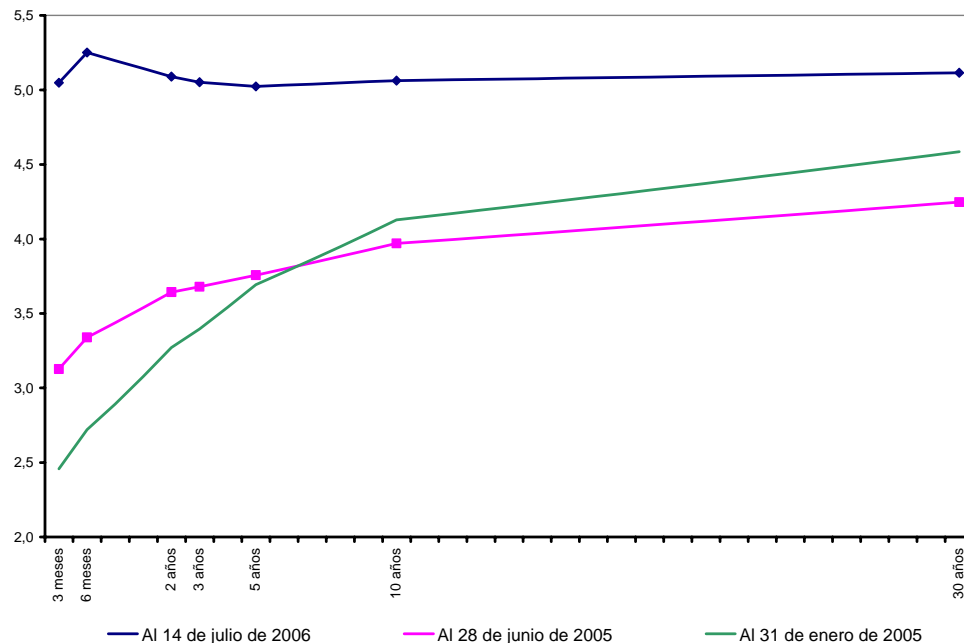
⁴ La Oficina Nacional de Estadísticas de China revisó los cálculos de producto, incrementando las estimaciones en los últimos años, para dar cuenta del buen desempeño del sector de servicios.

Gráfico II.4
EVOLUCIÓN DEL RENDIMIENTO A CORTO Y LARGO PLAZO DE LOS BONOS DEL TESORO DE LOS ESTADOS UNIDOS, JULIO DE 2004-JULIO DE 2006



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

Gráfico II.5
CURVA DE RENDIMIENTO DE LOS BONOS DEL TESORO DE LOS ESTADOS UNIDOS, 2005 Y 2006



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

El aumento de la incertidumbre relacionada con una mayor traslación del precio de los combustibles en las economías desarrolladas, en virtud del incremento de los costos de producción y transporte, junto a nuevas alzas de las tasas a corto plazo, podrían empezar a repercutir en las tasas de interés a largo plazo, en un contexto en el que los mercados siguen alerta y sensibles a la marcha de la inflación y la respuesta de la política monetaria, especialmente en los Estados Unidos. Un ejemplo de lo anterior fue el comportamiento de los inversionistas en mayo de 2006: frente al riesgo de una mayor inflación en la economía norteamericana, estos se retiraron de colocaciones en economías emergentes, refugiándose en activos de países desarrollados. Esto permitiría prever un mundo con más incertidumbre y con un riesgo latente de desplazamiento hacia inversiones de alta calidad (*flight to quality*).

Ante este contexto se plantean dos perspectivas bien diferenciadas. Algunos especialistas sostienen que la desaceleración de la economía norteamericana no tendría mayores repercusiones en el resto del mundo (*the de-coupling view*), en vista de la fortaleza de las economías asiáticas (en especial China, India, Corea del Sur y Japón) y del mayor ritmo de crecimiento de Europa. Por el contrario, otros creen que la persistencia del alto precio del petróleo y la menor expansión de la economía de los Estados Unidos arrastrará al resto de las regiones mediante la vía comercial, el aumento de las tasas de interés a escala global y la mayor aversión al riesgo, lo que, en suma, se traduciría en una marcada disminución del crecimiento mundial en los próximos años.

A pesar de estas visiones contrapuestas, el contexto económico mundial conserva aún la dinámica de crecimiento observada en 2005 pero con una mayor incertidumbre. Los incipientes signos de desaceleración de la economía norteamericana y la posibilidad de que la Reserva Federal de los Estados Unidos y el Banco Central Europeo apliquen políticas monetarias más estrictas, podrían afectar (con el rezago característico) a la expansión de las principales economías a comienzos de 2007. Pero sería muy prematuro sacar conclusiones sobre la profundidad, velocidad y consecuencias de un enfriamiento económico en los Estados Unidos, y sobre la posibilidad de que este siga siendo compensado por el mayor crecimiento de la zona del euro y Japón. Lo que queda claro es que las economías emergentes deben estar preparadas para enfrentar un contexto de mayor incertidumbre global, y con más inestabilidad geopolítica en medio oriente, lo que afecta las perspectivas futuras del precio del petróleo y genera más dudas sobre el desenvolvimiento de la economía mundial.

1. Los precios de los productos básicos

En la presente década, a diferencia de los años ochenta y noventa, tanto el índice total de los productos básicos exportados como el de los tres rubros mencionados presentaron ascensos.⁵ El mayor incremento lo registraron los productos energéticos (183,3%), seguidos por los metales y minerales (98,8%). Por su parte, el índice de los productos agropecuarios exportados se elevó un 25,9%. En relación con los primeros seis años de la década de 1970, los precios de los productos energéticos y agropecuarios anotaron un alza menor, ya que en el período 1970-1975 crecieron un 386,9% y un 89,7%, respectivamente. Por el contrario, los precios de los metales y minerales se acrecentaron solo un 46,5% en dicho período, una cifra inferior a la de la década actual.⁶

⁵ En los años noventa ninguno de estos índices se elevó, mientras que en los ochenta solamente el de los minerales y metales acusó un ascenso. Véase un análisis detallado en Alejandra Ovalle, "América Latina: evolución del índice de precios de los principales productos de exportación 1980-2005", Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), 2005, inédito.

⁶ En el período 1970-1979, el índice total de los productos básicos exportados se elevó un 215,9%, el de productos agropecuarios un 163,6%, el de productos energéticos un 1.187,9% y el de metales y minerales un 123,3%. En el

En 2005 continuó el crecimiento de los precios medios de los productos básicos exportados por América Latina iniciado en 2002, que aumentaron por tercer año consecutivo a tasas mayores al 13%. Al igual que en 2004, los más dinámicos fueron los productos energéticos. El índice de precios de 2005 fue un 59,9% mayor que el del promedio de los años noventa; un 175,4% en el caso de los productos energéticos, un 58,4% en el de los metales y minerales y solo un 1,2% en el de los productos agropecuarios. Como se puede apreciar en el gráfico II.6, tanto el índice total de precios de los productos básicos exportados como el de los tres grupos de productos seleccionados están en la fase expansiva del ciclo, y sus valores son superiores a las tendencias de la series. El ciclo actual se diferencia de los dos anteriores en la magnitud y en la duración de la fase de recuperación. Se aprecia una correlación positiva entre los ciclos de los tres rubros, que se ha reforzado a partir de los años noventa. La recuperación simultánea de los precios de todos los productos básicos ha estado ligada al factor externo positivo que ha significado para la región el incremento de la demanda de materias primas.

En 2005, el índice total de precios de los productos básicos exportados por América Latina registró un aumento de un 21,1%, menor que el crecimiento de este indicador en 2004, un 29,4%. Asimismo, a diferencia del año anterior, en 2005 la variación de los índices de los productos energéticos (21,1%) fue muy superior a la del resto de los productos (15,3%).

En el primer grupo hay que destacar el encarecimiento del petróleo crudo, del 36,7%, sus derivados, un 33,4%, y el gas natural, un 51,4%. El ascenso del precio del petróleo estuvo vinculado al débil equilibrio entre la oferta y demanda petroleras inherente a la expansión de la demanda de crudo, impulsada sobre todo por China e India. Cabe notar que a raíz de este repunte de la demanda, la diferencia entre la capacidad máxima de producción a corto plazo y la producción actual apenas alcanzaría para cubrir un 2% de la demanda mundial. Las estrategias ante este hecho se han reflejado tanto en cambios de la constitución de las reservas estratégicas de Estados Unidos como en la sustitución del crudo por otras fuentes de energía. Estos factores contribuyeron a profundizar la reacción de la cotización del petróleo ante cualquier noticia que permitiera proyectar un desequilibrio entre la oferta y la demanda, como la posible salida de un productor importante del mercado.⁷ La activa temporada de huracanes en 2005, y sobre todo los efectos temporales del huracán Katrina en la capacidad de refinación de los Estados Unidos, también contribuyeron de manera considerable a elevar el precio de los derivados del petróleo.

Entre los productos no energéticos, el rubro que presentó el mayor dinamismo fue el de las bebidas. Se destacó el incremento del precio del café, tanto del tipo I, un 39,1%, como del tipo II, un 48,7%.⁸ Los precios de los minerales y metales aumentaron un 22,5%, encabezados por los del hierro, el zinc y el cobre, que ascendieron un 71,5%, un 31,9% y un 28,4%, respectivamente. Entre los alimentos, el precio del azúcar registró un alza de un 37,9%. En contraposición, la soja y sus derivados (básicamente harina y aceite), productos importantes para la región, sufrieron bajas de un 10,4%, un 9,5% y un 11,5%.⁹ Este comportamiento respondió a la ampliación de la oferta ligado a las buenas cosechas en Brasil y Argentina.

caso de los productos energéticos, el incremento está ligado a la cotización del petróleo, como consecuencia del embargo decretado por los países árabes en 1973.

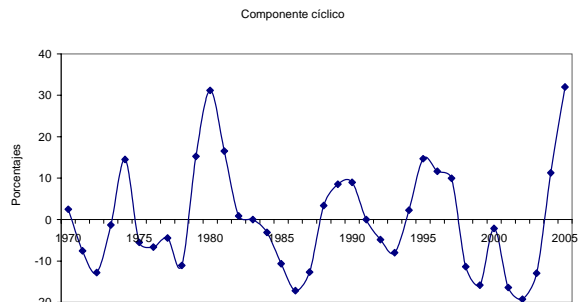
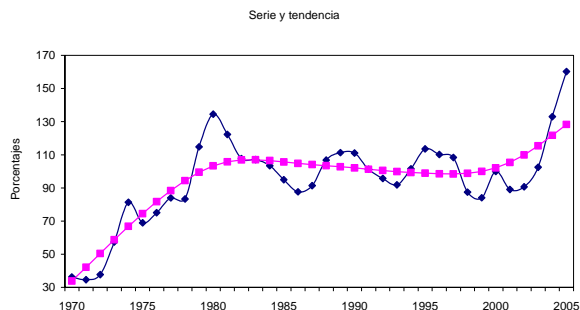
⁷ En este sentido, el mercado siguió con detenimiento la sucesión real en Jordania, el resultado de las elecciones en la República Islámica del Irán y los actos de sabotaje que se han realizado contra la industria petrolera de Nigeria.

⁸ El café tipo I es el denominado “arábicas colombianos suaves” mientras que el tipo II es “arábicas naturales brasileños y otros arábicas naturales”.

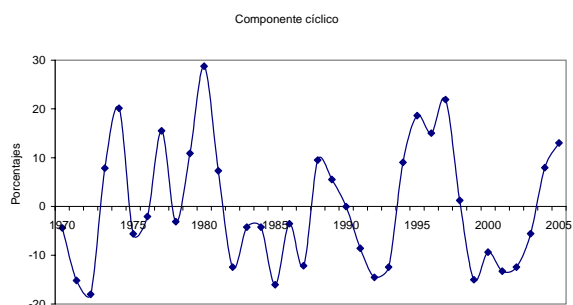
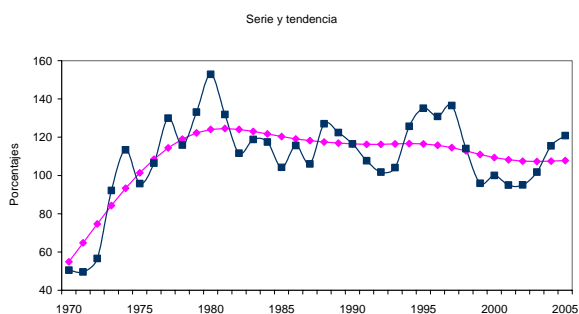
⁹ En el índice total de precios a la soja y sus derivados les corresponde una ponderación del 7%.

Gráfico II.6
ÍNDICES DE PRECIOS, SERIES, TENDENCIAS Y COMPONENTES CÍCLICOS

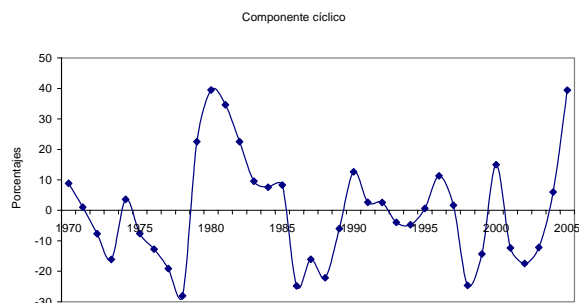
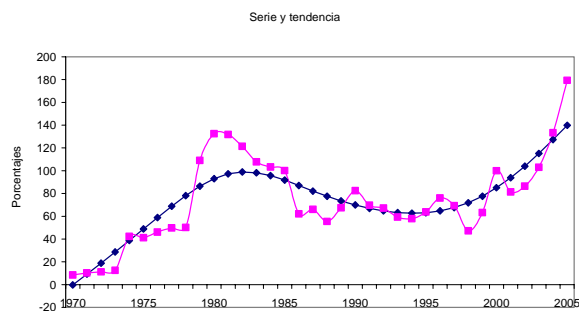
ÍNDICE DE PRECIOS DE LOS PRODUCTOS BÁSICOS



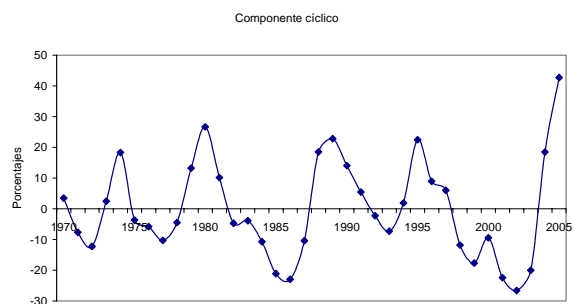
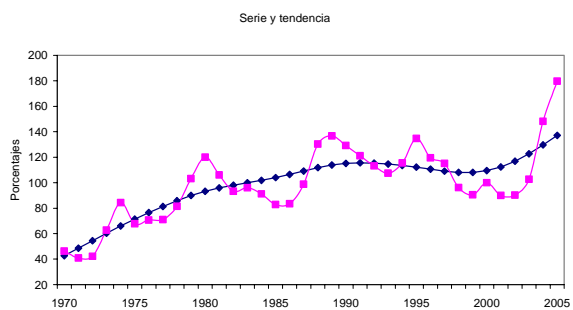
ÍNDICE DE PRECIOS DE LOS PRODUCTOS AGROPECUARIOS



ÍNDICE DE PRECIOS DE LOS PRODUCTOS ENERGÉTICOS



ÍNDICE DE PRECIOS DE LOS MINERALES Y METALES



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

Hasta abril de 2006, el índice de precios del total de los productos básicos exportados creció un 23,1%.¹⁰ El índice de los productos energéticos se elevó un 36,6% y el de los no energéticos un 17,1%. El grupo que anotó el mayor dinamismo fue el de los productos energéticos; sin embargo, los bienes que registraron las mayores alzas fueron el azúcar, y el zinc, el hierro y el cobre, entre otros metales. El encarecimiento del azúcar obedeció a factores vinculados a la demanda, esto es, al incremento de las compras de este producto para utilizarlo en la fabricación del etanol, un sustituto de los combustibles derivados del petróleo. En América Latina, Brasil y Colombia, entre otros países, están cambiando parcialmente su matriz energética, sobre todo en lo que tiene que ver con el combustible utilizado por los vehículos.¹¹ Asimismo, un factor estacional de oferta —la sequía de la India y la consiguiente contracción de la producción mundial de este bien— ha influido en su precio internacional. En el caso de los metales, la expansión de la demanda de China y la India han impulsado el alza de los precios. Esta dinámica demanda, combinada con bajos niveles de inventarios y el hecho de que cualquier incremento de la capacidad productiva necesariamente supone costos crecientes, hacen pensar que en el futuro inmediato los precios de los metales se mantendrán altos.

¹⁰ Este crecimiento se refiere a la variación porcentual del índice medio de los últimos 12 meses.

¹¹ Por ley, en ciudades como Cali y Bogotá, la gasolina debe incluir un 10% de etanol.

Capítulo III

LA POLÍTICA MACROECONÓMICA**A. POLÍTICA FISCAL****1. Introducción**

De acuerdo con lo que se adelantó en el *Balance preliminar de las economías de América Latina y el Caribe, 2005*,¹ la positiva evolución en las cuentas públicas de los países de la región permitió atenuar la vulnerabilidad externa de esta, lo que se confirma fundamentalmente mediante los indicadores fiscales y de deuda pública, como consecuencia de un conjunto de factores, entre los que se destacan las características del actual contexto macroeconómico y las decisiones tomadas por las respectivas autoridades de los países.

Desde el año 2002, la política fiscal se ha llevado adelante en un escenario macroeconómico favorable, con diferentes matices entre las subregiones. En este sentido, a partir del contexto externo y de la evolución de las economías de la región, se prevé que en 2006 continúe la expansión iniciada hace tres años.

Cabe preguntarse hasta qué punto es sostenible la situación imperante desde 2003, que se caracteriza por una disminución del déficit fiscal global de la región, la generación de superávit primario y una menor vulnerabilidad externa tras la disminución de la deuda pública.

Debe señalarse que esta evolución ha significado el surgimiento de nuevas inquietudes de las autoridades fiscales de algunos de los países más favorecidos por el contexto externo y la mejora de los precios de los productos básicos, tal como la discusión sobre el adecuado uso de los excedentes fiscales y su efecto en términos de estabilización y equidad (véase el recuadro III.1).

Teniendo en cuenta la diversidad institucional en la organización de los sectores públicos de los países de la región, resulta difícil encontrar un indicador que permita reflejar las diferentes situaciones en materia fiscal. Como primera aproximación a la evolución fiscal (y, en algunos casos, como un mínimo común denominador), se utilizarán los datos correspondientes a las cuentas de los gobiernos centrales, si bien luego se introducirán indicadores más agregados como los correspondientes a los sectores públicos no financieros (SPNF).

A nivel de los gobiernos centrales, el desempeño fiscal de la región permitió alcanzar, al cierre del año 2005, un promedio simple de superávit primario del 1,4% del PIB, en comparación con un superávit del 0,6% en 2004.² Si se toma en cuenta el déficit global (o sea, si se incluye el pago de los intereses de la deuda pública), el déficit varió del -1,9% al -1,1 % del PIB.

Este promedio en el desempeño refleja una mejora generalizada en las cuentas fiscales de los países de la región. En el año 2005, de los 19 países analizados en el cuadro III.1, 15 registraron un

¹ LC/G.2292-P/E, Santiago de Chile, diciembre de 2005. Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: S.05.II.G.188.

² En promedio ponderado, el superávit primario aumentó del 2,0% del PIB en 2004 al 2,2% del PIB en 2005.

superávit primario, lo que contrasta significativamente con lo observado en el año 2002, en el cual solo 7 países tuvieron un superávit primario.

Recuadro III.1

EL AUMENTO DE LOS PRECIOS DE LOS RECURSOS NO RENOVABLES Y LA POLÍTICA FISCAL EN LOS PAÍSES ESPECIALIZADOS EN ESTOS BIENES

América Latina ha sido tradicionalmente un importante proveedor de recursos energéticos y minerales al resto del mundo. La subregión contribuye cerca del 14% de la producción mundial de petróleo y posee cerca del 10% de las reservas de este recurso. Además, Chile es el mayor productor y exportador de cobre de todo el mundo y representa en promedio el 30% de la producción total. Por esta razón, la fuerte alza de los precios de estos bienes en los últimos años ha tenido amplias repercusiones en las economías de los países especializados en estos bienes.

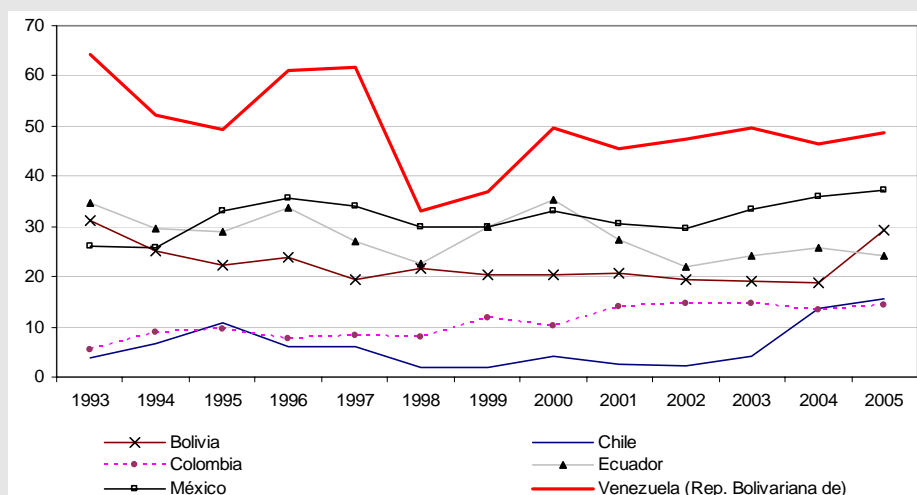
Entre los numerosos dilemas que esta situación les plantea, los formuladores de la política fiscal se enfrentan a dos preguntas de importancia fundamental en estos períodos de auge: ¿cómo aprovechar el aumento de los precios de estos productos en términos de ingresos fiscales? y ¿a qué deberían destinarse los excedentes fiscales, a fin de evitar los problemas que en términos macroeconómicos suelen plantearse en estos períodos de auge en los precios?

Con respecto a la primera pregunta, los países de la región han diseñado varios mecanismos para aprovechar estos recursos. La forma más directa de transformar los ingresos percibidos por la exportación de estos productos en recursos fiscales ha sido la participación de los gobiernos en su explotación. Además, los países suelen combinar los siguientes instrumentos tributarios que permiten recaudar los fondos provenientes de la producción y venta de estos productos, ya sea por parte de empresas públicas o privadas: i) regalías, habitualmente basadas en la producción, lo que permite asegurar, al menos, un pago mínimo por los recursos minerales; ii) el tradicional impuesto a la renta (muchas veces con alícuotas diferenciales), y iii) los impuestos sobre las utilidades, aplicables a las empresas dedicadas a la explotación de este tipo de recursos. Fuera de esto, en los últimos años y coincidiendo con la significativa alza de los precios de estos productos, algunos países han adoptado reformas en este ámbito. En el año 2005 en Chile se implantó el impuesto específico a la renta operacional de la actividad minera y en Bolivia se aprobó el impuesto directo sobre los hidrocarburos y derivados.

Estos instrumentos les han permitido a estos países incrementar considerablemente los recursos fiscales derivados del aumento de los precios de estos bienes, como se observa en el siguiente gráfico.

RELACIÓN ENTRE INGRESOS FISCALES PROVENIENTES DE RECURSOS NO RENOVABLES Y EL TOTAL DE INGRESOS FISCALES

(Porcentaje del total de los ingresos fiscales)



Fuente: Juan Pablo Jiménez y Varinia Tromben, “La política fiscal en países especializados en productos no renovables”, *serie Macroeconomía del desarrollo*, N° 46 (LC/L.2521-P), Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), 2006. Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: S.06.II.G.48.

Recuadro III.1 (conclusión)

La segunda pregunta se relaciona con el papel que desempeña la política fiscal en la estabilización de la economía. En este sentido, la recomendación básica que suele hacerse es que cuando la economía se encuentra en un período de bonanza las autoridades fiscales debieran ser capaces de moderar la actividad restringiendo el gasto público y, por el contrario, durante las recesiones la política fiscal debiera ayudar a reactivar la economía.

En períodos de auge, y debido a la bonanza que produce el inesperado aumento de los ingresos por concepto de exportaciones, puede ocurrir lo que en la literatura especializada se conoce como “enfermedad holandesa”. En esos casos la mejora económica se traduce en un inmediato incremento de los términos del intercambio, pero puede tener efectos nocivos en la economía. Entre otros, el muy paradójico efecto de incentivar una reducción de la producción y el comercio exterior en los sectores de bienes transables que no han sido objeto de la bonanza, como consecuencia de las variaciones de los precios relativos y de los efectos de la apreciación cambiaría a la cual puede conducir dicho proceso.

Por eso suele recomendarse que en la formulación de la política fiscal se contemple la creación de un mecanismo estabilizador. Los mecanismos de este tipo pueden clasificarse en función de la variable que se desea estabilizar. Por una parte, existen mecanismos cuyo objetivo es estabilizar la fuente de las fluctuaciones, entre otras el precio del bien. En esta categoría figuran los instrumentos financieros (entre otros, los contratos a futuro y los bonos asociados a los precios futuros de los recursos no renovables), la diversificación de las exportaciones y los acuerdos internacionales para la estabilización de los precios. Por otra, los mecanismos que, partiendo del supuesto de que los precios internacionales son inestables, tienen por objeto minimizar sus efectos en la economía, mediante la estabilización de alguna de las variables directamente afectadas por la volatilidad a fin de atenuar los principales efectos internos. En esta categoría debe incluirse la adopción de reglas que permiten reducir los efectos de la fluctuación de los ingresos en el gasto y la creación de fondos de estabilización financiados con los ingresos por concepto de exportaciones.

En la región los países han establecido diversos mecanismos, aunque su existencia sigue siendo tema de debate. En cuanto a las reglas fiscales, Chile adoptó en 2001 una regla de cumplimiento de un superávit estructural equivalente al 1% del PIB, cuyo componente cíclico está definido no solo por el ciclo del producto sino también por el precio del cobre y, desde hace poco, del molibdeno; esto ha permitido atenuar el impacto de la volatilidad de los ingresos en los gastos públicos.

Si bien existen algunos fondos de estabilización muy antiguos en la región (el Fondo del Café de Colombia data de 1940), en los últimos años se ha reactivado la creación de estos mecanismos, cuyo objetivo es reducir el impacto de la volatilidad de los recursos en las cuentas públicas. Hasta la fecha se han creado los siguientes: en Chile, el Fondo de Compensación del Cobre (creado en 1985 y activado en 1987); en Colombia, el Fondo de Ahorro y Estabilización Petrolera (creado en 1995); en Ecuador, el Fondo de Estabilización, Inversión Social y Productiva y Reducción del Endeudamiento Público (creado en 2002 y desactivado en 2005); en México, el Fondo de Estabilización de los Ingresos Petroleros (creado en 2000), y en República Bolivariana de Venezuela, el Fondo de Estabilización Macroeconómica (creado en 2004), que reemplaza al antiguo Fondo de Inversión para la Estabilización Macroeconómica (creado en 1998). Aunque es difícil hacer una evaluación concluyente sobre estos fondos, cabe subrayar que los frecuentes cambios de reglas de funcionamiento y el alto porcentaje de preasignaciones se han traducido en una escasa capacidad de acumulación de saldos, incluso en períodos de auge de precios.

SALDOS DE LOS FONDOS DE ESTABILIZACIÓN A FIN DE AÑO, 1996-2004
(Porcentajes del producto interno bruto)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Chile	2,3	2,3	2,0	1,5	1,0	0,9	0,4	0,1	0,2
Colombia				0,6	1,4	1,5	1,6	1,4	1,3
Ecuador								0,3	0,4
México					0,2	0,1	0,0	0,1	0,1
Venezuela (Rep. Bolivariana de)				0,2	3,9	5,2	3,6	0,8	0,7

Fuente: Juan Pablo Jiménez y Varinia Tromben, “La política fiscal en países especializados en productos no renovables”, *serie Macroeconomía del desarrollo*, N° 46 (LC/L.2521-P), Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), 2006. Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: S.06.II.G.48.

Cuadro III.1

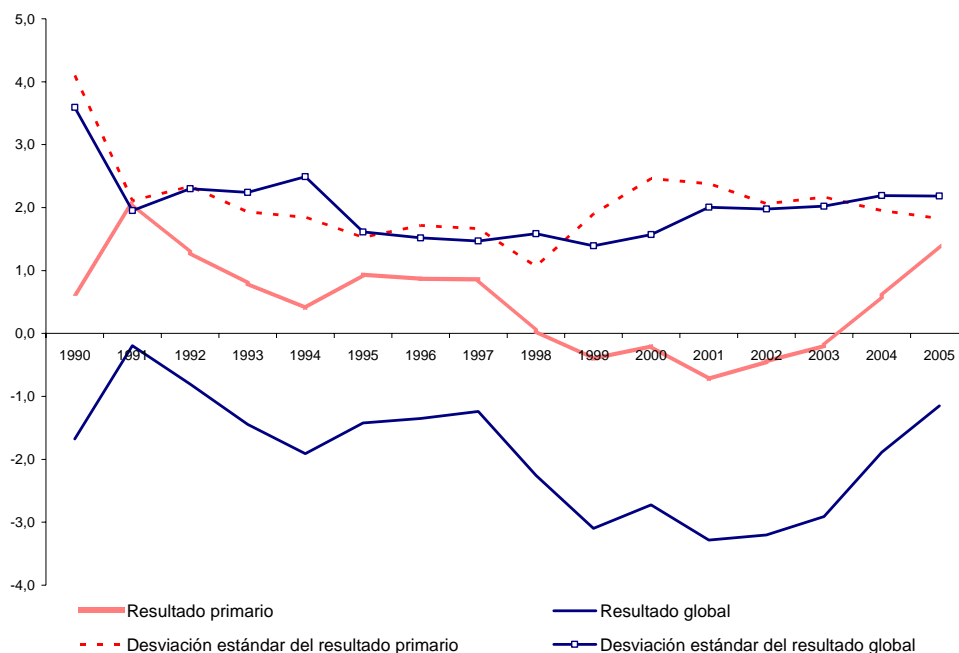
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: INDICADORES FISCALES DEL GOBIERNO CENTRAL ^a*(En porcentajes del producto interno bruto a precios corrientes)*

	Resultado primario				Resultado global				Deuda pública ^b							
									Gobierno central				SPNF			
	2002	2003	2004	2005 ^c	2002	2003	2004	2005 ^c	2002	2003	2004	2005	2002	2003	2004	2005
América Latina y el Caribe																
Promedio simple	-0,4	-0,2	0,6	1,4	-3,2	-2,9	-1,9	-1,1	60,6	59,3	53,0	45,6	65,3	63,4	55,9	48,6
Promedio ponderado	1,1	1,4	2,0	2,2	-3,5	-1,9	-0,9	-1,3	46,9	45,5	42,1	34,2	63,2	57,0	52,5	43,1
Mercosur ^d	0,3	1,6	2,8	2,5	-3,8	-1,8	-0,1	-1,0	86,3	78,5	68,3	51,2	104,7	87,7	76,8	58,6
Mercosur + Chile ^d	0,3	1,5	2,9	3,1	-3,3	-1,5	0,4	0,2	72,2	65,4	56,8	42,5	88,2	74,1	64,8	49,5
Comunidad Andina ^d	-0,7	-0,4	0,2	1,1	-3,9	-3,7	-2,8	-1,6	55,9	57,0	52,4	49,4	61,4	63,4	57,4	53,0
Países petroleros ^d	1,6	1,4	1,7	3,3	-2,4	-2,4	-1,5	0,6	49,9	45,4	40,0	36,8	48,1	47,5	41,0	36,7
Resto ^d	-2,2	-1,6	-0,8	-0,3	-5,0	-4,5	-3,7	-3,0	57,8	60,8	56,5	53,6	74,8	79,2	73,8	69,4
México	0,7	1,3	1,2	1,3	-1,8	-1,1	-1,0	-0,8	24,0	24,2	23,0	22,3	27,5	27,6	25,8	24,1
Centroamérica ^d	-0,5	-0,7	-0,1	0,5	-2,9	-3,3	-2,6	-2,1	60,2	62,0	56,3	50,4	61,8	63,7	58,1	52,2
Argentina ^e	1,5	2,1	3,2	2,4	-0,6	0,2	2,0	0,4	145,9	138,2	126,4	72,8	184,4	144,8	132,5	78,4
Bolivia	-5,5	-4,6	-2,6	-0,6	-8,0	-7,1	-5,4	-3,5	76,3	84,5	79,2	74,1	78,0	90,7	85,0	78,5
Brasil ^f	2,4	2,5	3,0	2,9	-6,4	-2,5	-1,3	-3,5	41,7	37,2	34,0	34,3	65,5	58,7	54,2	51,7
Chile	-0,1	0,7	3,1	5,6	-1,2	-0,4	2,1	4,7	15,7	13,1	10,8	7,5	22,2	19,6	16,9	13,3
Colombia ^g	-1,0	-0,5	-0,3	-1,4	-4,9	-4,7	-4,3	-4,8	50,3	50,7	47,0	46,9	71,5	67,7	62,6	60,2
Costa Rica	0,0	1,4	1,4	2,0	-4,3	-2,9	-2,7	-2,1	40,8	40,0	41,1	37,3	45,4	46,3	48,3	42,7
Ecuador	2,6	2,5	1,5	1,9	-0,7	-0,4	-1,0	-0,5	49,9	45,4	40,0	36,8	54,3	49,1	43,3	39,6
El Salvador	-1,6	-0,8	0,9	1,1	-3,1	-2,7	-1,1	-1,0	35,2	37,2	38,0	37,8	38,3	40,6	40,8	40,9
Guatemala ^h	0,3	-1,1	0,2	-0,3	-1,0	-2,3	-1,0	-1,5	16,4	18,4	18,8	17,6	17,5	19,4	19,6	18,3
Haití	-2,6	-2,7	-2,7	0,4	-2,7	-2,9	-3,3	-0,5	60,2	57,5	46,7	40,8	66,5	63,5	51,1	50,4
Honduras	-3,7	-4,6	-2,0	-1,4	-4,8	-5,6	-3,1	-2,4	66,3	72,0	70,1	53,1	65,8	71,0	70,0	53,3
México ⁱ	0,7	1,3	1,2	1,3	-1,8	-1,1	-1,0	-0,8	24,0	24,2	23,0	22,3	27,5	27,6	25,8	24,1
Nicaragua	-0,2	0,3	-0,1	0,1	-2,5	-2,8	-2,2	-1,8	133,7	137,7	99,9	91,9	134,1	138,0	100,0	92,1
Panamá	2,2	0,5	-1,2	1,2	-1,9	-3,8	-5,4	-3,9	69,0	66,6	70,0	64,8	69,4	67,0	70,2	65,8
Paraguay ^h	-1,7	0,9	2,7	2,0	-3,2	-0,4	1,6	0,8	59,2	44,4	38,0	31,4	63,0	46,9	41,7	34,7
Perú	-0,2	0,2	0,6	1,1	-2,1	-1,8	-1,3	-0,7	46,8	47,3	43,3	39,8	...	...	...	...
República Dominicana	-1,4	-3,3	-1,9	0,8	-2,7	-5,2	-4,0	-0,7	...	...	...	...	23,9	44,2	25,5	26,6
Uruguay	-0,8	1,1	2,4	2,7	-4,9	-4,6	-2,5	-1,6	98,7	94,3	74,6	66,3	106,0	100,4	78,9	69,6
Venezuela (Rep. Bolivariana de)	0,6	0,3	1,8	4,7	-4,0	-4,4	-1,9	1,7	...	...	...	...	42,0	45,9	38,8	33,7

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.^a Incluye la seguridad social.^b Al 31 de diciembre de cada año, aplicando el tipo de cambio promedio para la deuda externa. La cobertura de México en la columna de datos del gobierno central corresponde sólo al gobierno federal y en la columna del SPNF, al sector público. Por otra parte, la deuda pública de República Dominicana solo incluye la externa.^c Estimación preliminar.^d Promedio simple.^e Administración nacional.^f Gobierno federal y banco central. Resultados nominales.^g Gobierno nacional central. Los resultados no incluyen préstamo neto, ajustes por causación, deuda flotante ni coste de la reestructuración financiera.^h Administración central.ⁱ Gobierno federal y seguridad social.

A partir del análisis del gráfico III.1 puede decirse que, si se considera que el promedio señalado anteriormente es resultado de desempeños diferentes, la medición de la desviación estándar puede ayudar a analizar esta diversidad. En términos generales, puede observarse que la heterogeneidad en los desempeños medidos según los resultados primarios, ha tendido a aumentar durante las crisis (a partir de 1998) y a reducirse cuando mejoró la situación, a partir del período 2001-2002. Respecto del resultado global, la variación en la desviación estándar se relaciona con la influencia de los intereses de la deuda, que difiere según el nivel de endeudamiento y las tasas de interés que enfrenta cada país.

Gráfico III.1
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: RESULTADO PRIMARIO, RESULTADO GLOBAL Y DESVIACIÓN ESTÁNDAR DEL GOBIERNO CENTRAL
(En porcentajes del PIB, promedios simples)

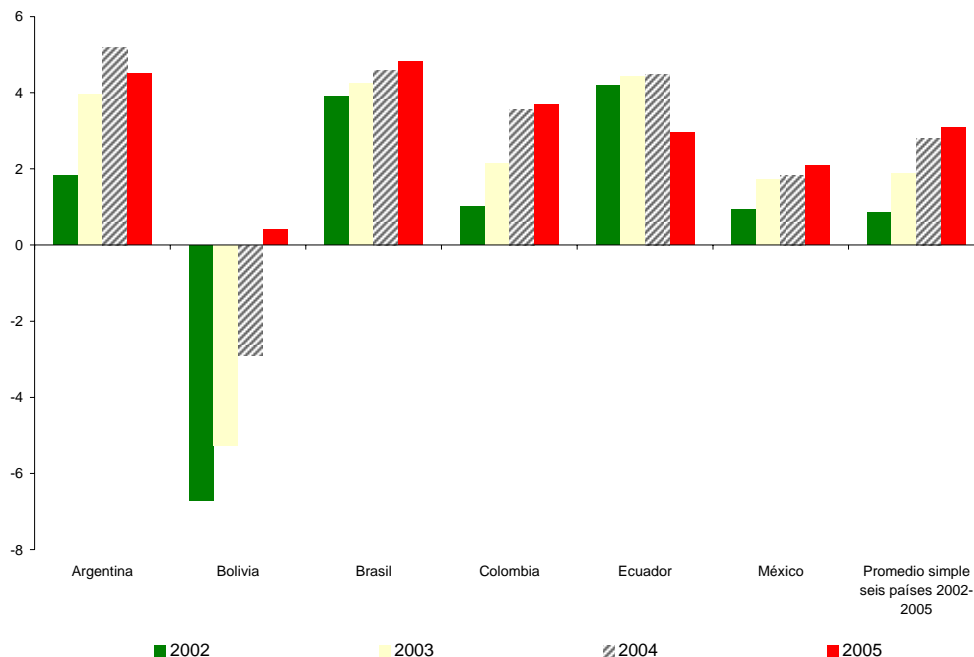


Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

Con respecto al año 2006, de acuerdo con los presupuestos elaborados por los países a fines del año pasado y con la información fiscal de los primeros meses del año, se espera un menor superávit primario, lo que se debería a una aceleración de los gastos durante el primer trimestre del año.

Como se señaló anteriormente, debe considerarse que la cobertura que toma en cuenta solo al gobierno central no resulta del todo representativa para algunos países de la región que cuentan con sectores públicos más descentralizados. Si se tiene en cuenta una cobertura gubernamental más amplia para los países más descentralizados de la región (Argentina, Bolivia, Brasil, Colombia, Ecuador y México), el resultado primario para el sector público no financiero se incrementó, en promedio, de un 0,9% en 2002 a un 3,1% del PIB en 2005.

Gráfico III.2
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: RESULTADO PRIMARIO DEL SECTOR PÚBLICO
 NO FINANCIERO**
(En porcentajes del PIB)



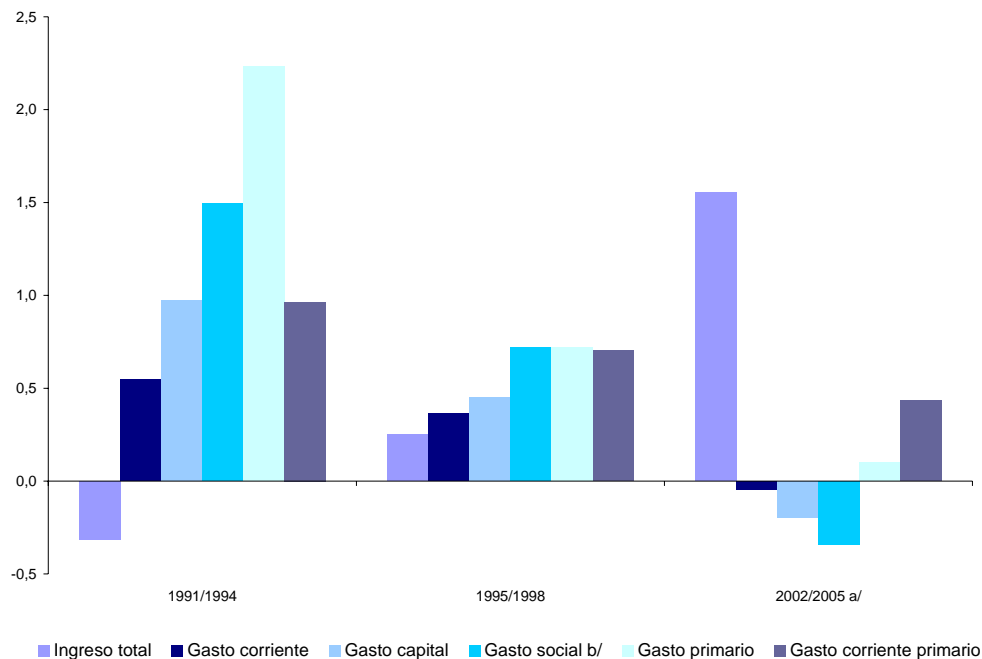
Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

2. El período 2003-2005 en términos comparados

El resultado fiscal correspondiente al período 2003-2005 se diferencia del registrado en otros momentos de auge observados en los últimos 15 años, en que los gobiernos de la región han utilizado las condiciones económicas favorables para fortalecer su posición fiscal.

Durante el período 2003-2005, el promedio anual del PIB aumentó alrededor del 4%, los ingresos fiscales registraron un crecimiento del 1,6% del PIB y el gasto primario aumentó un promedio del 0,1% del PIB. Como se observa en el gráfico III.3, el comportamiento del gasto público en este período contrasta con el de otros dos períodos de crecimiento equivalente en términos anuales (en los que se registró un promedio anual del 4%). Mientras que en el período analizado el gasto se mantiene casi constante, en todos los demás casos el gasto primario crece (0,7% del PIB en el período 1996-1998; 2,2% del PIB en el período 1992-1994). Desde el punto de vista de los recursos, también este ciclo tiene características propias: el crecimiento de los ingresos es de un 1,6% del PIB, mientras que en los dos períodos anteriores ha crecido levemente (1996-1998) o ha disminuido (1992-1994).

Gráfico III.3
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: VARIACIONES DE LOS PRINCIPALES INDICADORES FISCALES DEL GOBIERNO CENTRAL
(En puntos del PIB)



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

^a Para el gasto social correspondiente al período 2002-2004

^b Tasa de crecimiento de los promedios simples anuales de América Latina, 18 países.

Por supuesto, el comportamiento del gasto puede desagregarse en sus componentes, ya sea en términos de clasificación económica como funcional. Si se parte de la clasificación económica, el gasto de capital en el período 2003-2005 cae un 0,2% del PIB, mientras que en los dos períodos anteriores aumenta. Por otra parte, si se aplica una clasificación funcional de las erogaciones, el gasto social en el período 2004-2003 disminuye un 0,3% del PIB, mientras que en los dos períodos aumentó en forma significativa, un 0,7% en el período 1996-1998 y un 1,5% en el período 1992-1994.³

3. El año 2005 en términos agregados

La mejora del resultado registrado en el año 2005 se debe al aumento generalizado de los ingresos fiscales en la región (solo Guatemala y Paraguay han registrado una caída en sus recursos fiscales). Los gastos también crecieron, pero menos que los ingresos.

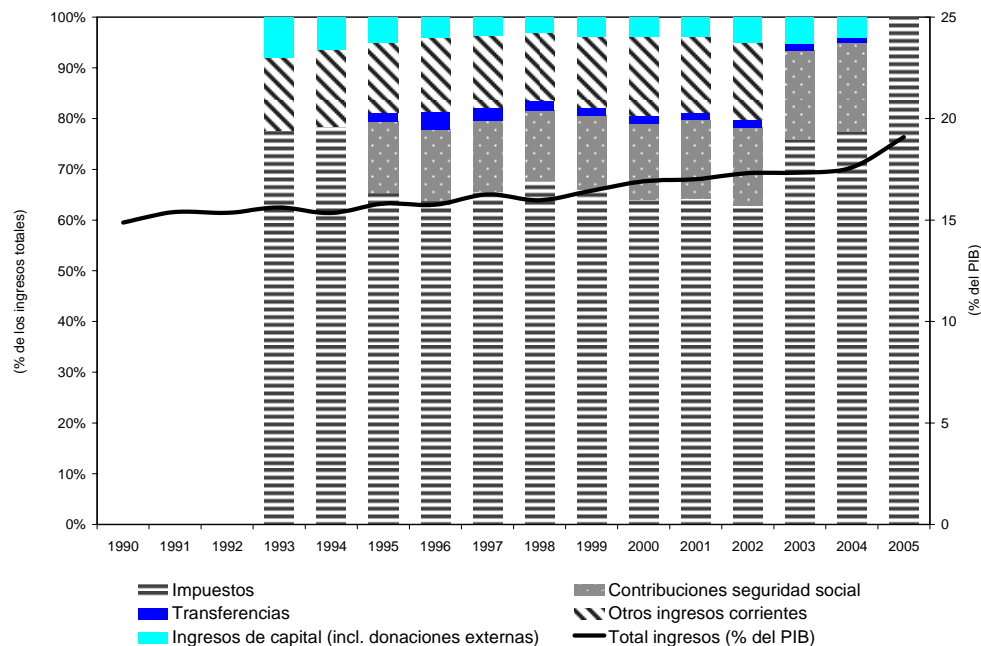
En lo referente a los ingresos, este crecimiento se explica por la continua mejora en los precios de los productos básicos. Es así que los países en los que más aumentan los ingresos son Bolivia (3,5% del

³ Esta clasificación del gasto incluye las siguientes funciones del sector público: educación, salud, seguridad y asistencia social, vivienda y otros, y está basada en los datos de la División de Desarrollo Social.

PIB), Chile (2,2%) y República Bolivariana de Venezuela (4%), que se especializan en la extracción de bienes que han tenido un marcado aumento de sus precios (gas, cobre y petróleo). Además, en el caso de Bolivia debe tenerse en cuenta que en 2005 se estableció el impuesto directo a los hidrocarburos (IDH) cuya recaudación alcanzó 3,1 puntos del PIB.

En una perspectiva de más largo plazo, en el período 1990-2005 los ingresos fiscales crecieron 3,8 puntos del PIB, pero este crecimiento se concentra en el período 1998-2005, ya que desde 1998 los ingresos fiscales han crecido en forma ininterrumpida (3% del PIB), siendo el año 2005 el que registra las cifras más altas de la serie. En lo que respecta a su composición, los ingresos tributarios han aumentado (más del 60%), mientras que la participación de los ingresos de capital y las donaciones se ha reducido.

Gráfico III.4
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: COMPOSICIÓN DE LOS INGRESOS FISCALES
(Promedios simples, en porcentajes)



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

Como se analiza más en detalle en el recuadro III.2 este desempeño de los ingresos tributarios obedece a diferentes causas. En lo que respecta a la composición de la estructura tributaria, hay una serie de rasgos presentes en la mayor parte de los casos que ayudan a reflexionar sobre los problemas en materia impositiva y definir las posibilidades de fortalecimiento de esa estructura. En primer lugar, en América Latina y el Caribe los sistemas tributarios se basan principalmente en impuestos indirectos y la recaudación directa es menor a la de otras regiones. Asimismo, con respecto a la evolución reciente, cabe destacar la pérdida de importancia de los impuestos al comercio exterior, el fortalecimiento del IVA, la falta de avances sustantivos en la tributación sobre las rentas, la concentración de los sistemas en menos impuestos y el desarrollo de modalidades de tributación sobre bases extraordinarias o de emergencia.

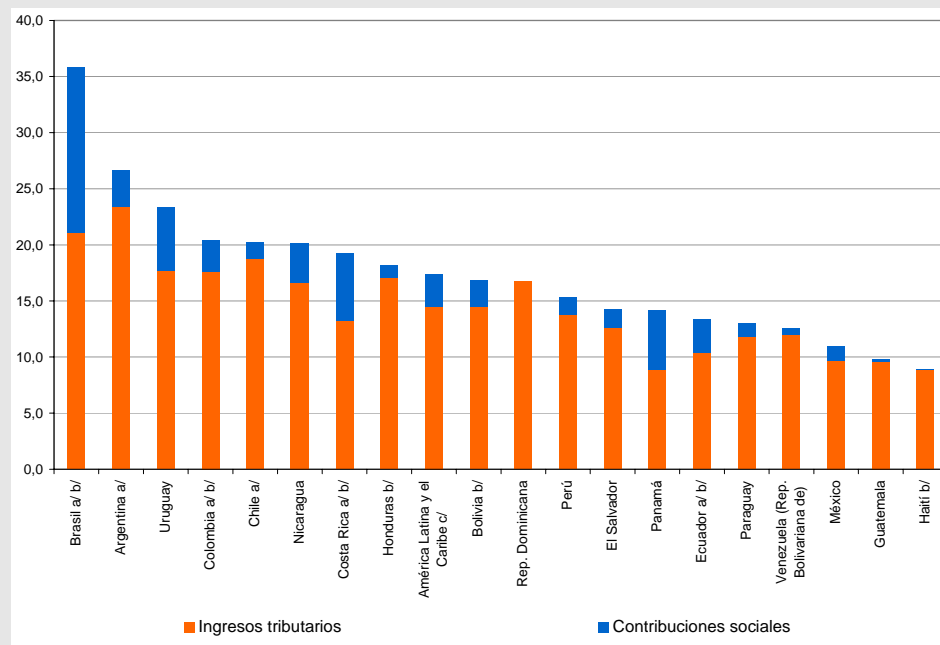
Recuadro III.2

LA EVOLUCIÓN DE LOS RECURSOS TRIBUTARIOS EN AMÉRICA LATINA

El tema de la política tributaria y el papel que a esta le cabe en América Latina han sido objeto de análisis permanentes en los últimos años.^a Las circunstancias económicas y sociales cambiantes que se enfrentaron en la región, relacionadas con los procesos de apertura comercial y financiera a nivel internacional, el abandono del papel empresarial del Estado, el aumento de la informalidad del mercado laboral y la creciente concentración de las rentas en los países en general han dejado su huella en el ámbito tributario.

En estas dos últimas décadas se han observado profundos cambios estructurales en la situación tributaria de América Latina. Estos cambios no se han traducido en un equilibrio adecuado en la distribución de la carga entre los distintos estratos socioeconómicos, por lo que no se ha logrado un consenso social en torno a esta distribución; tampoco se ha logrado que esos cambios aseguren patrones definitivos de participación de los distintos niveles de gobierno en la presión impositiva de los países en que existen potestades tributarias concurrentes. Se observa asimismo que en los países de la región en general, a pesar de las reiteradas reformas, aún no se ha alcanzado un grado satisfactorio de estabilidad en cuanto al nivel adecuado de carga tributaria ni de la estructura tributaria socialmente aceptada, ya que las interrogantes acerca de los caminos a seguir son frecuentes. Ejemplo de ello son las continuas reformas que buscan ampliar la base de imposición del IVA en materia de bienes y servicios y que al mismo tiempo consideran que el peso de los tributos debe recaer sobre los consumos a fin de no afectar los estímulos al ahorro y la formación de capital, mientras que, por otra parte, se procura mantener desgravada la canasta básica, se considera que la imposición directa debe tener un peso mayor y que al mismo tiempo debe fortalecerse la imposición a la renta de las personas mediante el gravamen a los sectores más dinámicos de la economía como el sector financiero o exportador.

AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: PRESIÓN TRIBUTARIA DEL GOBIERNO CENTRAL Y CONTRIBUCIONES DE SEGURIDAD SOCIAL, 2005



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

^a Corresponde a la cobertura del gobierno general.

^b Datos de 2004.

^c Promedio simple.

Recuadro III.2 (conclusión)

De la información analizada surge que existen distintos niveles de presión tributaria en países como Argentina, Brasil, Chile, Colombia y Uruguay, con respecto de los países que tienen una escasa recaudación, como Ecuador, Guatemala, Haití, México, Paraguay y República Bolivariana de Venezuela. De todas maneras, si no se consideran los niveles de carga tributaria, se observa que en la mayoría de los países aún no se ha logrado un grado de solvencia fiscal adecuado y que existe un conjunto de demandas sociales insatisfechas cuya solución requiere mayores recursos públicos.

También se observa que a pesar de todos los cambios económicos que afectaron el desarrollo de la región durante las décadas pasadas, el nivel de presión tributaria ha crecido. Si se comparan los recursos obtenidos en el año 2005 con los del año 1980, el nivel de presión tributaria creció entre 2,5 y 3,0 puntos del PIB, según se consideren o no los ingresos de seguridad social. Este crecimiento indica que, de alguna manera, la gran cantidad de reformas efectuadas y las mejoras en la administración tributaria han rendido frutos.

No obstante, como se señala en la sección de política fiscal del capítulo III, en algunas regiones —especialmente en Centroamérica— aún no se ha concretado el potencial de recaudación de sus países.^b En lo que respecta a la estructura tributaria, algunos hechos resultan claros: por una parte, hay una significativa reducción de los impuestos al comercio exterior, un definido aumento de la imposición general al consumo, un menor peso de la imposición selectiva al consumo y, al mismo tiempo, una participación constante de la imposición a la renta que se mantiene a lo largo de los años, así como una escasísima presencia de impuestos patrimoniales, aunque en relación con estos últimos debe aclararse que debido a que el análisis se centró en el nivel del gobierno central, sería necesario profundizar el análisis del papel de los gobiernos subnacionales en esta materia. Por último, las estructuras tributarias se han orientado a una concentración de la recaudación en un número más reducido de gravámenes gracias a la eliminación de una cantidad sustancial de impuestos menores.

Estas tendencias, con mayor o menor grado de profundidad, se reiteran en todos los países, independientemente de su nivel de presión tributaria absoluta. Por otra parte, cabe mencionar que la experiencia internacional indica que el proceso de sustitución de la imposición al comercio exterior ha sido resultado del fortalecimiento de la imposición al consumo, si bien en muchos casos ello se ha complementado con el aumento de la imposición a la renta, aunque este proceso no se observa tanto en América Latina.

Cabe mencionar también el problema cada vez mayor que plantea la informalidad de los mercados laborales y de bienes y el aumento de las actividades económicas no registradas, ya que el efecto en la conformación de las estructuras tributarias es sustancial, tanto en lo relativo al nivel de recursos tributarios disponibles como en lo que concierne a la equidad y neutralidad del sistema, puesto que la existencia de contribuyentes que no tributan introduce inequidades verticales y horizontales.

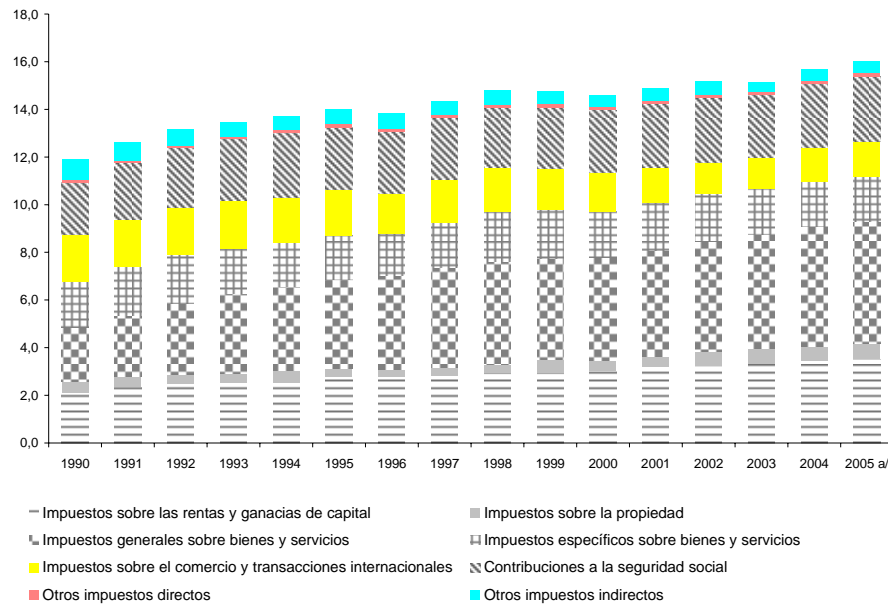
Fuente: Juan C. Gómez Sabaini, “Evolución y situación tributaria actual en América Latina: una serie de temas para la discusión”, Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), septiembre de 2005, inédito.

^a Véase R. Bird, “Taxation in Latin America: Reflections on sustainability and the balance between equity and efficiency”, *IPT Paper*, N° 0306, Rotman, Universidad de Toronto, junio de 2003; R. Martner y V. Tromben, “Tax reform and fiscal stabilization in Latin American countries”, *serie Gestión pública*, N° 45 (LC/L.2145-P), Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), junio de 2004; P. Shome, “Taxation in Latin America: Structural trends and impact of administration”, *Working Paper*, N° 99/19, Washington, D.C., Fondo Monetario Internacional, 1999; V. Tanzi, “Taxation in Latin America in the last decade”, *Working Paper*, N° 76, Center for Research on Economic Development and Policy Reform, Universidad de Stanford, diciembre de 2000.

^b Véase J.C. Gómez Sabaini, “La tributación a la renta en el Istmo Centroamericano: análisis comparativo y agenda de reformas”, *serie Macroeconomía del desarrollo*, N° 37 (LC/L.2359-P/E), Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), junio de 2005; M. Agosin, A. Barreix y R. Machado, *Recaudar para crecer: bases para la reforma tributaria en Centroamérica*, Washington, D.C., Banco Interamericano de Desarrollo (BID), 2005.

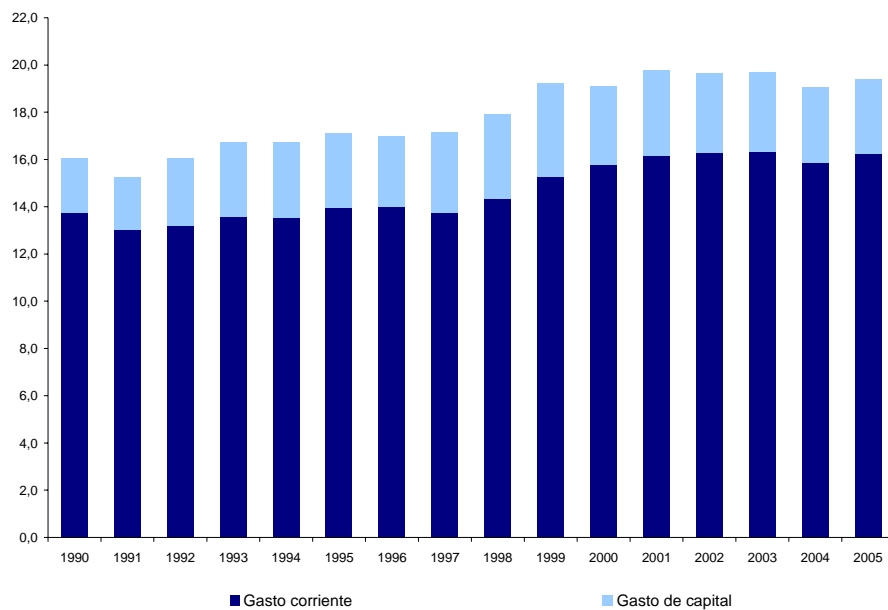
Respecto de las erogaciones, como se comentó en párrafos anteriores, una característica distintiva de este período es la evolución del gasto público, ya que en 2005 aumentó a nivel del gobierno central, ubicándose en los niveles del período 2001-2002, tras disminuir en 2004.

Gráfico III.5
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: CARGA Y COMPOSICIÓN DE LOS INGRESOS TRIBUTARIOS
(Promedios simples, en porcentajes del PIB)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.
^a Los datos del año 2005 incluyen estimaciones propias.

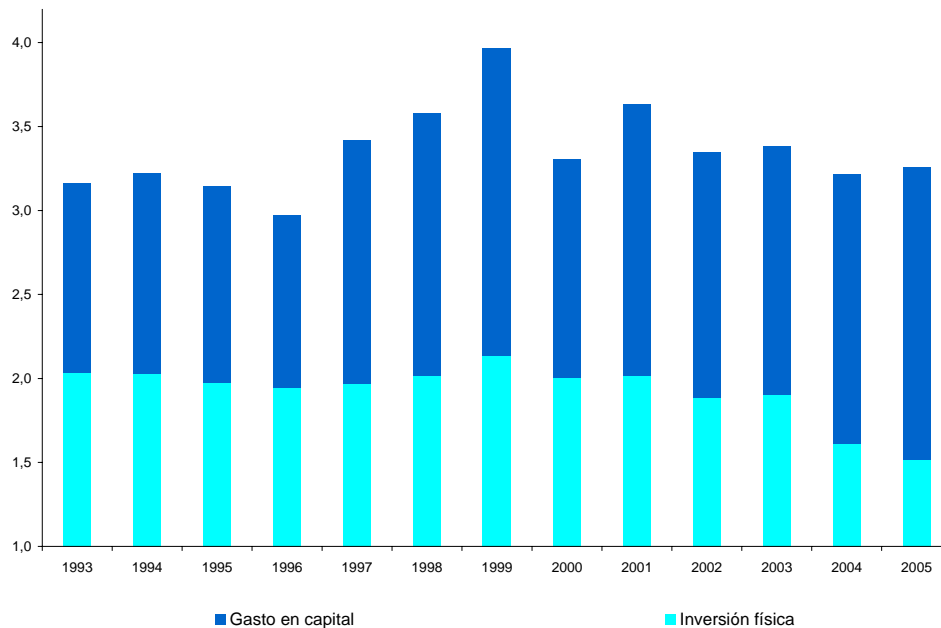
Gráfico III.6
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: COMPOSICIÓN DEL GASTO DEL GOBIERNO CENTRAL
(Promedios simples, en porcentajes del PIB)



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

Cuando se compara con 2004, el último año mostró un aumento del 0,4% del PIB (de un 19,1% a un 19,5%). En promedio, este crecimiento se ha dado en forma exclusiva en los gastos corrientes, mientras que las erogaciones de capital se han mantenido muy cerca de los bajos niveles de 2004.

Gráfico III.7
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: EVOLUCIÓN DEL GASTO EN CAPITAL Y DEL GASTO EN INVERSIÓN FÍSICA DEL GOBIERNO CENTRAL
(Promedios simples, en porcentajes del PIB)



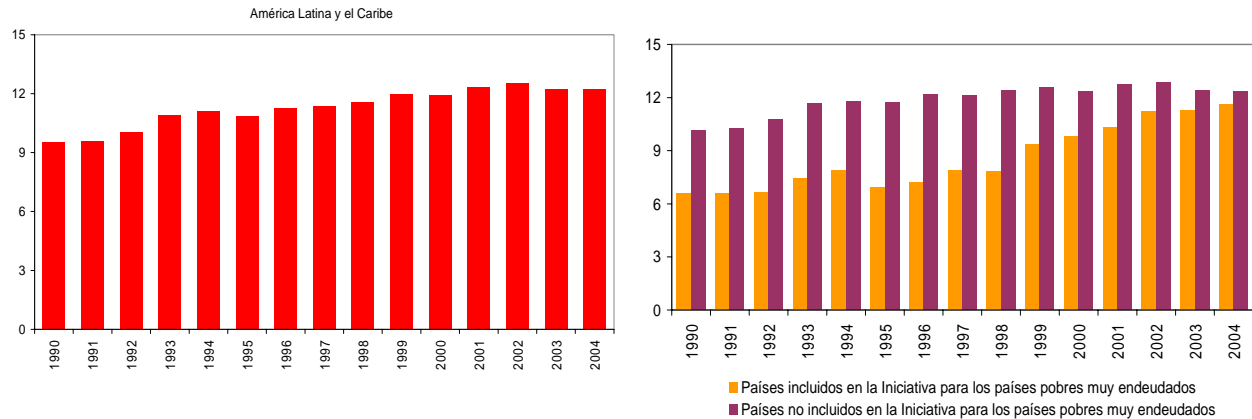
Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

Debe analizarse también el comportamiento del gasto social. Como se comentó oportunamente en el documento presentado durante el trigésimo primer período de sesiones de la CEPAL⁴ y en el *Panorama social de América Latina, 2005*, el gasto social tuvo un importante crecimiento de 1990 a 2002. No obstante, como se dijo anteriormente, en 2004, en comparación con 2002, hubo una caída promedio en la región del 0,4% del PIB. Mientras que en los países incluidos en la Iniciativa para los países pobres muy endeudados (PPME) los aumentos marcados se dieron en el período 1995-2004, en los restantes países la aceleración en este gasto se registra fundamentalmente en la primera mitad de la década de 1990 (véase el gráfico III.8).⁵

⁴ *La protección social de cara al futuro: acceso, financiamiento y solidaridad*(LC/G.2294(SES.31/3)), Santiago de Chile, marzo de 2006.

⁵ Bolivia, Guyana, Honduras y Nicaragua son los países de la región incluidos en la Iniciativa para los países pobres muy endeudados. La inclusión de los países en esta iniciativa está condicionada a la adopción de ciertas políticas económicas (ajuste macroeconómico, reformas estructurales y políticas sociales orientadas a los sectores de la educación y la salud, que se tradujeron en un importante aumento de estos gastos).

Gráfico III.8
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: GASTO SOCIAL
(Promedios simples, en porcentajes del PIB)

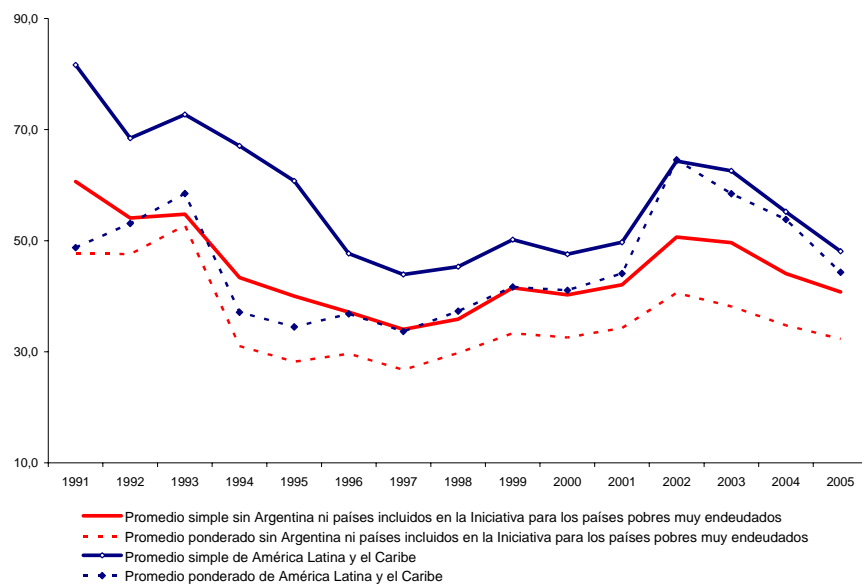


Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

Como se analizó en detalle en el *Estudio económico de América Latina y el Caribe, 2004 - 2005* el *Balance preliminar de las economías de América Latina y el Caribe, 2005*, este resultado primario explica solo en parte la disminución de la relación entre la deuda pública y el PIB. Esta relación, alcanzó el 45,6% del PIB en 2005, mientras que en 2004 fue del 53,0% a nivel del gobierno central y como promedio simple.

Como se destaca en la introducción de este documento, esta caída se condice con la baja observada en el resto de las economías emergentes, si bien en América Latina la disminución de esta relación ha sido mayor que en el resto de las regiones. No obstante, de los 19 países analizados, todavía hay un conjunto de 9 países con un nivel por encima del 50% del PIB.

Gráfico III.9
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: DEUDA PÚBLICA DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO
(En porcentajes del PIB)



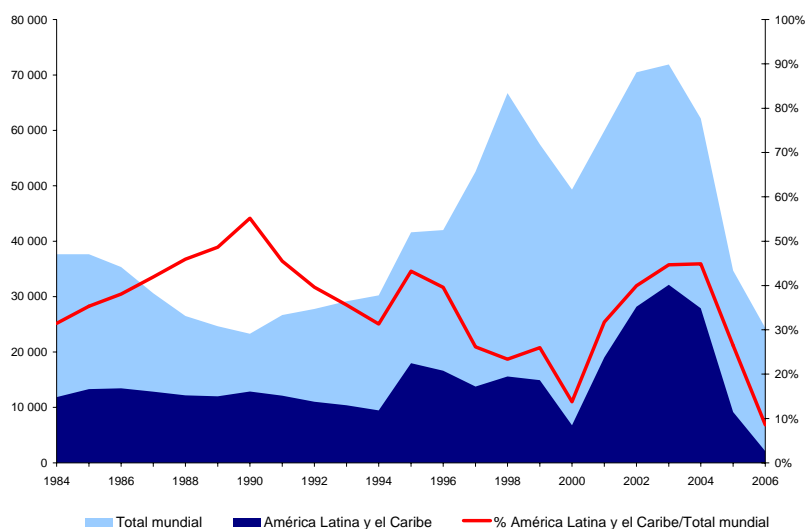
Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

Además de la marcada generación de superávit primarios, los factores que más han contribuido a esta evolución en la región han sido los procesos de reestructuración de deuda y la revaluación de las monedas nacionales con respecto al dólar. Por otra parte, la integración de Bolivia, Guyana, Honduras y Nicaragua a la Iniciativa para los países pobres más endeudados les permitió lograr una importante reducción en el monto total de su deuda pública.

Asimismo, los países de la región están aprovechando las condiciones macroeconómicas favorables para aplicar políticas activas de gestión de pasivos que han contribuido a reducir la vulnerabilidad financiera de estos países. Como se subrayó en la última edición del *Balance preliminar* y en otros capítulos de este documento, diversas iniciativas han fortalecido esta política: el rescate de bonos externos (Argentina, Brasil, México, Panamá y Perú); el canje de deuda interna por deuda externa (Argentina, Colombia y Perú); la recompra de bonos Brady (Brasil y República Bolivariana de Venezuela) y la emisión de deuda externa en moneda local (Brasil y Colombia).

Como se destacó en el *Balance preliminar 2005*, la mejora en la situación fiscal (que representa una menor necesidad de financiamiento), sumada a la acumulación de reservas, redujo los incentivos para celebrar acuerdos de derecho de giro con el Fondo Monetario Internacional. En esta línea cabe destacar el pago anticipado a fines de 2005 de los préstamos del Fondo Monetario Internacional por parte de dos de sus principales deudores, Argentina y Brasil, por un monto de 9.900 y 15.500 millones de dólares, respectivamente.⁶ Esta cancelación anticipada redujo la cartera de préstamos del Fondo Monetario Internacional a casi la mitad y significó que, por primera vez en muchos años, América Latina dejara de ser uno de los principales receptores de los recursos financieros de esa institución, ya que redujo su participación al 8,6 % del total de créditos otorgados, muy lejos del promedio del 35% del período 1984-2006, lo que se observa en el gráfico III.10.

Gráfico III.10
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: PRÉSTAMOS CONCEDIDOS POR EL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL
 (En millones de derechos especiales de giro (DEG))



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

⁶ En marzo de 2006 Uruguay pagó en forma anticipada 625 millones de dólares correspondientes a vencimientos de 2006.

4. El año 2005 en términos desagregados

En términos desagregados, la mejora registrada en el promedio regional durante 2005 esconde comportamientos diferenciados. Mientras que en su gran mayoría los países han incrementado su superávit primario, Argentina, Brasil, Colombia, Guatemala y Paraguay han disminuido su resultado primario, en comparación con el registrado en 2004.

En el caso de Argentina, Brasil y Colombia esta disminución en el resultado primario se debe a un aumento en el gasto primario (aún con un aumento en los ingresos fiscales del orden del 0,5% al 1% del PIB). En el caso de Guatemala se debe a una importante caída en los ingresos fiscales.

Del cuadro III.2 puede extraerse información adicional. Los dos países en los que más disminuye el gasto en capital son Haití y Honduras (1,4% y 0,9% del PIB), donde Honduras forma parte de la Iniciativa para los países pobres muy endeudados.

Cuadro III.2
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: VARIACIÓN DE LOS AGREGADOS FISCALES, 2004-2005
(En puntos porcentuales del producto interno bruto)

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

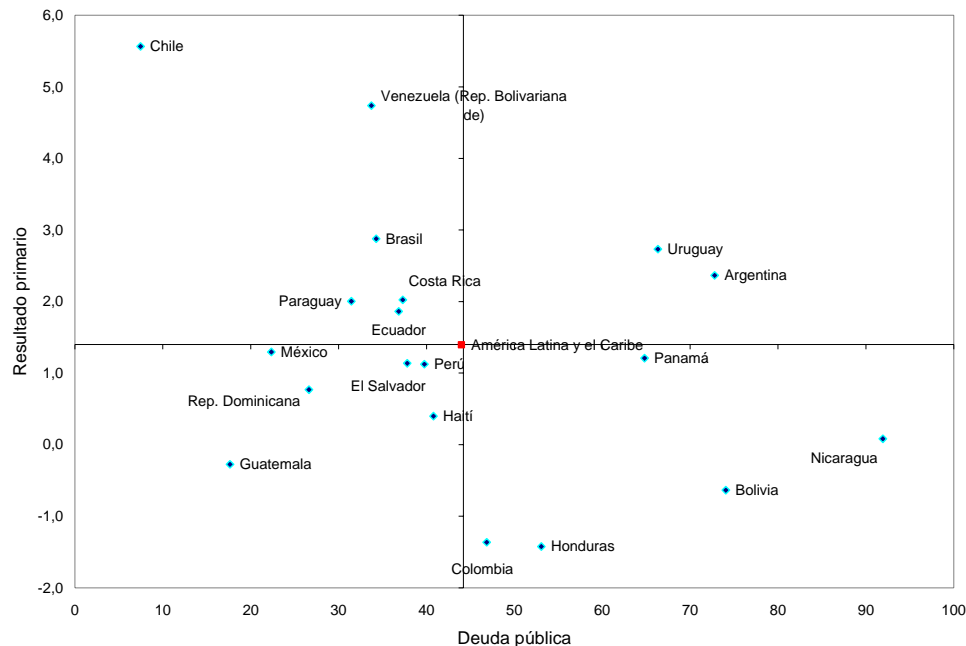
Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

Con respecto a los superávits primarios, la relación entre ellos y los intereses de la deuda a pagar proporciona una medida adicional de vulnerabilidad y, en la medida que cubran menos del 100% de los intereses (lo que significa que registran un déficit global), indican la necesidad de las autoridades fiscales de endeudarse para cubrir los intereses de la deuda. Pueden formarse distintos grupos de países de acuerdo con la relación entre el superávit primario y los intereses de la deuda:

- países en que el superávit primario es más del 100% del pago de los intereses: Argentina, Chile, Paraguay y República Bolivariana de Venezuela;
- países en que el superávit cubre entre el 80% y el 50% de los intereses: Brasil, Ecuador, El Salvador, México, Perú y Uruguay;
- países en que el superávit cubre menos del 50%: Costa Rica, Nicaragua y Panamá.

Esta situación corresponde al último año. En el gráfico III.11 se incorpora cierta perspectiva histórica al panorama de la política fiscal y se combina información sobre el resultado primario de 2005 con un indicador de las situaciones fiscales pasadas, en este caso, la relación entre la deuda pública y el PIB. En la medida en que se incluyan los promedios regionales de estos indicadores, se podrán ordenar en los cuatro cuadrantes de este gráfico los países de la región de acuerdo con su mejor o peor situación fiscal presente (relación entre el resultado primario y el PIB) y pasada (nivel de deuda pública como porcentaje del PIB), teniendo en cuenta que la deuda pública refleja la acumulación de déficit pasados.

Gráfico III.11
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: DEUDA PÚBLICA Y RESULTADO PRIMARIO
 DEL GOBIERNO CENTRAL, 2005**
 (En porcentaje del PIB)



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

Al combinar la información sobre el resultado primario del gobierno central en 2005 con el nivel de endeudamiento público como porcentaje de los respectivos productos internos brutos, es posible clasificar la situación de las finanzas públicas de los países en cuatro categorías, de acuerdo con los cuatro cuadrantes del gráfico III.11:

- países con una relación entre deuda pública y PIB inferior al promedio y un superávit primario superior al promedio: Brasil, Chile, Costa Rica, Paraguay, Ecuador y República Bolivariana de Venezuela;⁷
- países con una relación entre deuda pública y PIB inferior al promedio y un superávit primario menor al promedio: El Salvador,⁸ Guatemala, Haití, México, Perú y República Dominicana;
- países con una relación entre deuda pública y PIB superior al promedio y un superávit primario superior al promedio: Argentina y Uruguay, y
- países con una relación entre deuda pública y PIB superior al promedio y un superávit primario inferior al promedio: Bolivia, Colombia,⁹ Honduras, Nicaragua y Panamá.

Si se relacionan los agrupamientos anteriores con los resultantes de la relación entre superávit primario e intereses, se obtiene una versión más dinámica de estos grupos: los países con una relación entre resultado primario e intereses mayor al 100% (o que registran un superávit fiscal global) están disminuyendo su endeudamiento, mientras que los que tienen un déficit fiscal global están registrando aumentos en el monto de deuda pública.

5. Panorama subregional

Atendiendo al comportamiento fiscal de los países de las diferentes subregiones es posible identificar comportamientos distintivos.

Los países del Mercosur mantuvieron la tendencia de generación de superávit primarios observada en los últimos tres años (si bien en el caso de Argentina y Paraguay fueron de menor importancia que los niveles inéditos de 2004), lo que ayudó a la disminución de la relación entre deuda y PIB cuyo punto máximo se observó en el año 2002. En el último año la relación entre deuda y producto se redujo un 25% del PIB. Esto se explica por los superávit primarios antes citados, sumados a las reestructuraciones de deuda de Argentina y Uruguay, junto con el pago anticipado al Fondo Monetario Internacional de Argentina y Brasil.

En la subregión andina deberían diferenciarse dos subgrupos, el de los países productores de petróleo y el integrado por los demás países. Los países petroleros siguen generando importantes superávit primarios, lo que se debe, fundamentalmente, al marcado aumento en los ingresos fiscales provenientes del sector de los hidrocarburos. En el resto de la subregión, debe destacarse el caso de Bolivia, que ha logrado una importante mejora en su déficit. En el caso de Colombia, mientras que el gobierno central ha aumentado su déficit en 2005, el superávit de las entidades descentralizadas le permite mejorar las cuentas consolidadas. Perú también ha observado una importante mejora en sus cuentas públicas.

⁷ Brasil cambiaría de cuadrante, pasando al de los países más endeudados que el promedio, si en lugar de datos de deuda del gobierno central se tomaran datos correspondientes al SPNF.

⁸ Tanto El Salvador como Colombia cambiarían de cuadrante, pasando al de los países con un superávit primario mayor que el promedio, si en lugar de datos de resultados primarios del gobierno central se tomaran datos correspondientes al SPNF.

⁹ Ibid.

Los países de Centroamérica alcanzaron el equilibrio en su resultado primario en el período 2004-2005. No obstante, debe resaltarse que se mantiene un importante déficit global, que se ubica por encima del 2% del PIB. La mejora en la relación entre deuda y PIB se explica fundamentalmente por el ingreso de Nicaragua a la Iniciativa para los países pobres muy endeudados, que se tradujo en la condonación de gran parte de su deuda.

En 2005, las economías del Caribe tuvieron un desempeño fiscal mixto. Por una parte Bahamas, Dominica, Jamaica y Saint Kitts y Nevis redujeron su brecha fiscal, mientras que Antigua y Barbuda, Belice, Barbados, Guyana, Santa Lucía, San Vicente y las Granadinas y Trinidad y Tabago adoptaron una política fiscal expansiva. En el caso del primer grupo de países, la evolución fiscal se explica por factores de orden coyuntural (como en Bahamas), reformas por única vez (el cese de las actividades de la industria azucarera en Saint Kitts y Nevis) o ajustes de más largo plazo (Dominica y Jamaica). El segundo grupo de países optó por la expansión fiscal, sobre todo para estimular la demanda agregada (Antigua y Barbuda, Guyana, Santa Lucía, San Vicente y las Granadinas y Trinidad y Tabago). Antigua y Barbuda, Guyana y Santa Lucía aumentaron el gasto de capital y el Gobierno de San Vicente y las Granadinas expandió la nómina salarial.

6. Algunas conclusiones

Como hemos señalado en el *Balance preliminar 2005*, a diferencia de los episodios anteriores registrados en la región, en el período 2003-2005 los gobiernos han evitado una política fiscal expansiva en un período de crecimiento y han optado por la cancelación de la deuda y la acumulación de reservas.

Esta política ha permitido disminuir la vulnerabilidad externa y, en cierto sentido, ampliar el margen de maniobra de la política fiscal. Las autoridades de la región deberían aprovechar este mayor margen de maniobra para avanzar en las numerosas y variadas tareas pendientes en términos de políticas fiscales.

Con respecto a los ingresos fiscales, teniendo en cuenta que la mitad de los países de la región registran una carga tributaria menor al 15% del PIB a nivel del gobierno central, debe enfatizarse como tarea pendiente un fortalecimiento de la estructura de ingresos tributarios.

Los países especializados en la extracción de productos no renovables, que han registrado un marcado incremento de sus recursos fiscales derivados de los aumentos de los precios de los productos que exportan, deberían aprovechar la coyuntura favorable para avanzar en el diseño de mecanismos de estabilización y diversificar su estructura de ingresos a favor de una estructura tributaria no relacionada con el sector de bienes no renovables.

Además, los países de la región con débiles estructuras tributarias y baja inversión en capital físico y humano deberían buscar la forma de mejorar su gasto en los sectores sociales, pero atendiendo también a la infraestructura pública, cuyo gasto se mantiene en los valores más bajos de las últimas décadas.

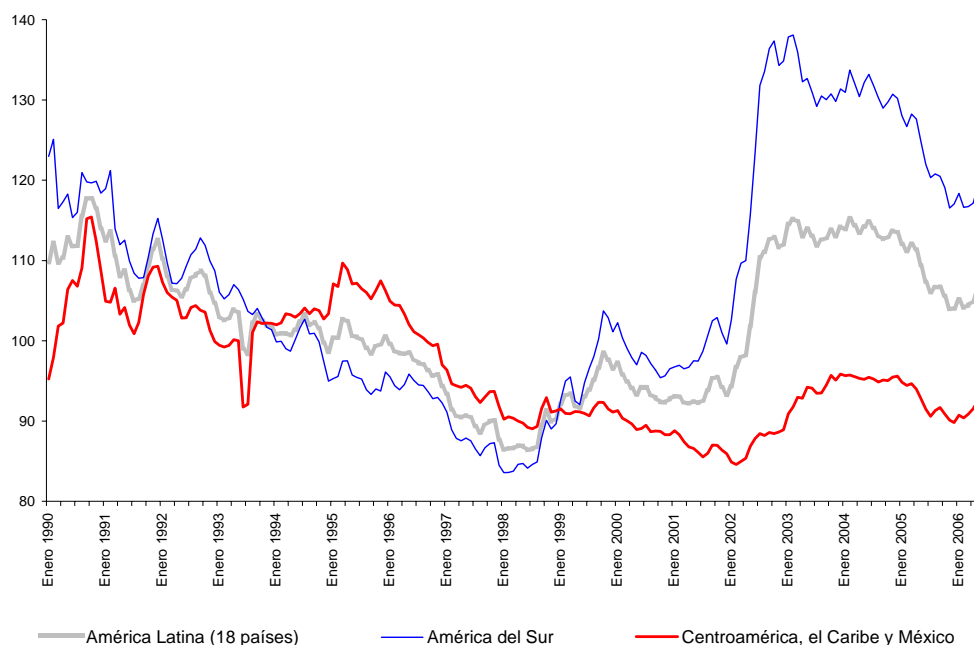
Más allá de la mejora observada en los últimos años, debe destacarse que solo un quinto de los países de la región registra un superávit fiscal global y la mitad de los países de la región registra un nivel de deuda mayor al 50% del PIB.

B. POLÍTICA CAMBIARIA

1. Evolución cambiaria en 2005

Entre diciembre de 2004 y diciembre de 2005, el tipo de cambio real efectivo de América Latina y el Caribe respecto del resto del mundo se redujo (apreciación) un 8,3%, aunque la apreciación media anual de 2005 (5,1%) fue menor que la del año anterior. Esta evolución se observa en el gráfico III.12. La apreciación fue casi el doble en América del Sur (10,1% de diciembre 2004 a diciembre 2005) que en Centroamérica, el Caribe y México (6%). Es interesante destacar que estas cifras no resultan de promediar situaciones muy diferentes; de hecho, 17 países de la región (todos los analizados salvo Perú) registraron descensos (apreciación) de su tipo de cambio efectivo extrarregional en el período considerado. Como se indica en la sección correspondiente al sector externo, las importantes mejoras del saldo de la cuenta corriente en varios países de América del Sur habrían explicado la presión a la apreciación nominal. En el resto de la región, la apreciación real estuvo ligada a los elevados ingresos de transferencias corrientes en Centroamérica, principalmente producto de remesas de emigrantes.

Gráfico III.12
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: TIPO DE CAMBIO REAL EFECTIVO RESPECTO DEL RESTO DEL MUNDO
(Índice enero de 1990- diciembre de 1999=100, en promedios simples)



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

Por su parte, el tipo de cambio efectivo total —que tiene en cuenta el comercio con todos los socios, incluidos los países de América Latina y el Caribe— disminuyó en menor medida, en virtud de la citada apreciación de las monedas de los socios comerciales de la región en términos reales respecto del resto del mundo. Sin embargo, 14 países registraron apreciaciones reales efectivas con respecto a todos sus socios comerciales entre diciembre de 2004 y diciembre de 2005. De estos, ocho acusaron

apreciaciones significativas, de más del 5%; los que presentaron las cifras más elevadas fueron cuatro países sudamericanos: Brasil (20,1%), Chile (12,4%), Uruguay (9,8%) y Colombia (8,3%). Les siguieron dos países centroamericanos —Guatemala (6,7%) y Nicaragua (5,5%)— Jamaica (6,3%) en el Caribe y México (6,2%). A continuación, se analizan los casos más destacados de América del Sur, Centroamérica y el Caribe.

Brasil presentó un superávit de cuenta corriente en 2005 (1,8% del PIB) y principios de 2006; un elevado nivel de inversión extranjera directa (IED), equivalente al 1,6% del PIB, y altas tasas de interés, que sin embargo revelaron una tendencia a la baja desde diciembre de 2005. Las tasas de interés, probablemente por medio de su efecto en el incremento de los pasivos de cartera, influenciaron la evolución del saldo de la cuenta de capital y financiera de la balanza de pagos (sin incluir la inversión extranjera directa) entre 2004 y 2005. Este pasó de una salida neta de divisas de alrededor de un 2,2% del PIB en 2004, a una entrada neta de un 0,1% del PIB en 2005. En 2005, el país recibió ingresos de capitales por un monto de 6.451 millones de dólares que fueron usados para adquirir títulos de participación en el capital, mientras que no hubo grandes pagos de deudas privadas como en 2004.¹⁰ Estos factores contribuyeron a la apreciación nominal del real respecto del dólar, de un 15,9% entre diciembre de 2004 y diciembre de 2005.

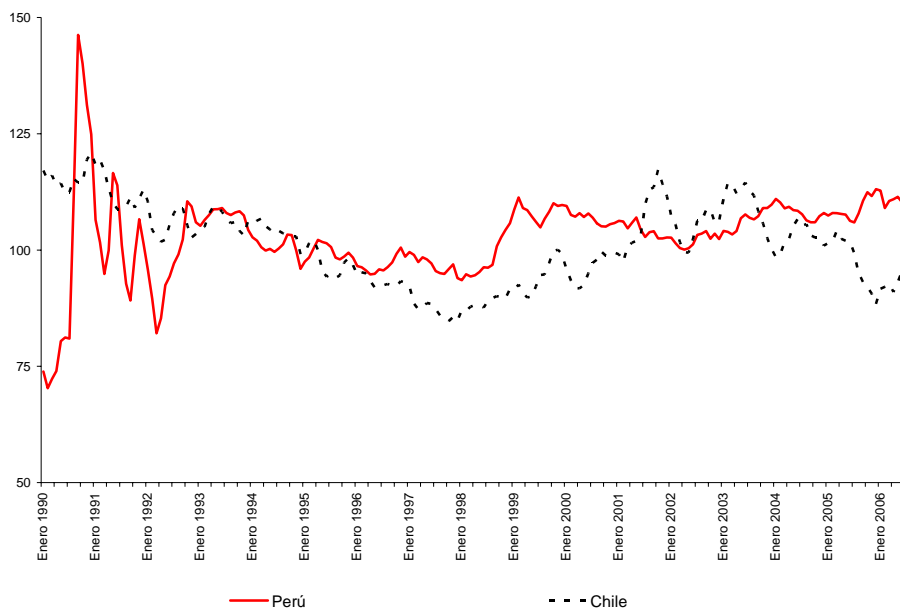
En Chile se destacaron dos factores que contribuyen a explicar la apreciación nominal del 10,8% respecto del dólar en 2005, la cual a su vez explicó en gran parte la apreciación real efectiva observada. En primer lugar, se mantuvo elevada la IED (4,1% del PIB). Aunque el país también se benefició de una sustancial mejora de los términos de intercambio, sobre todo impulsada por la notable alza del precio del cobre durante el año, el buen desempeño comercial se vio parcialmente contrarrestado por el aumento de los pagos netos de rentas de la inversión, que ascendieron al 9,2% del PIB. En segundo lugar, se observó una reducción importante de las salidas de capitales respecto a 2004.

En Guatemala, en el análisis de la apreciación real efectiva en 2005, conviene distinguir entre la inflación interna (8,4% acumulado) y la apreciación nominal del 2% respecto del dólar. Esta última fue imputable principalmente a las corrientes de capitales (excluida la IED) —equivalentes a un 4,2% del PIB, a pesar de la importante reducción de la adquisición de activos de cartera guatemaltecos— y a las transferencias corrientes registradas, que se elevaron a un 10,9% del PIB y estuvieron compuestas principalmente por remesas de emigrantes. El incremento de las transferencias corrientes en 2005 casi compensó la notable expansión de las importaciones y de los gastos en fletes. Aun así, la acumulación de reservas en 2005 fue menos de la mitad de la observada en 2004.

En Jamaica, la apreciación real efectiva de 2005 tradujo una depreciación nominal del dólar de Jamaica (4,5% entre diciembre de 2004 y diciembre de 2005) bastante menor que la tasa de inflación del período (12,9%). El tipo de cambio nominal se mantuvo estable hasta julio, cuando comenzó a ascender (depreciación). En el segundo semestre del año aumentó la demanda de moneda extranjera y de activos denominados en dólares. Entre los elementos que motivaron la disponibilidad de divisas en 2005, cabe notar que las remesas y la IED se mantuvieron altas y se registraron ingresos de capitales, aunque se amplió el déficit comercial. En todo caso, la aversión del gobierno a la depreciación cambiaria, debido al impacto fiscal que supone (dados los elevados coeficientes de deuda pública, la mitad de la cual se halla ligada a la cotización del dólar), ha llevado al banco central a vender divisas en el mercado, utilizando sus reservas.

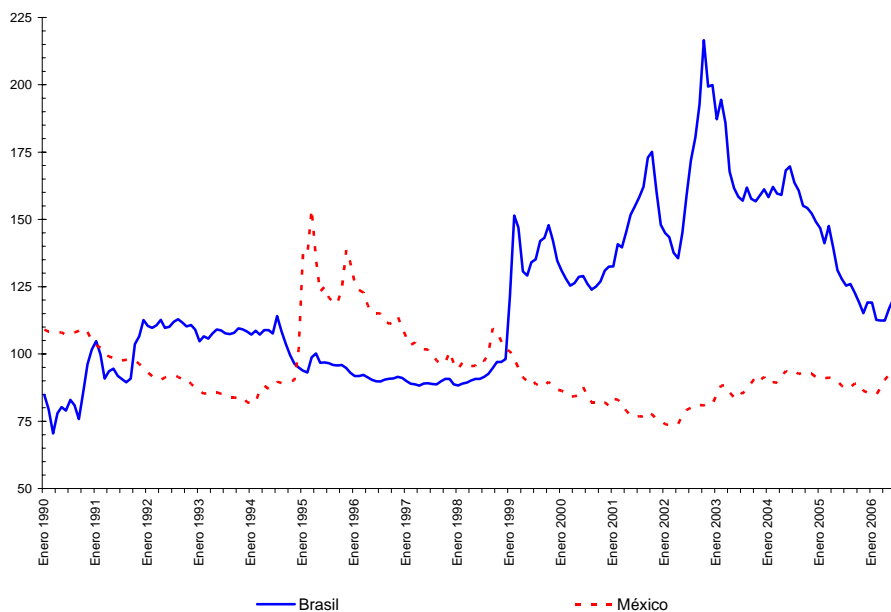
¹⁰ Durante 2005, sin embargo, el gobierno canceló la deuda existente con el Fondo Monetario Internacional.

Gráfico III.13
PERÚ Y CHILE: TIPO DE CAMBIO REAL EFECTIVO TOTAL
(Índice enero de 1990- diciembre de 1999= 100, en promedios simples)



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

Gráfico III.14
BRASIL Y MÉXICO: TIPO DE CAMBIO REAL EFECTIVO TOTAL
(Índice enero de 1990- diciembre de 1999= 100, en promedios simples)



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

De los cuatro países de la región que presentaron depreciaciones efectivas en 2005, solo Perú acusó una depreciación de una cierta magnitud, del 4,7%. Esta fue atribuible en gran medida a la incertidumbre acerca del proceso eleccionario a partir del tercer trimestre de 2005, a pesar del excelente comportamiento de los precios de los metales y la consecuente mejora de la balanza comercial, que arrojó un resultado un 84,9% mayor en 2005 que en 2004. Sin embargo, el resultado de la cuenta corriente se vio negativamente afectado por el aumento de los pagos de rentas de la inversión, especialmente el pago de utilidades y dividendos, que se elevó un 2,1% del PIB y se tradujo en un superávit de la cuenta corriente de un 1,3% del PIB. Asimismo, la cuenta de capital y financiera de la balanza de pagos (sin incluir la IED) registró una salida de capitales por concepto de un 2,5% del PIB. Se registraron salidas de divisas correspondientes al sector público por un monto de 1.440 millones de dólares, lo cual también contribuyó a reducir la presión a la apreciación cambiaria.

2. La evolución cambiaria a principios de 2006

Entre diciembre de 2005 y junio de 2006 se ha observado un aumento (depreciación) de un 2,8% del tipo de cambio real efectivo extrarregional agregado de América Latina y el Caribe. En América del Sur tres países (Paraguay, República Bolivariana de Venezuela y Perú) registraron apreciaciones, mientras que los otros siete presentaron depreciaciones, entre las que se destacaron las de Colombia (13,5%) y Chile (9,5%). Por consiguiente, el tipo de cambio real efectivo extrarregional de América del Sur se elevó, en promedio, un 2,6% en el período. En Centroamérica, México y el Caribe ascendió un 3%; todos los países de la subregión acusaron depreciaciones, encabezados por México (10,5%). Aunque los precios de los productos básicos exportados por la región se mantienen altos, la incertidumbre con relación a la evolución futura de las tasas de interés de Estados Unidos y la menor demanda de activos de mercados emergentes en general podrían estar contribuyendo a reducir la demanda de activos denominados en las monedas latinoamericanas y caribeñas.

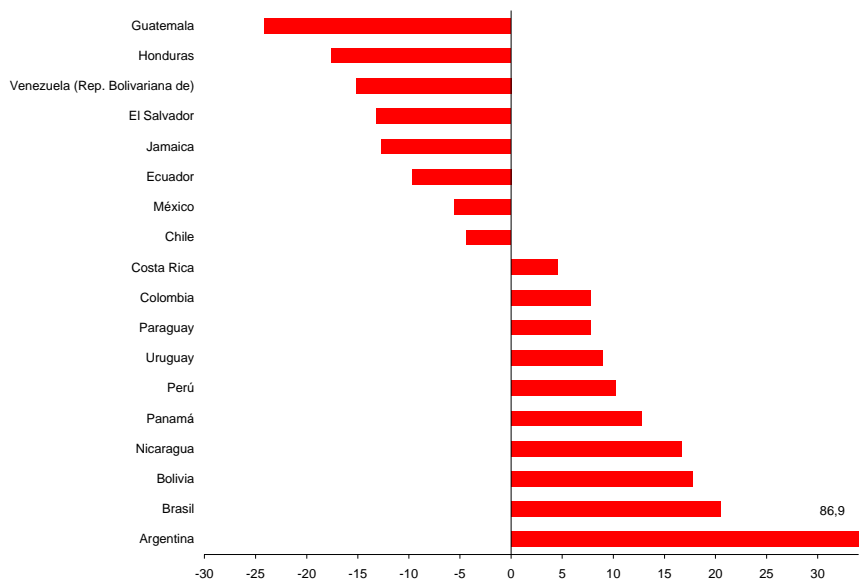
En lo que respecta al tipo de cambio efectivo total, en los primeros seis meses de 2006, solo cinco países registraron una apreciación efectiva de sus monedas respecto a diciembre de 2005. Paraguay anotó la más significativa, del 8%, mientras que Perú, República Bolivariana de Venezuela, Guatemala y El Salvador no superaron el 3%. Los otros países registraron depreciaciones efectivas, en general limitadas, excepto en los casos de Colombia (12,7%), México (10,3%) y Chile (8,2%).

En Colombia, el aumento de tasas de interés en Estados Unidos, la menor demanda de activos denominados en pesos y la ampliación del déficit en cuenta corriente han llevado a una depreciación nominal del peso colombiano. Esta fue del 12% entre diciembre de 2005 y junio de 2006, a pesar de las intervenciones del Banco de la República, que vendió divisas por concepto de 944 millones de dólares entre abril y junio de 2006. En lo que hace a México, la política monetaria comenzó a flexibilizarse en el segundo semestre de 2005 y en mayo de 2006 pasó a ser neutral. En este período, la reducción de los diferenciales de tasas de interés con respecto al de los países industriales, y más recientemente, la proximidad de las elecciones y la menor demanda de los inversionistas de activos de mercados emergentes, habrían resultado en la depreciación real efectiva registrada por México en 2006.

En el gráfico III.15 se muestra una comparación entre los niveles de los tipos de cambio efectivos totales de los países de la región en junio de 2006 y los vigentes durante la década de 1990. Se observa que Guatemala y Honduras mostraron tipos de cambio reales efectivos un 24,1% y un 17,5% inferiores, respectivamente, (apreciación) a los valores registrados en la década de 1990. En gran medida, esto fue producto de la recepción de elevados niveles de remesas en ambos países en los últimos años (véase el gráfico III.16) y, más recientemente y en el caso de Guatemala, de ingresos de capitales. Por su parte, el

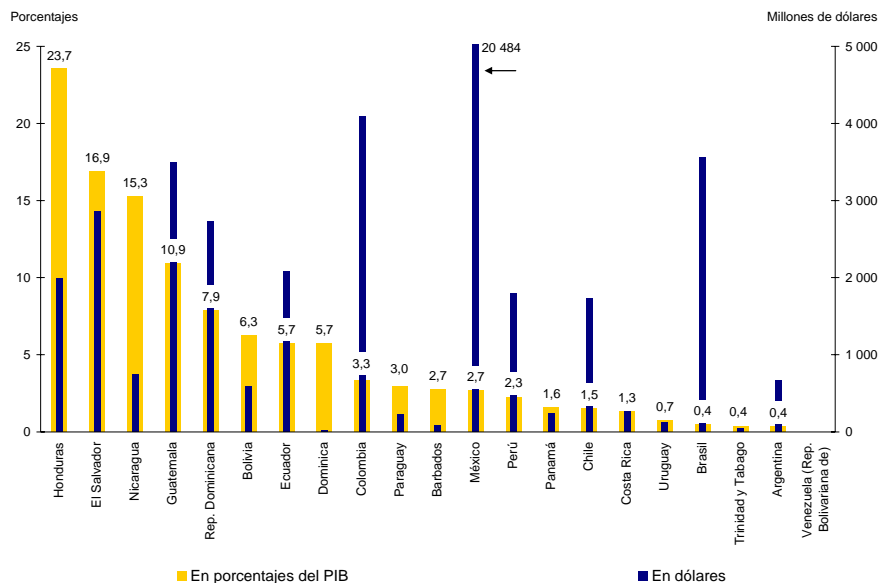
tipo de cambio real efectivo de Argentina se ha mantenido en un nivel muy superior al vigente en la década de 1990, lo cual confirma la hipótesis acerca de la existencia de un notable desalineamiento del tipo de cambio efectivo durante al menos una parte de dicho decenio.

Gráfico III.15
AMÉRICA LATINA: TIPO DE CAMBIO REAL EFECTIVO TOTAL, JUNIO DE 2006
(Variación porcentual con respecto al promedio de enero de 1990- diciembre de 1999)



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

Gráfico III.16
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: TRANSFERENCIAS CORRIENTES NETAS HACIA LA REGIÓN, 2005
(En porcentajes del PIB y en millones de dólares)



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

3. Tipos de cambio de equilibrio y remesas de los emigrantes

Si bien la comparación entre el nivel del tipo de cambio efectivo vigente y un promedio histórico no es equivalente a calcular el grado de divergencia de un tipo de cambio efectivo respecto de su nivel de equilibrio a largo plazo, cabe destacar que el cálculo de este último en el caso de los países de Centroamérica resulta complejo. Para hacerlo es preciso determinar cuál es el componente a largo plazo de las remesas de emigrantes recibidas y su trayectoria probable en el futuro. Lamentablemente, no existen datos confiables y comparables entre los países acerca de la evolución de las remesas en la región. Esto es muy importante, puesto que si estas corrientes continuaran produciendo ingresos similares o mayores a los registrados en 2005 (véase el gráfico III.16) por un período largo de tiempo, los valores bajos (apreciación) del tipo de cambio reflejarían una situación “de equilibrio”.¹¹ En cambio, si la evolución de los ingresos por remesas se invierte, y estos descienden en un plazo no muy lejano, los tipos de cambio bajos no serían de equilibrio y tendrían mayor respaldo teórico los intentos por parte de las autoridades de evitar una apreciación muy significativa.

Los intentos de evitar el desalineamiento cambiario se fundamentan en el costo que representa para los sectores productivos adaptarse a los cambios de los precios relativos de los bienes transables y no transables, así como en la existencia de efectos de derrame de la evolución de los sectores con mayor valor agregado en el resto de la economía.¹² Por ejemplo, si la adquisición de capital humano específico y de capacidad empresarial en sectores de bienes transables con alto valor agregado requieren de tiempo —por ejemplo debido al aprendizaje práctico (*learning by doing*)—, situaciones en las que los precios relativos distorsionados por períodos prolongados lleven a la desindustrialización, podrían ocasionar costos de ajuste elevados ante la corrección eventual de las distorsiones. Para que los ingresos por concepto de remesas sigan correspondiendo a una proporción elevada del PIB, se requieren corrientes de emigración continuas y de grandes proporciones, lo que es difícil que sea sostenible a largo plazo. Aun así, de la evidencia empírica se desprende que las remesas pueden mantenerse elevadas durante largos períodos. De hecho, entre 1990 y 2005 en El Salvador, las transferencias corrientes alcanzaron un promedio de 14,2% del PIB y nunca fueron inferiores a un 12,2% del PIB. Asimismo, y a pesar de que las políticas migratorias de los principales países receptores de emigrantes latinoamericanos se han vuelto más rígidas en los últimos tiempos, aún es temprano para deducir que las corrientes de emigración desde la región se han desacelerado.

4. La intervención en el mercado cambiario

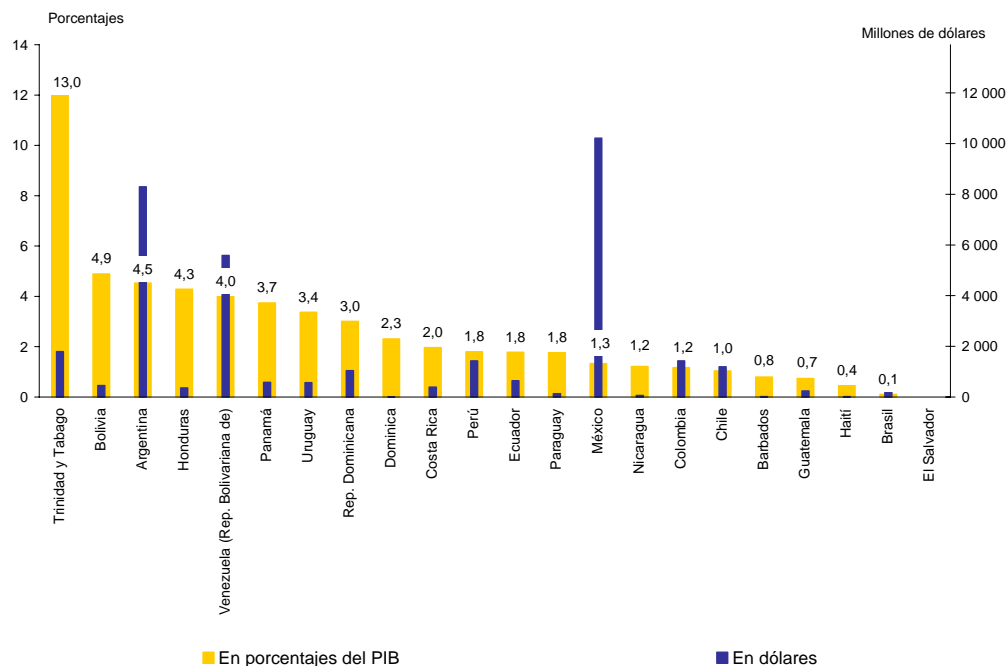
En 2005 la política de intervención en los mercados cambiarios fue muy heterogénea e influyó notablemente la acumulación de reservas reflejada en el gráfico III.17. Una primera causa de esta diversidad obedeció a la variedad de regímenes cambiarios que se registran en la región. Los países que persiguen una meta cambiaria definida deben intervenir para mantener la paridad nominal dentro de los valores objetivo. En la misma situación se encuentran los países con tipos de cambio deslizantes (*crawling peg*), Costa Rica y Honduras entre otros, o fijos, como República Bolivariana de Venezuela, donde además existen estrictos controles de cambio. Entre los países que tienen tipos de cambio flexibles

¹¹ En el gráfico III.16 se muestran datos de transferencias corrientes en lugar de remesas. Esto se debe a que se dispone de datos de transferencias corrientes en todos los países (a diferencia de lo que sucede con las remesas de emigrantes), y que las transferencias corrientes a menudo son un buen indicador de la magnitud de las remesas en la mayoría de los países, puesto que están constituidas sobre todo por estas (excepto en países en los que la asistencia oficial para el desarrollo es más significativa, como Haití).

¹² Esto no supone en absoluto mantener un tipo de cambio artificialmente depreciado.

existen distintos casos.¹³ Las motivaciones últimas de la intervención en estos pueden ir desde la reducción de la volatilidad cambiaria, cuando los mercados no son muy desarrollados y existe asimetría y heterogeneidad, hasta el intento de evitar un desalineamiento cambiario significativo. No obstante, la razón esgrimida más frecuentemente es la necesidad de recomponer reservas y de aumentar la solidez frente a cambios súbitos de los movimientos de capitales (sobre todo en países con sectores financieros con alta dolarización), lo que es claramente un objetivo muy válido. Entre los Estados que aplican esquemas de política monetaria basados en metas de inflación se cuentan, por una parte, países como Chile, en el que no se interviene en el mercado cambiario desde 2001 —aunque el banco central ha manifestado públicamente su voluntad de intervenir si encontrara evidencia de un desajuste cambiario— y, por otra, países como Perú y Colombia. Los bancos centrales de estos últimos han intervenido notablemente en el mercado cambiario en 2005, tanto comprando como vendiendo divisas en el caso de Perú. En Argentina, donde no existe un esquema formal de metas de inflación, la evolución de la intervención cambiaria parecería indicar un claro interés en evitar que la paridad nominal del dólar sea inferior a tres pesos por dólar. El país acumuló reservas por un monto equivalente a un 4,5% del PIB en 2005 y el banco central adquirió 6.310 millones de dólares en los primeros seis meses de 2006.

Gráfico III.17
AMÉRICA LATINA: VARIACIÓN DE LAS RESERVAS NETAS, SIN INCLUIR EL ORO NI LAS RESERVAS EN EL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL, 2004-2005
(En porcentajes del PIB y en millones de dólares)



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

¹³ En América Latina, la expresión “tipo de cambio flotante”, que a menudo se usa en la literatura, podría significar varias cosas diferentes, puesto que en países que nominalmente dejan flotar sus monedas se aplican diversas políticas de intervención en el mercado de divisas.

C. POLÍTICA MONETARIA

La política monetaria en la región se ha ido adaptando con rapidez a los cambios del entorno externo, en particular las caídas de los mercados financieros y de la actividad económica internacional.

En la gran mayoría de los países, la política monetaria en el año 2005 se caracterizó, en términos generales, por un aumento leve de las tasas de política monetaria, por lo cual las tasas reales de interés se mantienen en niveles relativamente bajos en un contexto histórico. Sin embargo, las excepciones son importantes, pues incluyen a los países más grandes de la región: Brasil y México.

1. La política monetaria en la región

La política monetaria en la región continúa privilegiando el control de la inflación en mayor o menor medida según el estado de la actividad económica. Si bien el aumento de los precios del petróleo ha acentuado la preocupación de los bancos centrales latinoamericanos por evitar mayores efectos sobre los índices de precios, la tendencia prácticamente generalizada en la región a la apreciación de las monedas locales ha contribuido a que los precios aumenten a un ritmo más bien reducido. La apreciación generalizada, sin embargo, no deja de tener efectos indeseados, por lo cual varios bancos centrales han decidido intervenir en el mercado cambiario y aminorar la apreciación mediante la contención de la inflación.

Los países de la región han adoptado diversos sistemas para su política monetaria que en la actualidad pueden agruparse en tres conjuntos. En primer lugar, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú adoptaron un esquema de metas de inflación con tipo de cambio flexible y su instrumento de política monetaria es el control de una tasa de interés por parte del banco central. En segundo lugar, los países cuyos sistemas financieros están dolarizados, aunque no de manera oficial, tienen dificultades para llevar a cabo una política monetaria independiente. Bolivia y Uruguay tienen una alta proporción de sus depósitos en dólares, al igual que Perú, aunque este último ha adoptado el esquema de metas de inflación. La mayoría de los países, por otra parte, utilizan un agregado monetario como instrumento de la política monetaria e incluso intervienen en el mercado de cambios.

Por último, Panamá (desde 1904), Ecuador y El Salvador, que tienen un sistema de moneda unificada al dólar de Estados Unidos y, por lo tanto, usan el dólar como moneda, han decidido prescindir de la política monetaria y, en consecuencia, sus tasas de interés tienen variaciones muy similares a las de las tasas de interés internacionales, en la medida que el riesgo país se mantenga constante. En Panamá, cuyo sistema bancario es muy eficiente y desarrollado, el nivel de las tasas de interés es también similar al de las tasas internacionales.

El aumento de las tasas de política monetaria iniciado por la Reserva Federal de Estados Unidos fue seguido con cautela y moderación por distintos bancos centrales de la región. Por esta razón, las tasas aún se mantienen en niveles relativamente bajos desde una perspectiva histórica. Para la gran mayoría de los países, el nivel de las tasas reales de interés básicamente se ha mantenido e, incluso, se ha reducido en los últimos tres años (véase el gráfico III.18). Sin embargo, las excepciones son importantes, pues incluyen a Brasil y México, los países más grandes de la región.

Gráfico III.18
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: TASAS DE INTERÉS REALES
(Porcentajes anualizados)

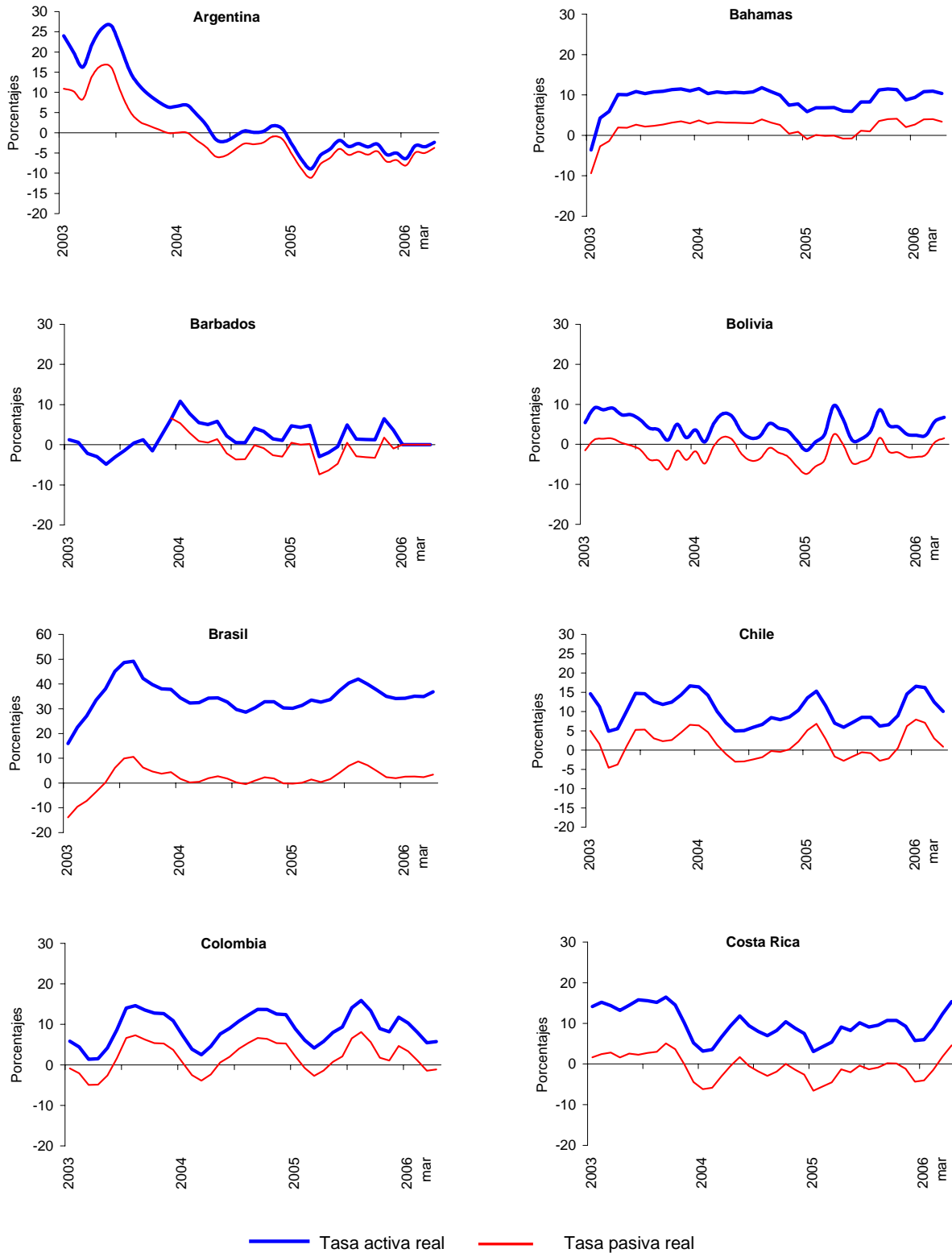


Gráfico III.18 (continuación)

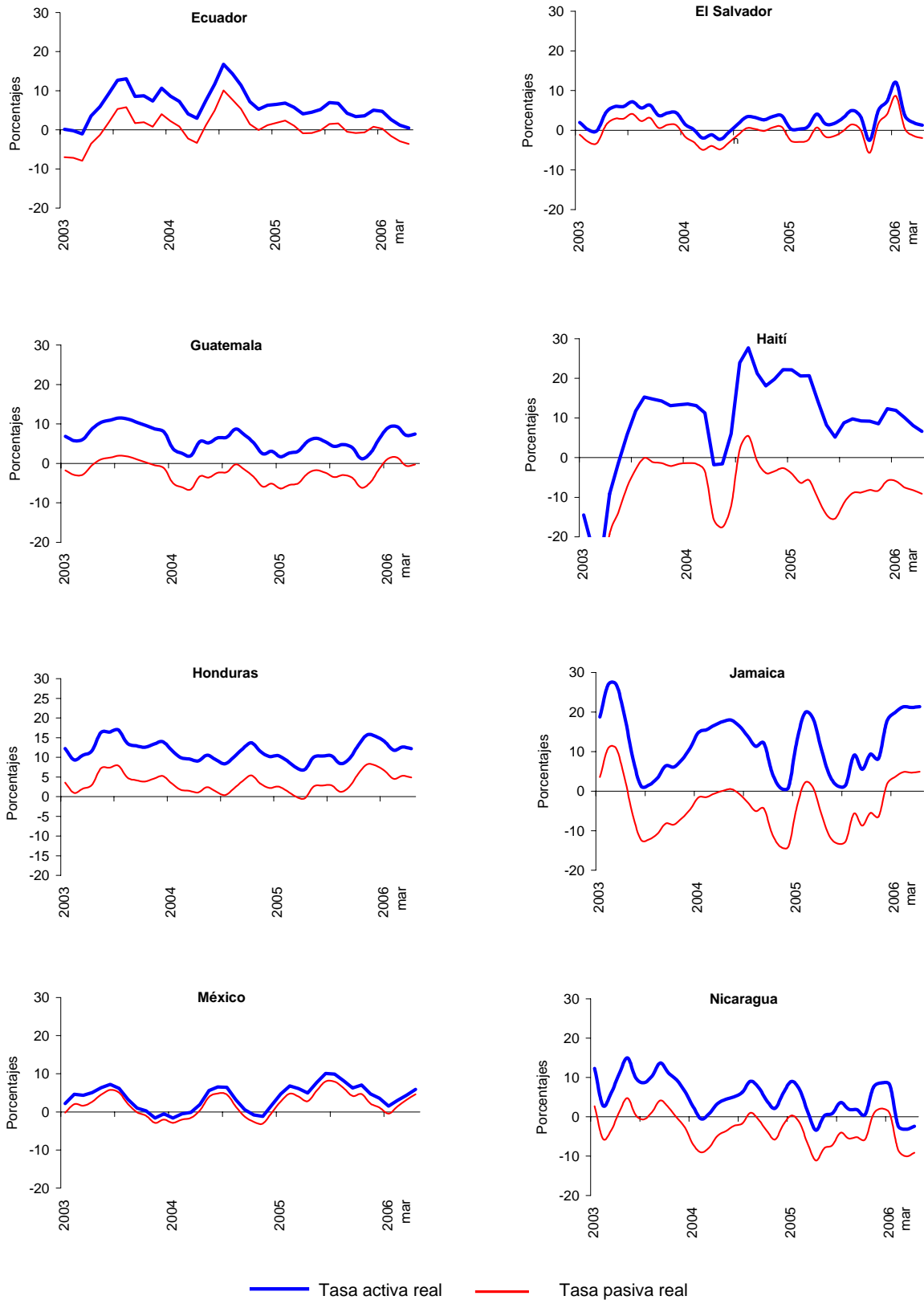
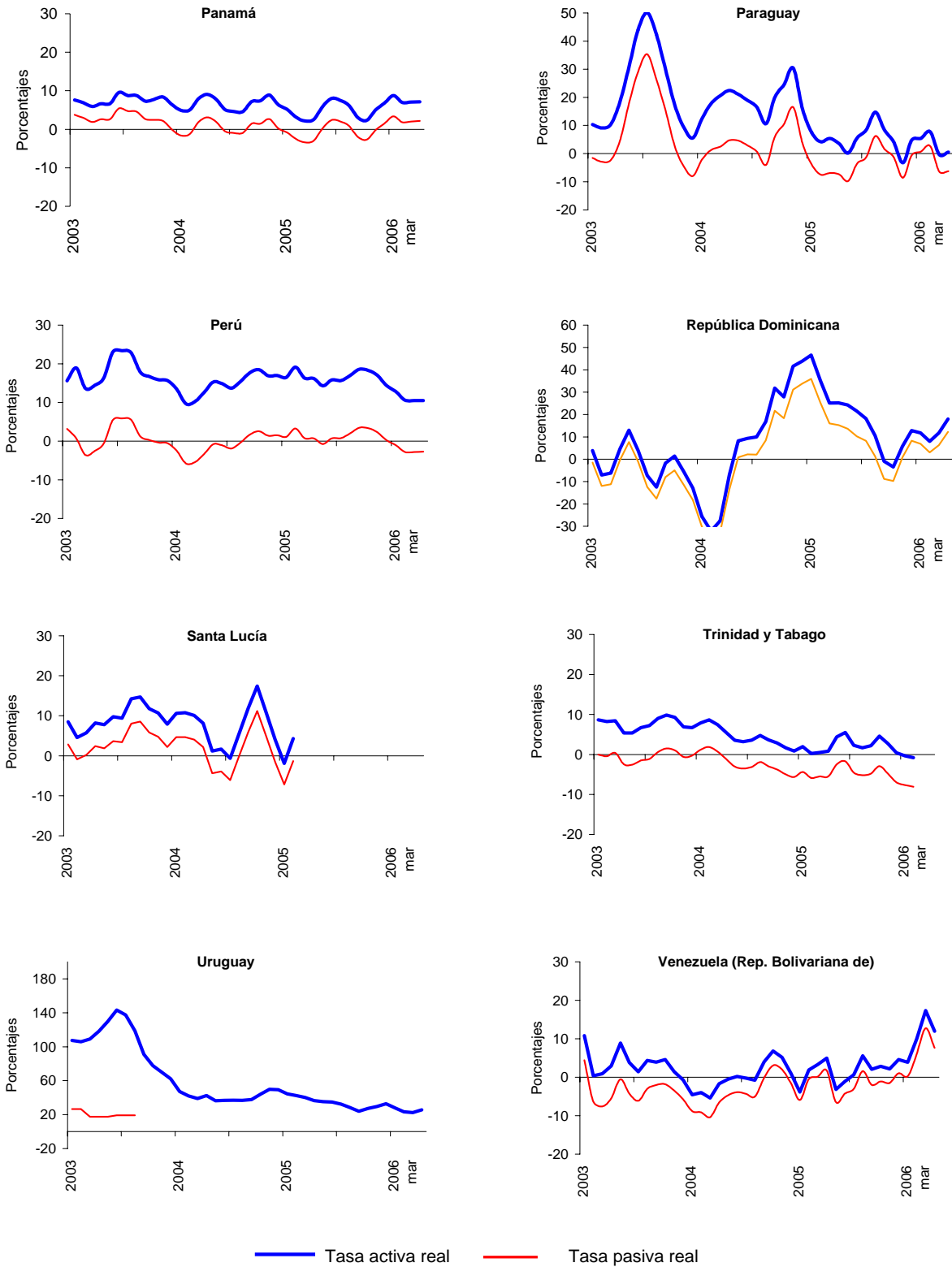


Gráfico III.18 (conclusión)



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

Tras lograr exitosamente reducir la tasa de variación de los precios al consumidor de un 8,1% anual en abril de 2005 a un 5,1% a fin de ese año, el Banco Central del Brasil, que desde septiembre de 2004 no modificaba la tasa nominal del Sistema Especial de Liquidación y Custodia (SELIC), la disminuyó en agosto de 2005 cuando llegaba al 19,75% y, luego de reducirla en tres ocasiones, la tasa llegó al 18% anual a fines de ese año. La tasa SELIC disminuyó ocho veces, llegó en mayo de 2006 a un 15,25% anual y se espera que llegue al 14% a fines del año. Además, el banco central otorgó más liquidez al mercado luego de la turbulencia financiera de mayo.

Pese a estas medidas de mayor expansión monetaria, Brasil aún tiene las tasas más altas en términos reales entre las economías de gran tamaño, siendo superiores al 11% anual, si se considera la expectativa del 4,3% de 12 meses de inflación. Esta tasa real es casi el doble de la que corresponde a China y México, que ocupan el segundo y tercer lugar, respectivamente, de las tasas reales entre las economías de mayor tamaño. Si la tasa SELIC llega al 14% a fines de 2006, la tasa real se ubicaría por encima del 9%.

En México, ante el repunte de los precios entre el segundo semestre de 2004 y el segundo semestre de 2005, las autoridades reaccionaron generando el mayor aumento de tasas en la región. Solo la súbita reducción de la inflación al 3,5% en 12 meses a partir de agosto de 2005 permitió una política monetaria menos restrictiva, con lo que la “tasa de fondeo bancario” (tasa de interés interbancaria) bajó de un 9,75% a un 7% a fines de abril de 2006. La contención de la inflación subyacente hasta el momento hace pensar en una continuación del proceso de disminución cautelosa de tasas, y una paulatina y mayor reducción de la diferencia entre las tasas a corto plazo en México y Estados Unidos en lo que resta del año. Este diferencial se contrajo de siete puntos porcentuales en mayo de 2005 a menos de tres en mayo de 2006.

La rebaja de tasas por primera vez no fue acompañada de un aumento del corto —los fondos que el Banco de México ofrece al mercado a una tasa dos veces más elevada que la tasa de mercado—, que era hasta hace unos meses el principal instrumento de política monetaria. El uso exclusivo de la tasa de interés generó la sensación de que la autoridad monetaria estaba tomando las primeras medidas para que la tasa de interés de referencia fuera el principal instrumento monetario, lo que sustituiría al corto.

La decisión del Banco de México de mantener constante la tasa de interés que controla en mayo interrumpió las sucesivas disminuciones de tasas que tuvieron lugar durante nueve meses y condujo a reconsiderar la perspectiva de mayores disminuciones en el futuro. Este cambio era esperado por los mercados financieros en el contexto de una elección presidencial y de un peso más debilitado, depreciado en un 8,3% entre fines de enero y mediados de junio de 2005.

Haití, Jamaica y República Dominicana completan las excepciones. En estos países han ocurrido graves episodios inflacionarios, tras los cuales las tasas de interés continúan siendo superiores a las vigentes en 2003.

En síntesis, en la mayoría de los países, las tasas reales siguen siendo moderadas desde el punto de vista histórico y han aumentado solo levemente en 2006. Por el contrario, las tasas reales de interés en Brasil y México son aún superiores a las de hace dos o tres años y se han reducido muy parcialmente hace poco.

Argentina y Chile ofrecen situaciones de mayor interés, ya que se ubican en los extremos de régimen cambiario.

Argentina enfrenta el dilema de reducir gradualmente el alza de precios que llegó a más del 12% en 2005 y superó la meta de inflación de un 8%; su objetivo es evitar que el tipo de cambio se aprecie a una tasa que afecte la competitividad de sus exportaciones.

Desde que el gobierno logró estabilizar el tipo de cambio en torno a los tres pesos por dólar en agosto de 2003, el agregado monetario M1 se ha expandido un 90,1% hasta abril de 2006 y el M2 un 59% en el mismo período. Esta expansión de la oferta monetaria se ha visto acompañada de un aumento de la demanda de dinero dirigida a los activos más líquidos, lo que parece responder a problemas aún no superados del sistema financiero. No obstante, es improbable que en el futuro la demanda de dinero se incremente tan rápido como lo ha hecho en los últimos tres años.

Un aspecto positivo es que la meta de M2 del programa monetario se cumplió con holgura en el primer trimestre de 2006, tras no haberse cumplido la meta del último trimestre de 2005.

Asimismo, las tasas reales de interés son menos negativas, al pasar la tasa interbancaria del 6,7% a fines de 2005 al 8,2% a fines de marzo de 2006; se espera, además, que la tasa de inflación supere el 10% a fines del año 2006.

El gobierno ha puesto el acento no solo en la política monetaria sino también en el éxito de los acuerdos de precios que, sin embargo, no eliminan las presiones monetarias sobre estos últimos.

El Banco Central de Chile, por su parte, siguió aumentando sus tasas de interés de política monetaria en 2005, lo que aceleró el ritmo de aumento de tasas a medida que los precios al consumidor registraron una tasa que sobrepasó levemente el máximo de la banda establecida como meta (4%) y terminó el año cerca del límite superior (3,7%).

En Chile se aplica el sistema de flotación de la moneda, por lo cual el peso se apreció sustancialmente hasta mayo de 2006 de acuerdo con los dictados financieros del mercado, y llegó a casi 500 pesos por dólar. Dicho nivel suscitó un debate en el Congreso respecto de lo apropiado del actual sistema cambiario en las circunstancias que atraviesa el país, debido, sobre todo, a la variación en la apreciación de 741 pesos por dólar en febrero de 2003 a 514 pesos por dólar en diciembre de 2005 y en los meses siguientes.

La caída generalizada de las bolsas y un mayor riesgo país en la región se tradujeron en un tipo de cambio de 550 pesos por dólar en junio. El cambio en el escenario mundial luego del debilitamiento de la actividad económica y la incertidumbre generada por la contracción de las bolsas mundiales, sumado a una marcada reducción del ritmo de actividad económica interna en Chile, han llevado al banco central a postergar otros aumentos de la tasa de política monetaria, que llegó al 5% en abril y que se ha mantenido a este nivel en los dos meses siguientes. Antes de este cambio, se esperaba que la tasa alcanzase un nivel del orden del 5,75% a fines de 2006, pero las nuevas circunstancias no permiten anticipar este resultado.

El mayor dilema que enfrentan las autoridades no se refleja en los precios al consumidor, que han aumentado un 3,7% en los 12 meses anteriores a mayo de 2006, por debajo del límite superior de la banda del 4%, sino en las variaciones de los precios al por mayor que en los últimos cinco meses se han incrementado un 8,9%, así como en la mayor incidencia del componente importado minero que se disparó un 27,1% de enero a mayo de 2006. En la medida que este aumento tenga su efecto en el nivel de precios, se pondrá a prueba el sistema de metas de inflación, puesto que no existen presiones de demanda sino presiones de costo importadas, ante lo cual un aumento de tasas es no solo ineficaz, sino que podría generar una contracción económica.

2. Tasas nominales de interés

El movimiento sincronizado de las tasas de interés de política monetaria, interbancaria, pasiva y activa, muestra un control adecuado por parte de la autoridad monetaria; en cambio, si estas divergen, significa que hay pérdida de control.

En 2005 se registra en la mayoría de los países de la región un cambio de tendencia de estas tasas respecto de 2004, ya que se observa un aumento leve pero sostenido (véase el gráfico III.19).

Las autoridades monetarias tienen un elevado grado de control sobre las tasas de interés desde hace bastante tiempo en el caso de Brasil, Chile, Colombia y Perú, países que han registrado en los últimos años una gran sincronía entre la tasa interbancaria y la tasa pasiva, que además son prácticamente iguales. Argentina y Paraguay han recuperado dicha sincronía y similitud desde mediados de 2004. Otros países, como México y Costa Rica, mantienen una diferencia estable entre dichas tasas, con movimientos muy sincronizados en sus variaciones.

3. Política monetaria de los países del Caribe

En la mayoría de los países del Caribe, la política monetaria dejó de ser expansiva en 2005. Mientras que en la mayor parte de los países las tasas de expansión monetaria fueron menores en 2005 respecto del año anterior, en Barbados y Belice las políticas monetarias fueron claramente restrictivas.

En noviembre de 2004 en Cuba se prohibió la circulación del dólar y se generalizó la del peso convertible, aplicándose un gravamen del 10% al cambio de dólares por pesos convertibles. Como consecuencia, los saldos bancarios en dólares se han reducido un 57% y las cuentas en pesos convertibles se han triplicado.

La unión monetaria de la Organización de los Estados del Caribe Oriental (OECS) usa el dólar del Caribe Oriental (DCO) con un tipo de cambio fijo respecto del dólar de Estados Unidos y se guía por las reglas de una caja de conversión, ajustándose a los aumentos de la demanda de dinero y emitiendo dólares DCO con un 60% de respaldo en dólares de Estados Unidos. Ni la tasa de descuento ni las tasas de interés de los bancos comerciales experimentaron variaciones en 2005.

4. Países con moneda unificada al dólar

Los países cuya moneda está unificada al dólar o con régimen “dolarizado” carecen de política monetaria, ya que sus agregados monetarios son endógenos y tienen tasas de interés cuyas variaciones tienden a alinearse con las tasas de interés internacionales. En Ecuador, Panamá y El Salvador las tasas de interés mostraron una leve alza en 2005 que ha continuado en 2006, consistente con las alzas de las tasas de interés internacionales.

Gráfico III.19
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: TASAS DE INTERÉS NOMINAL
(Porcentajes anualizados)

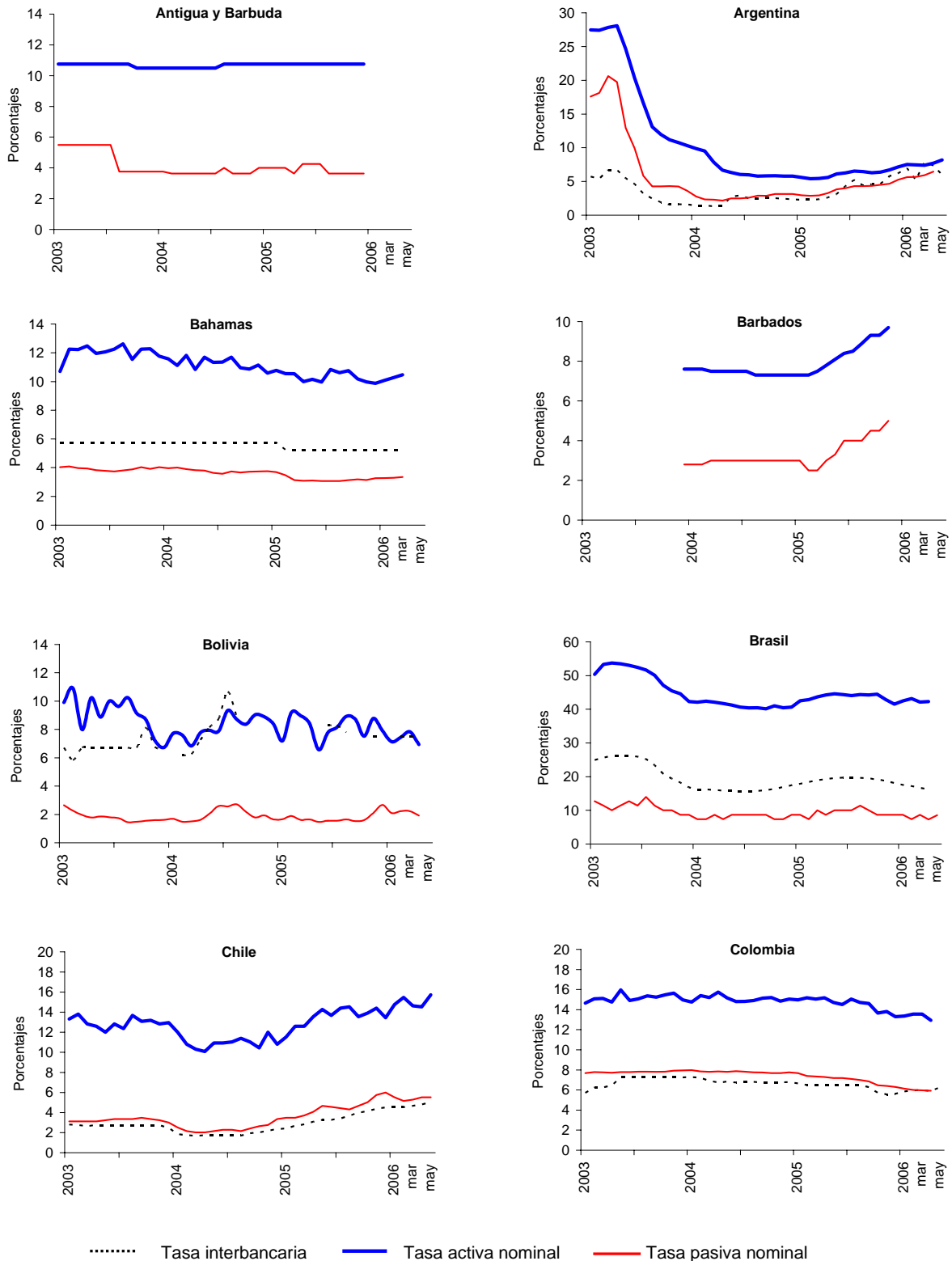
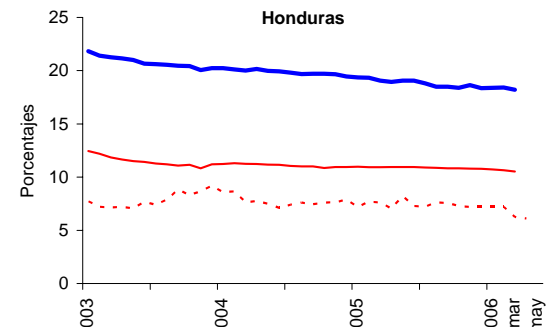
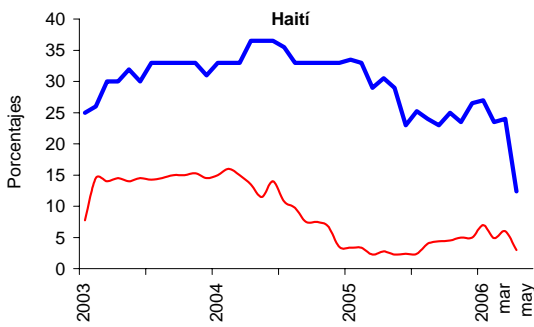
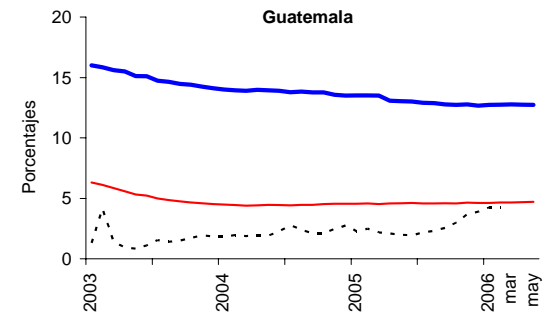
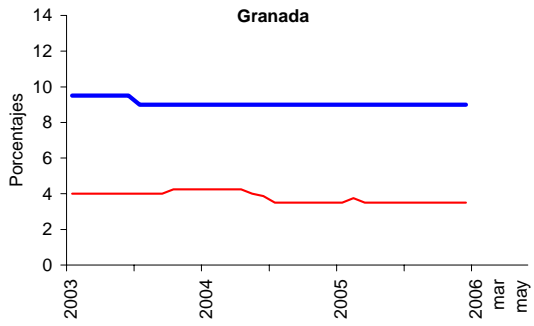
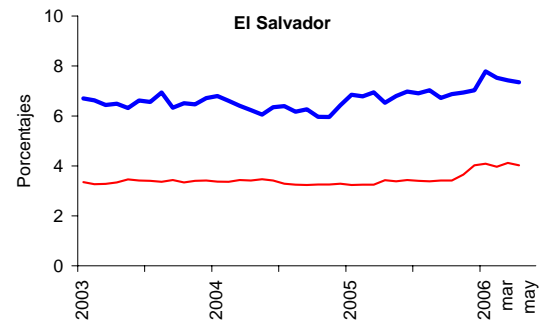
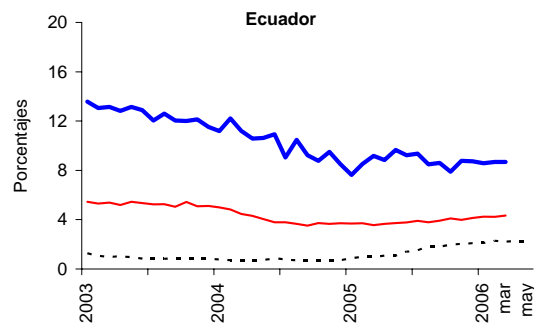
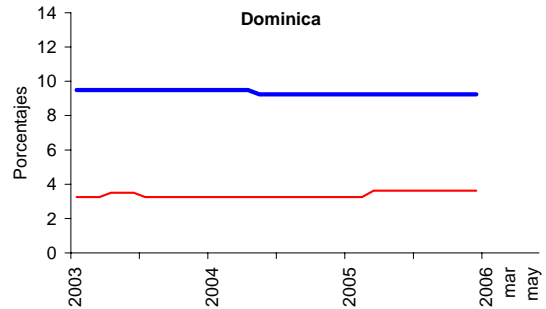
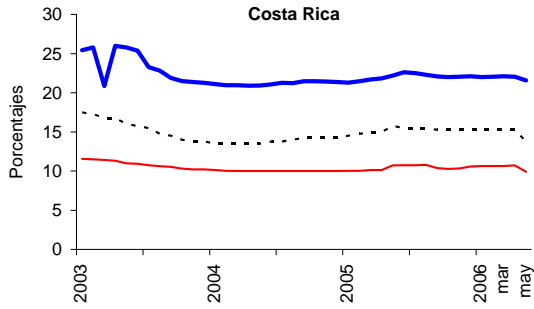
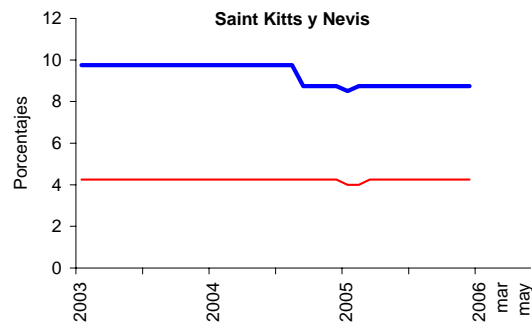
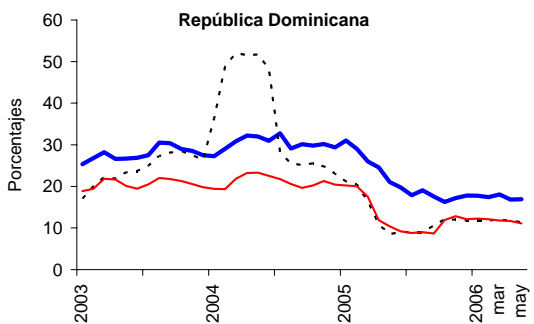
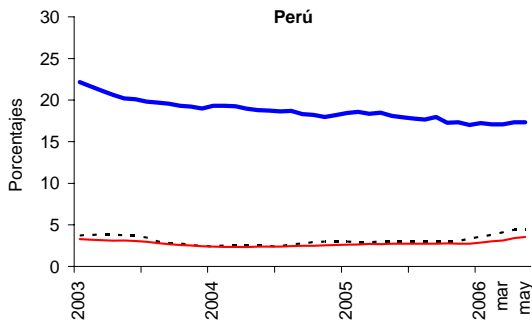
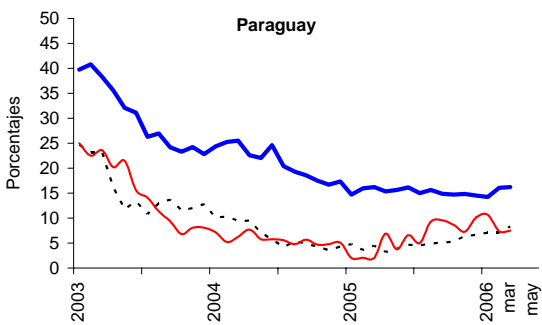
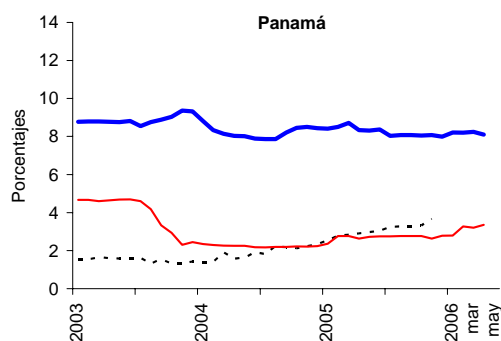
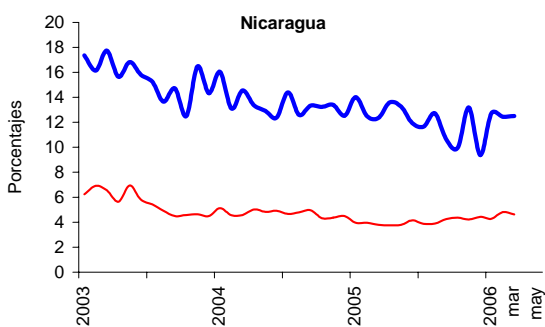
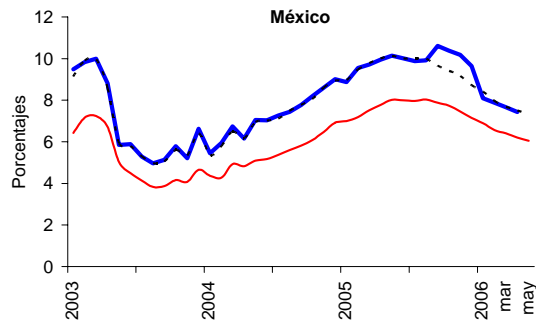
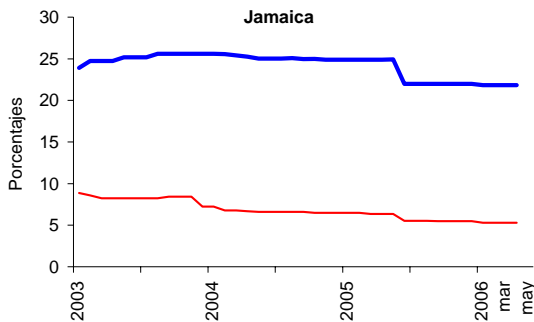


Gráfico III.19 (continuación)



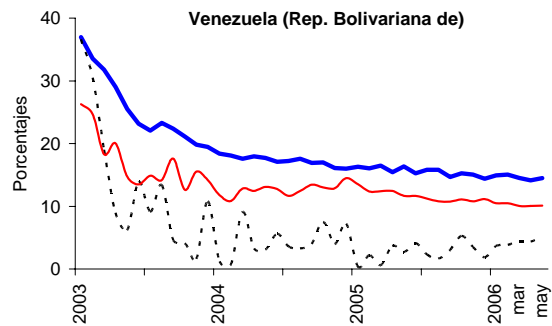
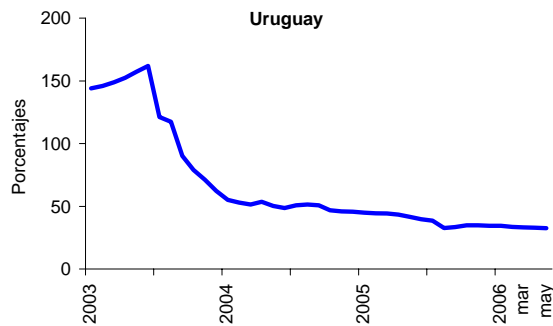
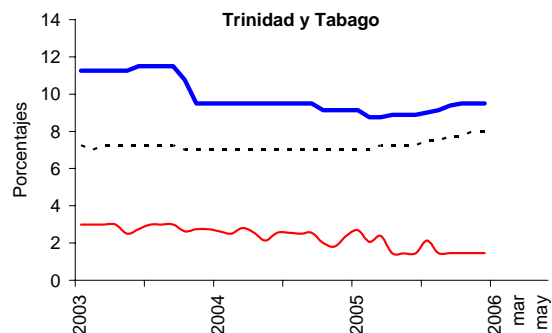
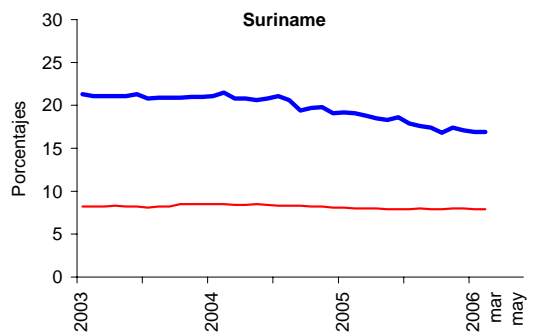
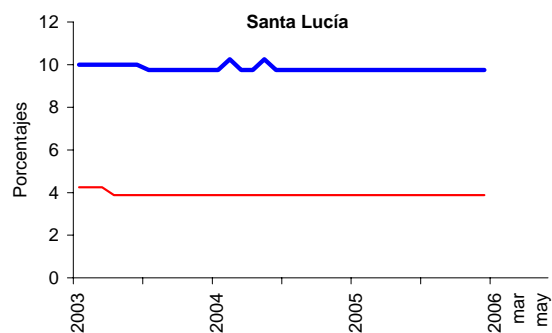
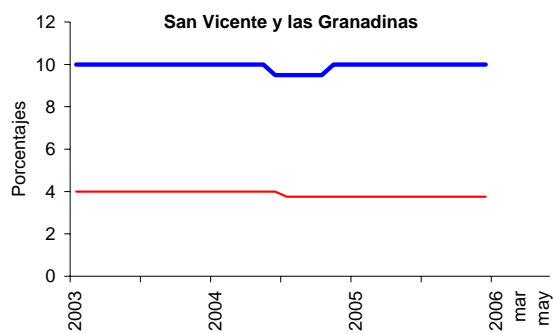
..... Tasa interbancaria — Tasa activa nominal — Tasa pasiva nominal

Gráfico III.19 (continuación)



..... Tasa interbancaria — Tasa activa nominal — Tasa pasiva nominal

Gráfico III.19 (conclusión)



..... Tasa interbancaria — Tasa activa nominal — Tasa pasiva nominal

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

5. Tasas reales de interés

Las tasas nominales son un indicador adecuado cuando una de ellas se utiliza como instrumento de política monetaria. En general, sin embargo, las tasas de interés ajustadas por inflación —las tasas reales— son las variables relevantes para las autoridades, siendo muchas veces el objetivo intermedio de las políticas.

Por otra parte, la mayoría de los países presenta en los últimos meses un aumento de las tasas reales activas que refleja el efecto de la reversión del ciclo de tasas de interés iniciado por la Banca de la Reserva Federal en junio de 2004 y seguido por muchos bancos centrales de la región.

6. Crédito bancario

El crédito ha mostrado una recuperación desde los deprimidos niveles anteriores a 2003. Las tasas de crecimiento del crédito total y el crédito privado en términos nominales en 2006 se han incrementado por encima del 15% (y más del 35% en Argentina y Costa Rica) en los 12 meses anteriores al primer trimestre de 2006, lo que señala una tendencia creciente con respecto a los años anteriores; asimismo, hubo un retorno, a los niveles observados con anterioridad al año 2001, lo que refleja las mejores condiciones económicas globales. Solo Bolivia y Paraguay muestran incrementos del crédito total inferiores al 6% en 12 meses.

Cuadro III.3
AMÉRICA LATINA (PAÍSES SELECCIONADOS): CRÉDITO BANCARIO
(Aumento porcentual en 12 meses)

	Período	Crédito industrial + crédito comercial		Crédito hipotecario		Crédito de consumo		Crédito total	
		2005	2006	2005	2006	2005	2006	2005	2006
Argentina	Abril a abril	...	...	-3,2	1,8	67,6 ^a	68,7 ^a	30,0	35,7
Bolivia	Marzo a marzo	-7,8	-4,1	9,1	18,9	4,6	23,0	-4,7	1,2
Brasil	Marzo a marzo	16,0	-47,3	5,0	17,3	41,8 ^b	33,9 ^b	22,6	20,1
Chile	Marzo a marzo	24,0 ^c	17,3 ^c	24,5	21,3	22,6	26,1	15,4	18,4
Colombia	Abril a abril	18,5	14,8	-25,3	-0,9	31,7	44,1	13,3	19,5
Costa Rica	Abril a abril	8,7	37,9	-11,5	42,5	29,2	0,3	18,0	39,0
México	Diciembre a diciembre	8,9 ^c	...	39,6	...	52,9	...	7,1	...
Paraguay	Abril a abril	17,6	-6,4	...	...	-13,5	18,3	30,9	5,7
Perú	Abril a abril	-0,4	17,8	11,4	22,7	18,0	30,2	3,4	20,2

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

^a Incluye tarjetas de crédito.

^b Corresponde a crédito a las personas.

^c Incluye solamente crédito comercial.

7. Agregados monetarios

El ritmo de expansión monetaria en el año 2005 fue superior al de los años anteriores para la mayoría de los países de la región. Argentina (29,6%), Bolivia (40,6%), Dominica (28,6%), República Dominicana (26,9%), Trinidad y Tabago (47,0%), Uruguay (33,4%) y República Bolivariana de Venezuela (54,6%) presentan los mayores aumentos en sus tasas de expansión monetaria de M1. De esta manera, la disminución de las tasas se ha visto acompañada por expansiones monetarias y crediticias bastante generalizadas.

Cuadro III.4
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: VARIACIÓN DE M1
(En porcentajes)

	Agregado monetario	Variación 2004 (Diciembre a diciembre)	Variación 2005 (Diciembre a diciembre)	2006: Variación 12 meses, último mes disponible	2005: Variación 12 meses, igual mes a columna 2006	Último mes de 2006 con información disponible
Antigua y Barbuda	M1	20,3	18,2			
Argentina	M1	25,1	29,1	27,1	20,1	abril
Bahamas	M1	26,6	10,0	1,7	25,2	marzo
Barbados	M1	18,5	11,3			
Belice	M1	12,6	4,0	2,7	14,9	abril
Bolivia	M1	16,0	40,6	43,8	26,0	abril
Brasil	M1	16,7	13,2	12,0	16,1	abril
Chile	M1	24,1	11,2	9,4	17,3	mayo
Colombia	M1	16,8	17,8	20,8	18,8	mayo
Costa Rica	M1	0,5	23,9	23,6	1,5	mayo
Dominica	M1	3,1	28,6			
Ecuador	M1	26,6	22,0	21,1	27,4	abril
El Salvador	M1	12,6	7,4	15,5	13,3	abril
Granada	M1	41,1	-7,3			
Guatemala	M1	7,0	17,7	17,7	13,5	abril
Guyana	M1	12,4	9,3	7,0	17,9	marzo
Haití	M1	8,8	18,0	12,2	9,9	marzo
Honduras	M1	10,7	20,0	21,6	19,1	marzo
Jamaica	M1	22,3	17,6	11,4	17,1	marzo
México	M1	8,4	15,6	17,7	11,5	abril
Nicaragua	M1	23,3	20,7	28,0	20,3	mayo
Panamá	M1	10,8	18,4	22,0	3,8	marzo
Paraguay	M1	24,2	20,6	15,0	18,9	abril
Perú	M1	30,9	25,7	15,9	28,5	abril
República Dominicana	M1	5,8	26,9	14,2	6,0	mayo
Saint Kitts y Nevis	M1	25,0	-1,6			
San Vicente y las Granadinas	M1	13,1	14,2			
Santa Lucía	M1	40,2	13,7			
Suriname	M1	27,9	10,5	24,3	8,3	enero
Trinidad y Tabago	M1	14,6	47,0	19,0	24,4	abril
Uruguay	M1	13,0	33,4	37,0	16,0	abril
Venezuela (Rep. Bol. de)	M1	46,3	54,6	69,6	46,8	abril

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

Recuadro III.3

FUNDAMENTOS DE LA COORDINACIÓN DE POLÍTICAS MACROECONÓMICAS: EL USO DEL DIÁLOGO COMO UNA HERRAMIENTA DE POLÍTICA ECONÓMICA EN AMÉRICA LATINA

Con el documento “*Foundations of macroeconomic policy coordination: fostering dialogue as a policy tool in Latin America*” se intenta contribuir al análisis teórico de la coordinación de las políticas macroeconómicas en América Latina mediante la teoría de juegos, así como proponer una solución a los problemas inherentes a su coordinación, por medio de la puesta en práctica de un mecanismo de diálogo macroeconómico. De esta forma, sobre la base de la mencionada teoría, se explica la conveniencia de utilizar el diálogo macroeconómico como una herramienta muy eficaz para alcanzar la coordinación en este campo en América Latina.

En primer lugar, se examinan las razones que justifican la coordinación de políticas en la región. El hecho de que, en general, las decisiones de política macroeconómica en un país se traducen en efectos de derrame en otros, y que estos efectos de derrame normalmente no son tomados en cuenta por los encargados de formular las políticas, ha motivado el análisis de la coordinación de políticas en la literatura. Si los encargados de formular las políticas de los países pudieran coordinar las medidas que arrojan efectos de derrame, el resultado podría ser superior en el sentido de Pareto. Asimismo, la volatilidad que puede provocar en los socios comerciales la falta de coordinación en materia de políticas (que es independiente del alcance de los efectos) también justifica la necesidad de coordinar las políticas macroeconómicas. Una tercera razón resulta de la presión que ejercen ciertos grupos internos ante cambios abruptos de los precios relativos, que puede resultar en la demanda de medidas de protección sectorial. En América Latina, cuyo comercio intrarregional aumentó en la década de 1990, los esfuerzos tendientes a impulsar la integración que fortalezcan los canales de transmisión de la política macroeconómica de un país a otro tenderían a respaldar en los hechos los argumentos teóricos a favor de la coordinación de las políticas macroeconómicas.

Sin embargo, antes de pensar en cómo estimular la coordinación de políticas entre países, es importante tener un marco lógico de análisis de las interacciones entre estos. Por ello, en el documento se revisa la literatura sobre la teoría de juegos no cooperativa, en la que se muestran las formas que esta interacción puede tomar y cómo analizarla. Cabe destacar que en el documento se limita al análisis a las situaciones en las que los países no son capaces de hacer “compromisos creíbles” de perseguir una política determinada por anticipado; esto parece lo más relevante cuando se trata de analizar las posibilidades de coordinación entre países soberanos en ausencia de instituciones supranacionales, como es el caso de América Latina. En el documento se comienza describiendo los juegos más simples (juegos estáticos, sin incertidumbre), a los que luego se va añadiendo complejidad mediante la incorporación de períodos múltiples y de información imperfecta. Se revisan conceptos básicos, como el equilibrio de Nash en juegos cooperativos, y otros más complejos, caracterizados por la incorporación de la incertidumbre en un contexto dinámico.

En particular, se muestra que a menudo los países participan en juegos dinámicos con información imperfecta, para los que existe una multiplicidad de resultados posibles, que a menudo pueden jerarquizarse en términos de su contribución al bienestar de los países. En este caso, es necesario contar con mecanismos para facilitar la coordinación de las medidas que estos toman, de forma de alcanzar resultados superiores en el sentido de Pareto. Tras revisar los conceptos que subyacen a algunos de los mecanismos de “selección de equilibrios” más importantes, se afirma la capacidad del diálogo macroeconómico para constituirse en un instrumento de coordinación fundamental para evitar que las situaciones que requieren coordinación terminen desembocando en bajos niveles de bienestar. Esta herramienta de diálogo macroeconómico se ve plasmada en la realidad en el proyecto Red de Diálogo Macroeconómico (REDIMA), actualmente en ejecución por parte de la CEPAL, que cuenta con el apoyo técnico y financiero de la Unión Europea.

Por último, la propuesta de utilizar el diálogo macroeconómico como instrumento de coordinación se justifica no solo porque la facilita gracias al intercambio de información sino también por el aprendizaje que supone y porque fortalece el concepto mismo de “colaboración” entre los países, en un entorno caracterizado por la incertidumbre acerca de la voluntad y capacidad de las autoridades para coordinar las políticas con sus socios. Esto es particularmente importante en lo que respecta a América Latina, en vista de la elevada rotación de las autoridades económicas en varios países, así como de la dificultad para determinar la capacidad real de coordinación de estas autoridades, debido a restricciones varias. Asimismo, el fortalecimiento de la coordinación de políticas por medio del diálogo macroeconómico puede impulsar el establecimiento de instituciones que lleguen a permitir alcanzar soluciones cooperativas entre todos los países de la región.

Fuente: Rodrigo Cárcamo, “Foundations of macroeconomic policy coordination: fostering dialogue as a policy tool in Latin America”, *serie Macroeconomía del desarrollo*, N° 39 (LC/L.2420-P/I), Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), noviembre de 2005. Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: E.05.II.G.167.

Capítulo IV

DESEMPEÑO INTERNO**A. ACTIVIDAD ECONÓMICA E INVERSIÓN**

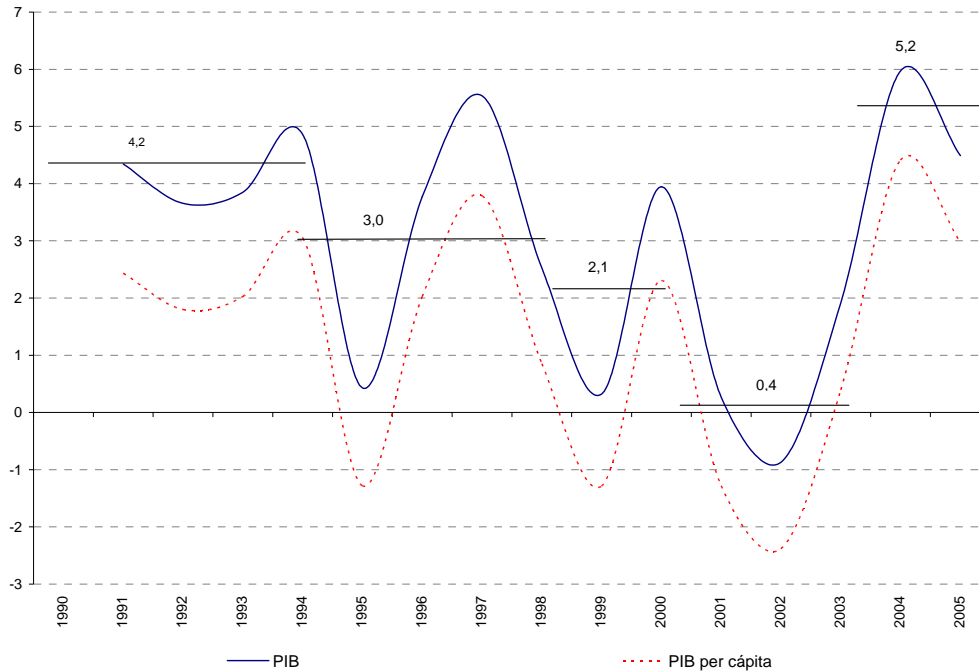
En 2005 las economías de América Latina y el Caribe crecieron un 4,5%, en comparación con un 5,9% en 2004, impulsadas por el desempeño de la demanda, tanto interna como externa. La menor tasa del año 2005 con relación al 2004 se explica en buena medida porque Brasil y México, las dos mayores economías de la región, presentaron una expansión inferior al promedio regional. No obstante, la tasa regional sigue siendo superior al promedio registrado en los años noventa y los primeros años de la década de 2000. El crecimiento económico fue generalizado y, con la excepción de Guyana, todos los países registraron tasas positivas. Las alzas más elevadas se observaron en República Bolivariana de Venezuela que anotó un 9,3%, y República Dominicana y Argentina, que acusaron ambas un 9,2%. Las tasas más bajas se verificaron en Haití (1,8%), Brasil (2,3%) y El Salvador (2,8%). Guatemala, México y Paraguay presentaron crecimientos en torno al 3%; Ecuador, Honduras, Nicaragua y Bolivia de alrededor de 4%, y los demás países mostraron aumentos entre el 5% y el 7%. Por su parte, y no obstante el paso en 2005 de intensos huracanes, los países del Caribe de habla inglesa y holandesa mostraron un incremento de su producto similar al de los países de América Latina (4,5%). Las tasas más elevadas se apreciaron en Antigua y Barbuda (5,6%), Saint Kitts y Nevis (7%), Santa Lucía (7,3%) y Trinidad y Tabago (7%).¹

Con el 2005, la región registró tres años consecutivos de crecimiento del PIB, y acumuló, en el período 2003-2005, un aumento de un 12,9%, con relación al año 2002 (el PIB per cápita acumuló en igual período un alza de un 8%). Si se toman en consideración los resultados regionales en los últimos 15 años (1990-2005), el trienio registra la tasa de crecimiento media anual más elevada del período (véase el gráfico IV.1).

En términos de subregiones, el crecimiento del PIB y del PIB per cápita fue generalizado. En los países de América del Sur, tanto en el caso de los países andinos como en el de los del Cono Sur, el incremento fue más acentuado. No obstante, este correspondió también a una recuperación de los niveles de actividad económica después de las bajas verificadas en los períodos 1999-2000 y 2001-2003. Por su parte, aunque México, Brasil y los países de Centroamérica muestren en el período 2004-2005 tasas de crecimiento del PIB per cápita inferiores al promedio regional, son superiores a las registradas a comienzos de los años noventa (véase el cuadro IV.1).

¹ El promedio no ponderado de las tasas de crecimiento de los países de la región fue del 5% y su mediana del 4%. En los cálculos regionales se excluyó a Cuba.

Gráfico IV.1
AMÉRICA LATINA: PIB Y PIB PER CÁPITA, TASAS DE CRECIMIENTO
(En dólares constantes de 2000, en porcentajes)



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

Cuadro IV.1
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: PIB Y PIB PER CÁPITA,
TASAS DE CRECIMIENTO MEDIAS ANUALES
(En dólares constantes de 2000, en porcentajes)^a

	Producto interno bruto					Producto interno bruto per cápita				
	1990 - 1994	1995 - 1998	1999 - 2000	2001 - 2003	2004 - 2005	1990 - 1994	1995 - 1998	1999 - 2000	2001 - 2003	2004 - 2005
Centroamérica	3,4	5,0	4,3	2,4	4,5	1,2	2,8	2,2	0,3	2,4
América del Sur	4,4	3,1	0,6	0,2	6,1	2,7	1,5	-0,9	-1,3	4,6
Caribe	0,8	3,5	3,7	3,8	4,0	-0,1	2,7	3,0	3,2	3,5
Países andinos	4,0	3,0	-0,5	-0,1	8,4	1,9	1,1	-2,2	-1,8	6,6
Cono Sur	7,7	4,1	-1,4	-1,3	8,4	6,1	2,7	-2,6	-2,5	7,2
Brasil	3,5	2,6	5,2	0,7	3,6	1,7	0,8	3,5	-0,7	2,2
México	2,8	2,6	2,6	1,3	3,6	1,2	1,0	1,0	-0,2	2,2
América Latina	4,2	3,1	2,1	0,4	5,2	2,3	1,3	0,5	-1,1	3,7
América Latina y el Caribe	4,1	3,1	2,1	0,5	5,2	2,3	1,4	0,5	-1,0	3,7

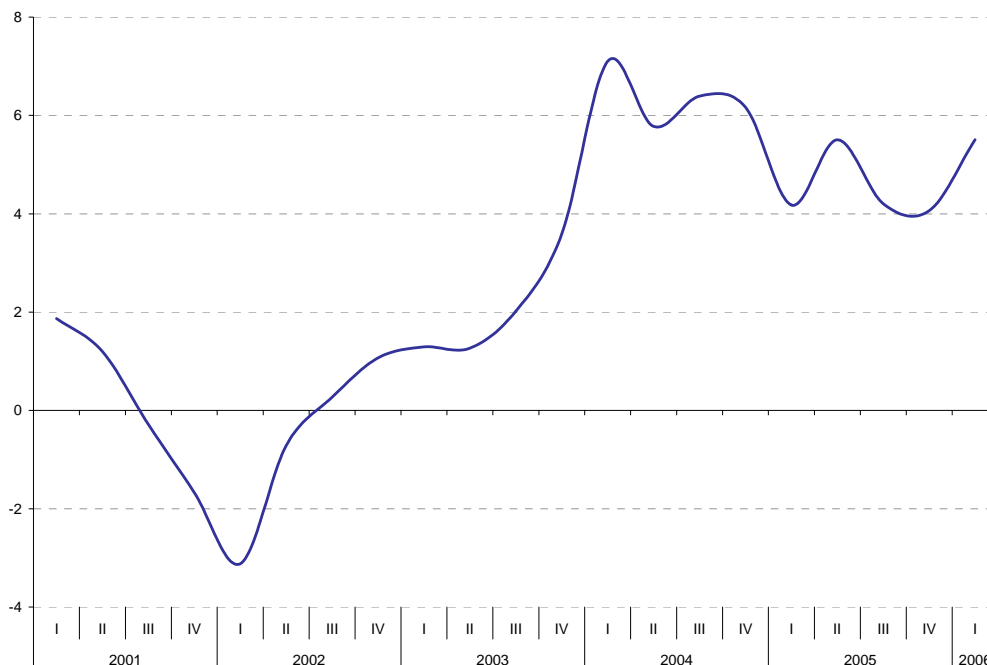
Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

^a La definición de los períodos se hizo tomando en consideración los años en los que se verificaron tasas de variación del PIB per cápita regional de igual signo (años en los cuales este presentó tasas de variación positiva y años en los cuales presentó tasas de variación negativa), estableciendo como años de separación aquellos en que el PIB per cápita regional registró una tasa de variación negativa.

En 2006 se estima que la región seguirá creciendo, a tasas en torno al 5%. No obstante, coexistirán tendencias dispares según los países: mientras que se prevé una aceleración de la tasa de crecimiento de algunas economías de Centroamérica, Brasil y México, la mayor parte anotará tasas algo menores. La evolución de la economía internacional, y en particular la conducción de la política monetaria en Estados Unidos, Europa y Japón, el comportamiento de los mercados financieros internacionales y las consecuencias que estos factores tendrán en la conducción de la política económica en los países de la región presentan interrogantes que podrían condicionar el escenario regional, sobre todo a partir de 2007.

A lo largo de 2005, los niveles de actividad económica aumentaron paulatinamente, aunque las tasas de incremento trimestral fueron menores a las registradas en 2004 (véase el gráfico IV.2). Sin embargo, el panorama varió según los países (véase el gráfico IV.3). De las tasas de crecimiento trimestrales interanuales se desprende que, mientras que en algunos países la actividad económica mostró una tendencia a la desaceleración, en particular en el segundo semestre (Brasil y Chile), en algunos casos esta se aceleró (República Dominicana) y en la mayoría la tasa de crecimiento trimestral fue similar a la tasa de crecimiento media anual.² En el primer trimestre de 2006, la tasa de crecimiento interanual se elevó con relación a la del segundo semestre de 2005, resultado del alza de la actividad económica registrada en Brasil y México. El PIB regional pasó de un 4,1% en el segundo semestre de 2005 a un 5,5% en el primer trimestre de 2006.

Gráfico IV.2
**AMÉRICA LATINA: PIB TRIMESTRAL, TASAS DE VARIACIÓN CON RELACIÓN
 A IGUAL TRIMESTRE DEL AÑO ANTERIOR**
(En dólares constantes de 2000, en porcentajes)



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

² Las tasas de crecimiento trimestrales interanuales corresponden a la tasa de variación de un trimestre en comparación con igual trimestre del año anterior.

Gráfico IV.3
AMÉRICA LATINA (14 PAÍSES): PIB TRIMESTRAL, TASAS DE VARIACIÓN CON RELACIÓN
A IGUAL TRIMESTRE DEL AÑO ANTERIOR
(En moneda nacional a precios constantes, en porcentajes)

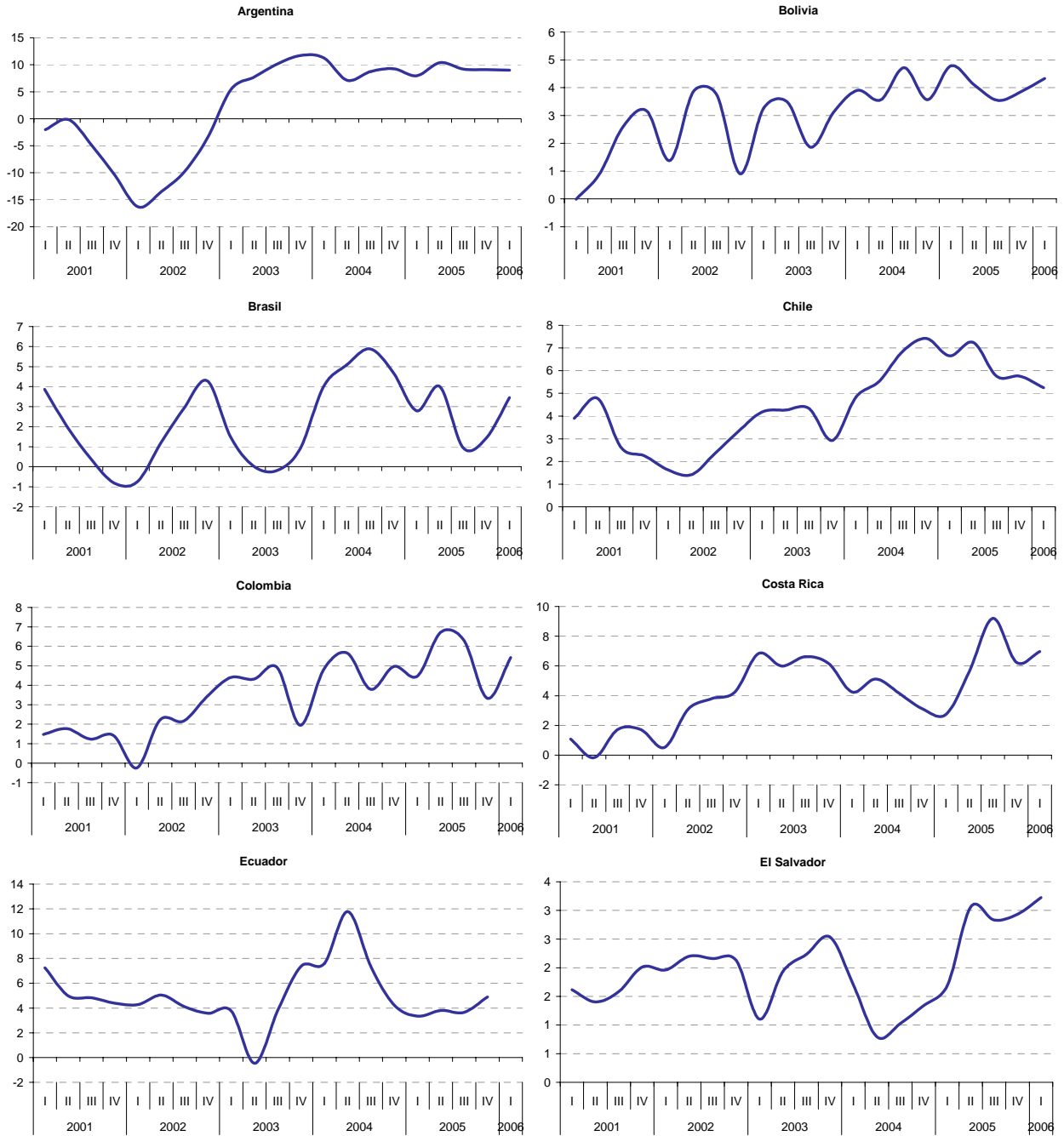
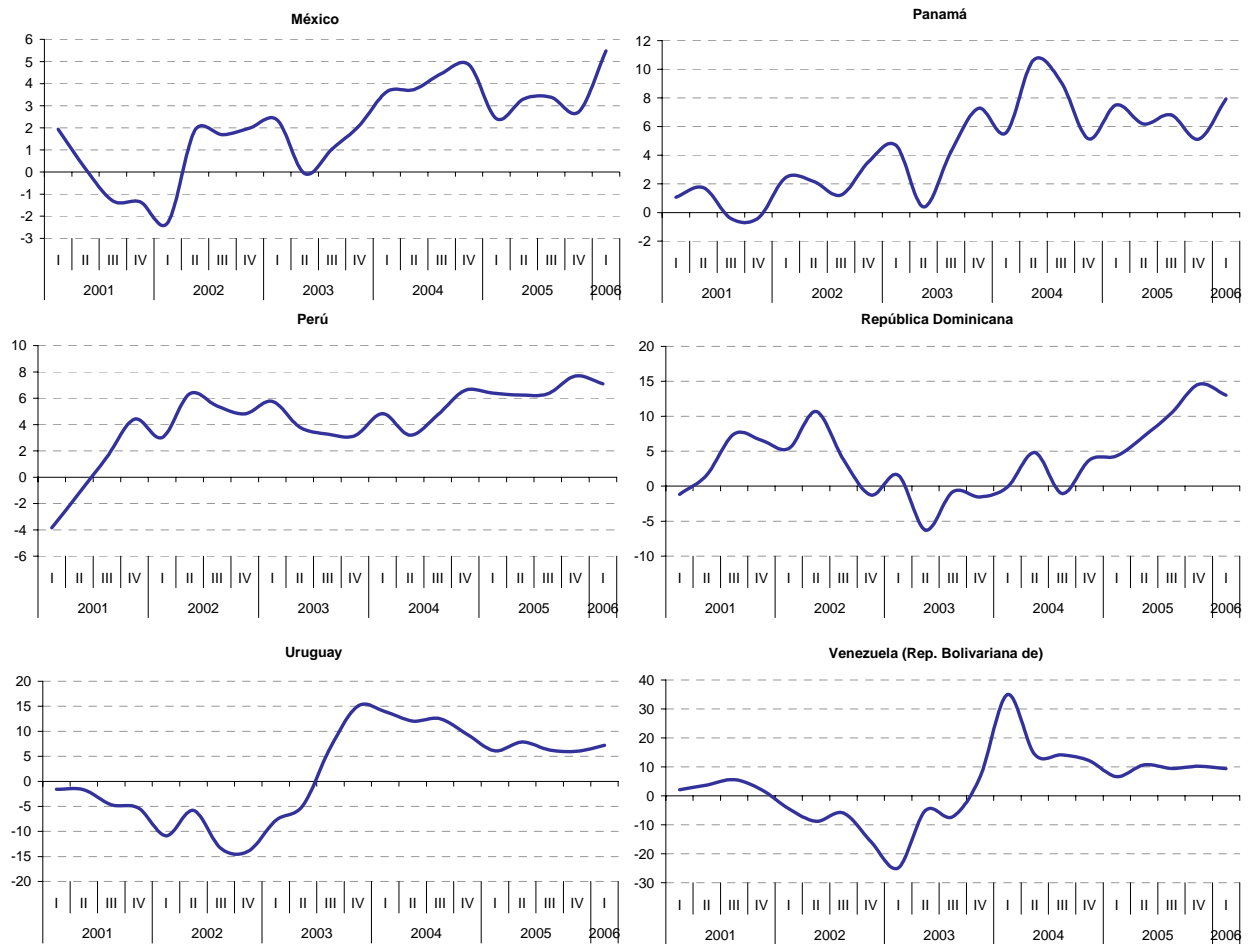


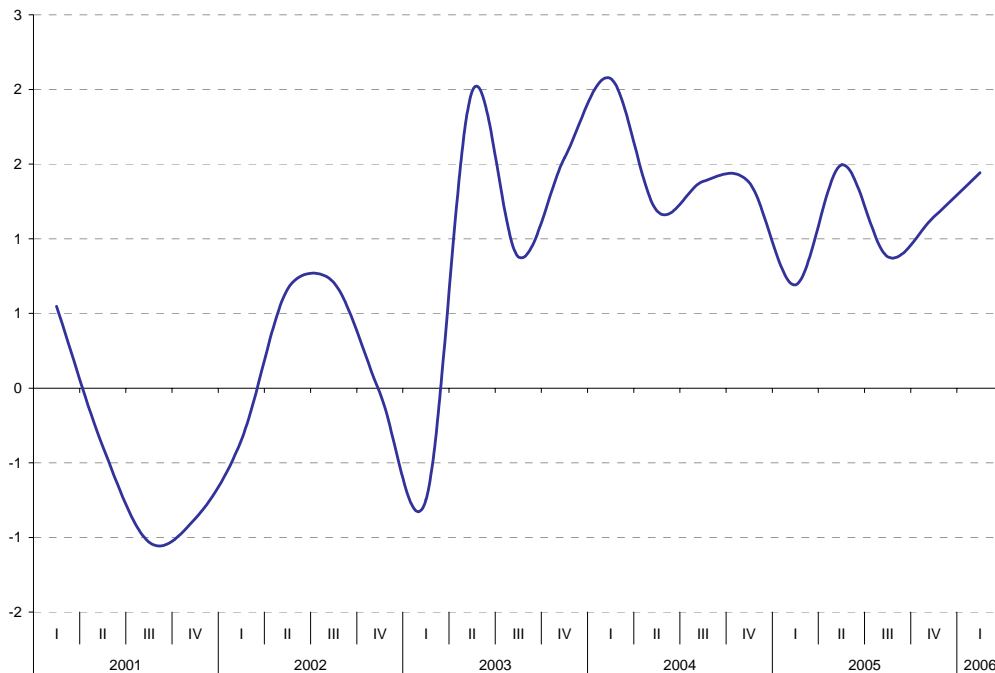
Gráfico IV.3 (conclusión)



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

El análisis de las tasas de variación del PIB desestacionalizado respecto del trimestre inmediatamente anterior, en términos regionales, permite ver que pese a repuntes en algunos trimestres, en 2005 se observaron tasas de crecimiento inferiores a las registradas en 2004 (véase el gráfico IV.4). En el primer trimestre de 2006 la región mostró una tasa de crecimiento de un 1,4% con relación al cuarto trimestre de 2005. Como en el caso de la tasa de variación interanual, este aumento refleja sobre todo la aceleración de la actividad económica en Brasil y México.

Gráfico IV.4
**AMÉRICA LATINA: PIB TRIMESTRAL DESESTACIONALIZADO, TASAS DE VARIACIÓN
 CON RELACIÓN AL TRIMESTRE ANTERIOR**
(En dólares constantes de 2000, en porcentajes)



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

En 2005, la expansión de la actividad económica en los países de América Latina y el Caribe se enmarcó en la favorable evolución que la economía internacional viene mostrando desde 2003, que fomentó el desempeño de las ramas de actividad vinculadas con el sector externo. En términos regionales, el volumen exportado de bienes y servicios viene en aumento desde el cuarto trimestre de 2003, alentado por el crecimiento de la demanda mundial. El sostenido estímulo externo, presente durante todo el 2004, permitió que el buen desempeño del sector exportador se extendiera a otras actividades. Esto impulsó la demanda interna, lo que se tradujo en una recuperación de la inversión y el consumo y se reflejó en un aumento importante del volumen importado.

La persistencia del favorable entorno externo, junto con la alta utilización de la capacidad disponible en muchos sectores, los bajos niveles de inversión resultado de la declinación sostenida que esta mostró en el período 1999-2003, la apreciación de los tipos de cambio con relación a los valores exhibidos en 2002-2003 y la mayor disponibilidad de crédito se conjugaron para permitir la expansión de la inversión, ya iniciada en 2004. A su vez, las bajas tasas de interés y la mayor disponibilidad de crédito, junto con un aumento de la masa salarial, estimularon un incremento del consumo privado. De hecho, aunque los demás componentes de la demanda agregada regional también se expandieron, el consumo total fue el único que aceleró su tasa de crecimiento en 2005 con relación a 2004. En 2005, el volumen exportado por la región siguió en alza, a una tasa superior a la del PIB (8,4%), y el ascenso de las importaciones (11,4%) reflejó el dinamismo de la demanda interna (5,1%).

Los sectores de actividad económica reflejaron la evolución de los componentes del gasto. La mayor demanda externa siguió impulsando la producción del sector de la minería y de los hidrocarburos (3,6%) aunque a un ritmo inferior al del PIB regional, salvo en los casos de Bolivia, Brasil, El Salvador, Haití, Honduras, Paraguay y Perú. A su vez, el fortalecimiento de la demanda interna tuvo consecuencias favorables en la actividad industrial (3,2%), tanto en las ramas destinadas a abastecer el mercado interno, como en aquellas cuya producción está mayormente destinada a exportaciones intrarregionales. De este modo, el acrecentamiento de la demanda interna de los países fomentó un repunte del comercio intrarregional, sobre todo de productos manufacturados. A pesar del descenso del tipo de cambio bilateral con respecto al dólar de los Estados Unidos, registrado en la mayor parte de los países a lo largo de 2005, el tipo de cambio real efectivo siguió siendo favorable en muchos de ellos, producto de las significativas devaluaciones de las monedas nacionales en el período 1999-2003. Asimismo en el caso de los países cuyas monedas están ancladas a la divisa estadounidense (Ecuador, El Salvador y Panamá), la depreciación del dólar con relación a otras monedas verificada en 2005 generó cierta competitividad de sus exportaciones.

La actividad del sector agrícola aumentó un 2,2% en términos regionales. No obstante, los países tuvieron desempeños diversos; mientras que México mostró una contracción, la generalidad registró incrementos aunque, con excepción de Argentina, Bolivia, Ecuador y El Salvador, de magnitud menor que el resultado global. Por su parte, el significativo crecimiento de la construcción (6,4%, en términos regionales), común a gran parte de los países y que en Argentina y República Bolivariana de Venezuela superó el 20% en 2005, se reflejó en el alza de la formación bruta de capital fijo.

En general, los servicios mostraron un mayor dinamismo que los sectores vinculados con la producción de bienes. El aumento del consumo estimuló la actividad del comercio (que repuntó un 5,6% en términos regionales); la expansión del sector del transporte y las comunicaciones, del 7,8%, también en términos regionales, reflejó la actividad del sector productor de bienes y de las comunicaciones, en particular de la telefonía móvil. Por su parte, se destacó la evolución de las actividades relacionadas con el turismo, tales como hoteles y restaurantes y el transporte, que se beneficiaron del aumento de los turistas procedentes de la región y de fuera de ella. El incremento del ingreso disponible de varios de los países de América Latina, junto con las apreciaciones de las monedas nacionales y la mayor actividad económica en general, impulsó al alza los viajes de recreación y negocios entre los países de la región. En 2005, el número de llegadas de turistas ascendió un 13,6% en Centroamérica y un 12,7% en América del Sur. En los países del Caribe, estas se elevaron un 5,4% en el mismo período.³ El turismo de cruceros se vio afectado por los huracanes que asolaron la subregión y, en términos agregados, el número de sus pasajeros disminuyó alrededor de un 2%.⁴

Uno de los aspectos más notorios del desempeño regional del último bienio fue el importante crecimiento del ingreso nacional bruto disponible de la región que, a precios constantes, mostró un aumento de un 5,9% y un 7,1% en 2005 y 2004, respectivamente. Tal como se puede ver en el gráfico IV.5, este mayor crecimiento del ingreso fue una característica común a buena parte de los países de la región; en el bienio 2004-2005, con excepción de Panamá, República Dominicana y Uruguay, los países registraron un incremento medio anual del ingreso nacional bruto disponible superior al del PIB. En términos generales, esta mayor alza se explica por la considerable ganancia de intercambio derivada de la variación de los términos del intercambio que, a precios del año 2000, representó un 1,7% del PIB (0,4% en 2004).⁵

³ Organización Mundial del Turismo (OMT), *Barómetro del turismo mundial*, vol. 4, N° 1, enero de 2006.

⁴ Véase la Organización de Turismo del Caribe, "Caribbean Tourism Performance in 2005", febrero de 2006.

⁵ Véase el recuadro I.1.

Recuadro IV.1

LA COPA MUNDIAL DE CRÍQUET Y SU EFECTO ESPERADO EN LA ACTIVIDAD ECONÓMICA DE LOS PAÍSES DEL CARIBE DE HABLA INGLESA

En 2007 la copa mundial de críquet se celebrará, por primera vez desde sus inicios en 1975, en el Caribe de habla inglesa.^a Nueve países serán sede de este evento: Antigua y Barbuda, Barbados, Granada, Guyana, Jamaica, Santa Lucía, Saint Kitts y Nevis, San Vicente y las Granadinas y Trinidad y Tabago. El juego de apertura se realizará en Jamaica el 11 de marzo y la final en Barbados. Antigua y Barbuda y Jamaica serán sede de seis de los ocho partidos más importantes de esta copa.

Se espera que el efecto en estas economías de la realización del evento sea considerable. El sector de la construcción ha mostrado un dinamismo importante debido a las obras destinadas a renovar y reconstruir estadios de críquet, así como a ampliar y mejorar la infraestructura turística, lo que se ha traducido en un aumento de la inversión física en estos países. Asimismo, se estima que la celebración del torneo tendrá como consecuencia un aumento del gasto y del turismo.

También se proyecta un efecto importante en las cuentas fiscales de los países, dado que una parte significativa de las actividades de construcción serán realizadas por entes gubernamentales, lo que se traducirá en un aumento de las inversiones públicas. A su vez, los gobiernos han otorgado concesiones con el fin de atraer inversiones; en algunos esto ha impulsado la inversión privada, ya que las concesionarias han adelantado los proyectos de inversión.

Este acontecimiento, junto con los trabajos preparatorios, tendrá una repercusión considerable en las cuentas externas de los países. En la cuenta corriente de la balanza de pagos se prevén movimientos contrapuestos. Por una parte, se estima un aumento notorio de la corriente de turistas a la región, con el consecuente incremento de los ingresos por concepto de viajes. Por otra, se proyecta un notable ascenso de las importaciones de bienes, resultado de las compras al exterior de materiales de construcción. A su vez, se estima un alza considerable de la entrada de corrientes de capitales a largo plazo al país, tanto oficiales como privadas.

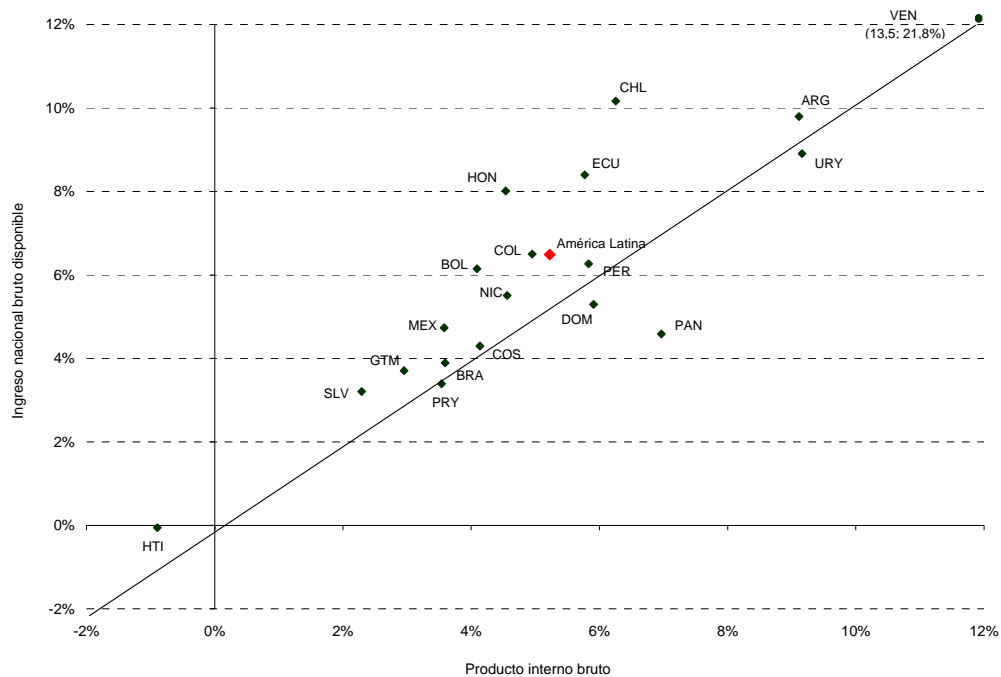
Dado el tamaño de sus economías, se estima que el mayor efecto económico se hará sentir en los miembros de la Organización de Estados del Caribe Oriental (OECS). En este grupo de países, de acuerdo con cálculos preliminares, los preparativos para la copa supondrán un gasto equivalente a un 10% de su PIB (1.000 millones de dólares). Se calcula que las donaciones recibidas por Antigua y Barbuda para la construcción y renovación de estadios de críquet se tradujo en un ascenso de las transferencias de capital hacia el país de un 2,4% del PIB en 2004 a un 24,4% del PIB en 2005. Por su parte, en Jamaica, según las estimaciones oficiales, el gasto adicional en el que incurrirá el gobierno será de un 1,2% del PIB.

Uno de los objetivos de las autoridades de estos países es aprovechar de forma permanente las inversiones realizadas. En este sentido, se están delineando y afinando estrategias de comercialización de la copa. Asimismo, se pretende aprovechar la exposición internacional de la que serán objeto estos destinos para promocionarlos ampliamente con fines turísticos.

Cabe notar que la realización de este evento plantea apreciables desafíos al sector del turismo. En primer lugar, es preciso garantizar que la ampliación de la capacidad hotelera planificada esté efectivamente disponible en las fechas en las que tendrá lugar la copa. En segundo lugar, las autoridades nacionales y algunas asociaciones de hoteles del Caribe están debatiendo la definición de las tarifas hoteleras. Por último, las alzas de los precios del transporte aéreo podrían mermar la mayor corriente de turistas esperados.

^a La copa mundial se celebra cada cuatro años. La primera copa mundial de críquet tuvo lugar en Inglaterra. La última copa mundial (2003) se celebró en Sudáfrica, Zimbabue y Kenya.

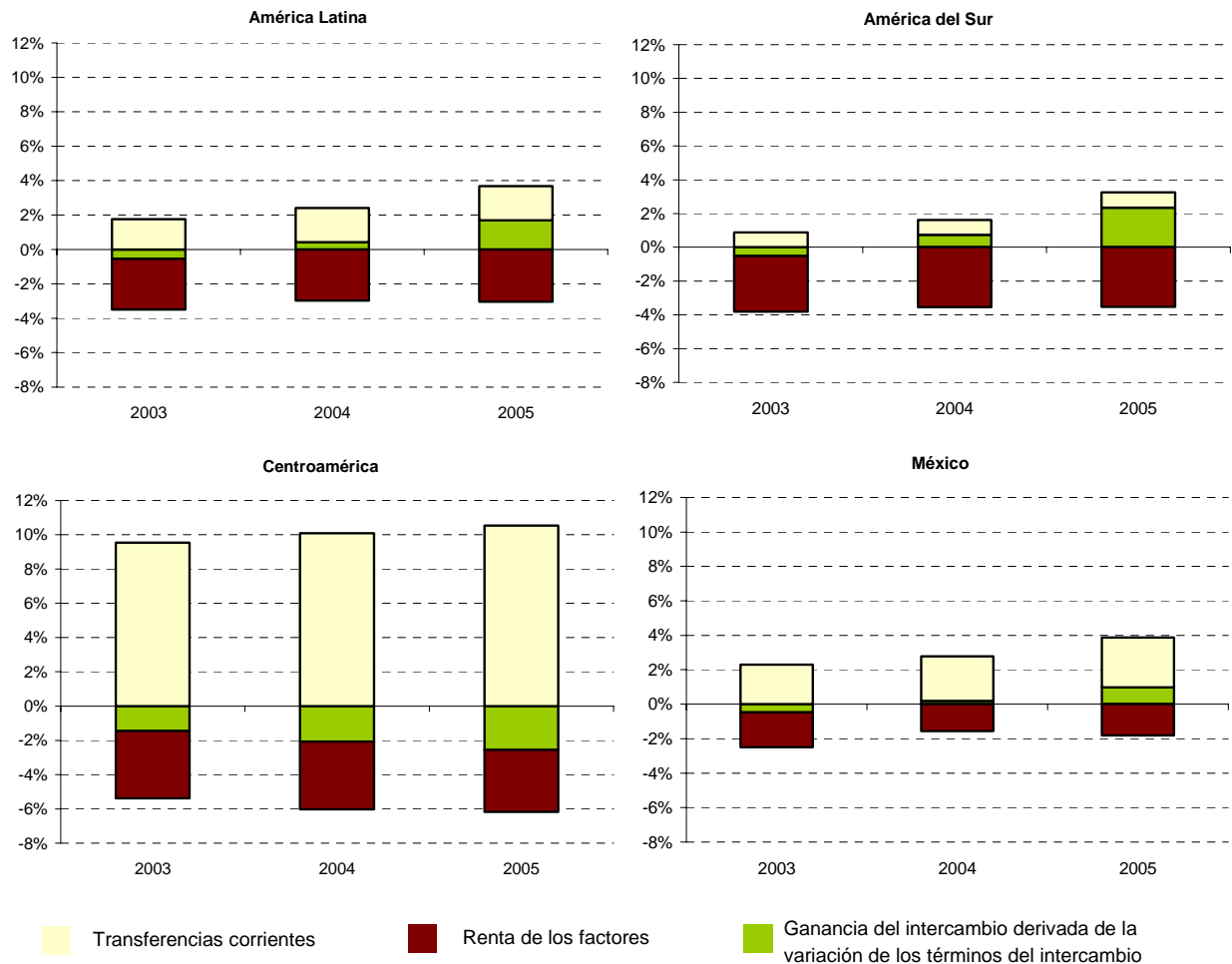
Gráfico IV.5
AMÉRICA LATINA: PIB E INGRESO NACIONAL BRUTO DISPONIBLE, 2004-2005,
TASAS DE CRECIMIENTO MEDIAS ANUALES DEL BIENIO
(En dólares constantes de 2000, en porcentajes)



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

Las razones que explican este mayor incremento del ingreso nacional bruto disponible son diferentes según los países (véase el gráfico IV.6). En algunos este resultó de la ganancia del intercambio derivada de la variación de los términos del intercambio, en particular en los países en los que el poder de compra de las exportaciones aumentó en mayor medida, esto es, los exportadores de metales y minerales e hidrocarburos. En Argentina el mayor aumento del ingreso se debió al descenso del monto pagado por concepto de renta de los factores, y en El Salvador, Haití, Honduras y Nicaragua al ascenso de las transferencias corrientes recibidas del exterior, en su mayoría remesas de nacionales residentes en el exterior.

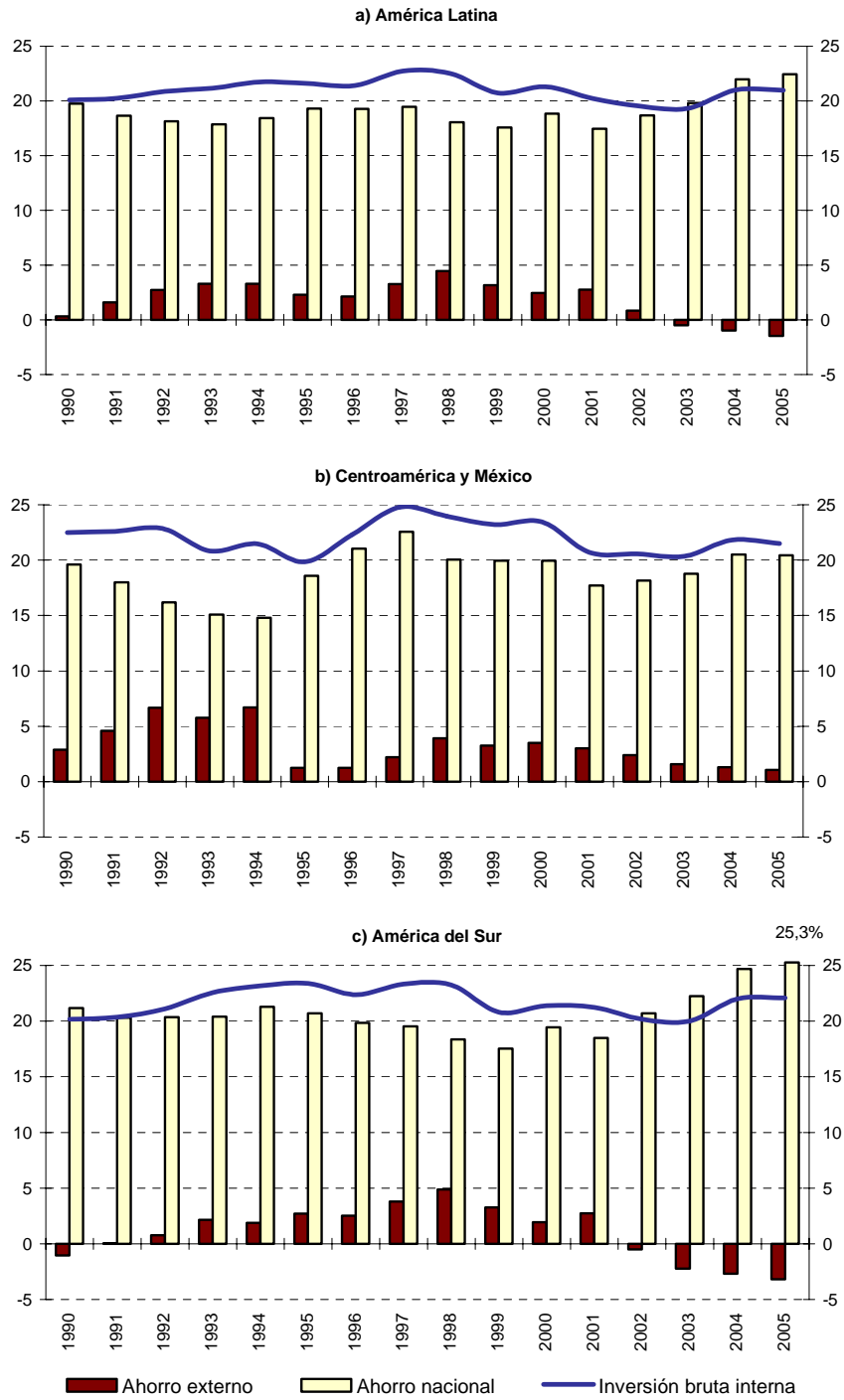
Gráfico IV.6
AMÉRICA LATINA: COMPONENTES DEL INGRESO NACIONAL BRUTO DISPONIBLE
(En dólares de 2000, en porcentajes del PIB)



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

Frente a este aumento del ingreso nacional bruto disponible, el ahorro nacional de la región en dólares corrientes, que viene elevándose de forma persistente desde 2002, ascendió al 22,4% del PIB, el valor más alto desde 1990 (véase el gráfico IV.7). La expansión de este indicador fue considerable en varios países. Asimismo la región registró en 2005, por tercer año consecutivo, un ahorro externo negativo creciente, equivalente a un 1,5% del PIB (1,0% en 2004 y 0,5% en 2003), gracias a los positivos resultados de la balanza comercial y del importante monto de transferencias corrientes. De este modo, y al igual que en los dos años anteriores, la inversión regional fue financiada enteramente con ahorro nacional y el excedente (ahorro externo) se destinó al pago de deuda, al incremento de activos en el exterior y a la acumulación de reservas. En lo que respecta a las subregiones, este panorama fue más propio de los países de América del Sur, toda vez que, en el caso de los países de Centroamérica y México, el ahorro externo sigue siendo un componente importante del financiamiento de la inversión bruta interna.

Gráfico IV.7
AMÉRICA LATINA: RELACIÓN AHORRO-INVERSIÓN
(En porcentajes del PIB en dólares corrientes)



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

Recuadro IV.2
INVERSIÓN Y CRECIMIENTO

La modesta recuperación económica de América Latina tras el período de reformas que sucedió a la crisis de la década de 1980 ha incrementado el interés en la identificación de los factores que contribuyen al crecimiento económico de la región y, en particular, en el rol de la inversión como fuente de crecimiento económico. En el marco de un proceso de apertura de las economías en la década de 1990 y comienzos de la década de 2000, estas se recuperaron, aunque en forma modesta, de la caída que sufrieron en la década de 1980. No obstante, las tasas de crecimiento observadas se mantienen por debajo de las registradas en las décadas de 1960 y 1970 y son menores a las de otras economías emergentes.

El papel asignado a la inversión en el proceso de crecimiento económico es un tema relevante tanto en la teoría del crecimiento como en la formulación de políticas. En este sentido, adquieren importancia los criterios sobre el uso de programas masivos de inversión como mecanismo para acelerar el crecimiento, el papel de la productividad, la determinación de las áreas que se privilegiarán y de las políticas que se implementarán.

En la literatura económica persiste el desacuerdo acerca del papel de la inversión en el proceso de crecimiento. Algunos autores sostienen que la inversión es el principal factor que explica el crecimiento económico. Otros autores reconocen la importancia del papel de la inversión física pero sostienen que la productividad es el factor que explica la diferencia en el ritmo de crecimiento de los países, mientras que otros han enfocado su análisis en categorías específicas de inversión física.

Con respecto a América Latina, un análisis hecho sobre la base de las seis mayores economías de la región (Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, y República Bolivariana de Venezuela) permite arrojar algunas luces sobre este tema. En este análisis se examinó el proceso de crecimiento e inversión en el período 1960-2002 de acuerdo con tres perspectivas. En primer lugar, se emplearon metodologías de contabilidad del crecimiento para medir las contribuciones de las diferentes fuentes de crecimiento (capital, trabajo y productividad total de los factores) al incremento del PIB de los seis países referidos en el período considerado. En segundo lugar, se estimaron los efectos en el crecimiento económico de la inversión en maquinaria y equipos, así como en construcción. En tercer lugar, se estimaron los efectos de la inversión pública y privada en el crecimiento del PIB per cápita de los países.

En este estudio se observó que la inversión ha desempeñado un papel importante en los seis países considerados, pero que las diferencias en los ritmos de crecimiento de los países se explican por la productividad total de los factores. Al incorporar elementos adicionales —capital físico ajustado por su tasa de utilización, capital físico expresado en términos del producto interno bruto y descomposición del factor trabajo entre sus componentes físico y capital humano— a la metodología tradicional de la contabilidad del crecimiento, no se encontró evidencia que permitiera modificar las conclusiones sobre el papel de la productividad total de los factores en el impulso del crecimiento económico expresadas en otros estudios sobre la contabilidad del crecimiento.

Además, se encontró evidencia de que la inversión física incidió de forma significativa en el aumento del PIB per cápita. No obstante, las diferencias en las políticas económicas aplicadas en los países también fueron elementos importantes que permiten explicar los diferentes ritmos de crecimiento de las economías. Entre estas políticas se incluyen las relativas al manejo de la inflación, la deuda externa, la apertura comercial y la educación. Con respecto a la inversión física, la inversión en maquinaria y equipos fue la que contribuyó en mayor medida al incremento del PIB per cápita.

Se observó que el papel de la educación secundaria fue un elemento importante que contribuyó al aumento del PIB per cápita en las décadas de 1960 y 1970, pero su importancia ha tendido a disminuir a partir de entonces debido, en parte, a su mayor cobertura. En este sentido, los resultados obtenidos señalan la necesidad de que las políticas educacionales incorporen nuevos elementos que permitan una mayor formación de capital humano, sobre todo, el mejoramiento de la calidad de la enseñanza y la adopción dinámica de nuevas tecnologías. A su vez, el análisis del efecto de los componentes público y privado de la inversión en el crecimiento del PIB per cápita indica que el componente privado ha sido el más importante.

Por último, los resultados del estudio permiten concluir que existe una relación de mutua causalidad entre crecimiento e inversión privada y que la existencia de condiciones macroeconómicas estables, sobre todo la estabilidad de los precios, es un prerrequisito para la aplicación de políticas públicas contracíclicas relacionadas con la inversión.

Fuente: Mario A. Gutiérrez, “Economic growth in Latin America: the role of investment and other growth sources”, *serie Macroeconomía del desarrollo*, N° 36 (LC/L.2341-P/I), Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), junio de 2005. Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: E.05.II.G.84.

Pese a que el dinamismo de la actividad económica fue generalizado, este fue más notorio en los países de América del Sur (véase el cuadro IV.2). Tal como se mencionó, los favorables resultados verificados en el bienio 2004-2005 responden en parte a la recuperación luego de la contracción del período 1999-2003, sobre todo en América del Sur. En 1999-2003, en los del Cono Sur, todos los componentes del gasto, con la excepción del volumen exportado de bienes y servicios, registraron bajas. No sucedió lo mismo en los países andinos, en los que las exportaciones descendieron, al igual que la inversión y las importaciones, pero el consumo tuvo un leve repunte. En el Cono Sur se registró una reducción más marcada del volumen importado, (5,5% promedio anual), y ambas subregiones acusaron descensos similares de la inversión, (6,5% y 6,4% promedio anual, respectivamente). En Brasil, el comportamiento de estos agregados fue, aunque en menor magnitud, similar al registrado por los países del Cono Sur: el consumo total mostró un muy bajo crecimiento medio anual, la inversión disminuyó y el estancamiento de la demanda interna se reflejó en una retracción del volumen importado de bienes y servicios.

Cuadro IV.2
**AMÉRICA LATINA: COMPONENTES DE LA OFERTA Y DEMANDA AGREGADAS,
TASAS DE CRECIMIENTO MEDIAS ANUALES^a**
(En dólares constantes de 2000)

	Consumo total				Formación bruta de capital				Exportaciones de bienes y servicios				Importaciones de bienes y servicios			
	1990-1994	1995-1998	1999-2003	2004-2005	1990-1994	1995-1998	1999-2003	2004-2005	1990-1994	1995-1998	1999-2003	2004-2005	1990-1994	1995-1998	1999-2003	2004-2005
Centroamérica	4,8	5,1	3,5	4,3	10,9	9,2	-0,1	3,9	9,2	7,5	2,0	7,1	8,3	9,6	1,9	6,9
América del Sur	4,6	3,3	-0,3	5,1	8,6	6,1	-2,8	13,3	6,9	6,7	4,2	12,1	18,2	10,2	-4,1	19,2
Países andinos	3,5	2,6	0,9	8,1	11,1	6,3	-7,0	26,5	6,2	6,4	-0,5	9,7	14,2	7,8	-2,8	24,0
Cono Sur	8,8	3,8	-1,8	7,9	18,9	6,0	-6,9	20,1	7,1	10,2	3,0	11,5	26,1	9,9	-5,5	22,4
Brasil	2,6	3,2	0,1	1,9	3,6	4,5	1,4	6,1	7,0	3,4	9,9	13,9	15,4	12,8	-3,8	11,9
México	3,7	0,9	3,4	4,1	8,1	3,1	1,2	3,5	8,8	17,7	5,5	8,0	14,2	10,6	6,8	10,1
América Latina	4,3	2,7	1,0	4,8	8,7	4,9	-1,5	10,0	7,6	10,4	4,5	9,9	15,3	10,3	1,0	13,5

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

^a La categoría “países andinos” comprende a Bolivia, Colombia, Ecuador, Perú y República Bolivariana de Venezuela; “Cono Sur” a Argentina, Chile, Paraguay y Uruguay y “Centroamérica” a Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Haití, Honduras, Nicaragua, Panamá y República Dominicana.

En los países del Cono Sur, las devaluaciones de las monedas nacionales registradas en 2002 dieron a los exportadores mayores ganancias en moneda nacional, y permitieron una recuperación de la rentabilidad de los sectores productores de bienes, así como una mayor competitividad de las exportaciones. Esto, junto con la existencia de capacidad disponible en algunos sectores productivos, el ascenso de la demanda externa y el aumento de los precios de las materias primas exportadas por estos países, permitió que la actividad económica se dinamizara. La reactivación obedeció primero al incremento de las exportaciones de bienes y servicios, sumada en algunos casos a un proceso de sustitución de importaciones, y luego a la aceleración del crecimiento de otros sectores de la economía. Esto contribuyó a una importante recuperación de la demanda interna, ligada a la expansión del consumo y al repunte de la inversión.

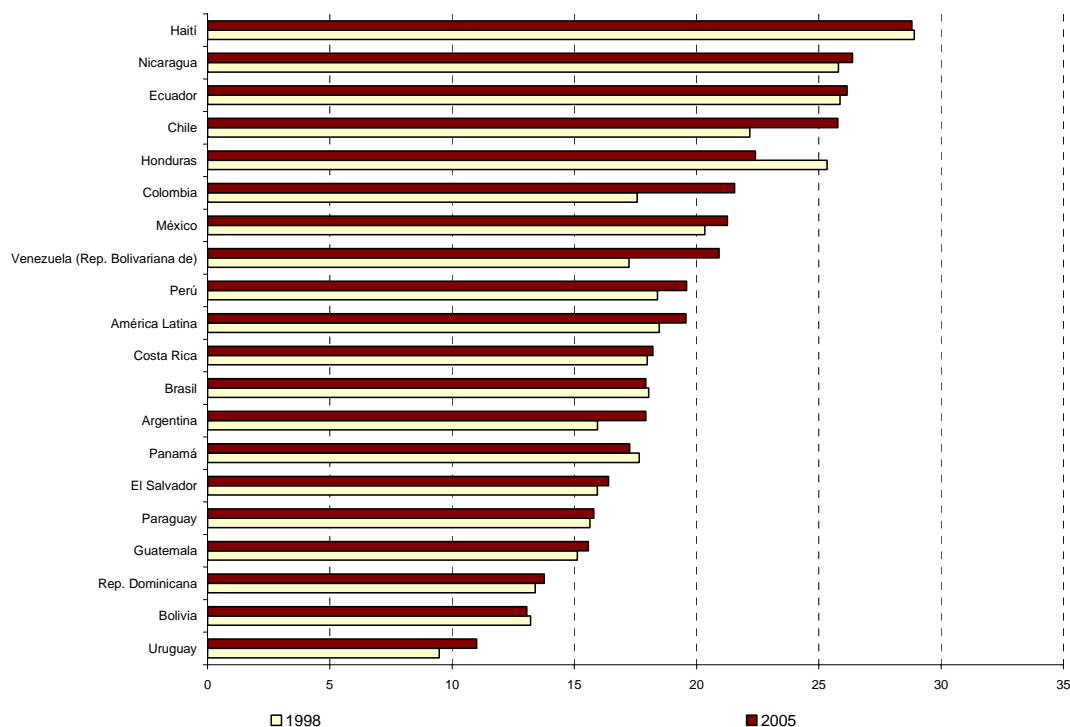
En el caso de los países andinos, el ajuste en la demanda interna fue bastante menor en el período 1999-2003, dado que el consumo global siguió aumentando. La declinación del promedio anual de sus exportaciones responde a la disminución del volumen exportado por República Bolivariana de Venezuela. Si se excluye a este país, las exportaciones de bienes y servicios de la subregión, medidas a precios constantes, mostraron un crecimiento medio anual de un 3,8% en el período. En este conjunto de países se registró también el mayor aumento del ingreso nacional con relación al PIB, lo que se reflejó en el importante incremento de la demanda interna y, sobre todo, en la expansión de la inversión. La comparación entre estos dos grupos de países muestra que mientras que el crecimiento económico de los países del Cono Sur en el bienio 2004-2005 respondió en un primer momento a la ampliación del volumen exportado, el de los países andinos refleja una mayor elevación de la demanda interna, en particular de la de inversión, financiada por la importante mejoría del ingreso disponible de estos países. Si bien este fenómeno también se observó en el grupo anterior, fue en los países andinos donde se dio con mayor intensidad. Pese a esto, en algunos países, en particular los que sufrieron acentuadas bajas de su actividad económica en los años anteriores, no se han recuperado totalmente los niveles anteriores de inversión e importaciones.

En los países de Centroamérica y México, pese a que el crecimiento del consumo, la inversión, las exportaciones y las importaciones mostró un mayor dinamismo en el período 2004-2005, fue similar al registrado en otros períodos de expansión económica. El desempeño de sus exportaciones ha estado bastante vinculado al ciclo económico de Estados Unidos, factor al que se sumó la mayor competencia de los países asiáticos, sobre todo de China, como exportadores de manufacturas al mercado estadounidense. Esto se ha dado en un contexto de apreciaciones reales de las monedas de la subregión, lo que ha influido en una pérdida de competitividad de las exportaciones de manufacturas hacia Estados Unidos y limitado su crecimiento. La evolución de la demanda interna ha estado vinculada al incremento sostenido de los envíos de remesas de nacionales residentes en el extranjero.

Tal como se muestra en el cuadro IV.2, la inversión interna bruta medida en dólares constantes del año 2000 ha sido uno de los componentes de la demanda que presentó una mayor expansión en el bienio 2004-2005. De hecho, la inversión bruta de capital fijo es el componente de la demanda que muestra la mayor tasa de crecimiento medio anual en este período, un 11,7%, con relación a un alza media anual de un 9,9% de las exportaciones de bienes y servicios. No obstante, pese a que en términos absolutos la formación bruta de capital fijo registrada en 2005 en la región es superior a la de 1998 (el máximo desde 1990), como porcentaje del PIB su valor es todavía inferior al de ese año (véase el gráfico IV.8). Este resultado es común a la generalidad de los países de la región.

Tal como se mencionó, varios factores han dado origen al importante crecimiento de la inversión en el bienio 2004-2005. En primer lugar, esta mostraba cierto rezago con respecto a los otros sectores de la demanda, en virtud de la persistente baja del período 1999-2003, por lo que su significativo ascenso corresponde a una recuperación de los niveles anteriores. En segundo lugar, después de las devaluaciones registradas en 1999-2003, que habían encarecido significativamente los precios en moneda nacional de los bienes de capital importados, en el actual período los países de la región mostraron apreciaciones importantes de sus monedas nacionales con relación al dólar estadounidense. Un tercer factor fue el incremento del dinamismo de la demanda externa en el período 2004-2005. En 1999-2003, y en particular en el período 2001-2003, el contexto externo se caracterizó por una débil demanda, resultado del bajo crecimiento de los países europeos, de la recesión de Estados Unidos en 2001 y la baja demanda de los países de América Latina, que perjudicó también el comercio intrarregional. La baja de la demanda externa se reflejó también en los bajos precios internacionales de las materias primas, que afectaron a las ganancias percibidas por los sectores exportadores.

Gráfico IV.8
AMÉRICA LATINA: FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO
(En porcentajes del PIB, en dólares constantes de 2000)



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

A partir del segundo semestre de 2003 estas tendencias se invirtieron: se apreciaron notorias alzas de los precios de las materias primas, su demanda externa aumentó considerablemente y la actividad económica internacional mostró un crecimiento sincronizado de las economías desarrolladas. Por último, en el período 2004-2005 las tasas de interés, tanto en los países de la región como a nivel internacional, se mantuvieron bajas pese al ascenso registrado en algunos países, en particular en el segundo semestre de 2005. Este hecho, combinado con la mayor disponibilidad de crédito en los países y a nivel internacional, fue favorable a la expansión de la inversión bruta fija (véase el cuadro IV.3).

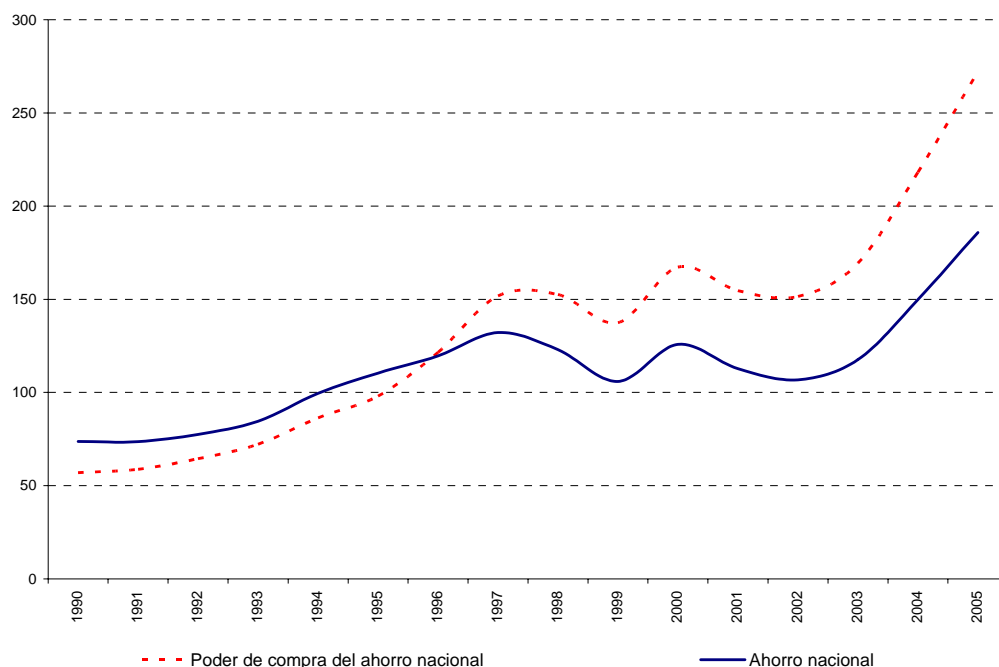
Cuadro IV.3
AMÉRICA LATINA: COMPONENTES DE LA INVERSIÓN INTERNA BRUTA,
TASA DE VARIACIÓN MEDIA ANUAL
(En dólares constantes de 2000, en porcentajes)

	1990-1994	1995-1998	1999-2003	2004-2005
Formación interna bruta	8,3	4,8	-1,8	9,3
Formación bruta de capital fijo	7,8	4,1	-2,2	11,7
Construcción	7,1	3,2	-2,6	9,0
Maquinaria y equipo	9,0	5,6	-1,6	15,6

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

Otro factor se derivó del incremento de los coeficientes de ahorro nacional de los países en este bienio. Este rubro invirtió la tendencia registrada en el período 1999-2003, aunque con mayor intensidad en unos países que en otros. En dólares corrientes y como porcentaje del PIB, el ahorro nacional disminuyó paulatinamente de un 19,5% registrado en 1998 a un 17,5% en 2001. Esta diferencia no fue compensada por un mayor ahorro externo, que descendió de un 4,5% del PIB en 1998 a un 0,8% en 2002, y pasó a ser negativo a partir de esa fecha, por lo que, en contrapartida, se registró una disminución de la inversión regional. En el bienio 2004-2005, la elevación del ingreso nacional de la región, combinado con una recuperación más tardía del consumo, se tradujo en un incremento importante del ahorro nacional. Esto también es válido en el caso de los países de América del Sur y, en menor proporción, en el de los países centroamericanos y México. El acrecentamiento del ahorro nacional, en combinación con el estancamiento de los precios de los bienes de capital en los mercados internacionales, se tradujo en un incremento importante del poder de compra del primero en términos de bienes de capital importados, cuya intensidad dependió del grado de aumento del ahorro (véase el gráfico IV.9).⁶

Gráfico IV.9
AMÉRICA LATINA: AHORRO NACIONAL EN DÓLARES CORRIENTES Y PODER DE COMPRA DEL AHORRO NACIONAL EN TÉRMINOS DE BIENES DE CAPITAL IMPORTADOS^a
(Series expresadas en índices 1995 = 100)



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

^a Calculado sobre la base del índice de precios de las importaciones de bienes de capital, año base 2000.

⁶ Se utilizó el índice de valor unitario de las importaciones de bienes de capital de Estados Unidos como indicador sustitutivo (*proxy*) de un índice de precios internacional de bienes de capital, dado que este país importa bienes de varias regiones del mundo y una gama muy amplia de productos. Medidos por este índice, los precios internacionales de los bienes de capital vienen disminuyendo sistemáticamente en los últimos años.

Durante el bienio 2004-2005 se expandió la inversión en construcción y en maquinaria y equipos, sobre todo importados. La primera mostró un acentuado dinamismo, que en parte también respondió a la recuperación de niveles anteriores. La inversión fija en equipo durable acusó un dinamismo más acentuado; inclusive, y pese a que los niveles de inversión tanto en construcción como en maquinaria y equipo registraron bajas en el período 1999-2003, la de este último componente fue menos acentuada. Esto ha redundado en que la proporción de la inversión correspondiente a maquinaria y equipo haya crecido en el tiempo en la mayoría de los países y ascienda actualmente al 40% aproximadamente de la formación bruta de capital fijo.⁷

Asimismo, sobre la base de la información disponible se puede concluir que la proporción de la formación bruta de capital fijo en maquinaria y equipo correspondiente a bienes importados creció hasta 1997-1998, reduciéndose posteriormente a favor de los bienes de origen nacional.⁸ En 2004 y 2005, el componente importado de la inversión en maquinaria y equipo volvió a aumentar, y representó el 90% de la inversión total en maquinaria y equipo en Chile, cerca de un 70% en Guatemala, en torno al 60% en México y en Perú, algo más del 50% en Argentina (después de haberse reducido a un 30%) y alrededor del 30% en Brasil.

Otro aspecto importante son los sectores de destino de la maquinaria y equipo importados. Desde 1998 y hasta el 2000 (2002 en el caso de muchos países) se verificó una disminución de las importaciones de bienes de capital. Estas empezaron a recuperarse en la región a partir de 2003, reflejo del aumento de la inversión bruta de capital fijo que se observó en ese año. Un análisis de las importaciones por tipos de productos muestra que en la mayoría de los países se incrementaron significativamente las importaciones de equipo de transporte, material eléctrico (salvo en el caso de Uruguay), maquinaria destinada al sector minero, en el caso de los países con importante actividad en el rubro, y equipos destinados al sector de las comunicaciones.⁹ En los países en que las exportaciones agrícolas son un componente importante de las ventas externas se registra también un incremento de las importaciones de maquinaria agrícola. A su vez, se observa que las compras externas de maquinaria y equipo destinados a la generación de fuerza muestran, con la excepción de muy pocos países, un menor crecimiento, y en algunos casos una baja.¹⁰ Los datos agregados disponibles del 2005 reflejan igualmente una gran expansión de las importaciones de bienes de capital y el mantenimiento de las tendencias observadas en 2003 y 2004 en lo relacionado con los sectores de destino de la maquinaria y equipo importados.

Por último, en lo referente a la descomposición de la inversión en pública y privada, cabe observar que no muchos países de la región publican series de cuentas nacionales actualizadas con esta desagregación. No obstante, y de acuerdo con la información disponible, se aprecia que la inversión pública se ha mantenido, en general, en torno al 20% de la inversión bruta fija.¹¹ Las excepciones son

⁷ Este porcentaje varía en función de los países y de los años.

⁸ La información disponible es la publicada por los siguientes países: Argentina, Brasil, Chile, Guatemala, México y Perú.

⁹ Se analizaron los datos disponibles en el Banco de Datos del Comercio Exterior de América Latina y el Caribe (BADECEL) de la CEPAL, de acuerdo con la Clasificación Uniforme para el Comercio Internacional (CUCI Rev. 3), referentes a la partida 7, maquinaria y equipo de transporte. De esta partida se excluyeron las partidas 781, automóviles y otros vehículos automotores diseñados principalmente para el transporte de personas (excepto vehículos del tipo utilizado para transportes públicos), incluso camionetas y automóviles de carrera, y 784, partes, piezas y accesorios de los automotores, dado que corresponden más bien a bienes de consumo duradero o bienes intermedios. Los datos están disponibles hasta 2004. En el caso de 2005, el análisis se hizo sobre la base de información publicada por los países de estadísticas de comercio exterior.

¹⁰ Correspondiente a la partida 71 de la CUCI Rev. 3.

¹¹ Los porcentajes se refieren a las series de cuentas nacionales oficiales de los países, expresadas a precios constantes.

Bolivia y Chile. En Bolivia, esta pasó de representar un 60% a comienzos de los años noventa a un 23% el 1998 y ascendió nuevamente a un 47% el 2004. En Chile, la inversión pública equivale a alrededor del 10% de la inversión bruta fija total.

B. PRECIOS INTERNOS

En 2005, América Latina y el Caribe registró una tasa de inflación media ponderada de un 6,1%, en comparación con un 7,4% en 2004, con lo que se mantuvo la tendencia a la baja de este indicador en la región. El promedio simple de las tasas de inflación de los países fue de un 7,3%, con relación a un 8,6% en 2004.

Los resultados de 2005 reflejan la baja de las tasas de inflación en Brasil y México, del 7,6% y el 5,2%, en 2004, al 5,7% y el 3,3% en 2005, respectivamente. Disminuciones más significativas se presentaron en Haití (del 20,2% en 2004 al 14,8% en 2005), Perú (del 3,5% al 1,5%), República Dominicana (del 28,7% al 7,4%), Uruguay (del 7,6% al 4,9%) y República Bolivariana de Venezuela (del 19,2% al 14,4%), mientras que en Argentina, Chile, Ecuador, Paraguay y Trinidad y Tabago se registraron los mayores incrementos. El resto de los países de la región anotaron tasas de inflación similares a las registradas en 2004. Pese a que varios presentaron tasas de aumento del índice de precios al consumidor (IPC) de dos dígitos, por primera vez ninguno alcanzó una cifra superior al 16%; de hecho, en 2005, la tasa más elevada se registró en Haití. Los países de la subregión del Caribe de habla inglesa y holandesa mostraron en 2005 un ascenso de la inflación, cuyo promedio simple se elevó a un 6,6% en 2005, en comparación con el 4,3% de 2004.

A lo largo del 2005 se mantuvieron las tendencias esbozadas en el segundo semestre de 2004. Con respecto a los factores que pueden incidir en los precios en términos de costos, se registraron tendencias mixtas. La evolución de los precios de los productos importados fue ilustrativa de estas tendencias contrapuestas. Los precios internacionales de los metales y minerales, y del petróleo y combustibles aumentaron considerablemente, e inclusive superaron a las tasas registradas en 2004, ya de por sí elevadas. El alza de los precios internacionales de los alimentos y materias primas agropecuarias, en términos agregados, se desaceleró y en algunos casos se invirtió, con la excepción del café y del azúcar que se encarecieron significativamente más en 2005 que en 2004. Los precios internacionales de las manufacturas no variaron mayormente en el año. Por último, la evolución de los sueldos y salarios reales fue también diferenciada: mientras que en Argentina, Chile y Uruguay mostraron mayores incrementos, en los demás países se mantuvieron sin variaciones significativas o bien mostraron pequeñas disminuciones.

La demanda de consumo se vio impulsada por el aumento de los sueldos y salarios reales en ciertos países, combinado con la mejoría de los indicadores laborales y el mayor acceso al crédito a bajas tasas de interés. Esto permitió que en varios países se ajustaran al alza los precios de algunos servicios (por ejemplo de salud y educación) y de rubros cuyos precios reflejan en mayor medida los incrementos de la demanda, tales como vestuario y calzado y equipamiento para el hogar.

En este contexto y tal como se puede apreciar en el cuadro IV.4, el desempeño de los países no fue uniforme: algunos acusaron un marcado descenso de sus tasas de inflación con relación a los valores acumulados en 2004, mientras que otros registraron aumentos. Estos se derivaron de los ajustes de precios resultantes de la mayor demanda interna y reajustes de precios de bienes y servicios regulados, de los aumentos de los precios de los alimentos y de las alzas de los precios de los servicios de transporte y servicios básicos. La apreciación de las monedas nacionales de varios países mitigó en cierto grado las alzas de los precios de los productos importados (véase el cuadro IV.5). En este contexto, en la generalidad de los

países de la región las autoridades económicas siguieron aplicando políticas monetarias ajustadas a metas de inflación y destinadas a controlar mayores alzas en los índices de precios al consumidor.

Cuadro IV.4
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR, 2004, 2005 Y 2006
(Tasas de variación, en porcentajes)

	Inflación acumulada en el año		Inflación acumulada en el período		Inflación acumulada en 12 meses en mayo de cada año	
	2004	2005	2005	2006	2005	2006
	Diciembre 2003- diciembre 2004	Diciembre 2004- diciembre 2005	Diciembre 2004- mayo 2005	Diciembre 2005- mayo 2006	Mayo 2004- mayo 2005	Mayo 2005- mayo 2006
Argentina	6,1	12,3	5,2	4,4	8,6	11,5
Bolivia	4,6	4,9	1,2	1,4	5,3	4,3
Brasil	7,6	5,7	2,7	1,8	8,1	4,6
Chile	2,4	3,7	1,4	1,5	2,7	3,7
Colombia	5,5	4,9	3,5	2,7	5,0	4,0
Costa Rica	13,1	14,1	6,4	4,3	14,5	11,9
Ecuador	1,9	3,1	1,8	1,9	1,8	3,1
El Salvador	5,3	4,3	2,1	2,2	4,4	4,2
Guatemala	9,2	8,6	3,2	2,8	8,9	7,5
Haití	20,2	14,8	4,8	5,9	12,6	14,1
Honduras	9,2	7,8	3,7	2,5	9,4	5,8
México	5,2	3,3	1,1	0,6	4,6	3,2
Nicaragua	8,9	9,7	5,0	6,9	9,6	11,3
Panamá	1,5	3,4	1,9	1,3	3,3	3,3
Paraguay	2,8	9,9	5,2	4,2	7,2	8,7
Perú	3,5	1,5	0,8	1,5	1,8	2,2
República Dominicana	28,7	7,4	1,1	2,7	3,9	8,6
Uruguay	7,6	4,9	0,8	1,5	1,8	2,2
Venezuela (Rep. Bolivariana de)	19,2	14,4	7,4	3,6	17,4	10,4
Antigua y Barbuda	2,8	2,5	...	...	...	...
Bahamas	1,2	1,9	...	...	...	...
Barbados	4,3	7,4	-0,3	0,7 ^a	4,1	8,5 ^a
Belize	2,8	3,7	...	...	...	...
Dominica	0,8	2,7	...	...	...	...
Granada	2,5	5,9	...	...	...	...
Guyana	5,5	8,2	...	...	...	...
Jamaica	13,7	12,9	3,4	1,3	14,9	10,6
Saint Kitts y Nevis	1,7	7,2	...	...	...	...
San Vicente y las Granadinas	1,7	3,9	1,2	0,7 ^a	1,7	3,4 ^a
Santa Lucía	3,5	6,7	...	...	...	...
Suriname	9,3	15,8	1,2	-0,4 ^b	7,2	14,0 ^b
Trinidad y Tabago	5,6	7,2	2,5	2,2 ^b	7,0	6,9 ^b
América Latina y el Caribe						
(promedio ponderado)	7,4	6,1	2,8	2,0	7,0	5,4
América Latina						
(promedio no ponderado)	8,6	7,3	3,1	2,8	6,9	6,6
Caribe						
(promedio no ponderado)	4,3	6,6	1,6	0,9	7,0	8,7
América Latina y el Caribe						
(promedio no ponderado)	7,0	7,2	2,8	2,4	6,9	7,0

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

^a Enero de 2006 con relación a diciembre de 2005.

^b Abril de 2006 con relación a diciembre de 2005.

Cuadro IV.5
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: TIPO DE CAMBIO NOMINAL, MONEDA NACIONAL
 POR DÓLAR DE ESTADOS UNIDOS, 2004, 2005 Y 2006**
(Tasa de variación, en porcentajes)

	2004 ^a	2005 ^a	2006 ^b
Argentina	1,9	1,8	1,8
Bolivia	2,8	-0,1	-0,4
Brasil	-8,1	-11,8	-1,7
Chile	-6,6	-8,1	3,3
Colombia	-13,3	-5,3	8,4
Costa Rica	9,6	8,3	2,7
Ecuador	0,0	0,0	0,0
El Salvador	0,0	0,0	0,0
Guatemala	-3,6	-1,8	-0,2
Haití	-11,5	15,5	-4,4
Honduras	5,0	1,4	0,0
México	0,3	-4,3	3,3
Nicaragua	5,0	5,0	2,0
Panamá	0,0	0,0	0,0
Paraguay	2,2	-2,1	-5,6
Perú	-5,2	4,5	-4,0
República Dominicana	-16,5	12,1	-4,9
Uruguay	-10,1	-8,5	-1,7
Venezuela (Rep. Bolivariana de)	20,0	11,9	0,0
Antigua y Barbuda	0,0	0,0	0,0
Bahamas	0,0	0,0	0,0
Barbados	0,0	0,0	0,0
Belice	0,0	0,0	0,0
Granada	0,0	0,0	0,0
Guyana	2,8	0,3	-0,1
Jamaica	20,7	2,0	1,9
Saint Kitts y Nevis	0,0	0,0	0,0
Santa Lucía	0,0	0,0	0,0
San Vicente y las Granadinas	0,0	0,0	0,0
Suriname	3,4	0,9	0,2
Trinidad y Tabago	0,0	0,2	-0,1

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

^a Diciembre de cada año con relación a diciembre del año anterior.

^b Mayo de 2006 con relación a diciembre de 2005.

^c Abril de 2006 con relación a diciembre de 2005.

La evolución de los índices de precios de los grupos de productos constituidos mayoritariamente por bienes y de los que incluyen en su mayoría servicios también es variada.¹² En un conjunto de países

¹² Para la elaboración de estos índices se utilizó un procedimiento común a todos los países, consistente en agrupar dentro del índice de bienes los rubros de alimentos y bebidas, vestuario y calzado y equipamiento para la vivienda, y dentro del índice de los servicios aquellos grupos referentes a servicios de transporte, servicios de la

los precios de los bienes impulsaron la inflación en 2005, mientras que en otro los precios de los servicios crecieron a mayor ritmo. En el primer grupo se incluyen Argentina, Bolivia, Colombia, Ecuador, Paraguay, Uruguay y República Bolivariana de Venezuela, al igual que los países centroamericanos, y en el segundo Brasil, Chile, México, Perú y República Dominicana.

En Brasil, la reducción de la tasa de inflación general en 2005 se debió en buena medida a la significativa baja de la tasa de crecimiento de los precios de los bienes, que acusó el descenso de los precios de los alimentos en el tercer trimestre del año. En México, el resultado anual refleja la merma de los precios de los alimentos en el segundo semestre del año y de los de los servicios de la vivienda; la disminución de los precios de los servicios de electricidad en el tercer trimestre del año se tradujo en una menor alza de los precios administrados, tendencia que se empezó a invertir en los últimos meses de 2005. En República Dominicana, la notable apreciación del tipo de cambio incidió en un menor ascenso de los precios de los productos importados, así como de los alimentos. En el caso de Chile, pese al mayor aumento relativo de los precios de los servicios, es destacable el hecho que, al contrario de lo sucedido en los años 2003 y 2004, los precios de los bienes aumentaron, lo que contribuyó a la mayor inflación registrada en 2005.

Pese a que en 2005 se registró un significativo dinamismo de la demanda interna, en particular del consumo privado, en varios países este no fue suficiente como para traducirse en mayores aumentos de los precios al consumidor y, con excepción de Brasil y Uruguay, la inflación subyacente fue menor que la general.¹³

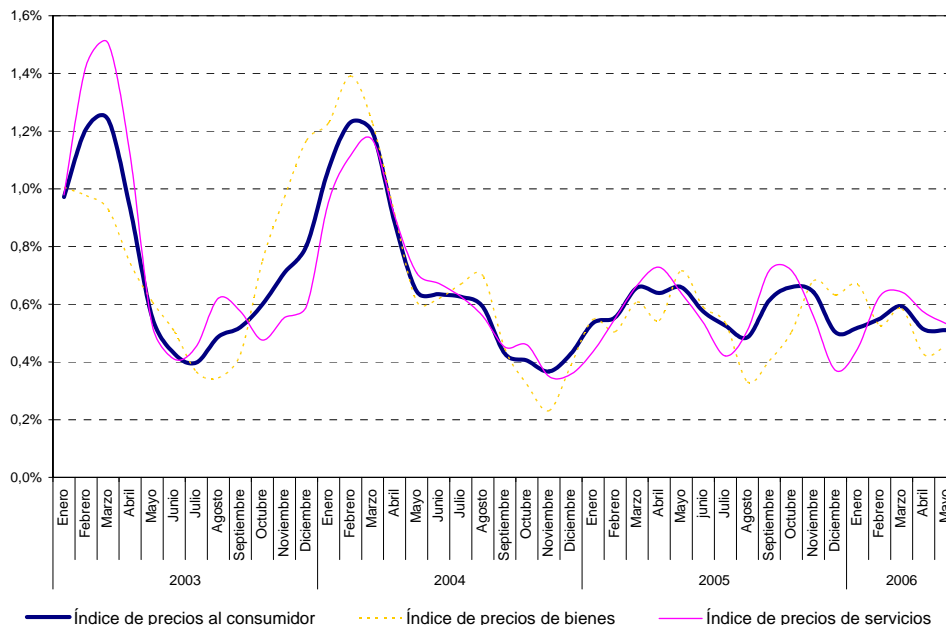
Durante los primeros cinco meses de 2006 algunos de los factores presentes en 2005 han mantenido sus tendencias, mientras que otros han variado su comportamiento. Los precios de los productos importados, con la excepción de los de las manufacturas, anotan por lo general incrementos: los precios internacionales de los alimentos no presentan una evolución uniforme, los de las materias primas agropecuarias acusan alzas y los de los metales y minerales, y los del petróleo y combustibles, siguen registrando ascensos importantes. Con relación a la evolución del tipo de cambio bilateral con el dólar de Estados Unidos, en algunos países se acentuó la apreciación registrada en 2005 y en otros se advirtieron depreciaciones de la moneda nacional. Por su parte, en el primer trimestre de 2006 los sueldos y salarios reales aumentaron con relación a igual período de 2005.

De este modo, en los 12 meses hasta mayo de 2006, se observa en algunos países una disminución de las tasas de inflación con respecto a los valores acumulados hasta mayo de 2005. En cambio, otros registran aumentos, derivados de las correcciones de precios resultantes tanto del crecimiento del consumo privado como de reajustes de precios regulados y alzas de los precios de los alimentos. Por su parte, la inflación subyacente, en términos regionales, mostró durante los primeros meses del año un mayor incremento, como resultado del encarecimiento de los servicios de educación y salud, de los servicios básicos y de los rubros de vestuario y equipamiento para el hogar, que responden al incremento del consumo privado (véanse los gráficos IV.10 y IV.11).

vivienda y servicios de educación, cultura y recreación y servicios de la salud. Estos índices están contruidos sobre la base de los grupos de bienes y servicios incluidos en las canastas del índice de precios al consumidor de cada uno de los países de la región.

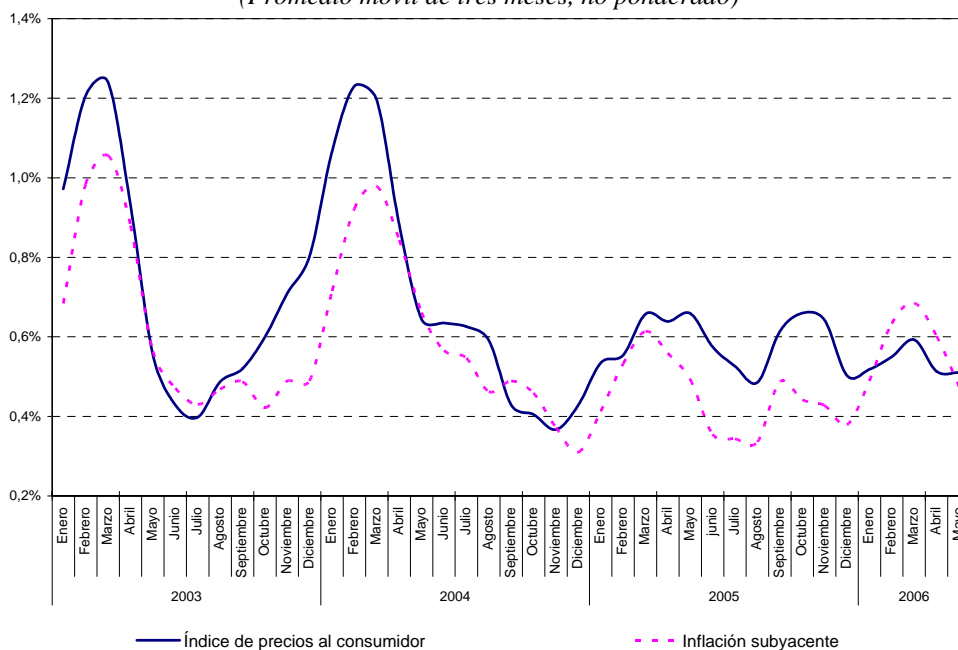
¹³ Para calcular la inflación subyacente se aplicó una metodología común, consistente en excluir del índice de precios al consumidor los combustibles y derivados y los alimentos perecederos.

Gráfico IV.10
AMÉRICA LATINA: VARIACIÓN DE LOS ÍNDICES DE PRECIOS AL CONSUMIDOR, PRECIOS DE BIENES Y PRECIOS DE SERVICIOS
(Promedio móvil de tres meses, no ponderado)



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

Gráfico IV.11
AMÉRICA LATINA: VARIACIÓN DEL ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR Y DEL ÍNDICE DE INFLACIÓN SUBYACENTE
(Promedio móvil de tres meses, no ponderado)



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

Los otros índices de precios disponibles en los países también muestran comportamientos diferenciados. En 2005, el índice de precios mayoristas de los países para los cuales esta información se encuentra disponible, con la excepción de El Salvador, Paraguay y Perú, se elevó menos que el índice de precios al consumidor (véase el cuadro IV.6). En los primeros meses de 2006 se observa una aceleración de los precios mayoristas en varios países; la variación en 12 meses en mayo de 2006 acusa un aumento con relación a la variación en 12 meses en mayo de 2005. Se destaca la evolución de este indicador en Brasil y Chile. En Brasil, si bien en mayo de 2006 el índice presenta el mismo nivel de diciembre de 2005, este muestra una variación negativa en 12 meses. A su vez, en Chile, el índice de precios mayoristas acumuló una variación de un 8,9% en los primeros cinco meses de 2006, resultado del ascenso del precio de importación del petróleo.

Cuadro IV.6
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: ÍNDICE DE PRECIOS MAYORISTAS, 2004, 2005 Y 2006

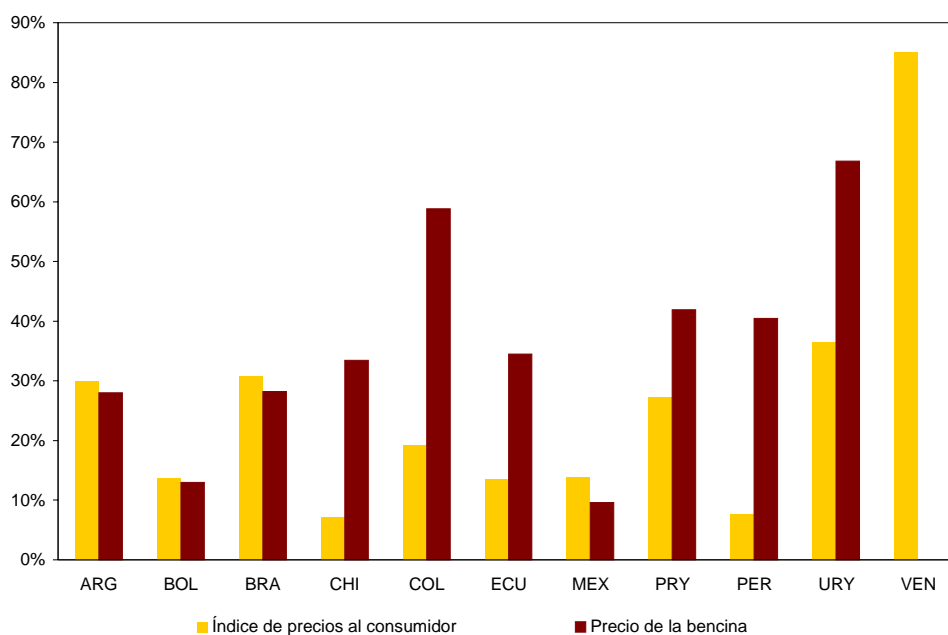
	Inflación acumulada en el año		Inflación acumulada en el período		Inflación acumulada en 12 meses en mayo de cada año	
	2004	2005	2005	2006	2005	2006
	Diciembre 2003- diciembre 2004	Diciembre 2004- diciembre 2005	Diciembre 2004- mayo 2005	Diciembre 2005- mayo 2006	Mayo 2004- mayo 2005	Mayo 2005- mayo 2006
Argentina	7,9	10,7	3,5	3,3	7,7	10,6
Bolivia	...	...	...	...	...	...
Brasil	14,7	-1,0	0,9	0,2	8,5	-1,7
Chile	7,8	3,2	4,3	8,9	4,5	7,7
Colombia	4,6	2,1	2,4	4,4	3,0	4,0
Costa Rica	17,7	12,1	5,2	5,8	12,9	12,8
Ecuador	4,3	2,3	10,5	16,0	1,9	27,4
El Salvador	13,2	7,1	2,9	5,3	11,8	9,7
Guatemala	...	...	...	...	...	...
Haití	...	...	...	...	...	...
Honduras	...	...	...	...	...	...
México	8	3,3	1,6	5,3	3,8	7,1
Nicaragua	...	...	...	...	...	...
Panamá	...	...	...	...	...	...
Paraguay	4,7	10,8	5,1	1,9	8,6	7,7
Perú	4,8	3,7	0,8	0,9	1,4	3,8
República Dominicana	...	...	...	...	...	...
Uruguay	5,1	-2,2	-1,5	6,5	-4,0	5,8
Venezuela (Rep. Bolivariana de)	22,5	14,2	9,4	5,3	18,9	10,0
América Latina						
(Promedio no ponderado)	9,6	5,5	3,8	5,3	6,6	8,7

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

El aumento de los precios internacionales del petróleo y de los combustibles, tal como se mencionó, ha sido un factor que ha influido en gran medida en la evolución de los precios internos en los países de la región. Pese a que ha afectado principalmente a los países importadores netos de estos productos, también ha tenido consecuencias en los que son exportadores netos de crudo pero importadores de combustibles y otros productos refinados. El efecto final en los precios internos de los países, derivado del incremento de los precios de los combustibles, los servicios de transporte y los servicios básicos, ha dependido de las políticas nacionales de regulación y fijación de los precios internos. Como indicador de las alzas sufridas por los precios de los combustibles en los países, se analizó la evolución de los precios de la gasolina en los

países de América del Sur.¹⁴ En 2005 y con relación a 2004, el mayor encarecimiento de la gasolina se registró en Perú (8,9%), Colombia (7,4%), Bolivia y Chile (ambos, un 5,7%). Con relación al 2002, año a partir del cual empezaron a elevarse marcadamente los precios de los combustibles en los mercados internacionales, en Chile, Colombia, Ecuador, Paraguay, Perú y Uruguay el precio de de la gasolina ha anotado un aumento notablemente superior a la variación acumulada del índice de precios al consumidor. Mientras tanto, en República Bolivariana de Venezuela los precios de estos productos se han mantenido estancados en el período considerado (véase el gráfico IV.12).

Gráfico IV.12
AMÉRICA DEL SUR Y MÉXICO: ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR Y PRECIO DE LA GASOLINA, VARIACIÓN ACUMULADA EN EL PERÍODO 2003-2005



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), "Precio de los combustibles en América del Sur y México", información estadística [en línea] <http://www.eclac.cl/dmni/>.

C. EMPLEO Y SALARIOS

El crecimiento económico relativamente elevado alcanzado en los últimos años tuvo un notable efecto en los mercados de trabajo de la región. De hecho, 2005 fue el tercer año seguido en el que se apreció un importante aumento de la tasa de ocupación, que en esta ocasión se elevó 0,5 puntos porcentuales, a un 53,6% de la población en edad de trabajar. Sin embargo, hay que tomar en cuenta que esto recién supone la recuperación de la tasa de ocupación regional alcanzada en 1997.¹⁵

¹⁴ Véase Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), División de Recursos Naturales e Infraestructura [en línea] <http://www.eclac.cl/dmni/>.

¹⁵ Se trata del promedio ponderado de las tasas de ocupación de 16 países, que representan el 88,9% de la población total de América Latina y el Caribe. La tasa de ocupación equivale al porcentaje de la población en edad de trabajar que tiene trabajo.

Como se verá, la recuperación del empleo a partir de 2003 cambió marcadamente su carácter y se basa cada vez más en la generación de empleo asalariado, lo que refleja la creciente confianza de las empresas en las perspectivas de crecimiento. En este contexto, se destaca el aumento del empleo en el sector formal de muchos países de la región.

En un entorno de favorable evolución de las economías, la tasa de desempleo descendió más de un punto porcentual, a un 9,1%, su nivel más bajo desde mediados de los años noventa. Esta reducción reflejó no solamente el aumento del nivel de ocupación sino también una desaceleración de la oferta laboral. De hecho, la tasa de participación disminuyó 0,3 puntos porcentuales, a un 59,2% de la población en edad de trabajar, de manera que la fuerza laboral urbana se expandió solamente un 1,8%, cifra inferior a la tendencia de los años recientes.

La evolución de los últimos años muestra que un crecimiento relativamente alto tiene consecuencias favorables en los mercados de trabajo. Sin embargo, hay que tomar en cuenta que la tasa de desempleo continúa siendo elevada y que se estima que 18 millones de personas todavía se encuentran sin trabajo. Además, si bien en 2004 y 2005 hubo un claro repunte de la generación de empleo formal, una perspectiva a más largo plazo muestra que en los últimos 25 años la gran mayoría de los nuevos puestos de trabajo surgieron en el sector informal. Por otra parte, una proporción significativa de los nuevos empleos son de bajos ingresos y, en el caso del sector formal, se observa un incremento de relaciones laborales a corto plazo. Por último, en 2005, la reactivación del mercado laboral no se tradujo en incrementos significativos de los salarios reales, que no se elevaron más de un 0,5%. En consecuencia, para mejorar la situación laboral de grandes sectores de la fuerza de trabajo de la región se requiere un período prolongado de crecimiento económico elevado, con su efecto correspondiente en la demanda laboral, así como políticas laborales y de mercado de trabajo complementarias.¹⁶ A inicios de 2006, la baja de la tasa regional de desempleo continuó en forma más pausada, como consecuencia de un ascenso de la tasa de ocupación y de una moderada recuperación de la tasa de participación, mientras que los salarios reales empezaron a registrar aumentos más significativos.

1. Considerable descenso del desempleo

La tasa de desempleo regional urbano (promedio ponderado) registró una considerable merma, de un 10,2% a un 9,1%, y arrojó el nivel más bajo desde 1994. En términos absolutos, la reducción corresponde a aproximadamente 2 millones de personas. Esta baja ha sido generalizada; solo no se constató en 4 de los 21 países sobre los que se dispone de información, mientras que en 8 la tasa de desempleo retrocedió un punto porcentual o más (véase el cuadro A-22 del anexo estadístico).

En consecuencia, también el promedio simple de las tasas de desempleo declinó de manera marcada, de un 10,0% a un 9,1%, y presentó importantes reducciones en todas las subregiones (véase el cuadro IV.7).

¹⁶ Véase Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), *Estudio económico de América Latina y el Caribe, 2004 - 2006* (LC/G.2279-P/E), Santiago de Chile, agosto de 2005, cap. V.

Cuadro IV.7
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: INDICADORES DEL MERCADO DE TRABAJO, 1991-2005

	1991	1995	2000	2001	2002	2003	2004	2005 ^a
Tasa de desempleo^{b,c}								
Promedio ponderado	7,9	10,0	10,3	10,1	11,0	11,0	10,2	9,1
Promedio simple	9,9	10,6	10,3	10,6	11,1	10,9	10,0	9,1
Tasa global de participación^{c,d}								
Promedio ponderado	58,5	58,8	59,2	58,7	58,9	59,3	59,5	59,2
Promedio simple	57,0	58,3	59,0	59,0	59,2	59,2	59,5	59,5
Tasa de participación hombres ^e	74,6	75,1	73,8	73,5	73,0	72,5	72,7	72,4
Tasa de participación mujeres ^e	38,0	41,7	43,8	44,3	44,2	45,0	44,9	45,4
Tasa de ocupación^{c,d}								
Promedio ponderado	53,9	53,3	52,9	52,5	52,1	52,6	53,1	53,6
Promedio simple	51,2	52,0	52,4	52,2	52,1	52,3	53,0	53,5
Salario medio real								
Promedio ponderado	86,8	95,2	100,0	100,1	98,5	94,5	95,5	95,9
Mediana	82,5	94,1	100,0	101,0	102,9	103,3	103,6	103,8
Salario mínimo real								
Promedio ponderado	90,2	92,7	100,0	104,5	104,4	105,9	111,6	117,7
Mediana	97,5	96,3	100,0	101,7	101,7	103,0	103,6	105,6

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

^a Cifras preliminares.

^b 23 países.

^c Series ajustadas por los cambios metodológicos realizados en Argentina (2003), Brasil (2002) y México (2005).

^d 16 países.

^e Promedio simple de 14 países.

La contracción inusualmente notable de la tasa de desempleo regional se debe a la coincidencia de una dinámica generación de empleo y de una baja de la tasa de participación regional.

2. Reducción de la participación laboral

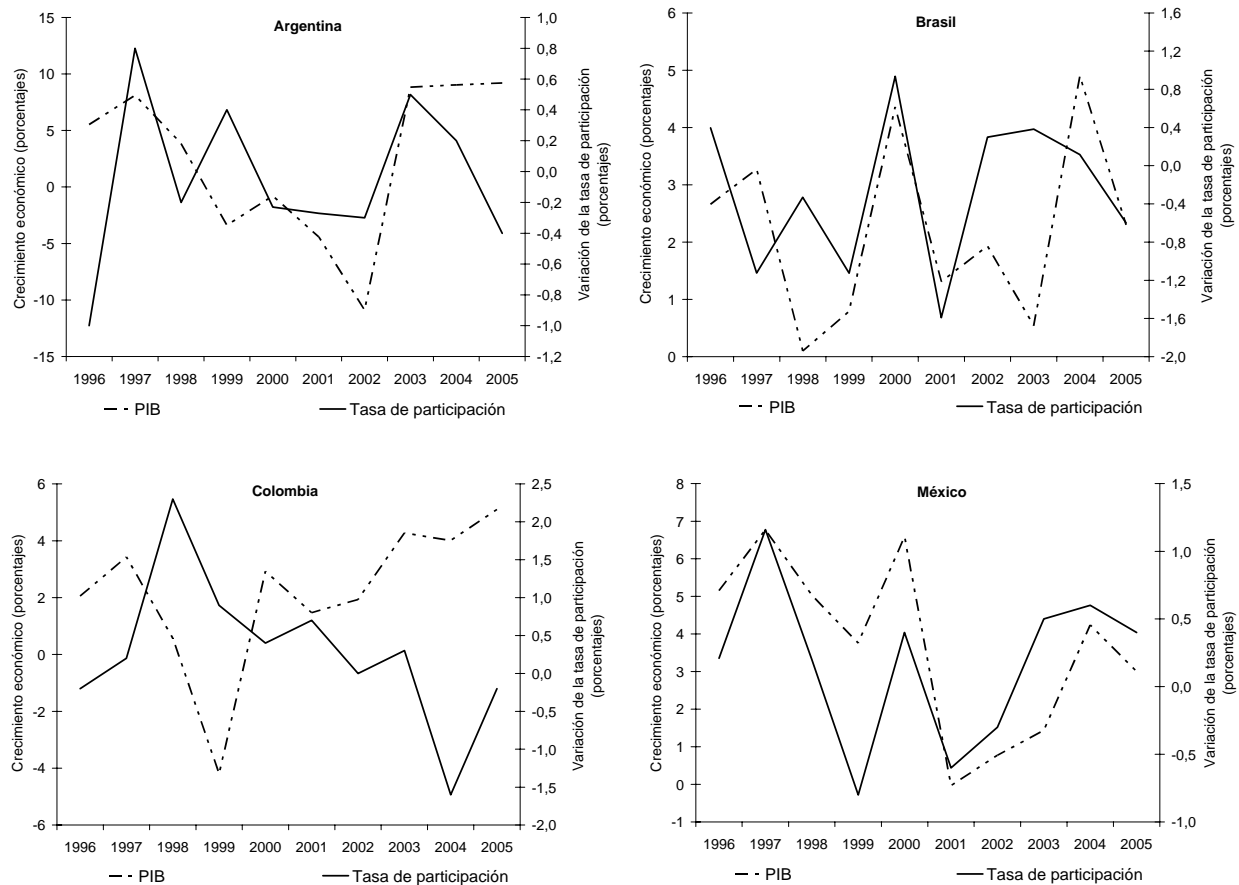
A nivel regional, el promedio ponderado de la tasa global de participación laboral descendió de un 59,5% a un 59,2%, lo que limitó el incremento de la población económicamente activa. Esta retracción fue en cierta manera sorpresiva, en vista de que en el pasado reciente, en años con un crecimiento económico relativamente elevado generalmente se registró un repunte de la oferta laboral, por efecto de la mejora de las oportunidades.

Cabe señalar que el retroceso de la tasa de participación no fue generalizado, pues en 11 de los 19 países sobre los que se dispone de información la tasa aumentó o se mantuvo estable y, en consecuencia, el promedio simple de las tasas no acusó una contracción. Sin embargo, entre las economías que mostraron una participación decreciente figuraron varias de las más grandes de la región (Argentina, Brasil, Colombia, Perú y República Bolivariana de Venezuela), lo que determinó la mencionada declinación del promedio regional ponderado.

A largo plazo, la participación depende de factores individuales como la edad, el sexo y el nivel educativo, así como de los valores socioculturales dominantes. Como se ha planteado en una edición

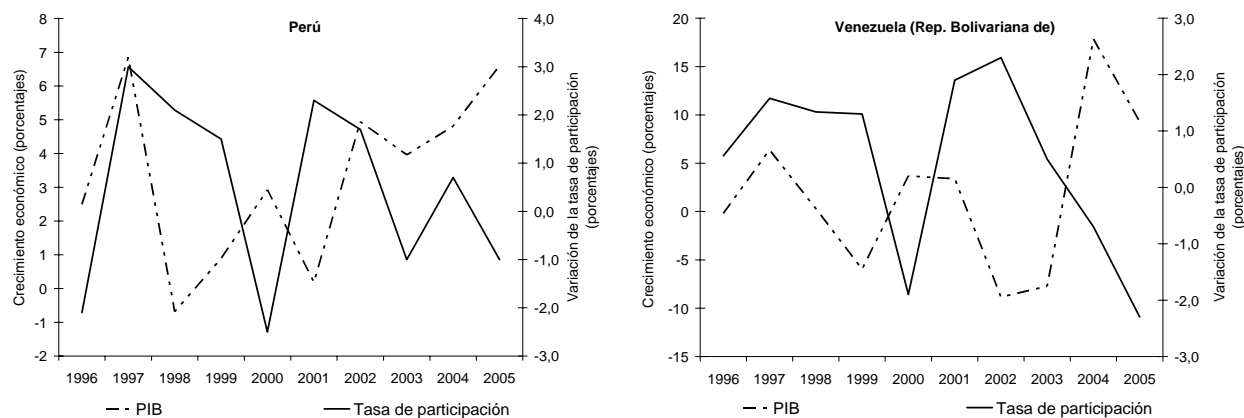
anterior del *Estudio económico*,¹⁷ es difícil proyectar la evolución a corto plazo de esta tasa, debido a la diversidad de las estrategias aplicadas por los hogares frente a diferentes coyunturas económicas. Esta diversidad de reacciones se registra en todos los países, pero —como se muestra en el gráfico IV.13— hay ciertas pautas que diferencian a algunos casos de otros. Si se observa el comportamiento de la tasa de participación durante los últimos años, México se destaca como el caso más claro de una correlación positiva con el crecimiento económico. Argentina y Brasil muestran una tendencia menos clara, aunque en los últimos 10 años también prevaleció una evolución a la par del crecimiento económico.

Gráfico IV.13
CRECIMIENTO ECONÓMICO Y PARTICIPACIÓN LABORAL



¹⁷ Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), *Estudio económico de América Latina y el Caribe, 2001- 2002*(LC/G.2179-P/E), Santiago de Chile, agosto de 2002, pp. 86-89.

Gráfico IV.13 (conclusión)



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

En contraste, en Colombia y, sobre todo, en República Bolivariana de Venezuela, la tasa de participación suele expandirse en períodos de bajo crecimiento económico y viceversa. En estos casos, aparentemente, en situaciones de contracción prevalece el factor del perceptor adicional y en períodos de reactivación, el efecto ingreso. En Perú la evolución ha sido más variada, aunque en este país el comportamiento de la oferta laboral se asemeja a lo observado en los dos mencionados anteriormente.

Del análisis de lo ocurrido en 2005 en las economías de mediano o gran tamaño se desprende que la declinación de la tasa de participación a nivel regional obedece a los siguientes elementos. Su baja en Colombia, Perú y la República Bolivariana de Venezuela refleja la continuación del comportamiento de la fuerza de trabajo observado en el contexto de un crecimiento económico relativamente elevado. En Brasil, la merma de la participación podría obedecer a que se mantiene la oferta laboral descendente que ha caracterizado a este país cuando el crecimiento económico ha sido débil. Sin embargo, dado que la economía brasileña continuó generando empleo (la tasa de ocupación aumentó 0,4 puntos porcentuales), no se debería a un efecto de desaliento sino que habría predominado el retiro del mercado de trabajo a causa de un efecto ingreso. Por último, en Argentina se observa una clara interrupción del comportamiento procíclico de la oferta laboral que había caracterizado ese país.

En Argentina, Brasil y República Bolivariana de Venezuela, los jóvenes registraron la mayor baja en la participación laboral. En Argentina se elevó simultáneamente la tasa de ocupación de este grupo etario, mientras que en Brasil esta mostró solo un leve descenso, de 0,1 puntos porcentuales. Por lo tanto, por lo menos en estos casos, aparentemente no ha sido un efecto de desaliento que ha llevado a una menor participación laboral de la población joven. Más bien, es probable que el aumento de los ingresos familiares —principalmente gracias a la expansión del empleo— haya facilitado que un segmento de jóvenes pudiera retirarse del mercado de trabajo y, por lo menos en una proporción importante, dedicarse a sus estudios. En el caso de República Bolivariana de Venezuela, entre 2003 y 2005, la tasa de participación laboral de los jóvenes de 15 a 24 años descendió 5,8 puntos porcentuales, mientras que la tasa de ocupación de este grupo de edad se elevó 0,4 puntos. La gran mayoría de los jóvenes que se retiraron del mercado de trabajo se dedicó a estudiar y la proporción de estudiantes de este grupo etario ascendió de un 30,8% en 2003 a un 34,2% en 2004 y a un 37,8% en 2005.

La evolución de la tasa de participación regional promedio por sexo muestra que se ha mantenido la tendencia al incremento de la participación laboral de las mujeres, mientras que la de los hombres continúa descendiendo (véase el cuadro IV.7). Una excepción son aquellos países de tamaño medio o grande que registraron una significativa reducción de la participación laboral a nivel agregado. En estos casos, la participación laboral de las mujeres se debilitó, en algunos países considerablemente (en Argentina y Brasil 0,7% y en República Bolivariana de Venezuela, 3,0 puntos porcentuales).

3. Expansión del empleo

En la región en su conjunto, el empleo creció alrededor de un 3%, lo que incidió en un aumento de la tasa de ocupación de 0,5 puntos porcentuales. El empleo registró un aumento significativo por tercer año consecutivo, y en 2005 fue bastante generalizado en los países (véase el cuadro IV.8).

Cuadro IV.8
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: INDICADORES DEL MERCADO DE TRABAJO SEGÚN PAÍSES, 2004 Y 2005

	Tasa de ocupación		Tasa de desempleo		Salario medio real ^a		Salario mínimo real ^a	
	2004	2005 ^b	2004	2005 ^b	2004	2005 ^b	2004	2005 ^b
Argentina	39,7	40,5	13,6	11,6	10,0	6,1	54,5	31,8
Bolivia	55,0	...	6,2	...	2,4	...	-4,2	-5,1
Brasil	50,6	51,0	11,5	9,8	0,7	-0,3	3,4	5,8
Chile	48,5	49,2	8,8	8,0	1,8	1,9	2,8	1,9
Colombia	53,2	54,0	15,4	14,0	1,0	1,1	1,8	1,2
Costa Rica	50,9	53,0	6,7	6,9	-2,6	-1,9	-1,6	0,3
Ecuador	49,7	50,1	11,0	10,7	...	...	2,4	3,0
El Salvador	48,2	48,3	6,5	7,3	...	...	-1,4	-4,5
Guatemala	54,3	...	4,4	...	-2,4	...	0,3	-1,4
Haití	...	...	...	...	...	...	-14,7	-13,2
Honduras	47,6	48,6	8,0	6,5	...	...	0,8	5,8
Jamaica	56,8	56,7	11,7	11,3	...	...	-12,0	4,1
México	55,8	56,6	5,3	4,7	0,2	-0,1	-1,3	-0,1
Nicaragua	49,6	50,8	9,3	7,0	-2,2	0,2	4,0	4,0
Panamá	55,9	57,4	14,1	12,0	0,3	1,9	0,9	-3,0
Paraguay	58,8	58,2	10,0	7,6	-2,7	1,1	-3,3	2,0
Perú	61,6	60,7	9,4	9,6	1,1	-1,9	4,6	-1,6
República Dominicana	46,0	45,9	18,4	18,0	-24,2	16,7	-14,4	18,7
Trinidad y Tabago	50,9	51,4	8,4	8,0	...	...	-3,6	1,5
Uruguay	57,8	58,6	13,1	12,2	0,0	4,6	-0,2	70,2
Venezuela (Rep. Bolivariana de)	58,1	58,1	15,3	12,4	-3,9	0,1	11,3	11,8

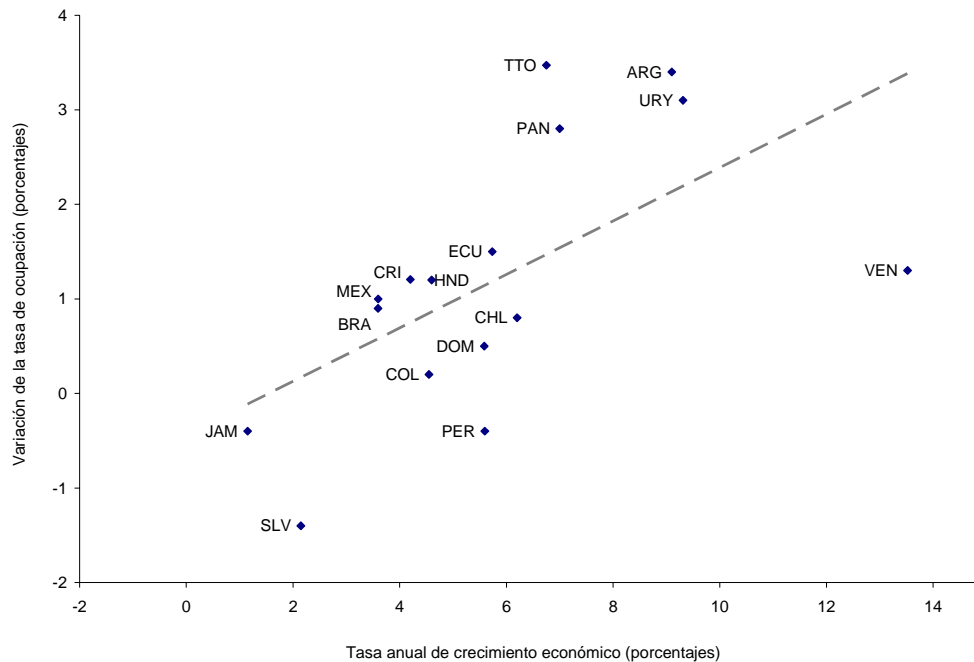
Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

^a Tasas de variación.

^b Cifras preliminares.

Como se muestra en el gráfico IV.14, en el bienio 2004-2005 ha existido una correlación bastante estrecha entre el crecimiento económico y la variación del nivel de empleo, que explica este repunte.

Gráfico IV.14
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: CRECIMIENTO ECONÓMICO Y EMPLEO, 2004-2005



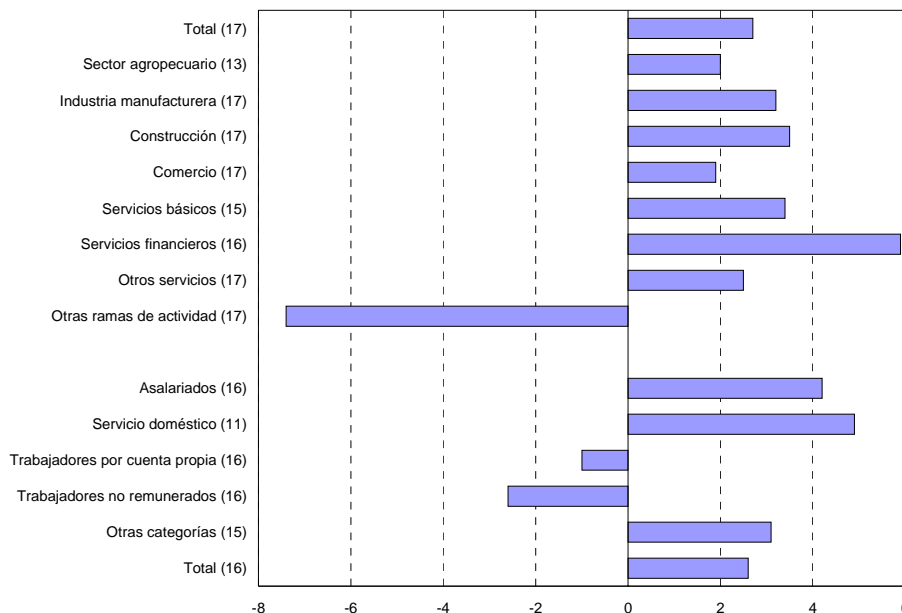
Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

Cabe señalar que las características de la generación de empleo han cambiado marcadamente en el transcurso de los últimos años. En lo que respecta a la categoría de ocupación, se pasó de una elevada concentración del nuevo empleo en el trabajo por cuenta propia en 2003 a una aceleración de la creación de puestos de trabajo asalariados en 2004 y una concentración casi exclusiva de los nuevos empleos en este sector en 2005 (véase el gráfico IV.15).¹⁸ De hecho, el empleo asalariado creció un 4,2% en promedio en el 2005, lo que refleja una respuesta muy importante de la demanda laboral al crecimiento económico.¹⁹

¹⁸ En 2003, el trabajo por cuenta propia y el empleo asalariado crecieron un 4,8% y un 2,8%, respectivamente, mientras que las tasas correspondientes a 2004 fueron de un 2,9% y un 3,7%, respectivamente.

¹⁹ Por falta de datos comparables a causa de un cambio metodológico, en este cálculo se excluye a México. Por lo tanto, para evaluar los efectos de la expansión de la actividad económica en la demanda laboral es necesario excluir a este país también del crecimiento económico. La expansión de la región sin México fue del 5,1%.

Gráfico IV.15
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: VARIACIÓN DEL EMPLEO POR RAMA DE ACTIVIDAD Y CATEGORÍA DE OCUPACIÓN, 2005
 (En porcentajes)^a



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

Nota: Las cifras entre paréntesis se refieren al número de países considerados.

^a Cifras preliminares.

Recuadro IV.3 **CAMBIOS EN LAS CARACTERÍSTICAS DE LA DEMANDA LABORAL**

Durante las últimas décadas se ha registrado una creciente heterogeneidad de la estructura del empleo, frecuentemente relacionada con una tendencia a la polarización y a una mayor desigualdad. Estudios a nivel agregado llevados a cabo en varias partes del mundo no han permitido encontrar una causa única para estos procesos. Sin embargo, en la mayoría de los casos se ha identificado como causa principal un cambio tecnológico, que estimularía la demanda de mano de obra calificada en detrimento de quienes tienen menos formación. Otros factores que han sido mencionados al respecto son la reestructuración de los mercados, las reformas laborales, la reducción del salario mínimo real, el debilitamiento de los sindicatos y precios relativos desfavorables para la mano de obra, a causa de las políticas macroeconómicas prevalecientes. Sin embargo, hay notables discrepancias con respecto al peso que se atribuye a cada uno de esos factores.

Dado que en algunos estudios se indica que la influencia de los diferentes factores varía según el sector analizado, una propuesta metodológica ha sido profundizar el nivel de análisis y estudiar los cambios de las características de la demanda laboral a nivel sectorial. Una revisión de la literatura en materia de cambios en los sectores productivos en América Latina —y sobre todo de los efectos del cambio tecnológico y organizativo en la demanda laboral y sus características— muestra tendencias heterogéneas. Por una parte, se han observado importantes procesos de aumento del nivel de calificación (*upskilling*) de la estructura ocupacional, tanto con respecto a la generación de nuevos puestos de trabajo que requieren una mayor formación como a exigencias crecientes para el personal de los puestos existentes. Sin embargo, no se trata de un proceso generalizado ya que se han observado, en primer lugar, ciertos rubros que no registran tendencias de este tipo y, en segundo lugar, procesos simultáneos de pérdida de calificaciones (*deskilling*), incluso en la misma empresa. En este último caso, se reforzaría la ampliación de la brecha salarial, dado que se premia al personal más calificado y se limitan los aumentos salariales de las personas que están en posiciones de baja demanda. A este proceso habrían contribuido los cambios organizativos que profundizan la heterogeneidad de las condiciones laborales, por ejemplo la subcontratación.

Recuadro IV.1 (conclusión)

Un estudio de caso del sector portuario chileno confirma los variados efectos de los cambios organizativos y tecnológicos en el empleo y las condiciones de trabajo. Los cambios organizativos abarcaron un sistema diferenciado de concesiones de puertos y modificaciones en el sistema de trabajo y los tecnológicos nuevos tipos de grúas y tecnologías de la información y las comunicaciones. Estos cambios influyeron positivamente en la productividad del sector, pero muchas de las expectativas relacionadas con el empleo solo se cumplieron de manera parcial. Por ejemplo, si bien en términos generales aumentaron los requisitos de calificación de los trabajadores portuarios, no se dio una concentración del trabajo en un número limitado de trabajadores altamente calificados, como se suponía. En el caso del sistema mixto, en el que una parte del puerto es operada por una única empresa (monooperadora) y otra por varias empresas activas (multioperadores), el elevado desempleo en las principales zonas porteñas incidió en un aumento de la oferta laboral. Este incremento, en el contexto de una marcada presión por reducir costos, el carácter discontinuo del trabajo y una productividad creciente que limita la demanda laboral, llevó a un aumento de la proporción del trabajo ejecutado por personal temporal, con un bajo número de turnos por mes. En consecuencia, se observó una cada vez mayor polarización de la fuerza laboral portuaria, con un grupo relativamente pequeño de trabajadores altamente calificados y crecientemente polivalentes en la cima de la estructura ocupacional y un segmento creciente de trabajadores temporales, con un nivel relativamente bajo de calificación en su base. En esta nueva estructura ocupacional, los trabajadores portuarios de nivel medio han perdido su participación.

Las diferencias de la estructura organizativa se reflejan también en la distribución del trabajo disponible y, en consecuencia, de los ingresos. Mientras que en los sistemas mixtos (monooperadores y multioperadores) se observa un creciente subempleo, caracterizado por el número decreciente de turnos por trabajador y, por lo tanto, por una baja de los ingresos medios, los datos sobre el trabajo portuario organizado por un único operador reflejan tendencias más favorables.

De esta manera, el estudio confirma el rechazo a un determinismo tecnológico. El efecto de las nuevas tecnologías depende de la reorganización del proceso productivo, ante la cual no existe una adaptación inmediata de la estructura organizativa, ni una manera única ni obvia de hacerlo. Además, hay factores no relacionados con el cambio tecnológico que también influyen en las características del empleo sectorial.

En el estudio de caso también se resalta que cualquier intervención pública que intente potenciar el efecto favorable del cambio tecnológico y organizativo en el empleo y limitar sus consecuencias negativas debe tener en cuenta las características específicas del sector en cuestión. Sobre todo en las actividades que suponen una demanda laboral discontinua, como en el caso del trabajo portuario, el cambio organizativo que afecte a los recursos humanos tiene que darse en una perspectiva sectorial. De hecho, el sistema portuario chileno todavía está en la búsqueda de la mejor solución para integrar los objetivos estratégicos (aumento de la productividad con menores costos e interrupciones de la actividad portuaria) y el consiguiente cambio tecnológico y organizativo con una política de recursos humanos sostenible a largo plazo. Para lograr estas metas se requiere mejorar la coordinación en diferentes niveles, a saber, entre las empresas del sector, entre estas y los trabajadores y entre las empresas, los trabajadores y el sector público.

Fuente: Andreas Raithelhuber y Jürgen Weller, “Reestructuración sectorial y cambios en las pautas de la demanda laboral”, *serie Macroeconomía del desarrollo*, N° 38 (LC/L.2372-P), Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), julio de 2005. Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: S.05.II.G.112.

Por otra parte, el volumen del empleo por cuenta propia prácticamente se estancó. Existen dos dinámicas que determinan el crecimiento del empleo por cuenta propia, esto es, el aprovechamiento de las oportunidades creadas por economías en expansión para la producción y venta de bienes y servicios y la “autogeneración” de empleo, para compensar la falta de demanda laboral de las empresas. Después de varios años de reactivación económica y en el contexto de una demanda laboral dinámica, aparentemente en 2005 este segundo tipo de estrategia perdió su atractivo, y cierta cantidad de personas aprovecharon las nuevas oportunidades de empleo asalariado para abandonar su trabajo por cuenta propia. Aparentemente, esto determinó la leve contracción de este tipo de empleo, aunque seguramente también durante ese año

se crearon nuevos empleos informales para aprovechar la creciente demanda interna de bienes y servicios.²⁰

El empleo en el servicio doméstico creció a una tasa importante (4,9%), de acuerdo con el comportamiento procíclico que lo ha caracterizado durante los últimos años, y que podría reflejar la evolución de los ingresos y perspectivas laborales de los hogares de clase media. Por último, en 2005, el trabajo familiar no remunerado mantuvo su tendencia declinante a largo plazo. Esta últimamente solo se ha interrumpido en años de muy bajo crecimiento como 2001 y 2002 en los cuales, ante la ausencia de alternativas laborales, cierta cantidad de jóvenes habría preferido contribuir a las actividades económicas de su familia.

El análisis del crecimiento del empleo por rama de actividad a nivel regional indica que la industria manufacturera sigue aprovechando la expansión de la demanda interna y las favorables condiciones de competitividad para expandir su producción y contratar mano de obra. El repunte de la demanda interna también se refleja en la generación de empleo en la construcción. La rama servicios financieros, bienes raíces y servicios a las empresas, en la que la cantidad de puestos se contrajo a inicios de la presente década, anotó una expansión de estos del 5% o más por tercer año consecutivo.

Por otra parte, es interesante observar que en el comercio y los servicios comunales, sociales y personales —las dos ramas de actividad no agropecuarias más grandes en términos de empleo y a las que correspondió la mayor parte de los nuevos puestos en los últimos años— el empleo se incrementó a tasas inferiores al aumento global del empleo, aunque el 47% de los nuevos puestos de trabajo se crearon en estas dos ramas.

Sin embargo, en 2005 como en el año anterior, la generación de empleo fue más diversificada que durante gran parte de los años noventa y a inicios de la presente década. Un 19% de los nuevos puestos de trabajo se crearon en la industria manufacturera, un 9% en la construcción y un 19% en la rama de los servicios financieros, bienes raíces y servicios a las empresas.

En una serie de países, el repunte del crecimiento económico ha incidido en una dinámica generación de empleo formal, con tasas que frecuentemente sobrepasan al aumento del empleo a nivel agregado. En el cuadro IV.9 se muestra la evolución del empleo formal en algunos países de la región. Se considera empleo formal a los puestos de trabajo cubiertos por un sistema integral de seguridad social o, en dos casos (Jamaica y Perú), a los trabajadores contratados por empresas formales.

²⁰ De hecho, en 9 de los 16 países sobre los que se dispone de información se registró un retroceso del empleo por cuenta propia en términos absolutos en 2005.

Cuadro IV.9
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: INDICADORES DE EMPLEO FORMAL, 1998-2005
(Índice 2000=100)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005 ^a
Argentina ^b	95,7	99,3	100,0	101,0	93,1	96,2	107,0	118,4
Brasil ^c	100,8	98,2	100,0	102,9	101,6	104,2	109,5	115,7
Chile ^b	97,0	96,1	100,0	101,6	103,4	105,9	109,6	118,2
Costa Rica ^d	94,2	98,5	100,0	97,6	104,0	106,9	110,9	116,1
El Salvador ^d	82,6	102,1	100,0	102,7	102,4	107,8	104,9	106,9
Guatemala ^d	97,7	98,3	100,0	102,2	104,9	105,5	108,9	...
Jamaica ^e	107,3	103,8	100,0	98,0	97,4	96,3	97,3	98,4
México ^d	89,3	94,4	100,0	99,5	98,6	98,2	99,5	102,5
Nicaragua ^d	84,1	91,4	100,0	101,8	101,0	103,7	112,9	123,2
Perú ^e	109,0	102,7	100,0	98,1	98,1	99,8	102,5	107,1
Uruguay ^{d,f}	...	...	...	100,0	94,6	90,6	92,6	95,9

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

^a Cifras preliminares.

^b Trabajadores afiliados al sistema de pensiones.

^c Trabajadores cubiertos por la legislación social y laboral.

^d Trabajadores cubiertos por la seguridad social.

^e Trabajadores de empresas medianas y grandes.

^f Índice 2001=100.

En el cuadro se indica cómo en los años de bajo crecimiento económico, a fines de los años noventa y a inicios de la década actual, los índices de empleo formal reflejaron la debilidad de la demanda laboral y cómo se recuperaron en años más recientes. Cabe señalar que el repunte es atribuible al resultado combinado de una dinámica generación de empleo asalariado y de la formalización de relaciones labores informales.

Además del nivel de empleo, en varios países también mejoró el índice de subempleo visible (personas ocupadas que trabajan menos de una jornada considerada como normal y que desean trabajar más tiempo). Sin embargo, la mejoría de este indicador no es tan generalizada como en el caso de la tasa de desempleo. El subempleo visible se redujo en Argentina, Brasil, Colombia, Ecuador, Paraguay y Perú, mientras que aumentó en Chile, Costa Rica, El Salvador, Honduras y Uruguay. Otros indicadores de calidad de empleo también permiten apreciar que, a pesar del dinamismo del empleo formal, una proporción importante de los nuevos puestos de trabajo son de baja calidad. Así, en Brasil, Colombia, Costa Rica, Honduras y Uruguay se elevó la proporción de los ocupados que perciben ingresos inferiores a cierto nivel (subempleo invisible) y en Chile y México predominan los empleos temporales entre los contratos formales.

4. Escasa variación de los salarios

Al igual que en 2004, el repunte de la actividad económica impulsó más un ascenso del empleo que un alza de los salarios. En 2005, en la mayoría de los países los salarios medios reales del sector formal registraron modestas variaciones, de una baja de un 2% a un incremento de la misma magnitud. En

consecuencia, la mediana y el promedio ponderado regionales de los salarios medio reales apenas crecieron un 0,2% y un 0,5%, respectivamente (véase el cuadro IV.7).

Las excepciones son algunos países en recuperación de una profunda crisis económica, que —en el contexto de una elevada inflación— había traído aparejada una notable contracción de los salarios reales. En estos casos (Argentina, República Dominicana, Uruguay) se registraron incrementos que superaron un 4% (véase el cuadro IV.8). Para apoyar la recuperación del poder de compra de los ingresos laborales, en estos tres países las autoridades aplicaron políticas salariales activas, entre las que se destacaron marcados aumentos del salario mínimo, de un 32%, un 19% y un 70%, respectivamente, en términos reales. Dado que también en Brasil, Honduras y República Bolivariana de Venezuela los salarios mínimos reales crecieron en términos reales, más de un 5%, se puede constatar un cambio con respecto a la manera en que se usó este instrumento durante los años noventa. De hecho, durante la mayor parte de la década pasada prevaleció claramente un manejo cauteloso del salario mínimo, orientado a no elevar los costos laborales y no crear presiones inflacionarias, de manera que entre 1990 y 1997, en la mediana de 20 países su valor real se contrajo un 0,9% por año. En contraste, desde 1998 se registran aumentos salariales más generalizados y entre 1997 y 2005, la mediana de las tasas de crecimiento acusa un ascenso anual de un 1,3% y el promedio ponderado, de un 2,7%. La marcada expansión del salario mínimo real en 2005 incidió en un incremento regional de un 2,0% de su mediana y un 5,5% de su promedio ponderado. No obstante, cabe señalar que esta política activa no es generalizada, ya que en 2005 en siete países el salario mínimo real descendió o se mantuvo constante y en otros cuatro no creció más de un 2%.

5. Las perspectivas para 2006

Durante los primeros meses de 2006 la baja de la tasa de desempleo se ha mantenido, si bien a un ritmo más pausado. Se estima una reducción de esta tasa, de un 9,6% en el primer semestre de 2005 a un 8,8% en el año en curso. Dado que la tasa de ocupación regional sigue creciendo con dinamismo, la moderación de la merma del desempleo se debe a que la tasa de participación regional dejó de declinar y se recuperó levemente. En lo que respecta a las economías más grandes de la región, la atenuación del crecimiento económico de Brasil en 2005 se reflejó con rezago en algunos indicadores laborales, y la tasa de ocupación se estancó (véase el cuadro IV.10). La aceleración de la economía en México incidió en un repunte de la tasa de ocupación y, a pesar de un incremento de la oferta laboral, una disminución del desempleo. Los otros países sobre los que se dispone de información también muestran mejorías de sus respectivas tasas de desempleo y ocupación, y en ellos continuó la dinámica generación de empleo formal. En el primer trimestre se destacó el aumento de la tasa de crecimiento de empleo formal en México y Perú (5,5% y 6,2%), mientras que esta tasa se atenuó algo en Argentina y Brasil, aunque la generación de empleo formal sigue manteniendo un elevado dinamismo (8,6% y un 5,1%, respectivamente). En el segundo semestre de 2006, la mejoría de la tasa de desempleo se desaceleraría y se estima una cifra anual de un 8,6%, después del 9,1% de 2005.

Durante los primeros meses de 2006, en ningún país sobre los que se cuenta con información se registró una contracción de los salarios reales y en varios de ellos los incrementos salariales se aceleraron. En consecuencia, en el promedio simple de nueve países, los salarios reales del sector formal aumentaron un 3,2%, con alzas considerables en Argentina, Uruguay y República Bolivariana de Venezuela.

Cuadro IV.10
**AMÉRICA LATINA: TASAS DE DESEMPLEO Y DE OCUPACIÓN, SALARIO MEDIO REAL,
 PRIMER SEMESTRE, 2005 Y 2006**

	Tasa de desempleo		Tasa de ocupación		Salario medio real ^a	
	2005	2006 ^b	2005	2006 ^b	2005	2006 ^c
América Latina y el Caribe	9,6	8,8	53,3	53,9	...	...
Argentina	12,6	11,1	54,3	55,7	89,8	96,9
Brasil	10,3	10,0	50,7	50,6	82,4	83,9 ^d
Chile	8,3	8,3	49,3	50,2	108,6	110,3 ^d
Colombia	15,0	13,5	52,9	53,7	101,6	104,3 ^d
Costa Rica	...	...	...	...	105,9	105,9 ^e
Ecuador	11,1	10,3	49,4	50,0	...	... ^d
México	4,9	4,3	56,1	57,5	106,2	106,6
Nicaragua	...	...	...	...	103,2	107,0 ^d
Perú	10,5	9,1	60,6	60,8	...	... ^d
Uruguay	...	12,5	...	52,9	80,5	84,9 ^f
Venezuela (Rep. Bolivariana de)	13,3	10,7	57,5	58,2	74,6	77,5 ^e

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

^a Índice 2000=100.

^b Estimación.

^c Cifras preliminares.

^d Promedio enero-abril.

^e Promedio enero-marzo.

^f Promedio enero-mayo.

Capítulo V

SECTOR EXTERNO**A. BALANZA EN CUENTA CORRIENTE DE LA BALANZA DE PAGOS****1. Cuenta corriente**

El crecimiento económico global se ha traducido en un mayor dinamismo del comercio internacional, lo que ha impulsado la demanda de materias primas y el aumento de sus precios. Este aumento no se dio en todos los productos básicos, sino en la mayoría de los productos energéticos, algunos metales destinados al uso industrial y algunos productos agrícolas como el azúcar, el banano y el café. En los últimos tres años, este impacto de demanda de origen externo dio lugar a un crecimiento importante de la actividad económica en América Latina, al mismo tiempo que se registró un superávit en la cuenta corriente de la balanza de pagos. Este crecimiento y el mejoramiento de la balanza externa se produjo en los países en cuya estructura exportadora predominan los productos básicos que han tenido alzas en sus precios. En otras palabras, los resultados se han debido a un factor exógeno: la suba del precio de bienes que algunos países poseen en abundancia.

En 2005, la cuenta corriente de la balanza de pagos de la región registró un saldo positivo, por tercer año consecutivo, de 35.325 millones de dólares, equivalentes al 1,5% del PIB de América Latina. Por otra parte, las cuentas de capital y financiera de la balanza de pagos (incluidos errores y omisiones) registraron un superávit de 21.650 millones de dólares, lo que representó un 0,9% del PIB de la región. Como resultado de ello, la balanza global tuvo un superávit de 56.977 millones de dólares, equivalentes al 2,4% del PIB regional. Asimismo, hubo un aumento de los activos de reserva de 35.265 millones de dólares, lo que equivale al 1,5% del PIB regional, se pagaron 26.816 millones de dólares correspondientes a préstamos del Fondo Monetario Internacional, equivalentes al 1,1% del PIB, mientras que el financiamiento excepcional alcanzó 5.105 millones de dólares, equivalentes al 0,2% del PIB regional.

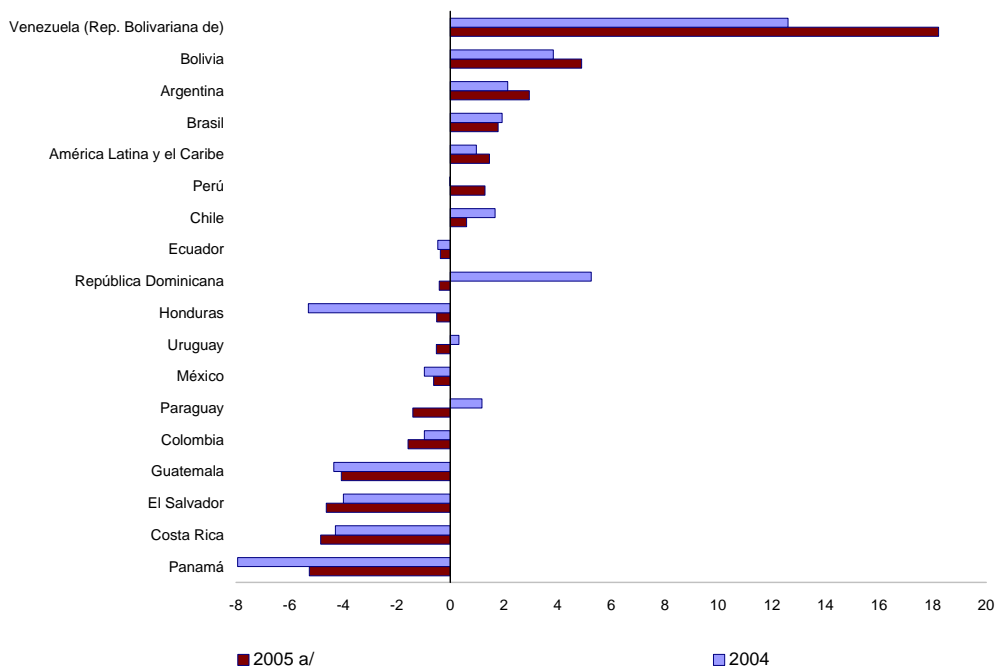
En el resultado positivo de la cuenta corriente se destaca el superávit de la balanza de bienes, que llegó a 80.627 millones de dólares, así como el de las transferencias corrientes, de 48.694 millones de dólares; ambos representaron el 3,4% y el 2,1%, respectivamente del PIB de la región. En contraposición, la balanza de servicios y la de renta registraron saldos deficitarios de 18.519 y 75.476 millones de dólares, equivalentes al 0,8% y al 3,2% del PIB de la región, respectivamente.

Cabe destacar que solamente nueve países de América Latina mejoraron el saldo en cuenta corriente con respecto a 2004, año en que lo hicieron 14 países; asimismo, siete países registraron un superávit en cuenta corriente, es decir, un país menos que en 2004 (véase el gráfico 1).¹ Con excepción de Haití, los restantes seis países son sudamericanos. Sin embargo, al igual que en 2003 y 2004, 10 países de la región se ubican en el intervalo de las transacciones corrientes de entre menos y más tres puntos del PIB de la región. La mediana de la distribución disminuyó de un déficit de 0,5 puntos del PIB regional en 2004 a un saldo negativo del 0,8 puntos del PIB. Desde 2002, Argentina y República Bolivariana de Venezuela son los únicos países que ininterrumpidamente han tenido un superávit en las transacciones

¹ Con respecto a la balanza básica, el saldo en cuenta corriente sumado a la inversión extranjera directa neta muestra que cuatro países tuvieron un déficit en 2005, a saber: Costa Rica, El Salvador, Guatemala y Nicaragua.

corrientes. En 2005, Nicaragua registró el mayor déficit en cuenta corriente de la región, un 16,2% de su PIB, mientras que República Bolivariana de Venezuela mostró el mayor superávit en esa cuenta, es decir, un 20% de su PIB. Si se excluye a ese país, en 2005 el saldo en cuenta corriente de la región habría sido 9.966 millones de dólares en lugar de 35.325 millones de dólares.²

Gráfico V.1
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: BALANZA DE LA CUENTA CORRIENTE
(En porcentajes del PIB a precios corrientes)



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

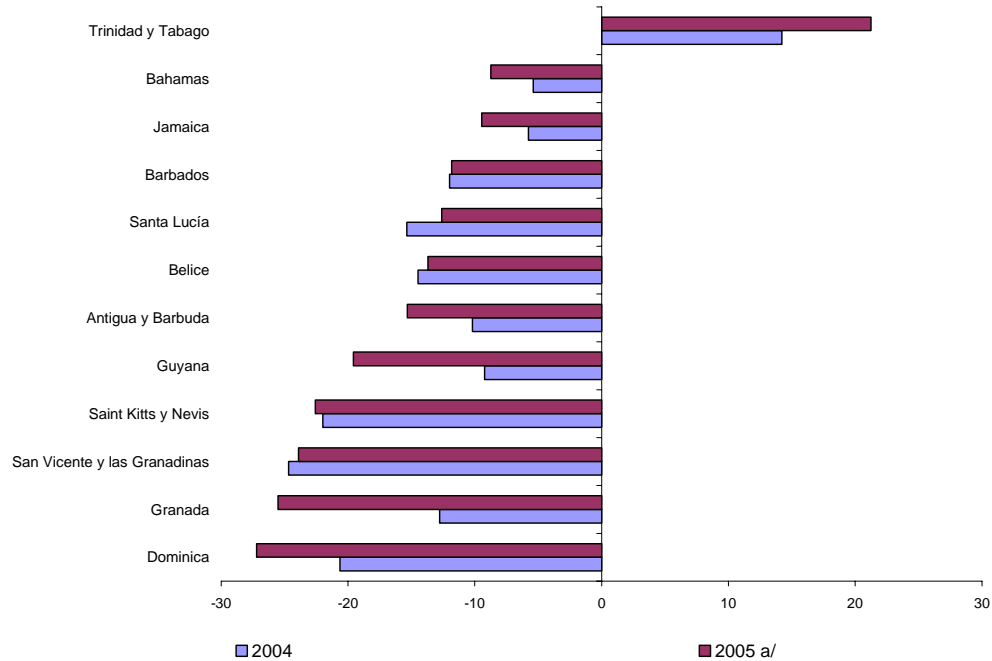
^a Cifras preliminares.

En 2005 el saldo de la cuenta corriente del Caribe arrojó un déficit de 136 millones de dólares, lo que representa el 0,3% del PIB de los países caribeños. Este resultado supone una mejora con respecto al alcanzado en 2004, año en el que el déficit de esta cuenta ascendió al 0,9% del PIB de la región. Como se observa en el gráfico V.2, en 2005 todos los países registraron un déficit en cuenta corriente, a excepción de Trinidad y Tabago que alcanzó un superávit de 2.741 millones de dólares, o sea un 21,2% de su PIB. Este resultado se relaciona con el creciente valor de las exportaciones de hidrocarburos de ese país, que además fue el único de la región caribeña que presentó un superávit en la balanza de bienes.³ Si se excluye a Trinidad y Tabago, el Caribe presentaría un déficit en cuenta corriente de 2.939 millones de dólares, lo que equivaldría al 12% del PIB del Caribe sin contar a ese país.

² Esto equivale al 0,45% del PIB de la región si se excluye a República Bolivariana de Venezuela.

³ El promedio simple de la balanza de cuenta corriente del Caribe fue un -14,1%.

Gráfico V.2
PAÍSES DEL CARIBE: BALANZA DE LA CUENTA CORRIENTE
(En porcentajes del PIB a precios corrientes)

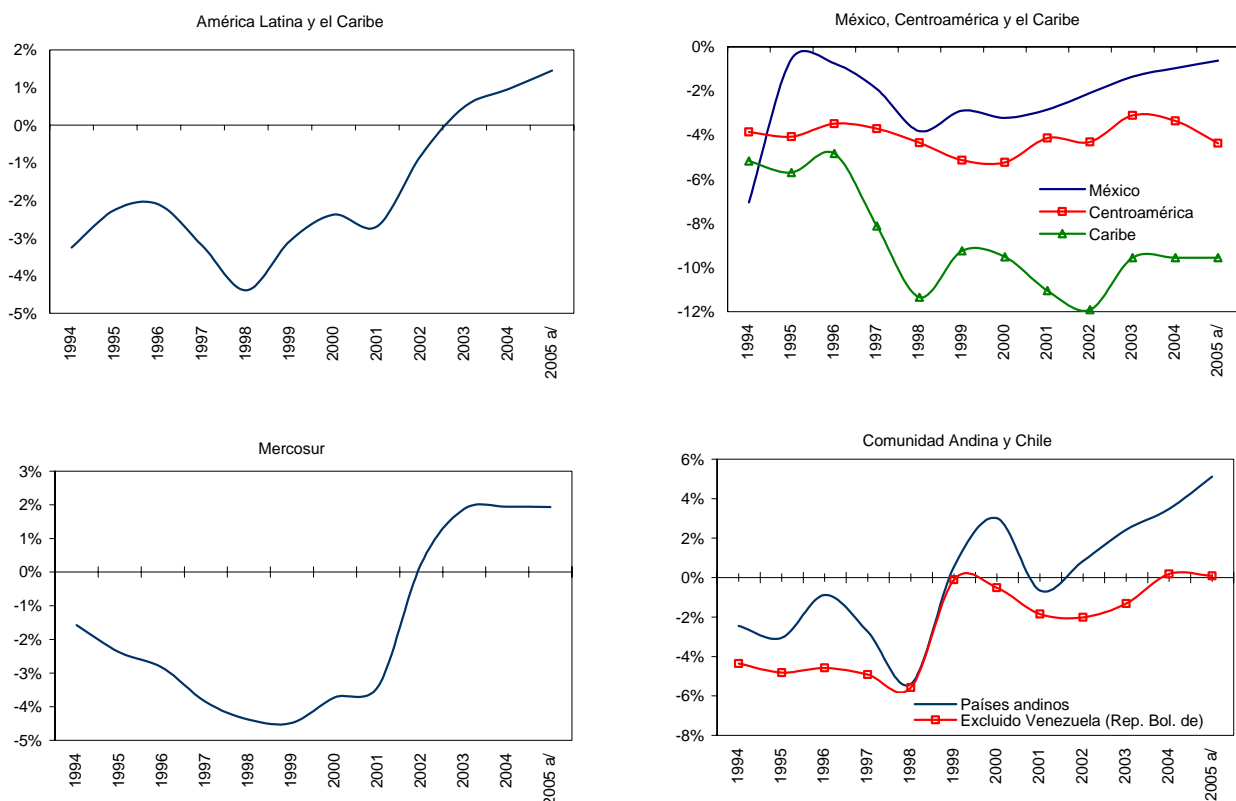


Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares.

El saldo de la cuenta corriente de América Latina por subregiones también presenta diferencias importantes (véase el gráfico V.3). Desde el punto de vista geográfico se observa que en América del Sur el mejor resultado de la cuenta corriente reflejó un incremento de la balanza de bienes, sobre todo en los países andinos, debido al crecimiento de las exportaciones petroleras de República Bolivariana de Venezuela. En Centroamérica, la leve mejora del saldo en la cuenta corriente se relacionó con la mejora de la balanza de rentas. Nuevamente, en esta zona las remesas de los trabajadores tuvieron un peso muy importante y contribuyeron al saldo positivo en las transferencias corrientes de casi 9,3 puntos porcentuales del PIB de la región.

Gráfico V.3
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: EVOLUCIÓN DEL SALDO DE LA CUENTA CORRIENTE
(En porcentajes del PIB a precios corrientes)



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

^a Cifras preliminares.

América del Sur tuvo en 2005 un superávit de 44.899 millones de dólares, equivalente al 3% del PIB de esta subregión. Cabe destacar que esto representó una mejora de medio punto porcentual con respecto a 2004. Las balanzas que presentaron una mejora fueron la de bienes, que registró un superávit del 7,2% del PIB, lo cual significó un incremento de 0,3 puntos porcentuales del PIB con respecto al año anterior, y la de renta, cuyo déficit disminuyó 0,5 puntos porcentuales del PIB. Por otra parte, la balanza de servicios empeoró 0,1 puntos porcentuales del PIB en 2005 y el resultado de la balanza de transferencias corrientes se redujo 0,2 puntos porcentuales.

En 2005, los países que integran la Comunidad Andina registraron un superávit cercano a 24.790 millones de dólares, equivalente al 6,8% de su PIB, lo que representó un incremento de 2,6 puntos porcentuales con respecto al resultado de 2004.⁴

⁴ La República Bolivariana de Venezuela informó acerca de su retiro de la Comunidad Andina en 2006, por lo que se la incluye en ese esquema de integración en el análisis de 2005.

En 2005, tanto la balanza comercial como la de renta mostraron mejores resultados y sus respectivos aumentos equivalieron a 2,3 y 0,4 puntos porcentuales del PIB de la Comunidad Andina, respectivamente. En este resultado incidieron los saldos registrados en República Bolivariana de Venezuela y Bolivia, relacionados con el incremento de precios de los hidrocarburos en los mercados internacionales, mientras que se registró una leve desmejora en la cuenta de transferencias corrientes. Por su parte, los países del Mercosur tuvieron en 2005 un superávit en la cuenta corriente de 19.407 millones de dólares, equivalente al 1,9% del PIB del Mercosur. Los resultados de la balanza comercial, la de servicios y la de transferencias corrientes empeoraron sus resultados 0,3, 0,2 y 0,09 puntos porcentuales del PIB del Mercosur, respectivamente.

En Centroamérica hubo un déficit en cuenta corriente de 5.020 millones de dólares, equivalente a 5,2 puntos porcentuales del PIB de esa subregión, lo que supone una mejora de 0,4 puntos porcentuales con respecto al año anterior. Todos los países de esta zona presentaron un saldo negativo en las transacciones corrientes. La balanza comercial de esta subregión registró un déficit equivalente al 13,8% del PIB de Centroamérica. Esto representó una baja de 0,2 puntos porcentuales con respecto a 2004. El alza del precio de los hidrocarburos, de los cuales estos países son importadores netos, ha sido un factor importante en este resultado. Las transferencias corrientes netas cerraron en un nivel muy similar al de 2004.

Si se hace una comparación con las economías emergentes de otras regiones del mundo, se observa que algunos países de Oriente Medio productores de petróleo, como Arabia Saudita y Kuwait, presentaron un importante incremento de la balanza en cuenta corriente en 2004 y 2005. En 2004, los saldos positivos de las balanzas en cuenta corriente de estos países mejoraron 7,7 y 13,5 puntos porcentuales del PIB, respectivamente. En 2005, esta partida mejoró 7,4 puntos porcentuales en Arabia Saudita. Por otra parte, la mayoría de los países emergentes de Europa del este y de Asia central vieron deteriorado el saldo de esta cuenta en 2005; tal es el caso de Bosnia y Herzegovina, Bulgaria, Croacia, Estonia, Hungría, Moldavia, Montenegro, Serbia, Ucrania y Turquía.⁵ Por otra parte, algunas economías asiáticas como las de la República de Corea e Indonesia registraron caídas en esta partida cercanas a 2,3 y 0,1 puntos porcentuales del PIB y ambos países vieron deteriorada la balanza de bienes. Al igual que en América Latina y el Caribe, hay una amplia dispersión en los resultados y en buena medida dependen de la estructura exportadora e importadora de los países.

De acuerdo con lo observado en los primeros meses de 2006, sobre todo el aumento del precio de los metales y del petróleo en los mercados internacionales, se prevé que la región presente un nuevo superávit en la balanza en cuenta corriente de América Latina, no menor al registrado en 2005.

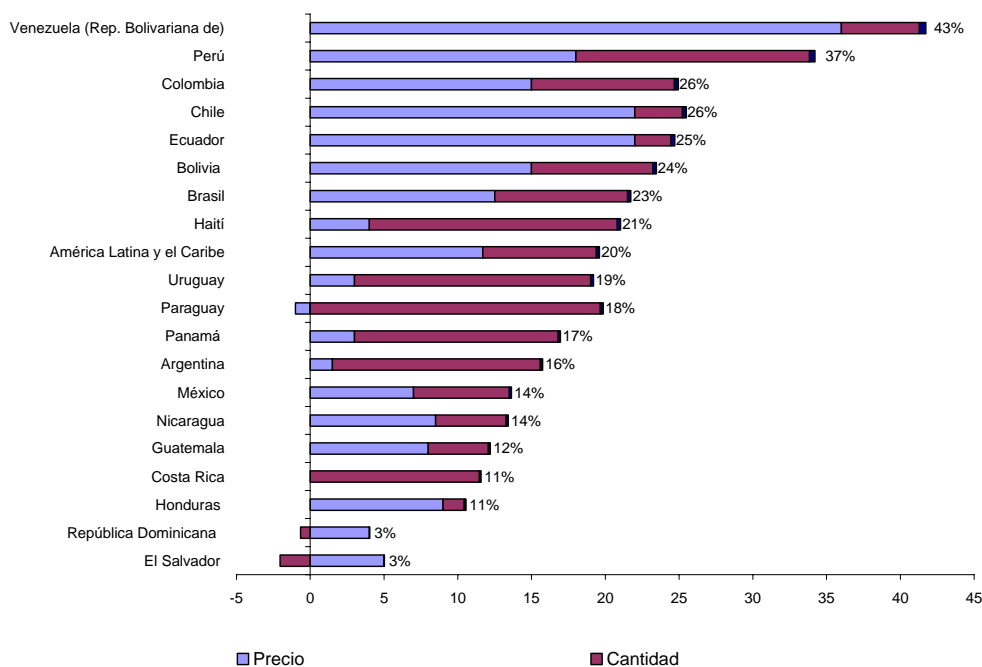
2. El comercio de bienes y servicios

En 2005, el saldo de bienes y servicios de América Latina fue 62.108 millones de dólares, equivalentes al 2,6% del PIB de la región. Tanto las exportaciones como las importaciones aumentaron a tasas menores que las de 2004, 20,0% y 18,2%, respectivamente. El crecimiento del volumen exportado contribuyó en un 8,1% a la expansión de las ventas externas mientras que el de los precios lo hizo en un 11,0%. En el caso de las importaciones estos aportes fueron un 12,1% y un 5,5%, respectivamente. Las tasas de expansión del valor de las exportaciones e importaciones fueron elevadas, sobre todo si se las compara con las de principios de la presente década.

⁵ Dados sus déficit en cuenta corriente, algunos de estos países son altamente dependientes de las entradas de capitales, que podrían modificarse en un escenario internacional con alzas de las tasas de interés.

La variación de los precios fue uno de los factores que más contribuyeron al resultado del comercio de bienes de la región. Si se mantiene fija la canasta de importaciones y de exportaciones de 2004, la suba de precios ocasionó un incremento del superávit de bienes cercano a 28.993 millones de dólares. En relación con el comercio de bienes, el valor de las exportaciones de los países de América Latina creció un 20,3%. De este incremento, un 11,7% puede atribuirse a la suba de los precios y un 7,7% al alza del volumen exportado. Como puede observarse en los casos de Colombia, Chile y República Bolivariana de Venezuela, tres de los países cuyas ventas externas registraron el mayor incremento porcentual, la diferencia entre el incremento de precios y el de las cantidades fue mayor al del promedio regional.⁶ Esto contribuye a demostrar que el incremento de las exportaciones de los países de América Latina se relaciona con el incremento de los precios de las materias primas, sobre todo los de los metales y el petróleo. El valor de las importaciones de los países de la región aumentó un 17,9%. A diferencia de las ventas externas, el incremento del 10,8% de las cantidades importadas superó el incremento del 6,4% de los precios. Esto puede estar vinculado al crecimiento económico de la región en 2005, que incrementó la demanda de bienes importados, así como a la apreciación de los tipos de cambio, lo que supuso un abaratamiento relativo de los bienes importados, pero es necesario tener en cuenta que no en todos los países se verificó este resultado. En El Salvador, Guatemala, Honduras y Nicaragua, la contribución de los precios superó a la de las cantidades, debido al encarecimiento de las importaciones de combustible.

Gráfico V.4
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: VARIACIÓN PORCENTUAL DE LAS EXPORTACIONES DE BIENES FOB, SEGÚN PRECIO UNITARIO Y CANTIDADES, 2005^a



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

^a Cifras preliminares.

⁶ Los incrementos de precios y cantidades fueron, respectivamente, 5,3% y 36,0% (República Bolivariana de Venezuela), 9,7% y 15,0% (Colombia) y 3,2% y 22% (Chile).

En 2005, el valor de las ventas externas de los países de la Comunidad Andina se elevó 28.400 millones de dólares, lo que representó un crecimiento del 36% y una mejora de 4,2 puntos porcentuales en términos del PIB de estos países. Las importaciones de los países de este grupo crecieron 15.500 millones de dólares, lo que equivale a un incremento del 29,5% y una mejora del 1,8% del PIB del grupo andino. Por otra parte, en los países del Mercosur las exportaciones aumentaron 27.000 millones de dólares y las importaciones 16.800 millones de dólares, siendo las tasas de crecimiento un 19,7% y un 18,6%, respectivamente.

El comercio en estos esquemas de integración ha sido relativamente bajo si se lo compara con el de otras áreas geográficas con procesos de integración económica. En el caso de la Comunidad Andina y del Mercosur, el comercio ha disminuido gradualmente.⁷ Las exportaciones intrarregionales de la Comunidad Andina representaron en 2005 el 9,6% del total de las exportaciones de los países andinos. En 2004 este cociente fue un 10,5%. El mayor valor de los últimos 16 años se registró en 1998 cuando alcanzó el 14,2%; sin embargo, desde entonces ha fluctuado entre un 8,8% y un 10,6%. En el caso del Mercosur, en 2005 las exportaciones intrarregionales llegaron al 13,2%, una cifra muy inferior al máximo histórico de 25,3% de 1998. Por el contrario, en el Mercado Común Centroamericano (MCCA) el comercio intrarregional, medido por el porcentaje de las exportaciones a la subregión, se ha ido incrementando y alcanzó el 28,7% en 2005, lo cual representa el máximo histórico. En la Comunidad del Caribe (CARICOM) también se ha producido un incremento en los últimos años, potenciado por las ventas de crudo de Trinidad y Tabago.

Desde el punto de vista de la integración comercial, cabe destacar las modificaciones en los bloques de integración a partir del anuncio de República Bolivariana de Venezuela de separarse de la Comunidad Andina, de la que era miembro fundador, y de integrarse al Mercosur y establecer acuerdos comerciales y de cooperación sobre diversos temas con Bolivia y Cuba, de acuerdo con la iniciativa que dio lugar al Tratado Comercial de los Pueblos. Con respecto a los países andinos, en diciembre vence la Ley de Promoción Comercial Andina y Erradicación de la Droga que está en vigor desde 1991. En la Reunión Extraordinaria del Consejo Presidencial Andino que se realizó en Quito en junio de 2006, Bolivia, Colombia, Ecuador y Perú firmaron una carta de petición a Estados Unidos para que prorrogue esta ley. Esta propuesta conjunta beneficiaría fundamentalmente a Bolivia y a Ecuador, debido a que Perú firmó en abril de 2006 un Tratado de Libre Comercio con Estados Unidos (todavía no ha sido ratificado por los congresos de ambos países pero se espera que esto ocurra antes de fin de año) y Colombia está cercana a la firma de un acuerdo similar.

Igualmente, cabe resaltar los tratados de libre comercio que distintos países de América Latina están negociando, han firmado o están por aprobar con Estados Unidos. En tal sentido, El Salvador en el primer trimestre de 2006, y Nicaragua y Honduras en el segundo trimestre, conjuntamente con Estados Unidos, pusieron en vigencia el Tratado de Libre Comercio entre República Dominicana, Centroamérica y los Estados Unidos. Se espera que Guatemala y República Dominicana lo implementen en el segundo semestre de 2006 y que el Congreso de Costa Rica lo apruebe. Por otra parte, Panamá se encuentra en la última ronda de negociaciones con Estados Unidos por el mismo tratado. Los países de Centroamérica están negociando un acuerdo con Canadá y se espera que en noviembre comience la negociación de los países centroamericanos con la Unión Europea para el establecimiento de un tratado de libre comercio.⁸

⁷ Para un análisis detallado véase José Durán y Raúl Maldonado, “América Latina y el Caribe: la integración regional en la hora de las definiciones”, *serie Comercio internacional*, N° 62 (LC/L.2454-P), Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), diciembre de 2005.

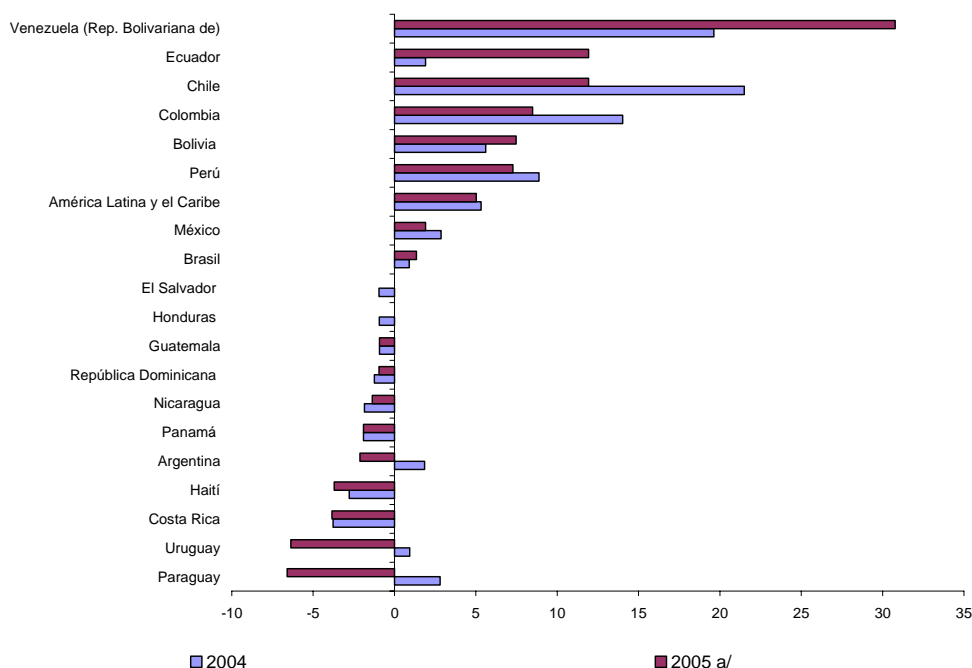
⁸ República Dominicana no está participando con el bloque de países latinoamericanos en la negociación con la Unión Europea.

Además, hay países como Brasil, Chile y Perú, que están negociando acuerdos bilaterales con algunos países asiáticos y africanos.⁹

3. Términos de intercambio

En los últimos años se ha producido una mejora importante en el promedio de los términos de intercambio de América Latina; sin embargo, este proceso no se ha dado de manera igualitaria entre las diferentes subregiones (véase el gráfico V.5).

Gráfico V.5
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: TÉRMINOS DE INTERCAMBIO
(Variación porcentual 2004 y 2005)



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

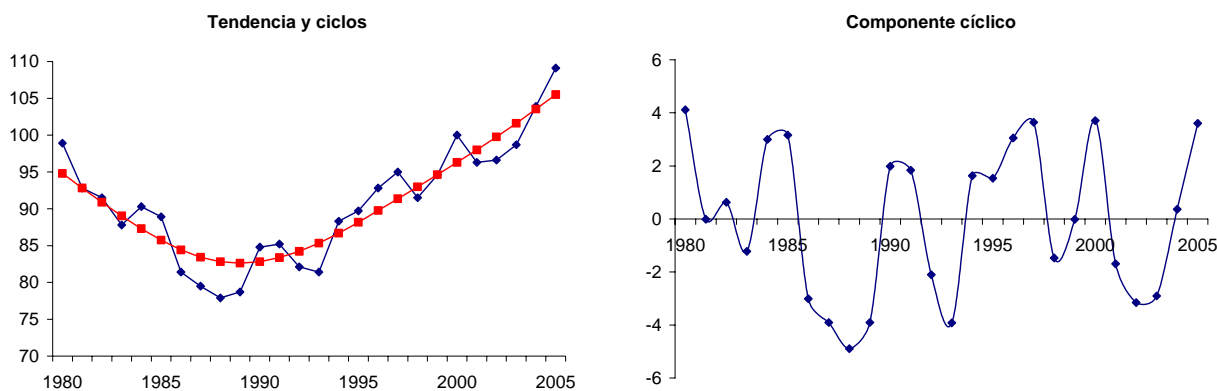
^a Cifras preliminares.

En 2005 continuó el proceso de fortalecimiento de los términos de intercambio de América Latina al producirse un incremento del 5,7%, que resultó mayor al 5,2% registrado en 2004. En 2003 los términos de intercambio de la región mejoraron un 2,1%. Como se observa en el gráfico V.6, los términos de intercambio de América Latina se encuentran en la fase ascendente del ciclo económico y tienen una relación estrecha con el índice de precios de los productos básicos de exportación de América Latina, tal

⁹ Para un análisis detallado, véase M. Kuwayama, José Durán y V. Silva, "Bilateralism and regionalism: re-establishing the primacy of multilateralism: A Latin American and Caribbean perspective", *serie Comercio internacional*, N° 58 (LC/L.2441-P/E), Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), diciembre de 2005.

como lo muestra una correlación estadísticamente significativa de 0,52, que se ha incrementado a 0,65 desde principios de la década de los noventa.¹⁰

Gráfico V.6
TÉRMINOS DE INTERCAMBIO



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

Los países que registraron el mayor crecimiento en los términos de intercambio en 2005 fueron República Bolivariana de Venezuela, Ecuador y Chile, con un incremento del 30,8%, el 15% y el 11,9%, respectivamente. Chile, un país importador de petróleo, registró un incremento de los términos de intercambio, debido a que el alza del precio del cobre compensó sobradamente el aumento del precio del crudo en los mercados internacionales. En el otro extremo están Costa Rica, Paraguay y Uruguay cuyos términos de intercambio se redujeron un 8,2%, un 7,8% y un 5,7%, respectivamente. Para apreciar más claramente la mejora de los términos de intercambio de la región de los últimos años, puede compararse el promedio del año 2005 con el de la década de 1990, lo que arroja un incremento del 23,2%. Este importante crecimiento es un reflejo de la demanda de materias primas impulsada por el crecimiento mundial, sobre todo por el de China e India, y por la incertidumbre política que ha introducido una volatilidad adicional al precio del petróleo.

Una característica que ha tenido este proceso es la desigualdad entre las subregiones. En 2005, los términos de intercambio de América del Sur se incrementaron un 6,5% y los de México un 2,9%, mientras que los de Centroamérica cayeron un 3,3%. Si se hace una comparación con el promedio de los años noventa se observa que la variación de los términos de intercambio de estas subregiones fue un 50%, un 21% y un -11,8%, respectivamente. En América del Sur hay diferencias importantes entre los países; en 2005, los términos de intercambio de la subregión, sin incluir a Chile y a República Bolivariana de Venezuela, crecieron un 1,8%. Es necesario tener en cuenta que el incremento del precio del petróleo y del cobre en 2005 es un factor que ha tenido un peso importante en esta mejora de los términos de intercambio.

¹⁰ Este resultado difiere entre los países debido a su estructura exportadora. Los términos de intercambio de países como Brasil y México están menos correlacionados con los índices de precios de los productos básicos de exportación que los de Bolivia, Chile y República Bolivariana de Venezuela, debido al peso que tienen las manufacturas en las exportaciones de los primeros.

Recuadro V.1

LA FACTURA PETROLERA EN LOS PAÍSES DE CENTROAMÉRICA Y EL CARIBE

Como se mencionó, América Latina ha tenido una importante mejora de los términos de intercambio en los últimos tres años.^a Sin embargo, en 2004 y 2005, su aumento ha respondido principalmente al de los precios de los productos energéticos y de algunos minerales, por lo que ciertos países que son importadores netos de estos bienes han sufrido un deterioro tanto de los términos de intercambio como de la balanza comercial.

El valor de las compras externas de los países importadores netos de petróleo se elevó en 2005 como consecuencia del encarecimiento de este producto y sus derivados.^b Lo anterior ha afectado sobre todo a dos subregiones del continente —Centroamérica y el Caribe de habla inglesa—, integradas fundamentalmente por países importadores netos de hidrocarburos y por economías pequeñas.^c Estas economías enfrentan dificultades para amortiguar el impacto del alza del petróleo, porque la posibilidad que tienen de sustituirlo por fuentes alternativas de energía parece limitada. De continuar el ascenso de los precios de los hidrocarburos en los mercados internacionales al ritmo actual, la situación de la balanza de bienes de estos países podría agravarse, e incluso su crecimiento económico podría verse afectado.

Centroamérica

El incremento de los precios de los hidrocarburos y sus derivados tuvo varios efectos en Centroamérica. En lo que respecta a las cuentas externas, se tradujo en un deterioro importante de la balanza comercial; en el ámbito interno, repercutió en las tasas de inflación.

En 2005 la factura petrolera centroamericana registró un repunte de un 39%, equivalente a 1.559 millones de dólares, que representó un 34,8% de la expansión de las importaciones totales. Si se incluye a República Dominicana y Haití, el alza fue de 2.386 millones de dólares, un 37,2% del incremento total de las importaciones. Los países en los que la elevación del gasto en hidrocarburos correspondió a una mayor proporción del crecimiento de las importaciones fueron Haití, con un 96,1%, El Salvador, con un 50,5% y Guatemala, con un 49,2%. En todos los países de la subregión salvo en Panamá se verificó un deterioro de la balanza de bienes. Asimismo, la factura petrolera como porcentaje del déficit en cuenta corriente de Centroamérica se elevó del 83% en 2004 al 118% en 2005.

Como porcentaje del PIB, la factura petrolera de Centroamérica se incrementó, en los últimos tres años, un 0,4%, 0,7% y 1,1%, respectivamente. Si se incluyen Haití y República Dominicana, las cifras son del 0,7%, 0,6% y 1%, respectivamente. En 2005, el país cuya factura petrolera mostró el mayor incremento en términos del PIB fue Nicaragua (2,3%), mientras que en 2003 y 2004 fueron República Dominicana (2,9%) y Honduras (1,7%). Todas estas cifras permiten apreciar el notorio efecto que el alza del petróleo y sus derivados han tenido en estas economías.

Caribe de habla inglesa^d

Al igual que los países centroamericanos, los países del Caribe de habla inglesa frecuentemente presentan considerables déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos. El incremento del precio del petróleo ha sido una de las causas del deterioro de esta cuenta en los últimos tres años. La factura petrolera como porcentaje del PIB pasó de un 49,1% en 2003 a un 55,9% en 2005.

En 2005, las compras externas de petróleo y derivados de esta región acusaron un ascenso de un 18,8%, equivalente a 172 millones de dólares, que representó un 34,8% de la expansión de las importaciones totales. Los países en los que la elevación del gasto en crudo y combustibles representó un mayor porcentaje del crecimiento de las importaciones fueron Barbados, con un 339,7% y Guyana, con un 36,8%.

Como porcentaje del PIB de la región, la factura petrolera del Caribe se incrementó en los últimos tres años un 0,9%, 0,8% y 0,8%, respectivamente.^e En 2005, el mayor incremento de la factura petrolera lo registró Guyana, con 6,4 puntos del PIB; en 2004, correspondió a Barbados, con un 2,3% del PIB y en 2003 a Jamaica, con un 2,9% del PIB.

^a Sin embargo, si se observa su evolución por subregión, se aprecia que en Centroamérica los términos del intercambio se han deteriorado.

^b En 2005, los índices de precios de estos productos variaron un 36,7% y un 33,4%, respectivamente.

^c En el presente análisis se excluye Trinidad y Tabago del Caribe de habla inglesa, debido a que este es un exportador neto de petróleo.

^d En esta región se incluyen los países sobre los que se cuenta con datos. En 2005 está disponible la factura petrolera de los siguientes países: Bahamas, Barbados, Belice, Guyana y Organización de Estados del Caribe Oriental (OECS). Hasta 2004 está disponible la factura petrolera de Jamaica y Suriname.

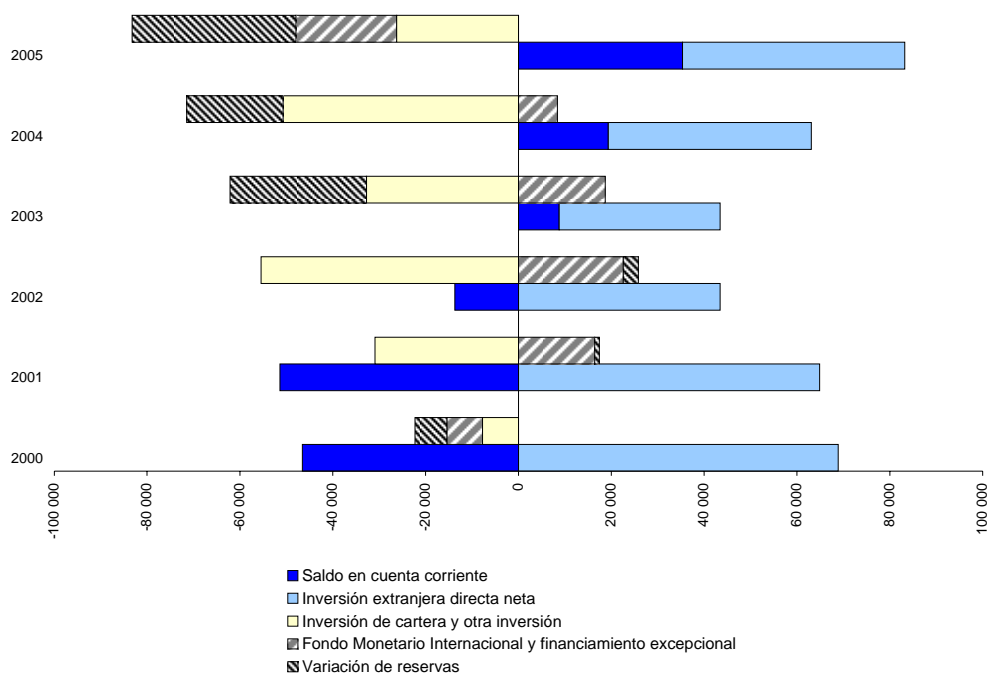
^e En 2003 y 2004, años en los que se incluyen Jamaica y Suriname, se produjo un alza de la factura petrolera.

B. FLUJOS DE CAPITAL Y DEUDA EXTERNA

1. La balanza de capital y financiera

América Latina exhibió en 2005 un saldo de la balanza global equivalente al 2,4% del PIB y que fue 44.600 millones de dólares más elevado que el de 2004. Este resultado se vio impulsado por una fuerte demanda de materias primas exportadas por la región y un contexto internacional financiero muy favorable. De este aumento, como se señaló anteriormente, 16.000 millones de dólares se debieron al mayor superávit en cuenta corriente, que equivalió a un 1,5% del PIB, y 28.600 millones de dólares corresponden al pasaje de un déficit en la cuenta de capital y financiera (incluyendo errores y omisiones) de 7.000 millones de dólares en 2004 a un superávit de 21.600 millones de dólares, es decir un 0,9% del PIB. Del saldo de la balanza global se acumularon reservas equivalentes a un 1,5% del PIB, se pagó al Fondo Monetario Internacional (FMI) un 1,1% del PIB y se registró un financiamiento excepcional del 0,2% del PIB. La región se volvió, por lo tanto, en términos netos, captadora de capitales, al mismo tiempo que registró un superávit en cuenta corriente, hecho que, salvo en 2003 y en proporciones bastante menores, no se ha repetido desde el comienzo de la serie en 1980 (véase el gráfico V.7).

Gráfico V.7
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: COMPOSICIÓN DE LA BALANZA BÁSICA
 (En millones de dólares)



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

Estos capitales fueron captados a través de dos corrientes dentro de la balanza de capital y financiera. Por una parte, la inversión extranjera directa (IED) alcanzó un monto de 47.800 millones de dólares, o sea un 2% del PIB, lo que significó un crecimiento del 9,7% si se la compara con la del año anterior. Sin embargo, este monto se encuentra por debajo del nivel alcanzado en 1999, cuando se registró el máximo de la serie con una entrada neta de 79.300 millones de dólares, es decir, un 4,4% del PIB. Brasil y México fueron los receptores destacados de IED en 2005, con entradas netas de cerca de 12.000 millones de dólares. Les siguieron Colombia, Chile, Argentina y Perú, con registros de 5.500, 4.700, 3.500 y 2.500 millones de dólares, respectivamente. Bolivia se destaca por la desinversión de 280 millones de dólares registrada al final del año.

Por otra parte, el resultado por concepto de corrientes de capital de corto plazo fue menos negativo que en 2004, -26.200 millones de dólares o un 1,1% del PIB, resultado de dos movimientos contrapuestos: la reducción del endeudamiento externo por parte de varios países de la región y la formación de activos en el exterior, destacándose el caso de República Bolivariana de Venezuela; por otra parte se verificó una importante entrada de capitales por concepto de inversión de cartera.

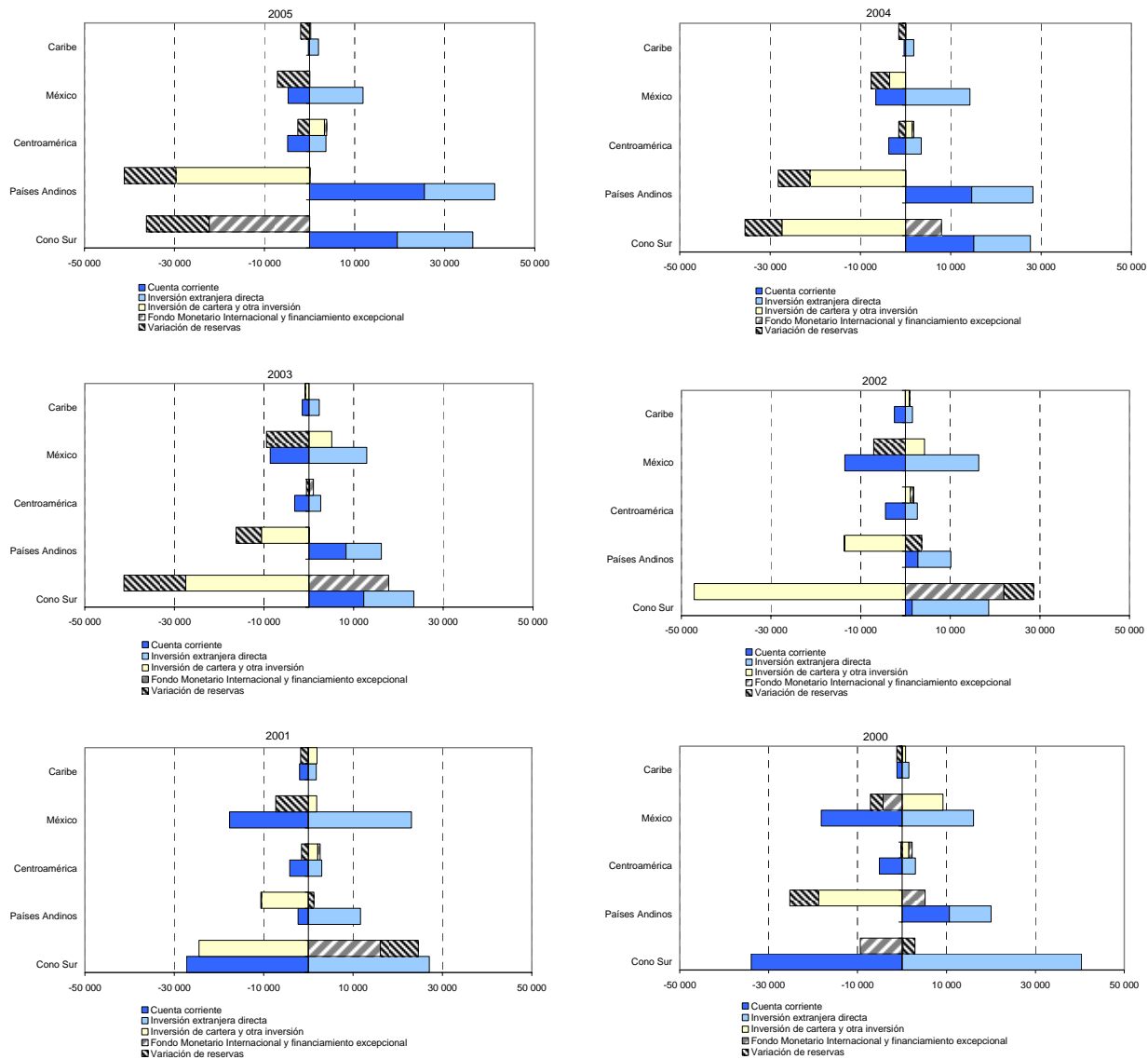
Los inversionistas internacionales aprovecharon las buenas condiciones económicas en los países latinoamericanos y, en algunos casos como los de Brasil y México, las elevadas tasas de interés, para canalizar recursos a los activos financieros de estos. Asimismo, a causa de los rescates de bonos externos y las reestructuraciones de la deuda externa, se desarrollaron los mercados internos de bonos, a los que cada vez más inversionistas extranjeros quisieron tener acceso. En algunos países, como Brasil y República Bolivariana de Venezuela, a los que se unió Colombia a mediados de junio de 2006, hubo avances en la legislación para facilitar las transacciones financieras y el ingreso de inversionistas extranjeros a sus mercados internos.¹¹

Con excepción de Costa Rica, El Salvador, Guatemala y Nicaragua, todos los países de América Latina registraron un saldo positivo en su balanza básica.¹² Estos países no vieron su déficit en cuenta corriente suficientemente compensado por el influjo de capital por concepto de IED. En los casos de Bolivia, Brasil, México, Panamá, Paraguay y Uruguay, a los influjos de la balanza básica se sumaron corrientes positivas de capital de corto plazo. Los flujos de capital de corto plazo negativos de los restantes países que obtuvieron saldos positivos en la balanza básica se explican por la formación de activos externos, como ocurrió en Chile, Colombia y República Bolivariana de Venezuela, y por la disminución de pasivos externos netos. En todos los países se observó una acumulación de reservas, con excepción de El Salvador (véase el gráfico V.8).

¹¹ México y Perú también cuentan con este tipo de legislación.

¹² La balanza básica resulta de la suma de la balanza en cuenta corriente y el flujo de IED.

Gráfico V.8
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: COMPOSICIÓN DE LA BALANZA BÁSICA POR REGIÓN, 2000-2005
 (En millones de dólares)



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

2. Operaciones de administración de pasivos externos

El contexto internacional de elevada liquidez, curva de rendimiento aplanada en Estados Unidos, bajas tasas de interés y búsqueda de ganancias por parte de los inversionistas fue preponderante en la entrada de flujos de capitales en la región y la aceptación de colocaciones de títulos en moneda local y a menor costo.

La reducción del endeudamiento externo en la región se vio acompañado por una reestructuración general de los perfiles de deuda, con vistas a disminuir la exposición a la coyuntura externa, en particular a los movimientos de tasas de interés y tipos de cambio. Las operaciones de administración de pasivos tuvieron como objetivo aumentar los plazos de la deuda externa, retirar la deuda con obligaciones más dispendiosas, diversificar el riesgo del tipo de cambio mediante la emisión en monedas distintas del dólar estadounidense y disminuir este riesgo aumentando la proporción de deuda emitida en moneda local.

Países como Argentina, Brasil, Panamá, Perú y México rescataron bonos externos; asimismo, algunos países realizaron operaciones de canje de deuda externa por deuda interna, como Argentina, Colombia y Perú.¹³ México emitió *warrants* con la opción de canjear bonos denominados en dólares por bonos denominados en pesos. En marzo de 2006 volvió a emitir estos instrumentos para canjear 720 millones de dólares en bonos denominados en euros por títulos denominados en pesos.

Los rescates de bonos en el mercado externo respondieron a una estrategia de eliminar las obligaciones respecto de los títulos con tasas de interés más elevadas y condiciones más restrictivas. A comienzos de 2006 hubo una fuerte actividad de recompra de deuda y entre los bonos que se retiraron del mercado estuvieron los bonos Brady, que son títulos de deuda introducidos en el mercado a fines de la década de los ochenta como producto de canjes de deudas en moratoria. Muchos países decidieron aprovechar las opciones de recompra contempladas en estos bonos para retirarlos del mercado, lo que insinuó un fin cercano para el mercado de dichos títulos.

Ya en agosto de 2005, Brasil efectuó un canje de 4.200 millones de dólares de bonos C por 4.500 millones de dólares de bonos A, aumentando el plazo de esta deuda de 2014 a 2018. El restante monto de bonos C en el mercado fue posteriormente retirado en octubre, correspondiendo a una recompra de 1.200 millones de dólares. Los bonos C fueron durante años los títulos más importantes de la deuda externa brasileña; estos bonos fueron el resultado de la reestructuración de 1994 y forman parte de la categoría de bonos Brady.

A fines de febrero de 2006, Brasil y República Bolivariana de Venezuela anunciaron la intención de recompra de bonos Brady por montos de 6.600 y 3.900 millones de dólares, respectivamente. En el caso de Brasil, esta recompra extingue su deuda en estos bonos, mientras que República Bolivariana de Venezuela sacará del mercado sus emisiones de bonos Brady a la par y con descuento. Asimismo, México retiró toda su deuda en estos bonos a mediados de 2003. De este modo, la deuda total vigente expresada en estos instrumentos, que llegó a un máximo de casi 150.000 millones de dólares en agosto de 1996, se vio reducida a fines de abril a 10.100 millones de dólares; a esta fecha solo nueve países contaban con este tipo de bonos y de ellos solo cuatro eran latinoamericanos (Panamá, Perú, República Dominicana y República Bolivariana de Venezuela).¹⁴ Mientras tanto, a principios de junio, Panamá anunció la recompra de la totalidad de los bonos Brady vigentes que llegaban a casi 360 millones de dólares, que se ejecutaría a mediados del mes.

A principios de 2006, más allá de las recompras de estos bonos, otros países se unieron a las oleadas de rescates de bonos externos. México fue uno de ellos, y en marzo retiró bonos por 2.900 millones de dólares que financió con una colocación de 3.000 millones de dólares en títulos de referencia en dólares estadounidenses. Brasil también anunció en 2006 recompras de otros títulos de deuda externa de corto plazo, mientras que en marzo Colombia retiró 600 millones de dólares de bonos externos, como

¹³ Perú reembolsó parte de su deuda con el Club de París con financiamiento parcialmente recaudado en el mercado local.

¹⁴ Según datos de J.P.Morgan.

parte de su estrategia de disminuir la deuda en moneda extranjera. En mayo, Ecuador retiró 740 millones de dólares de los títulos Global 2012, parte de su deuda más costosa, con una tasa de interés nominal del 12%, y anunció que retirará hasta enero de 2007 los restantes 510 millones de dólares correspondientes a estos bonos en circulación.

Brasil y Argentina anunciaron a fines de 2005 el pago total de sus respectivas deudas con el Fondo Monetario Internacional, de 15.500 y 9.500 millones de dólares, respectivamente. Sin embargo, la reacción de los mercados fue distinta en los dos países; en el caso de Brasil, dicha operación se consideró un éxito y una buena gestión de la deuda externa y de las reservas internacionales, mientras que en Argentina se consideró que la operación era precipitada debido a la posibilidad de que fuera financiada con operaciones posteriores más costosas, lo que se reflejó en un aumento de su riesgo país. Estas inquietudes no se confirmaron y el riesgo país de Argentina volvió a mostrar una tendencia a la baja en enero de 2006.

Asimismo, Uruguay anunció a fines de marzo de 2006 un pago anticipado al Fondo Monetario Internacional por un monto de 630 millones de dólares, mientras que México anunció en junio un pago anticipado de 7.000 millones de dólares al Banco Mundial y al Banco Interamericano de Desarrollo.

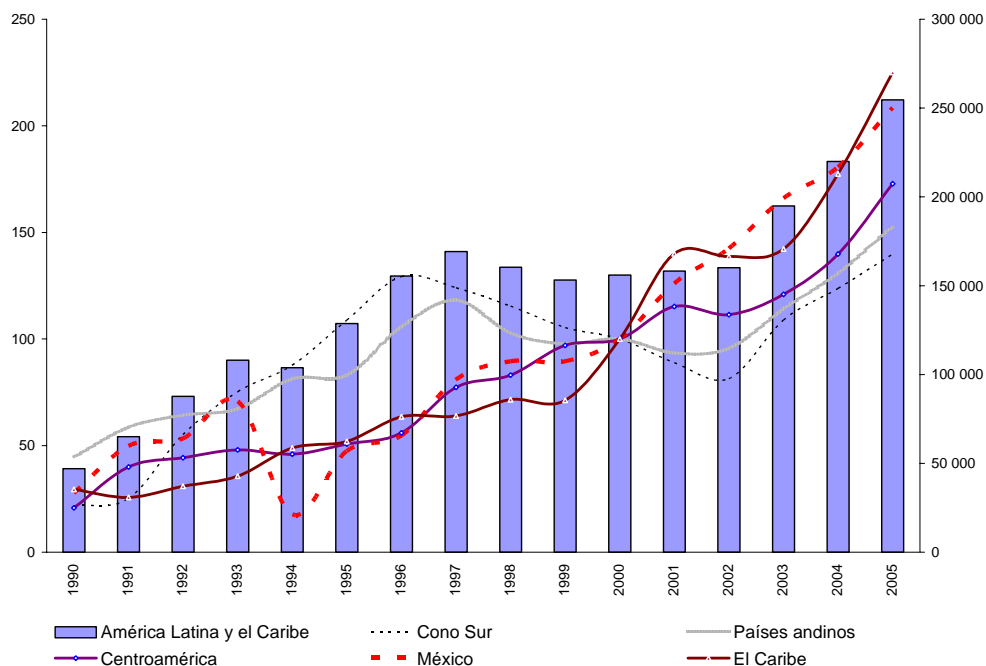
3. Reservas internacionales de la región

Los pagos de deuda pendiente con el Fondo Monetario Internacional, así como muchas de las recompras de bonos externos, fueron financiados con los acervos de reservas internacionales de los países, que han aumentado por la bonanza en la cuenta corriente y la entrada de capitales, así como por algunas medidas de política cambiaria.

Aunque los retornos de algunas de las nuevas colocaciones se dirigieron al aumento de las reservas, quedando destinados a futuros pagos de deuda externa, el aumento del agregado se detuvo, en alguna medida, por la formación de activos en el exterior.

Como resultado de todo ello, las reservas internacionales de los países de América Latina y el Caribe alcanzaron un nivel récord cercano a 255.000 millones de dólares, un monto equivalente al 10% del PIB de la región y que corresponde a un crecimiento de un 15,7% en 2005 comparado con el nivel de 2004 (véase el gráfico V.9). Todos los países vieron crecer sus acervos de reservas internacionales en comparación con el año anterior, con excepción de El Salvador. República Dominicana fue el país que tuvo la tasa de crecimiento de reservas más elevada (130%), mientras que, en términos absolutos, Brasil y México tienen el 50% de las reservas de la región.

Gráfico V.9
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: RESERVAS INTERNACIONALES
(Índice 2000=100 y millones de dólares)



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

Nota: América Latina y el Caribe en el eje derecho.

4. Emisiones internacionales de bonos

A pesar de las recompras de títulos, 2005 fue testigo de una intensa actividad de colocación de bonos en los mercados internacionales, que se extendió a los primeros seis meses de 2006. Durante 2005 hubo un número elevado de operaciones de prefinanciamiento, alentadas por las bajas tasas de interés y por el intento de evitar los períodos electorales de 2006, que podrían añadir volatilidad al mercado y producir alzas en las tasas de interés.

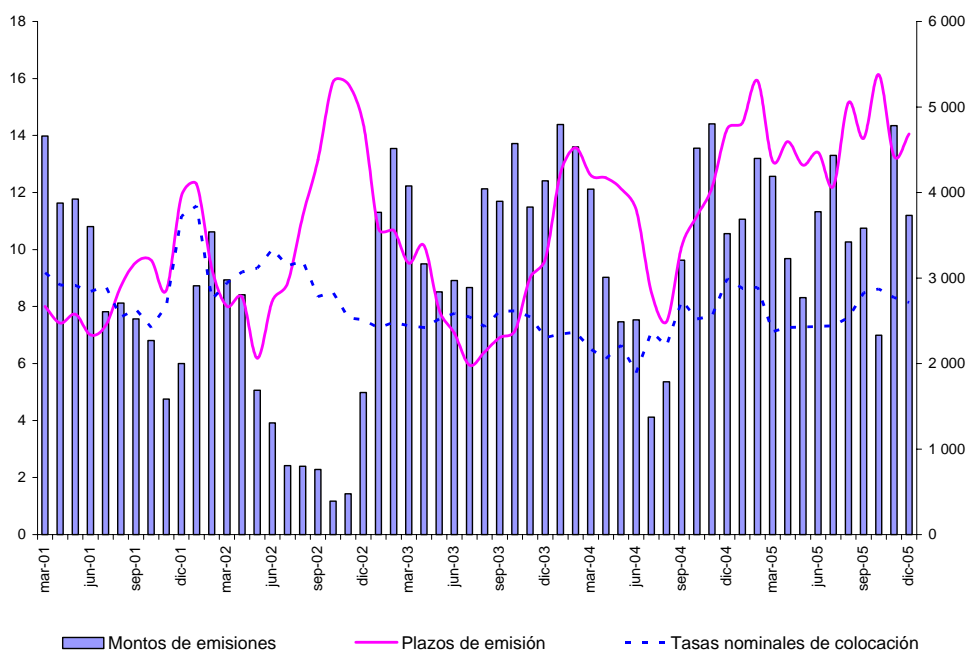
En 2005, los países de América Latina y el Caribe emitieron bonos por un total de 46.000 millones de dólares; un 53% de este valor correspondió a emisiones soberanas y un 47% a emisiones de empresas y bancos. Este total corresponde a un aumento del 26% comparado con las colocaciones en 2004 y representa el 29% del total de colocaciones de los mercados emergentes. Con relación a estos, la región se ubicó detrás de los países con mercados emergentes de Europa, que emitieron un 34% del total de bonos. Cabe destacar el aumento de las emisiones de la región de Asia y el Pacífico, que pasaron de un 17% en 2004 a un 27%, con relación al total de colocaciones de los mercados emergentes en 2005.

Una tendencia que se observó en 2005 fueron las colocaciones internacionales en monedas locales. Brasil colocó su primera emisión en reales en los mercados internacionales por un monto equivalente a 1.500 millones de dólares, la mayor emisión internacional en moneda nacional hecha por un emisor proveniente de los mercados emergentes. Los bonos tienen un plazo de 10 años y una tasa de

interés nominal del 12,5%. También el Gobierno de Colombia y diversas empresas brasileñas, mexicanas y peruanas emitieron bonos denominados en monedas locales en los mercados internacionales.¹⁵ Dichas emisiones en monedas locales, incluso la del gobierno de Brasil, totalizaron aproximadamente 3.900 millones de dólares.

Además, otro comportamiento generalizado de los países de la región fue el alargamiento de los plazos de emisión (véase el gráfico V.10). Brasil reabrió la colocación de bonos Global 2034 y realizó dos emisiones, una en mayo y otra en noviembre de 2005, por un monto de 500 millones de dólares cada una. En enero y marzo de 2006, Brasil extendió sus plazos de emisión colocando los Global 2037 por 1.000 y 500 millones de dólares, con rendimientos de un 7,56% y un 6,83%, respectivamente, con una tasa de interés nominal del 7,125%. Con la misma intención de extender los plazos de la deuda externa, Perú reabrió la colocación de bonos Global 2025 con una emisión de 500 millones de dólares.

Gráfico V.10
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: EMISIONES INTERNACIONALES DE BONOS
(Promedios móviles de 3 meses; en años, porcentajes y millones de dólares)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras de J.P. Morgan y Merrill Lynch.

Nota: En el eje izquierdo se presenta la misma escala para años y porcentajes.

Asimismo, en los primeros cinco meses del año se registraron otras emisiones con plazos largos, como las de Ecuador (9 años), El Salvador (29 años), Jamaica (30 años), Panamá (20 años), República Dominicana (21 años) y Uruguay (15 y 30 años).

¹⁵ Algunos bancos brasileños también emitieron en estas condiciones.

De este modo, a principios de abril de 2006 ya se había completado un 70% de las emisiones previstas para el año, lo que refleja una cobertura de riesgo contra futuras alzas de las tasas de interés internacionales.

Argentina, además de las ventas de bonos Boden a República Bolivariana de Venezuela en repetidas ocasiones en 2005, volvió a emitir en los mercados internacionales en marzo de 2006 por primera vez desde la moratoria en diciembre de 2001, con una emisión de 500 millones de dólares de títulos Bonar V con un plazo de 5 años y a un costo de un 8,36% frente a una tasa de interés nominal del 7%. Estos títulos volvieron a colocarse en mayo por un monto equivalente e incorporaron un rendimiento menor que llegó al 8,09%.

5. Coeficiente entre deuda externa y PIB

Los países que integran la Iniciativa para los países pobres muy endeudados (HIPC por su sigla en inglés), entre los que se encuentran Bolivia, Guyana, Honduras y Nicaragua, vieron aprobada la Iniciativa para el Alivio de la Deuda Multilateral por parte del Fondo Monetario Internacional a principios de enero de 2006.

De acuerdo con los datos del Fondo Monetario Internacional, los montos de la deuda con esa institución vigentes antes del 1º de enero de 2005, elegibles para la condonación, son 231 millones de dólares en el caso de Bolivia, 65 millones de dólares en el de Guyana, 154 millones de dólares en el de Honduras y 201 millones de dólares en el de Nicaragua, incluyéndose la restante asistencia de la Iniciativa para los países pobres muy endeudados. Esto significa una reducción del 4,7% de la deuda externa pública de Bolivia, 5,9% de la de Guyana, 3,5% de la de Honduras y 3,8% de la de Nicaragua.¹⁶

El Banco Mundial aprobó en marzo de este año el financiamiento y los detalles de implementación de la contribución de esta institución a la Iniciativa para el Alivio de la Deuda Multilateral, por la que se cancelaría la deuda de 17 países pobres muy endeudados con la Asociación Internacional de Fomento a partir del 1º de julio de 2006. El Banco Interamericano para el Desarrollo, por su parte, aunque no forma parte de la Iniciativa para el Alivio de la Deuda Multilateral, anunció que se analizaría la viabilidad de condonar la deuda con este organismo por parte de cinco países de la región (Bolivia, Guyana, Haití, Honduras y Nicaragua) y que se presentaría en la reunión de los gobernadores de la institución a principios de abril. Sin embargo, no surgieron medidas concretas de dicha reunión.

Como resultado de los movimientos registrados en la deuda externa de los países de la región debido a las políticas de disminución de pasivos, reestructuración de perfiles y necesidades de financiamiento, el coeficiente entre la deuda externa y el PIB de América Latina y el Caribe bajó al 27% a fines de 2005, comparado con un 37% en 2004.

Cabe destacar que la región no solamente registra una menor dependencia del financiamiento externo en general, sino que también ha logrado disminuir el riesgo de tipo de cambio mediante el aumento del monto de las colocaciones externas en moneda nacional. En 2005, el 80% de las emisiones de los países de la región se denominaron en dólares, el 10% en euros, el 1% en yenes y el 9% en reales, pesos colombianos, pesos mexicanos, soles y francos suizos. Asimismo, los países de la región han aumentado los plazos y disminuido el costo de su deuda externa mediante el retiro de títulos de corto plazo y otros más costosos del mercado.

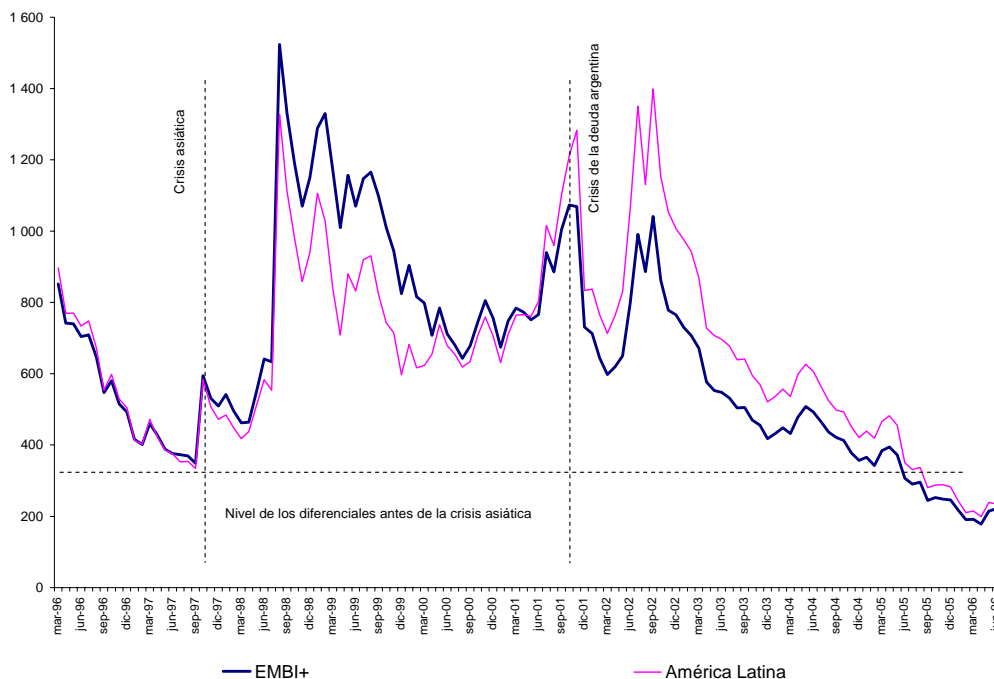
¹⁶ Comparación con los datos de deuda externa pública de estos países a diciembre de 2005.

6. El escenario en el año 2006

Las condiciones en los mercados internacionales en 2005 fueron preponderantes para lograr los resultados señalados anteriormente. En particular, las (todavía) bajas tasas de interés, los bajos diferenciales de tasas y el exceso de liquidez se asociaron con una fuerte demanda externa de materias primas exportadas por la región, que elevó los precios de estos productos y produjo un fuerte aumento del ingreso.

La serie histórica de los diferenciales de tasas de interés de la región medidos por el EMBI+ alcanzó el mínimo de 2005 en septiembre, cuando registró 280 puntos base. A principios de 2006, los diferenciales siguieron una trayectoria descendente, alcanzaron un mínimo histórico en abril con 199 puntos base (véase el gráfico V.11).

Gráfico V.11
AMÉRICA LATINA: DIFERENCIALES DE TASAS DE INTERÉS MEDIDOS POR EL EMBI+
 (En puntos base)

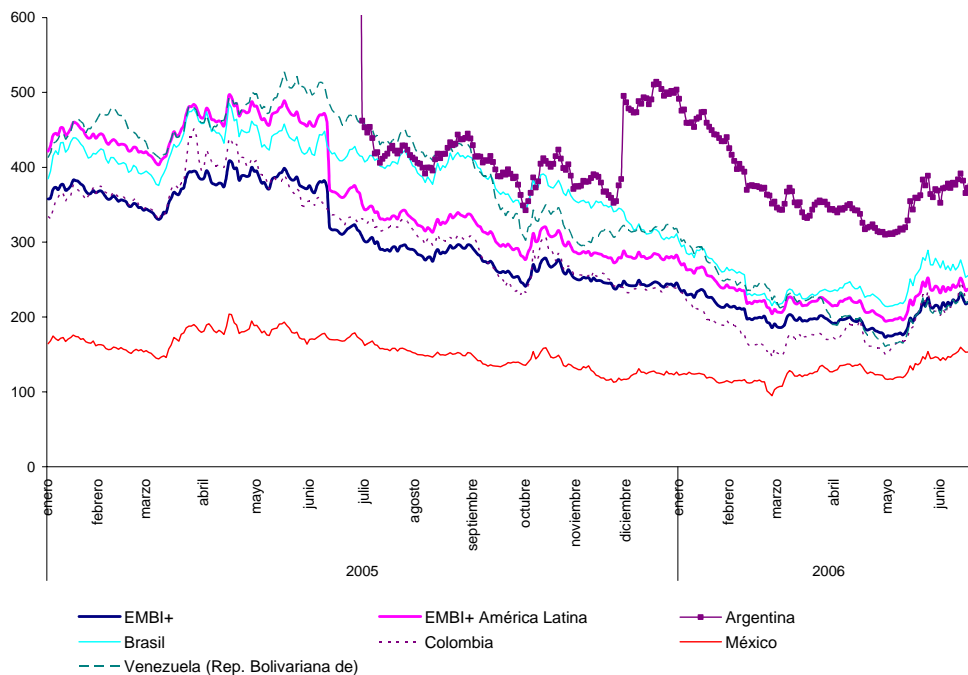


Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras de J.P. Morgan.

Sin embargo, en 2006 el mercado empezó a reflejar una mayor aversión al riesgo ante la suba de las tasas de interés de Estados Unidos. Cuando en mayo se produjo un aumento de la tasa de inflación de este país superior al esperado, los mercados financieros cayeron marcadamente, en especial los mercados emergentes. Esto reflejó una reacción de los inversionistas ante las expectativas de un importante aumento de las tasas de interés y un consecuente enfriamiento del crecimiento global.

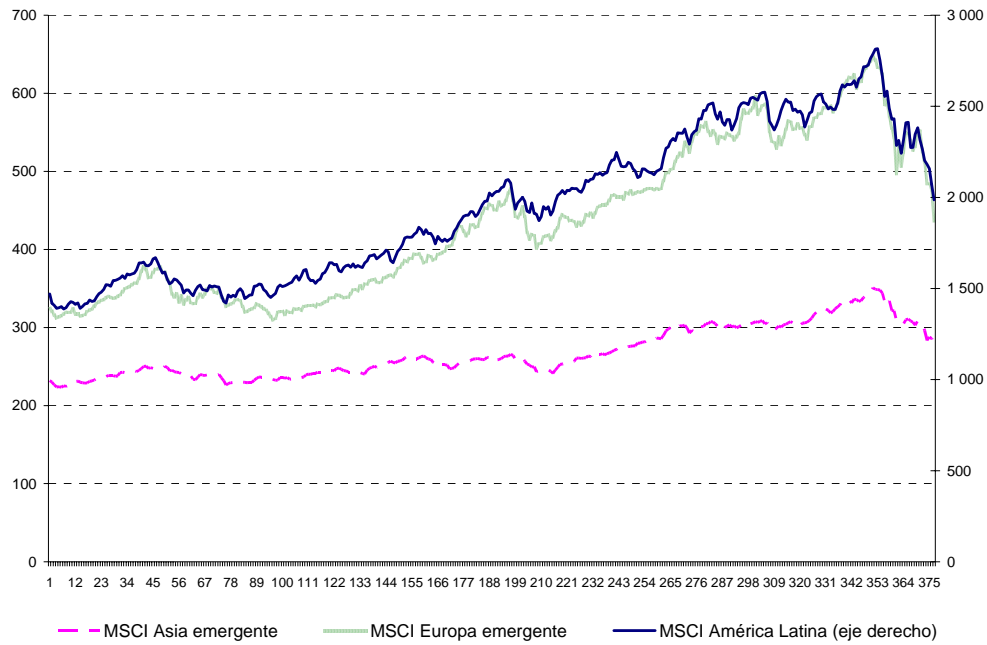
En mayo, las bolsas y monedas latinoamericanas sufrieron una baja mientras los diferenciales de tasas de interés medidos por el EMBI+ crecieron (véanse los gráficos V.12, V.13 y V.14). En mayo se registró un diferencial de 239 puntos base y en junio de 235 puntos base. La continuidad de este escenario es incierta, así como las consecuencias de un posible ajuste de los desequilibrios globales. Sin embargo, las condiciones macroeconómicas que se observan en la región, en particular los superávits primarios, la acumulación de reservas internacionales y el mejoramiento de los perfiles de deuda, sugieren que la región está en mejores condiciones financieras para enfrentar una posible retirada de capitales o una recesión global. Las características fundamentales de la región no parecen estar en peligro aunque hubo un aumento de las primas por riesgo, puesto que las correcciones se produjeron principalmente en los mercados y monedas que tenían una mayor apreciación. Sin embargo, esto no significa que no existan factores de riesgo en la región, como la falta de desarrollo de los mercados financieros internos.

Gráfico V.12
AMÉRICA LATINA: RIESGO PAÍS MEDIDO POR EL EMBI+ EN 2005 Y 2006
 (En puntos base)



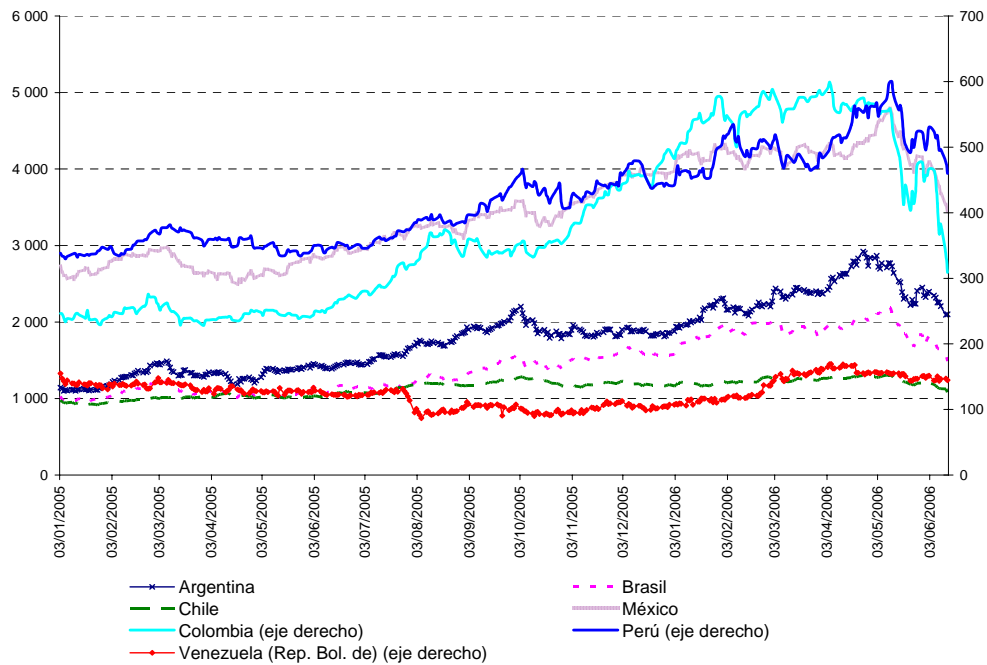
Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras de J.P. Morgan.

Gráfico V.13
ÍNDICE MORGAN STANLEY CAPITAL INTERNACIONAL DE LOS MERCADOS EMERGENTES



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

Gráfico V.14
AMÉRICA LATINA: ÍNDICE MSCI PARA PAÍSES LATINOAMERICANOS



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

Recuadro V.2
**LA VOLATILIDAD DE LA CUENTA DE CAPITALES Y LA FLUCTUACIÓN CÍCLICA DEL
PIB EN LOS PAÍSES LATINOAMERICANOS**

Las fluctuaciones de la actividad económica y el empleo en las economías latinoamericanas suelen vincularse a la restricción externa y la escasez de financiamiento, factores que en distintos episodios han provocado abruptos ajustes de la demanda agregada.

Tradicionalmente los autores que se han referido a los determinantes de los flujos de capitales dirigidos a economías emergentes han distinguido entre dos categorías de factores: los relacionados con las mejores oportunidades de inversión existentes en los países receptores de los flujos, conocidos como factores de atracción (*pull factors*), y los denominados factores de empuje (*push factors*), es decir, factores externos tales como las menores tasas de interés internacionales y la desaceleración del crecimiento de los países industrializados.

En el trabajo de Lefort y Budnevich sobre este tema se analiza empíricamente la relación existente entre el componente cíclico del PIB y el del financiamiento externo, sobre todo el de origen privado.^a Para ello en las estimaciones se consideran tanto los factores de empuje como los de atracción. Por otra parte, se estudian las causas de las fluctuaciones de este tipo de financiamiento. En el estudio los autores concluyen que el PIB de Estados Unidos y el financiamiento externo, medido por el cociente entre la cuenta de capitales y el PIB, resultaron procíclicos con relación al PIB interno, mientras que la brecha de la tasa de interés interna resultó ser anticíclica. Con respecto al financiamiento externo, el tipo de cambio real, la tasa de interés de Estados Unidos corregida por el riesgo país medido por el EMBI y la tasa de interés interna resultaron anticíclicos.

La base de datos utilizada en este estudio es un panel no balanceado, que incluye 13 países, para los cuales existen datos anuales de balanza de pagos y cuentas nacionales para el período 1983-2004: Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, México, Panamá, Perú, República Dominicana, República Bolivariana de Venezuela y Uruguay.

Las conclusiones que se extraen de este estudio provienen de la estimación de diferentes especificaciones de dos ecuaciones: una que busca explicar la fluctuación cíclica del PIB y otra que busca explicar la volatilidad de la cuenta de capitales. Dado que en ambas ecuaciones se incluyó entre las variables explicativas la variable dependiente rezagada, se utilizó para su estimación la metodología de Arellano y Bond.

Fuente: Guillermo Lefort y Carlos Budnevich, “Entendiendo las volatilidades cíclicas de la cuenta de capitales y del PIB: un estudio de panel para países latinoamericanos”, *serie Macroeconomía del desarrollo*, N° 42 (LC/L.2452-P), Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), noviembre de 2005. Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: S.05.II.G.198.

^a Para obtener los componentes cíclicos o brechas, los autores utilizan el filtro de Hodrick y Prescott.

EL PAPEL DEL TIPO DE CAMBIO REAL Y LA INVERSIÓN EN LA DIVERSIFICACIÓN DE LAS EXPORTACIONES EN AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE

INTRODUCCIÓN

El insuficiente desempeño exportador de América Latina y el Caribe ha sido una idea central y permanente en los documentos de la CEPAL. En su diagnóstico, el bajo dinamismo y la alta volatilidad de los ingresos exportadores en la región están ligados a la excesiva concentración de la estructura de ventas en pocos bienes, generalmente caracterizados por un bajo procesamiento y un uso intensivo de recursos naturales.¹ Este análisis de la insuficiencia exportadora lleva a recomendar la diversificación de las exportaciones para lograr una estructura con mayor valor agregado y contenido tecnológico y, por consiguiente, exportar productos más dinámicos en el mercado internacional, que den lugar a una menor volatilidad de los ingresos y a mayores efectos en el producto y en el empleo.

Existe un consenso en que la mayoría de los miembros de la región ha diversificado poco su estructura exportadora. Cabe preguntarse por qué América Latina y el Caribe ha tenido tanta dificultad para diversificar esta estructura en los últimos 30 años.

Diversificar las exportaciones de una economía significa poder producir nuevos bienes y servicios comerciables. Para producir esos bienes y servicios es necesario tener condiciones técnicas e incentivos económicos adecuados. Estos dos requisitos son necesarios en forma conjunta. La CEPAL ha tendido a hacer hincapié en un aspecto del problema: la falta de políticas y mecanismos dirigidos a crear capacidades técnicas o a compensar las fallas de mercado que dificultan el desarrollo de nuevas capacidades. Pero las capacidades solo se transforman en producción regular de bienes si hay condiciones económicas para ello.

Esto lleva a plantearse qué pasó con la creación de capacidad y con la rentabilidad de la producción de bienes comerciables en la región en las tres últimas décadas. Sin duda, los desempeños nacionales fueron diversos, pero la insuficiente expansión de la producción de bienes exportables en la región parece haber estado vinculada a un rasgo característico de la mayoría de los países: la alta inestabilidad macroeconómica, entendida como combinación de elevada inflación y notable variabilidad del crecimiento del producto. Esto parece haberse debido a dos razones. En primer lugar, la inestabilidad macroeconómica afectó a la rentabilidad de los bienes comerciables, al producir tipos de cambios reales altamente volátiles, con alternancia de períodos prolongados de apreciación real y de depreciaciones reales traumáticas (normalmente provocadas por crisis externas), de corta duración. En segundo lugar, la inestabilidad

¹ En el período inicial de la CEPAL, en la crítica a las limitaciones de la especialización exportadora en recursos naturales se acentuaba la dimensión de la demanda mundial, cuyas características se traducían en la tendencia al deterioro de los términos del intercambio. Posteriormente, y sin abandonar este argumento, la crítica al desempeño exportador estuvo centrada en la falta de eslabonamientos productivos de la especialización en recursos naturales. Más tarde, la Comisión hizo hincapié en la idea de que la especialización en recursos naturales no estimularía la creación de conocimientos en la misma medida que el sector industrial. En los últimos años, el potencial inherente a la especialización en recursos naturales ha sido mejor evaluado.

macroeconómica de la región también conspiró contra el aumento de la inversión en capital físico y humano y, por lo tanto, contra la ampliación y diversificación de la capacidad de producir nuevos bienes.

El objetivo de este capítulo es presentar los resultados de una investigación sobre los determinantes de la diversificación exportadora de bienes en la región.² El propósito de la investigación fue analizar el efecto en la proporción exportada de determinados tipos de bienes industriales de tres variables que se vieron afectadas por la inestabilidad macroeconómica: el nivel y la variabilidad del tipo de cambio real y la inversión en máquinas y equipamientos. Los países analizados fueron: Argentina, Barbados, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Honduras, Jamaica, México, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú, República Bolivariana de Venezuela, Trinidad y Tabago y Uruguay.

A continuación se realizará una revisión de los aspectos conceptuales y de la literatura empírica en torno a las relaciones entre producción de bienes comerciables y las tres variables seleccionadas: nivel y volatilidad del tipo de cambio real e inversión. En la tercera sección se examinarán algunos hechos estilizados de la diversificación de las exportaciones. En la cuarta se presentará un análisis econométrico con datos de panel del conjunto de países seleccionados.

A. LOS CONDICIONANTES DE LA DIVERSIFICACIÓN DE LAS EXPORTACIONES

Diversificar las exportaciones es modificar la especialización de una economía, produciendo nuevos bienes exportables. Para poder producir esos nuevos bienes es necesario tener capacidad técnica y obtener una rentabilidad adecuada en el proceso.

La capacidad técnica de producir nuevos bienes exportables en una economía depende de la dotación de recursos naturales y humanos, del acervo de capital físico y de los conocimientos acumulados. Su evolución responde de forma desigual a estos determinantes.³ A corto y mediano plazo, obedece fundamentalmente al progreso de los conocimientos y al crecimiento del acervo de capital físico, que determinan la productividad de los factores.

La rentabilidad de la producción de bienes exportables en comparación con la del resto de la economía depende del nivel del tipo de cambio real y de su volatilidad. Devaluaciones reales graduales y sostenidas parecen haber sido condiciones fundamentales para la diversificación de la oferta de bienes exportables en economías con un desempeño exportador notable, particularmente en las asiáticas.⁴

² Roberto Iglesias, "El rol del tipo de cambio real y la inversión en la diversificación de exportaciones en América Latina y el Caribe", *serie Macroeconomía del desarrollo*, N° 43 (LC/L.2460-P), Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), diciembre de 2005.

³ La cantidad y calidad de los recursos naturales de una economía, a pesar de que no puedan ser considerados como dados, cambian muy gradualmente en función de los conocimientos y del acervo de capital acumulado. Mayores conocimientos, producidos internamente o absorbidos del exterior, pueden permitir ampliar la dotación de recursos y usarlos más eficientemente (Banco Mundial, *De los recursos naturales a la economía del conocimiento: comercio y calidad del empleo*, Washington, D.C., 2002).

⁴ De acuerdo con M. Agosin y D. Tussie, "An overview", *Trade and Growth. New Dilemmas in Trade Policy* Nueva York, St. Martin's Press, 1993, la mayoría de los países que lograron un crecimiento sostenido de sus exportaciones mantuvieron tipos de cambio que eran atractivos para sus exportadores. Estos tipos de cambio también tendieron a permanecer estables, permitiendo a los productores de comerciables realizar inversiones a largo plazo. Rodrik (1994, 1995) examina el papel del tipo de cambio real y de la inversión en la expansión y

La volatilidad del tipo de cambio real afecta a la rentabilidad prevista de los proyectos de expansión de bienes exportables, al crear incertidumbre sobre ingresos y lucros futuros y aumentar el riesgo. Asimismo, puede hacer que la respuesta de la oferta de esos bienes a las devaluaciones reales se demore o inhiba. Por esta razón, la alta volatilidad del tipo de cambio real es particularmente negativa para economías que buscan diversificar su oferta de bienes comerciados.

Inversión y nivel y volatilidad del tipo de cambio real son, por lo tanto, tres variables fundamentales que influyen en las características de la oferta de bienes exportables de una economía. Al respecto, parece relevante analizar: en primer lugar, las relaciones entre el tipo de cambio real y la modificación de la oferta de productos exportables en una economía; en segundo lugar, el papel de la volatilidad del tipo de cambio real como inhibidor de la diversificación de la producción de bienes exportables, y en tercer lugar, la influencia de la volatilidad del tipo de cambio real y de la inestabilidad macroeconómica en la determinación de la inversión en bienes comerciados.

1. La devaluación real como instrumento de diversificación productiva

Es posible identificar por lo menos dos mecanismos mediante los cuales la devaluación real afecta positivamente a la oferta de bienes exportables de una economía. En primer término puede aumentar la rentabilidad y, consecuentemente, estimular la producción de los bienes exportables existentes, creando incentivos para la aparición de nuevas actividades comerciadas. En segundo término, la devaluación real, al incentivar y expandir la producción de bienes comerciados existentes y nuevos, abre la oportunidad para la aparición de economías de escala y de nuevos conocimientos en estos sectores, permitiéndoles alcanzar niveles de productividad internacional y transformando en forma permanente el patrón de especialización.⁵

a) El efecto de la devaluación en la rentabilidad de los bienes exportables

Para que exista una reacción positiva de los bienes comerciados a una devaluación, el cambio de la razón entre los precios de los bienes comerciados y no comerciados tiene que afectar positivamente a la rentabilidad de la producción de los comerciados.⁶ El efecto en la rentabilidad depende de las consecuencias de la devaluación en los ingresos y los costos de los exportadores.

En la región había una resistencia a pensar en la devaluación real como instrumento de expansión de la producción de bienes comerciados por dos razones. La primera es que, en las condiciones de alta inflación predominantes en la mayoría de los países de la región, las posibilidades de devaluación real eran difíciles y temporarias. La segunda, que durante la vigencia de la industrialización sustitutiva de

diversificación exportadora del sudeste asiático, D. Rodrik, "Getting interventions right: how South Korea and Taiwan grew rich", *NBER Working Papers* N° 4964, 1984; y "Trade strategy, investment and exports: another look at East Asia", *NBER Working Papers*, N° 5339, 1985. Krugman (1987) analiza el proceso dinámico de especialización productiva que una devaluación real puede desatar en una economía.

⁵ P. Krugman, "The narrow moving band, the Dutch Disease, and the competitive consequences of Thatcher: Notes on Trade in the Presence of Dynamic Scale Economies", *Journal of Development Economics* vol. 27, 1987.

⁶ La duración de la devaluación real depende de la velocidad con que el tipo de cambio real retorne a su nivel de paridad de poder adquisitivo (PPA), el llamado proceso de convergencia de la PPA. De los datos recientes —correspondientes al período de tipos de cambio flexibles y de economías de baja inflación, como la de los países desarrollados— se desprende que este proceso de convergencia puede ser muy lento y los mecanismos de ajuste de los precios internos a la devaluación nominal variados.

importaciones, la devaluación real tenía efectos ambiguos en la rentabilidad de las firmas con altas proporciones de ventas en el mercado interno y de costos por concepto de insumos importados y servicios de deuda en moneda extranjera.

Los problemas que impedían una devaluación no se limitaban a las dificultades para modificar los precios relativos en un contexto de inflación crónica o alta inflación. Había también, en la región, obstáculos para expandir la oferta de bienes exportables. Cabe preguntarse qué factores inhibían o restringían la expansión de la oferta de bienes exportables después de una devaluación, sobre todo a corto plazo.⁷ Estos abarcan la baja elasticidad a corto plazo de la oferta exportable de algunos bienes con uso intensivo de recursos naturales, la disminución de la rentabilidad y el aumento de las restricciones de liquidez enfrentadas por las firmas exportadoras después de la devaluación, entre otros. Las mayores restricciones de liquidez eran resultado de un descenso de la demanda interna, inducido por la propia devaluación, el encarecimiento de los insumos importados, la disminución del financiamiento externo y condiciones monetarias más estrictas en el ámbito nacional.

En resumen, la concepción pesimista en lo que respecta a la reacción de la oferta de bienes exportables frente a una devaluación real estaba vinculada a dos fenómenos típicos de la región hasta la década de 1990: la alta inflación y los efectos negativos de la devaluación en la rentabilidad de muchas empresas industriales, como resultado de las características de sus costos y de las restricciones de liquidez que acompañaban una devaluación. En ese contexto, la devaluación real se mantenía a corto plazo (o era poco significativa) y tendía a deprimir la rentabilidad y a aumentar la insolvencia de las firmas, lo que se reflejaba en una baja expansión de la oferta de bienes exportables.

b) Los efectos dinámicos de la devaluación real

La devaluación del tipo de cambio real de una economía aumenta la demanda externa de sus bienes comerciables, permitiendo la expansión de la producción de los que ya se exportan y la producción y exportación de nuevos. Esto puede aumentar la productividad de la economía a corto plazo o en forma procíclica por diversas razones, esto es: la aparición de economías de escala, el aumento del uso de los factores y los efectos de aprendizaje práctico (*learning by doing*).

Krugman (1987) entiende que la devaluación real puede tener efectos permanentes en la productividad relativa y la especialización de una economía. La política cambiaria permite el surgimiento de nuevos sectores productivos, y la producción en estos sectores permite acumular experiencia y conocimientos. Como en su modelo la productividad de los factores en un determinado sector depende de la experiencia de producción acumulada en este, tanto en el país como en el extranjero, la productividad relativa en comparación con el resto del mundo aumenta en los sectores en que se ganó experiencia produciendo. Las economías de escala dinámicas resultantes del proceso de producción permiten reducir costos y alcanzar una nueva especialización. De acuerdo con este modelo, el nuevo sector, que se ha

⁷ Existe una extensa literatura sobre los efectos de la devaluación en la producción, los precios relativos y las exportaciones en las economías de la región. Véanse estudios empíricos, que abarcan más de un país, en R.N. Cooper, "An assessment of currency devaluation in developing countries", *Government and Economic Development*, Gustav Ranis (ed.), New Haven, Yale University Press, 1971; y S. Edwards, *Real Exchange Rates, Devaluation and Adjustment: Exchange Rate Policy in Developing Countries*, Cambridge, MIT Press, 1989, y un análisis teórico de las consecuencias de la devaluación en W.M. Corden, *Inflation, Exchange Rates and the World Economy: Lectures on International Monetary Economics*, Oxford, Clarendon Press, 1985; C.F. Diaz Alejandro, "A note on the impact of devaluation and distributive effect", *Journal of Political Economy* vol. 71, 1963; P. Krugman y L. Taylor, "Contractionary effects of devaluation", *Journal of International Economics* vol. 8, 1978; y P.R. Agenor y P. Montiel, *Development Macroeconomics*, Princeton University Press, 1996.

establecido gracias a la política cambiaria, producirá a costos cada vez menores, como resultado de los incrementos de la productividad derivados de la práctica acumulada en la producción, lo que consolida un nuevo patrón de especialización.⁸

Krugman considera algunas restricciones a las posibilidades de diversificación mediante el uso de la política cambiaria. En primer lugar, el aumento del número de sectores lleva a un alza del empleo y, consecuentemente, de los salarios. Esto pone un límite a la diversificación, pues serían necesarios aumentos muy grandes de productividad para transformar a un nuevo sector en rentable. En consecuencia, sugiere que devaluaciones reales pueden producir un mayor cambio en las ventajas comparativas cuando el país tiene una fuerza de trabajo relativamente grande o salarios relativos bajos.⁹ Aunque la especialización en modelos con acumulación de experiencia no dependa de la dotación relativa inicial de recursos, Krugman concluye afirmando que la dotación de recursos afecta a las remuneraciones de los factores y pone un límite a la expansión de las posibilidades de producción.¹⁰

En segundo lugar, el tamaño del mercado nacional también afecta a la diversificación. En países pequeños, que no tienen suficiente mercado interno para que la producción se eleve, la política cambiaria puede no conseguir acelerar el crecimiento de la productividad de manera de alcanzar ventajas comparativas en el sector.

Obviamente, el aumento de la rentabilidad potencial de los bienes exportables debido a una devaluación real no crea automáticamente capacidades para producir nuevas variedades de bienes que la economía antes no producía. Puede pensarse que la mayor rentabilidad estimulará a los emprendedores, existentes y nuevos, a crear esas capacidades, invirtiendo en investigación, imitando otros países, comprando tecnología y entrenando mano de obra.

No obstante, existen restricciones del aprendizaje, que obedecen básicamente a que el proceso de imitación y aplicación de tecnologías existentes puede no ser lineal ni automático. Cimoli (1992) hace hincapié en que, frente a una devaluación real, la posibilidad de diversificar la oferta de bienes comerciables y de mudar el patrón de especialización de una economía respecto de sus socios comerciales dependerá de la brecha tecnológica de esa economía en relación con sus socios.¹¹ La brecha tecnológica es función de dos componentes: la capacidad de imitación, que depende de las asimetrías tecnológicas entre el país y el resto del mundo, y la capacidad de innovación.

De acuerdo con Cimoli, una economía que no tiene capacidad de innovación solo puede diversificar su estructura de bienes comerciables sobre la base de tecnologías consolidadas, utilizando su capacidad de imitación. Pero esta capacidad puede ser relativamente baja, debido a la existencia de notables asimetrías tecnológicas entre el país y el resto del mundo, que suponen diferencias en términos de coeficientes de producción, y de características y desempeño de los productos. El punto que destaca Cimoli es que, frente a una devaluación real, una economía con grandes asimetrías tecnológicas con sus principales socios

⁸ La productividad relativa en la producción de ese bien con respecto al resto del mundo será cada vez mayor como resultado de la acumulación de experiencia.

⁹ Países con salarios altos pueden tener dificultad para encontrar sectores en los que el aumento de productividad sea suficiente para lograr una ventaja de costos relativa.

¹⁰ Países relativamente grandes o con más recursos (mano de obra) tienden a tener una experiencia de producción y una productividad relativa mayor en comparación con un país con recursos menores, porque su mayor fuerza de trabajo puede ser capaz de producir una mayor cantidad de bienes.

¹¹ M. Cimoli, "Exchange rate and productive structure in a technological gap model", *Economic Notes*, vol. 21, Monte dei Paschi, Siena, 1992.

comerciales solo puede imitar y pasar a producir una variedad limitada de productos con la mejor tecnología disponible, lo que reduce poco la brecha tecnológica existente con el resto del mundo.

La devaluación real crea oportunidades de diversificación, pero la baja capacidad de imitación y absorción de tecnologías puede restringir la posibilidad de aprovecharlas en la producción de nuevos bienes. Es posible que este haya sido el caso de muchas economías de América Latina en el pasado. La falta de reacción de la producción de bienes exportables a una devaluación real puede haber estado también ligada a niveles muy bajos de desarrollo productivo y tecnológico.

2. Volatilidad del tipo de cambio real y la reacción de la oferta de bienes exportables

Para analizar el papel de la volatilidad del tipo de cambio real en las corrientes comerciales es necesario entender que la conquista o penetración de un mercado externo tiene altos costos, resultantes de decisiones de producción, inversión y comercialización implícitas en la estrategia. Entre estas decisiones pueden identificarse las siguientes:

- ampliación de la capacidad de producción;
- adquisición de los conocimientos y la tecnología necesarios para adaptar las características del producto y del proceso de producción al mercado externo, con el objetivo de ofrecer alta calidad a un precio competitivo, y
- realización de gastos para desarrollar una red de distribución y comercialización.¹²

Krugman (1989) entiende que la inversión dirigida a conquistar el mercado externo tiene características de irreversibilidad, pues representa un costo irrecuperable para la empresa.¹³ Una vez que una firma ha realizado la inversión en el producto y en la clientela externa, con la consiguiente proporción de activos intangibles relacionados con el conocimiento de los mercados externos, le resultará difícil vender ese emprendimiento o liquidarlo (o lo hará por un precio muy inferior al valor de la inversión).

La existencia de esos costos de entrada significativos en el mercado externo se traduce en reacciones atípicas de la oferta de bienes exportables frente a movimientos del tipo de cambio real. Por ejemplo, movimientos pequeños del tipo de cambio real pueden no ser suficientes para llevar a una empresa que tiene el potencial para exportar a entrar en el mercado externo, porque la variación de la rentabilidad que representan no es suficiente para compensar los costos de entrada. Según Krugman, esta inacción de los exportadores potenciales ante una devaluación real se acentúa cuando se proyecta que la devaluación será temporaria.

¹² La inversión dirigida a adaptar el producto y desarrollar la red de distribución y comercialización tiene características semejantes a la inversión en tecnología. Supone un uso intensivo de conocimientos y una gran incertidumbre sobre sus resultados, dado el grado de distancia cultural entre el productor interno y el mercado externo. Como en el caso de la tecnología, quien realiza la inversión para entrar en un mercado externo no se puede apropiarse de todos los beneficios, pues sus conocimientos crean efectos secundarios positivos para los demás exportadores de la economía. Por consiguiente, la inversión privada es inferior a la deseable socialmente, y la volatilidad del tipo de cambio real puede reforzar esta situación.

¹³ P. Krugman, *Exchange- Rate Instability* Cambridge, MIT Press, 1989.

De hecho, cuando se piensa que el nivel del tipo de cambio real después de una devaluación será transitorio, el exportador potencial que se ve beneficiado por ese tipo de cambio va a esperar para realizar su inversión porque, de verificarse un retorno a los niveles anteriores a la devaluación, la rentabilidad de su emprendimiento podría desaparecer. Por lo tanto, en presencia de altos costos de entrada, devaluaciones reales transitorias o una alta volatilidad del tipo de cambio real pueden inhibir completamente la entrada en mercados externos de los exportadores potenciales y no tradicionales, así como la expansión a nuevos mercados de los exportadores tradicionales.

La experiencia de rápida reversión de las devaluaciones reales en la mayoría de los países de América Latina debe haber contribuido a favorecer la percepción de su transitoriedad. Esa percepción y la existencia de costos de entrada y salida inhibieron decisiones de exportadores potenciales de entrar al mercado externo y, por ende, deben haber contribuido a reducir la diversificación de la oferta de bienes exportables en la región.

Esta actitud de esperar para entrar o salir del mercado externo puede acentuarse con el aumento de la volatilidad del tipo de cambio real. Para Krugman, cuanto mayor es la volatilidad del tipo de cambio real, mayor tendrá que ser la diferencia entre los ingresos proyectados y los costos de entrada para provocar el ingreso al mercado de exportación. En esa situación, el incentivo para no incurrir en costos y esperar es mayor, porque los que tienen que tomar la decisión saben que es posible aguardar y ejecutar la inversión con un nivel del tipo de cambio real sustancialmente más alto que el presente, o evitar pérdidas significativas, en el caso de una apreciación del tipo de cambio real.

3. Devaluación del tipo de cambio real, inestabilidad macroeconómica e inversión en bienes exportables

Rodrik (1995) sugiere que la inversión fue central para crear capacidad de exportación en los países asiáticos.¹⁴ Si se compara la situación de estos países con la de América Latina y el Caribe resulta clara la menor tasa de inversión en esta última región. La inestabilidad macroeconómica y la volatilidad del tipo de cambio real pueden haber contribuido a reducir el nivel de inversión en la producción de bienes comerciables y, por lo tanto, las posibilidades de diversificación exportadora de la región. De acuerdo con la teoría de la inversión en presencia de irreversibilidades e incertidumbre,¹⁵ la volatilidad de los ingresos futuros de la inversión puede postergar la decisión de ejecutarla. Cuando la volatilidad macroeconómica es crónica, como en el caso de América Latina, puede terminar reduciendo el nivel de inversión de la economía.

a) Alta inflación e inversión

Niveles altos de inflación tienden a estar ligados con una variabilidad de los precios relativos.¹⁶ Esta variabilidad afecta a las decisiones a largo plazo de las firmas, pues aumenta la complejidad de los contratos y la frecuencia de las negociaciones y se acortan los horizontes de planificación. Las empresas

¹⁴ D. Rodrik, "Trade strategy, investment and exports: another look at East Asia", *NBER Working Papers*, N° 5339, 1995.

¹⁵ A. Carruth, A. Dickerson y A. Henley, "What do we know about investment under uncertainty?", *Journal of Economic Surveys*, vol. 14, 2000.

¹⁶ J. Temple ("Inflation and growth: stories short and tall", *Journal of Economic Surveys* vol. 14, 2000) señala que de los datos empíricos recientes se desprende que la variabilidad de los precios relativos: i) aumenta con la tasa de inflación, y ii) parece estar vinculada con los componentes no anticipados de la inflación. Las variaciones de los precios relativos inducidas por la inflación tenderían a afectar a la asignación de recursos.

evitan compromisos a largo plazo que las “fijen” en un conjunto de precios relativos que puede transformarse en desfavorables para su rentabilidad.

Tommasi (1994) estudia la conexión de la inestabilidad de los precios relativos y menores incentivos para buscar información sobre precios con la obtención de equilibrios ineficientes en el sistema económico.¹⁷ En su análisis se resalta, en particular, que una alta variabilidad de los precios relativos puede incrementar los riesgos inherentes a la introducción de una nueva tecnología en las empresas, pues aumenta la probabilidad de generar relaciones ineficientes con los proveedores de la tecnología y de que esta se transforme en no rentable ante nuevos precios relativos.

Por estas razones, la inestabilidad macroeconómica puede haber tenido una influencia negativa en la inversión agregada y en la introducción de nuevas tecnologías en las economías de la región. Como se verá a continuación, la volatilidad y la dificultad para sustentar devaluaciones reales puede haber afectado específicamente a la inversión en bienes exportables.

b) Devaluación real e inversión

A corto plazo, la devaluación real aumenta la rentabilidad y la demanda externa de la producción de bienes exportables, y esos dos factores pueden estimular la decisión de ampliar la capacidad productiva de los sectores correspondientes. Pero el efecto positivo de la rentabilidad y de la demanda externa puede verse contrarrestado por un conjunto de factores que pueden acompañar una devaluación, entre otros el alza del precio de los equipamientos importados, la restricción del financiamiento externo, el endurecimiento de las condiciones crediticias internas, la baja de la demanda nacional de los bienes exportables y los cambios, inducidos por la devaluación, en la composición de la cartera de activos de los productores de bienes exportables. Esos factores actúan con mayor intensidad a corto plazo y pueden perder intensidad a mediano plazo pero, como se ha visto, en la región ha sido difícil mantener en el tiempo la devaluación real y los consiguientes incentivos de rentabilidad para la producción de bienes exportables.

Burstein, Neves y Rebelo (2004) muestran que las devaluaciones nominales tienen un efecto mayor en los precios de los bienes de capital importados que en otros tipos de bienes como los de consumo.¹⁸ Una elevada proporción de las máquinas y equipamientos de la industria de los países en desarrollo son importados. Por lo tanto, una devaluación real aumenta el costo de inversión y puede tener un efecto adverso en su dinámica y en la modernización tecnológica.

La expansión de la inversión en bienes exportables puede verse afectada negativamente por las restricciones financieras vinculadas con las devaluaciones. Normalmente, las devaluaciones en la región son respuestas a una crisis de financiamiento externo, que la devaluación no resuelve inmediatamente. La falta de financiamiento externo en el período inmediatamente posterior a la devaluación dificulta la importación de maquinarias y equipamientos, que son centrales para la inversión en bienes comerciables. Asimismo, la devaluación puede deteriorar la situación financiera de las empresas nacionales, al aumentar notablemente el peso de la deuda externa en el patrimonio. El empeoramiento de los indicadores de solvencia y la reducción del valor de los activos en moneda extranjera disminuyen la posibilidad de acceso al crédito y al financiamiento externo después de la devaluación. El aumento del peso de los servicios de las obligaciones externas en los movimientos de efectivo suscitado por la devaluación

¹⁷ M. Tommasi, “The consequences of price instability on search markets: toward understanding the effects of inflation”, *American Economic Review*, vol. 84, 1994.

¹⁸ “Investment prices and exchange rates: some basic facts”, *NBER Working Papers*, N° 10238, 2004.

produce una merma de los excedentes financieros y de los recursos de autofinanciamiento, lo que incrementa las restricciones financieras a la inversión.

La devaluación genera también condiciones crediticias internas más estrictas. Esto es resultado, por una parte, de la aceleración de la inflación provocada por la devaluación, que obliga a las autoridades a restringir la política monetaria y, por otra, de la merma de la oferta de crédito del sistema financiero interno, a raíz de la reducción y el encarecimiento de los recursos externos y del ascenso de la morosidad de la cartera de activos del sistema, que motiva un aumento de los márgenes y de las tasas activas.

La contracción de la demanda interna de los bienes exportables es resultado del cambio de los precios relativos y del descenso del gasto real interno (ocasionado por la mayor inflación y sus diversos efectos en la capacidad de gasto) y del salario real. La reducción de la demanda interna de los bienes exportables puede permitir atender la demanda externa sin necesidad de ampliar la capacidad productiva a corto plazo.¹⁹

Como se dijo, los efectos negativos en la inversión pueden disminuir a mediano plazo. La demanda externa más la recuperación de la demanda interna, por una parte, y los recursos financieros derivados del auge de las exportaciones, por otra, permiten aprovechar la capacidad ociosa y superar la restricción del financiamiento. Pero, para que persista el atractivo de la producción y de la inversión en bienes exportables es fundamental que la devaluación real se mantenga. Para lograr esto, es clave el control de la inflación, que permite el cambio de los precios relativos a favor de los bienes comerciables.²⁰ Así, se mantiene un cuadro de incentivos adecuado para el sector exportador, que posibilita la expansión de las exportaciones y de la inversión en bienes comerciables en la economía.²¹

En el pasado, las economías latinoamericanas tuvieron dificultades para mantener la devaluación real y para crear el círculo virtuoso de expansión de las exportaciones, disminución de las restricciones a la inversión en bienes comerciables y ampliación de la capacidad productiva del sector. La trayectoria errática del tipo de cambio real se traducía en movimientos semejantes de la producción de bienes exportables e inhibía la reacción de invertir de los productores de bienes exportables.

La volatilidad del tipo de cambio real contribuyó a la escasa diversificación de la producción de bienes exportables en la región, dado que afectaba a la demanda y la rentabilidad previstas de un proyecto de inversión en bienes comerciables. Los efectos de la volatilidad dependen de un conjunto de factores, tales como la actitud frente al riesgo de los inversionistas y la existencia de costos para ajustar la inversión ante modificaciones de la demanda y de la rentabilidad. Dependiendo de las hipótesis definidas para estos factores, la relación entre volatilidad e inversión puede ser negativa o positiva, de manera que las predicciones teóricas al respecto son ambiguas.

¹⁹ Esto no es válido cuando las exportaciones representaban la totalidad de las ventas de las firmas de bienes comerciables antes de la devaluación.

²⁰ Para evitar el efecto inflacionario de la devaluación, en economías relativamente estables son necesarios el control del gasto agregado, la apertura y el incremento de los salarios nominales en función de la productividad. La política de control del gasto y del salario real tiene un efecto adicional: estimula la orientación de la producción a la exportación para compensar la reducción de la demanda interna, permitiendo que a mediano plazo la demanda agregada tenga una nueva composición, en la que le corresponda una mayor proporción a la demanda externa.

²¹ La experiencia reciente de las mayores economías de la región muestra que la estabilidad macroeconómica permitió mantener la devaluación real.

Carruth y otros (op.cit.) afirman que de la literatura en la que se destaca la naturaleza irreversible de la inversión es posible concluir que, incluso con inversionistas neutrales al riesgo, la mayor volatilidad del tipo de cambio real puede llevar a una postergación de las decisiones de inversión y a una contracción del nivel existente. Esto es resultado de la introducción de la idea de que la decisión de invertir es una “opción de compra perpetua”. Un aumento de la incertidumbre, es decir el incremento de la varianza de la distribución de los rendimientos futuros del proyecto, trae aparejado un acrecentamiento del valor de la opción de postergar la decisión de invertir. A su vez, es posible que la irreversibilidad de los proyectos de inversión dé lugar a costos de ajuste asimétricos frente a los cambios de la demanda y la rentabilidad provocados por la volatilidad, que pueden ser mayores en los casos de contracción que en los de expansión. Lo anterior lleva a postergar la decisión de inversión ante determinados intervalos de precios, pero no necesariamente crea una relación negativa entre volatilidad e inversión.

B. CONSIDERACIONES SOBRE LA DIVERSIFICACIÓN DE LAS EXPORTACIONES EN LA REGIÓN

De acuerdo con la concepción tradicional de la CEPAL, la diversificación trasciende la reducción del índice de concentración de las exportaciones. Aunque actualmente la Comisión admite que un descenso de este índice influye en gran medida en la estabilidad de los ingresos y la tasa de crecimiento del valor exportado, la diversificación de las exportaciones se considera resultado de la industrialización de un país, y supone dejar de exportar una proporción alta de bienes primarios y sus derivados y pasar a vender más bienes industriales, con mayor contenido tecnológico.

Por lo tanto, se intentó que los indicadores de empleados en el análisis empírico reflejaran lo mejor posible el concepto actual de diversificación de la CEPAL. Básicamente, se recurrió a razones o proporciones de exportaciones de algunos tipos de bienes industriales con respecto a las exportaciones totales.²² La proporción que mejor representa la diversificación en el sentido defendido por la Comisión es la de exportaciones de bienes duraderos y difusores del progreso técnico con respecto a las exportaciones totales (XDDPT/XT). De acuerdo con la CEPAL, estos bienes reúnen las características de dinamismo en el comercio internacional y de alto contenido tecnológico, que son necesarias para un rápido crecimiento del valor exportado y de los encadenamientos productivos en el resto de la economía.

El desempeño de la relación XDDPT/XT puede diferir de acuerdo con el mercado de destino. Para verificar esto, se calcularon, en el caso de cada país de la muestra, las relaciones XDDPT/XT correspondientes a las exportaciones destinadas a: i) el conjunto de los países de Latinoamérica y del Caribe; ii) Estados Unidos y iii) el resto del mundo. En el caso de los países de América del Sur se consideró a Estados Unidos como parte del mercado “resto del mundo”, mientras que en el de los países de Centroamérica y el Caribe, se excluyó a Estados Unidos y todo el mercado latinoamericano y del Caribe de esta categoría. En el caso de América del Sur, las exportaciones de bienes duraderos y difusores del progreso técnico a los mercados de Latinoamérica pueden estar favorecidas por preferencias comerciales, de modo que América Latina también se excluyó del “resto del mundo”. Por esta razón, la

²² Para obtener esas proporciones, se usó una agrupación de las exportaciones según destino de consumo basada en la Clasificación Uniforme para el Comercio Internacional (CUCI Rev. 1) de la base de datos COMTRADE de las Naciones Unidas, en el período 1970-2003. La categoría de los bienes industriales tradicionales está conformada por dos grupos: alimentos, bebidas y tabaco y otros tradicionales. Los bienes industriales no tradicionales son los siguientes: bienes con elevadas economías de escala y con uso intensivo de recursos naturales; bienes duraderos y bienes difusores del progreso técnico.

variable de diversificación más libre de la influencia de las preferencias comerciales es la relación XDDPT/XT de las ventas al resto del mundo.

En el cuadro VI.1 se muestra la evolución de la relación XDDPT/XT de las ventas al resto del mundo por país y algunos promedios ponderados. La relación correspondiente al conjunto de la muestra de países pasó de un 2,75% en la década de 1970 a un 14,39% en el período 2000-2003.

Cuadro VI.1
EVOLUCIÓN DE LA PROPORCIÓN DE EXPORTACIONES DE BIENES DURADEROS Y DIFUSORES
DEL PROGRESO TÉCNICO CON RESPECTO A LAS EXPORTACIONES TOTALES AL
RESTO DEL MUNDO (XDDPT/XT), PERÍODOS SELECCIONADOS
(En porcentajes)

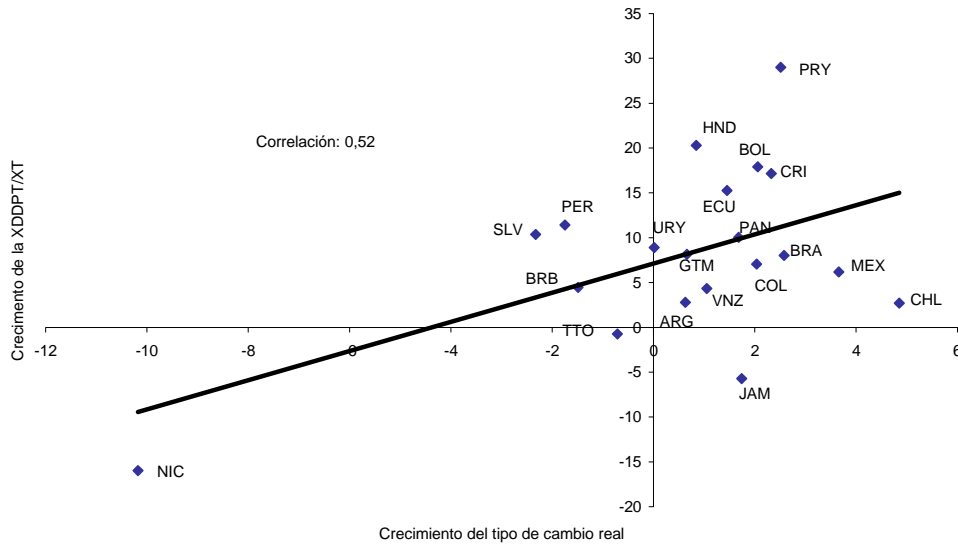
	1970-1979	1980-1989	1990-1999	2000-2003	Diferencia absoluta (2000- 2003/1970- 1979)	Tasa de crecimiento anual medio (1971-2003)
Argentina	2,45	3,48	4,36	5,35	2,91	2,8
Barbados	4,96	13,80	12,18	14,01	9,05	4,5
Bolivia	0,05	0,06	8,24	12,81	12,75	17,9
Brasil	7,17	14,62	16,00	21,98	14,81	8,0
Chile	0,44	0,85	0,81	0,93	0,49	2,7
Colombia	0,46	0,50	0,80	1,49	1,03	7,1
Costa Rica	0,58	1,02	18,27	50,60	50,02	17,1
Ecuador	0,12	0,05	0,23	0,78	0,66	15,3
El Salvador	0,40	0,28	1,35	6,01	5,61	10,4
Guatemala	0,05	0,09	0,45	0,80	0,75	8,1
Honduras	0,00	0,01	1,19	0,80	0,80	20,3
Jamaica	0,36	0,25	0,08	0,09	-0,27	-5,7
México	8,78	5,79	36,21	49,52	40,73	6,2
Nicaragua	0,30	0,02	6,50	0,77	0,47	-16,0
Panamá	0,42	0,54	0,93	0,26	-0,16	10,0
Paraguay	0,01	0,02	0,33	0,58	0,58	29,0
Perú	0,21	0,73	0,81	1,24	1,03	11,4
Trinidad y Tabago	0,89	2,22	4,24	1,33	0,44	-0,7
Uruguay	0,00	0,81	1,58	2,17	2,17	8,9
Venezuela (Rep. Bolivariana de)	0,14	0,46	1,12	1,32	1,18	4,3
Promedio ponderado de América Latina y el Caribe	2,75	6,35	9,86	14,39	11,65	
Promedio ponderado sin México	2,55	6,41	7,35	10,62	8,07	
Promedio ponderado sin México, Brasil y Argentina	0,24	0,56	1,45	2,63	2,39	

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Naciones Unidas, Base de datos estadísticos sobre el comercio de mercaderías (COMTRADE).

Este resultado se ve muy influenciado por el de México, que tiene un peso significativo en las exportaciones totales de la región, especialmente a partir de los años noventa, y un comportamiento atípico. Si se excluye México, el promedio ponderado de los años setenta y ochenta —cuando ese país tenía una participación menor en las exportaciones regionales— casi no se altera, pero el de 2000-2003 se reduce a un 10,62%, casi cuatro puntos porcentuales menos que el promedio regional con México. Los promedios regionales también se ven muy determinados por el comportamiento de Brasil y Argentina que, junto con México, son las economías de mayor peso y presentan comportamientos muchas veces atípicos. Si se excluyen los tres países, la relación XDDPT/XT media de los restantes desciende a un 0,24% en la década de 1970 y a un 2,63% en 2000-2003, casi 12 puntos porcentuales menos que el promedio de la muestra completa.

A continuación se buscará vincular la relación XDDPT/XT de las exportaciones al resto del mundo con posibles determinantes de su desempeño. En el gráfico VI.1 se relacionan las tasas anuales medias de crecimiento del tipo de cambio real y de la relación XDDPT/XT en las ventas al resto del mundo de 1971 a 2003.

Gráfico VI.1
TASAS ANUALES MEDIAS DE CRECIMIENTO DE LA PROPORCIÓN DE EXPORTACIONES DE BIENES DURADEROS Y DIFUSORES DEL PROGRESO TÉCNICO CON RESPECTO A LAS EXPORTACIONES TOTALES AL RESTO DEL MUNDO (XDDPT/XT) Y DEL TIPO DE CAMBIO REAL, 1971-2003

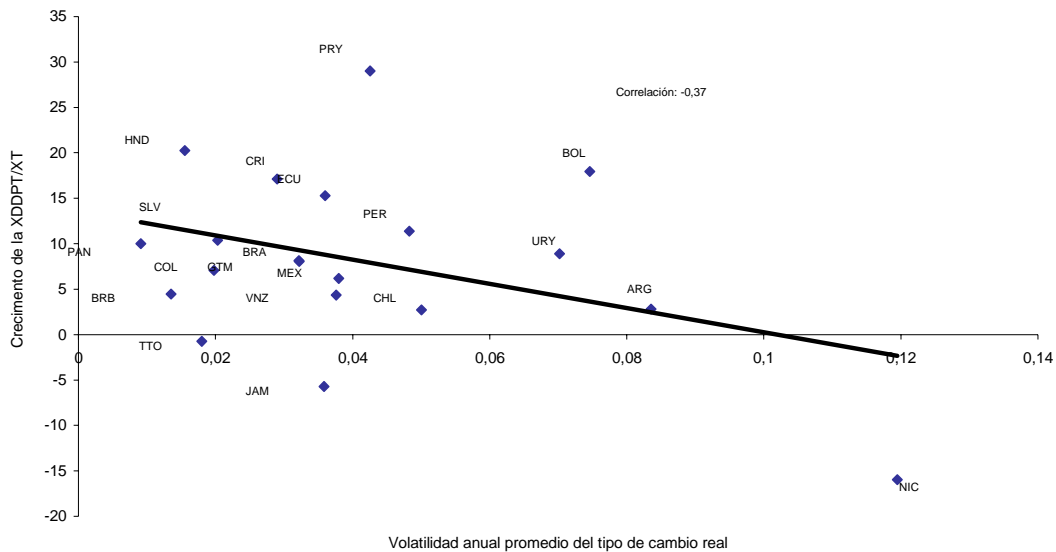


Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Naciones Unidas, Base de datos estadísticos sobre el comercio de mercaderías (COMTRADE).

Como se esperaba, existe una relación positiva entre las tasas de crecimiento de la proporción XDDPT/XT de las ventas al resto del mundo y las tasas de devaluación real en la muestra de países analizados en este estudio. Se observan algunos comportamientos atípicos en relación con la línea de ajuste que surge de los datos de la muestra. En Chile y México, la relación XDDPT/XT aumentó en forma insuficiente dados los niveles de devaluación real registrados por esas economías. En Honduras, Perú y El Salvador, la proporción de bienes duraderos y difusores del progreso técnico con respecto a las exportaciones totales se elevó más de lo que cabía esperar en función de las devaluaciones reales registradas por esas economías.

En el gráfico VI.2 se presenta una relación negativa entre las tasas anuales medias de la volatilidad del tipo de cambio real y de crecimiento de la proporción XDDPT/XT. La recta de ajuste parece subestimar el desempeño de países con baja volatilidad como Bolivia, Costa Rica, Honduras y Paraguay.

Gráfico VI.2
TASAS ANUALES MEDIAS DE CRECIMIENTO DE LA PROPORCIÓN DE EXPORTACIONES DE BIENES DURADEROS Y DIFUSORES DEL PROGRESO TÉCNICO CON RESPECTO A LAS EXPORTACIONES TOTALES AL RESTO DEL MUNDO (XDDPT/XT) Y LA VOLATILIDAD ANUAL DEL TIPO DE CAMBIO REAL, 1971-2003



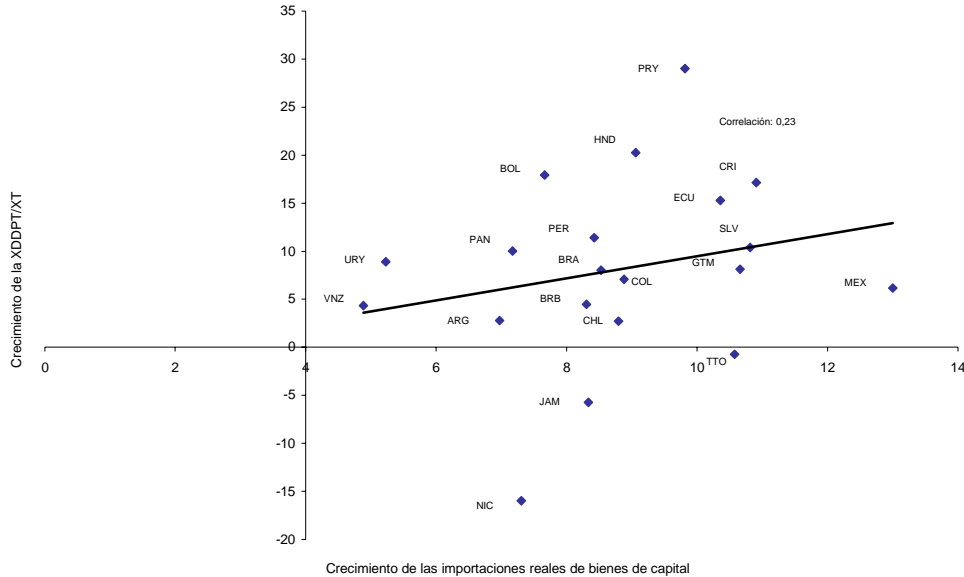
Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Naciones Unidas, Base de datos estadísticos sobre el comercio de mercaderías (COMTRADE).

Las importaciones de bienes de capital son centrales en la inversión para producir bienes comerciables. En el gráfico VI.3 se presenta la relación entre las tasas anuales medias de crecimiento de las importaciones de bienes de capital y de variación de la XDDPT/XT en cada uno de los países de la muestra.

Es posible determinar una relación positiva entre las dos variables. Costa Rica, Paraguay, Honduras y Bolivia consiguieron una alta variación de la proporción XDDPT/XT en comparación con la expansión de las importaciones de bienes de capital realizadas por sus economías. Llama la atención el crecimiento de las importaciones de bienes de capital de algunos países que poco consiguieron aumentar la relación estudiada. En este caso se encuentran Argentina, Chile, Jamaica, Nicaragua y Trinidad y Tabago.

Gráfico VI.3

TASAS ANUALES MEDIAS DE CRECIMIENTO DE LA PROPORCIÓN DE EXPORTACIONES DE BIENES DURADEROS Y DIFUSORES DEL PROGRESO TÉCNICO CON RESPECTO A LAS EXPORTACIONES TOTALES AL RESTO DEL MUNDO (XDDPT/XT) Y DE LAS IMPORTACIONES REALES DE BIENES DE CAPITAL, 1971-2003



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Naciones Unidas, Base de datos estadísticos sobre el comercio de mercaderías (COMTRADE).

C. ANÁLISIS ECONÓMICO DE LOS DETERMINANTES DE LA DIVERSIFICACIÓN DE LAS EXPORTACIONES

Para evaluar los determinantes de la diversificación de las exportaciones, se estimó la siguiente ecuación con datos de panel:

$$EXP_{it} = \rho EXP_{i(t-1)} + \beta X_{it} + c_i + u_{it} \quad (1)$$

donde EXP_{it} es la variable de diversificación de las exportaciones; X_{it} corresponde a un vector que contiene las variables de tipo de cambio real, volatilidad del tipo de cambio real, inversión, productividad y demanda mundial; c_i es el efecto fijo de cada país, y u_{it} es el error aleatorio.

La variable de diversificación considerada fue la relación exportaciones de bienes duraderos y difusores del progreso técnico con respecto a las exportaciones totales (XDDPT/XT) de las ventas al resto del mundo. Por considerar que las ventas a determinados mercados se ven favorecidas por acuerdos de complementación económica e integración, en esta variable se excluyen las ventas a los mercados de América Latina y el Caribe de todos los países de la muestra y, asimismo, las ventas al mercado norteamericano de México y los países de Centroamérica y el Caribe. Las ventas al “resto del mundo” reflejan mejor la influencia de las variables económicas escogidas en el desempeño de las exportaciones de bienes duraderos y difusores del progreso técnico.

La elección de esta variable debe ser explicada. Su selección no entraña que sea el mejor indicador, el único o el más representativo del proceso de diversificación de las exportaciones. No supone tampoco rechazar otras alternativas de diversificación de las exportaciones, como las que pusieron en práctica algunos países latinoamericanos. Es simplemente la mejor variable sustitutiva (*proxy*) que se concibió para representar la idea de la CEPAL de que diversificar equivale a aumentar la proporción de productos con mayor valor agregado y contenido tecnológico y, por consiguiente, con menor contenido de recursos naturales.

Normalmente, en los análisis empíricos sobre diversificación se incluyen variables estructurales o representativas de la dotación de factores. En este caso, la inversión —y más específicamente la importación de máquinas y equipos— puede ser considerada una variable sustitutiva de la variación de la capacidad de producir de una economía y, en ese sentido, ayudar a entender la evolución de la relación XDDPT/XT. Pero, claramente, es insuficiente. La acumulación de conocimientos es el otro elemento que se refleja en una variación de la capacidad de producción, y un factor todavía más importante en lo que respecta a la producción de bienes complejos o de alta tecnología. Un indicador del conocimiento de la economía, o de la capacidad de producción relacionada con el conocimiento, se hace necesario. La productividad de la mano de obra o el nivel de escolaridad de la fuerza de trabajo son dos variables sustitutivas utilizadas en la literatura para captar el efecto del conocimiento en la capacidad de producir bienes.

En el presente estudio no se utilizaron datos representativos sobre educación porque no se disponía de información acerca de todos los países de la muestra en los años setenta. Los datos de matrícula son insuficientes, tanto más dado que en el caso de bienes duraderos y difusores del progreso técnico es preciso considerar no solo la matrícula primaria sino también la universitaria. Por ende, se decidió utilizar un indicador de la productividad del trabajo. Con tal fin, se calculó la productividad media del trabajo, sobre la base del producto por trabajador de las economías. Los valores de esta definición de productividad del trabajo crecen en los años setenta y se estancan o se desaceleran posteriormente, lo que resulta en una baja de la productividad relativa con respecto a la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE) en el caso de la mayoría de los países de la muestra. Se hicieron cálculos con esta variable según dos definiciones, de productividad absoluta y de productividad en relación con el promedio de las siete principales economías de la OCDE. Los resultados no fueron significativos y presentaron signo negativo.

El panel dinámico resuelve parcialmente el problema del papel de la dotación de factores, pues la relación de XDDPT/XT en el período t es resultado de esa relación en $t-1$, del nivel y la volatilidad del tipo de cambio real y de las inversiones en máquinas y equipos en t . La variable dependiente rezagada capta la capacidad de producción y los determinantes de la rentabilidad hasta el momento $t-1$. Entre $t-1$ y t , la estructura de la economía sufre pocas alteraciones y el nivel de la relación XDDPT/XT se modifica en función de la variación de la rentabilidad y del parque de máquinas y equipamientos de la economía.

1. Datos utilizados

La relación entre las exportaciones de bienes duraderos y difusores de progreso técnico y las exportaciones totales (XDDPT/XT) fue calculada a partir de la clasificación de productos de la Base de datos estadísticos sobre el comercio de mercaderías (COMTRADE). En la selección de la muestra de países se privilegió la disponibilidad temporal de los datos.²³

²³ La República Dominicana, un exportador de gran crecimiento en los años noventa, fue excluida porque no se contaba con datos suficientes respecto de la clasificación utilizada en este estudio.

El tipo de cambio real efectivo de cada país se calculó utilizando el promedio geométrico ponderado de sus socios comerciales, ajustado por la estructura de exportaciones de cada año.²⁴

La volatilidad del tipo de cambio real se calculó como el error estándar de la primera diferencia del logaritmo natural del tipo de cambio real efectivo. Se consideraron otras dos alternativas para la volatilidad del tipo de cambio real: en los 12 meses del año en cuestión y en 36 meses (del año anterior, el año corriente y el año siguiente).

Como se explica en el punto B, una gran proporción de la inversión en bienes comerciables corresponde a máquinas y equipos. El porcentaje de la inversión interna que corresponde a equipos importados es alto en la mayoría de los países de la región, debido a las insuficiencias de la producción nacional de bienes de capital. Por ende, las importaciones de estos bienes se consideraron como una variable sustitutiva de la inversión en máquinas y equipamientos.²⁵

Se estudiaron dos alternativas de la variable de importaciones de bienes de capital: el índice de importaciones reales de bienes de capital y la relación entre importaciones de bienes de capital y el PIB. Las importaciones reales se determinaron ajustando las importaciones nominales de cada país por el índice de precios de las importaciones de bienes de capital de Estados Unidos.²⁶ La relación entre las importaciones de bienes de capital y el PIB de cada país se calculó utilizando las series de estas dos variables en dólares constantes.

La productividad corresponde al ingreso por trabajador. La información del PIB corresponde a cifras en dólares constantes de 1995 de la División de Estadística y Proyecciones Económicas de la CEPAL. Los datos de la fuerza de trabajo de los países fueron obtenidos de los indicadores del desarrollo mundial. Se utilizaron dos criterios de productividad. La primera definición equivale, simplemente, a la productividad del trabajo de cada país de la región, la segunda, a la de productividad relativa de cada país. Esta última variable es el cociente de la productividad de cada país y el promedio de las productividades de los siete principales países de la OCDE.

En el caso de la demanda mundial se utilizaron los tres índices siguientes: el de importaciones mundiales reales (importaciones nominales del mundo, ajustadas por el índice de precios de importación mundial); el de importaciones reales de los países industriales (importaciones nominales, ajustadas por el índice medio de precios de importación de los países industrializados), y el de producción industrial física de los países industriales.²⁷

²⁴ El tipo de cambio real efectivo fue calculado por la División de Desarrollo Económico de la CEPAL.

²⁵ La información sobre importaciones de bienes de capital fue brindada por la División de Estadística y Proyecciones Económicas de la CEPAL.

²⁶ Este índice fue escogido por representar una canasta diversificada de bienes de capital y, por lo tanto, traducir aproximadamente los precios de importación de bienes de capital pagados por cada país de la muestra.

²⁷ Datos del Fondo Monetario Internacional, Estadísticas financieras internacionales.

Recuadro VI.1
METODOLOGÍA

La elección de la metodología de datos de panel obedece a dos razones. Por una parte, se buscaba identificar la reacción de la diversificación de las exportaciones de la región, como un todo, a las variables económicas escogidas. Por otra parte, las series de los países contenían pocas observaciones, lo que dificultaba el análisis como un conjunto de ecuaciones aparentemente no relacionadas o, alternativamente, el análisis tradicional de series de tiempo de cada país.

La hipótesis usual en materia de datos de panel es la de exogeneidad estricta de las variables explicativas, esto es, su ausencia de correlación, en cada período de tiempo, con el error del mismo período. En la estructura definida en (1), esta hipótesis falla debido a la dinámica introducida por la variable dependiente rezagada.

La hipótesis relevante pasa a ser la exogeneidad secuencial, esto es, es la ausencia de correlación de EXP_{is} con el error cuando $s \leq t$. La solución fue dada por Arellano y Bond (1991) y consiste en la estimación de la ecuación en primera diferencia (método generalizado de momentos, GMM, en diferencias), utilizando los valores rezagados de las variables dependientes como instrumentos.

Para un período de tiempo $T > 3$, como en este caso, la validez de los instrumentos puede comprobarse, ya que el modelo se encuentra sobreidentificado, esto es, respecto de un determinado período t existen numerosos instrumentos disponibles, que son los valores rezagados de las variables. La validez de los instrumentos para la estimación se puede confirmar con la hipótesis nula de la prueba de Sargan. Cuanto mayor sea el p-valor de la prueba, es menos posible rechazar la hipótesis nula de la prueba, lo que indica que los instrumentos utilizados para la estimación son válidos.

La hipótesis de exogeneidad estricta puede fallar también en el caso de las demás variables explicativas, X_{it} . Si u_{it} no está correlacionado con X_{is} cuando $s \leq t$, se puede afirmar que X_{it} es predeterminada. Si X_{is} está contemporáneamente correlacionada con u_{it} , X_{it} es considerada endógena.

Bond (2002) argumenta que la clasificación de las variables X_{it} como predeterminadas, endógenas o exógenas tiene algún grado de arbitrariedad, aunque existen pruebas para validar las hipótesis seleccionadas. En general, los argumentos económicos deben justificar el modelo elegido y la forma en la que las variables se afectan mutuamente.

Se supuso la exogeneidad estricta del tipo de cambio real efectivo (TCRE), de la volatilidad del tipo de cambio real (VOL), de la demanda mundial (DM) y de la inversión (INVEST). Esto es, la proporción de exportaciones de bienes duraderos y difusores del progreso técnico respecto de las exportaciones totales (DDPT/XT) no afecta a estas variables ni en el mismo período ni en períodos futuros. Estas variables se ven determinadas por otros factores de la economía, y las exportaciones de bienes duraderos al resto del mundo no ejercen presión sobre ellas.

El modelo estimado fue:

$$EXP_{it} = \rho EXP_{i(t-1)} + \beta_1 TCRE_{it} + \beta_2 VOL_{it} + \beta_3 INVEST_{it} + \beta_4 DM_{i(t-1)} + c_i + u_{it} \quad (2)$$

Cuando ρ está próximo a la unidad, es posible mostrar que los valores rezagados constituyen instrumentos débiles para la estimación. Arellano y Bover (1995) y Blundell y Bond (1998) resuelven este problema adicionando ecuaciones en nivel a las ecuaciones en diferencias en la estimación. Este método es conocido como sistema GMM. Como los ρ en las estimaciones eran estadísticamente diferentes de 1, se utilizó el GMM en diferencias.

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

2. Resultados

a) Referentes al conjunto de los países de la muestra

En el cuadro VI.2 se presenta la estimación correspondiente al conjunto de la muestra.²⁸ A la ecuación registrada en la columna (1) se llegó después de probar las soluciones que se enumeran a continuación:

- el empleo de las dos definiciones de productividad arrojó coeficientes no significantes y con signo negativo;
- la utilización del indicador de volatilidad del tipo de cambio real efectivo de 36 meses demostró que la mejor volatilidad en términos econométricos es la correspondiente a 12 meses;²⁹
- la inclusión de todos los indicadores de demanda mundial permitió determinar que la mejor variable sustitutiva de la demanda mundial son las importaciones mundiales reales;
- el empleo del índice de importaciones reales de bienes de capital produjo resultados inferiores a la relación entre importaciones de bienes de capital y PIB.

Cuadro VI.2
RESULTADOS CON EL CONJUNTO DE LOS PAÍSES DE LA MUESTRA

	Coefficiente	P>|z|	Coefficiente	P>|z|	Coefficiente	P>|z|	Coefficiente	P>|z|
	(1)		(2)		(2)-Estimación robusta		(2)-Dos etapas	
XDDPT/XT (t-1)	0,54 (0,033)	0,00	0,53 (0,032)	0,00	0,53 (0,09)	0,00	0,39 (0,11)	0,00
Importaciones mundiales reales (t-1)	0,67 (0,44)	0,12	0,40 (0,10)	0,00	0,40 (0,21)	0,06	0,03 (0,21)	0,90
Tipo de cambio real efectivo (t)	0,876 (0,15)	0,00	0,86 (0,14)	0,00	0,86 (0,48)	0,08	0,70 (0,40)	0,08
Volatilidad del tipo de cambio real efectivo en 12 meses (t)	-0,10 (0,05)	0,03	-0,11 (0,04)	0,02	-0,11 (0,10)	0,32	-0,08 (0,02)	0,00
Importaciones de bienes de capital /PIB (t)	0,136 (0,06)	0,02	0,13 (0,057)	0,02	0,13 (0,11)	0,22	0,48 (0,23)	0,04
Constante	-0,02 (0,02)	0,49	...	...	...	...	...	...
Prueba de Sargan	Prob. > chi2 = 0,0336		Prob > chi2 = 0,031				Prob > chi2 = 1,0	
Prueba de Wald (Chi2)	373,2		...		...		...
Autocorrelación de 1º orden (p-valor)	0,0		0,0		0,0		0,0	
Autocorrelación de 2º orden (p-valor)	1,0		0,9		0,9		0,7	

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Naciones Unidas, Base de datos estadísticos sobre el comercio de mercaderías (COMTRADE).

²⁸ La estimación fue hecha con las variables en logaritmo natural, por lo que los coeficientes representan elasticidades.

²⁹ Adicionalmente, se utilizó un indicador de volatilidad de 60 meses, manteniéndose el resultado descrito.

Los valores entre paréntesis debajo de los coeficientes corresponden a su error estándar. Con excepción de la demanda mundial y la constante, todas las variables son estadísticamente diferentes de cero a por lo menos un 10% de confianza (esto es, presentan p-valores inferiores a 0,10). La columna (2) corresponde a la misma formulación de la ecuación (1), sin la constante. Esta fórmula arroja valores diferentes de cero de la demanda mundial. En ambas ecuaciones se observa una autocorrelación de primer orden de los residuos, como se esperaba, pero no de autocorrelación de segundo orden.³⁰

Por último, en ambas especificaciones, la prueba de Sargan da un p-valor bajo, lo que indica que los instrumentos utilizados para la estimación no son válidos. Como para un determinado período de tiempo existen diversos instrumentos, una solución propuesta por Bond (2002) es limitar el número de instrumentos o el grado de rezago a partir del cual las variables se utilizan como instrumentos.³¹ Se realizaron varias correcciones en este sentido, como limitar el número de rezagos empleados como instrumentos, pero el p-valor de la prueba de Sargan no mejoró.

Una explicación de la inadecuación de los instrumentos puede ser la existencia de diferentes reacciones entre los países a esas variables, o la presencia de heterocedasticidad. Como México tuvo el comportamiento más destacado en la exportación de bienes duraderos y difusores del progreso técnico, en el caso de este país se estimaron variables ficticias (*dummies*) interactivas del tipo de cambio real, de la volatilidad y de la inversión, con el objetivo de captar la especificidad del país. Esas variables ficticias no fueron diferentes de cero, y el p-valor de la prueba de Sargan no mejoró.

Para corregir los efectos de la heterocedasticidad en la matriz de varianzas y covarianzas de los estimadores, se aplicó una estimación robusta de esa matriz en el caso de la ecuación (2). Como se puede observar en la columna “(2)- Estimación robusta”, los coeficientes de la volatilidad del tipo de cambio real efectivo y de la inversión en máquinas y equipos no fueron diferentes de cero.

Por último, se estimó la ecuación (2) en dos etapas, para aumentar la eficiencia de los errores estándar. Blundell y Bond (1998) destacan que, a pesar de ser asintóticamente más eficientes, los estimadores en dos etapas de los errores estándar tienden a presentar un sesgo a la baja.³²

b) Estimación excluyendo a México y Costa Rica

México y Costa Rica tuvieron un comportamiento muy diferente del resto de los países de la muestra, como se puede observar en el cuadro VI.3. La diferencia absoluta de la relación XDDPT/XT, entre la década de 1970 y 2000-2003 fue de 40 y 50 puntos porcentuales en los casos de México y Costa Rica, respectivamente, mientras que el promedio de la relación XDDPT/XT de la región sin México aumentó 8 puntos porcentuales. Otra dimensión del grado de atipicidad de estos dos países la da el hecho de que la siguiente expansión en importancia, que corresponde a Brasil, equivale a un aumento absoluto de la relación de 15 puntos porcentuales. El incremento presentado por el resto de los países de la región es muy inferior a estos valores.

³⁰ Cuanto menor es el p-valor de la prueba es más posible rechazar la hipótesis nula, de ausencia de autocorrelación. En el caso de la prueba de autocorrelación de primer orden, el p-valor es bastante bajo, de modo que se rechaza la hipótesis nula; en el caso de la prueba de segundo orden, el p-valor es alto y no se rechaza la hipótesis nula.

³¹ S.R. Bond, “Dynamic panel data models: a guide to microdata methods and practices”, *Working Papers*, N° 09/02, Londres, Centre for Microdata Method and Practices (CEMMAP), 2002.

³² Blundell y Bond recomiendan usar los resultados de la primera etapa para hacer inferencias sobre los coeficientes (R. Blundell y S.R. Bond, “Initial conditions and moment restrictions in dynamic panel data models”, *Journal of Econometrics* vol. 87, 1998).

Asimismo, la proximidad geográfica del gran mercado consumidor y productor americano afectó a la especialización y la estructura productiva de México, factor que se ve reflejado de manera imperfecta por la variable dependiente rezagada en estas estimaciones. En el caso de Costa Rica, inversiones específicas en los años noventa tuvieron un notable efecto en el volumen de su economía, ya que alteraron completamente su perfil exportador, como puede observarse si se compara su desempeño con el de la región antes y después de esa década.

Por esas razones, se decidió excluir México y Costa Rica de la muestra de países y se realizó una nueva estimación, que se presenta en el cuadro VI.3.

Cuadro VI.3
RESULTADOS EXCLUYENDO A MÉXICO Y COSTA RICA DE LA MUESTRA

	Coeficiente	P>|z|	Coeficiente	P>|z|
	(1)		(2)	
XDDPT/XT (T-1)	0,52 (0,03)	0,00	0,52 (0,03)	0,00
Importaciones mundiales reales (t-1)	0,37 (0,48)	0,76	0,38 (0,11)	0,00
Tipo de cambio real efectivo (t)	0,86 (0,16)	0,00	0,86 (0,16)	0,00
Volatilidad del tipo de cambio real efectivo en 12 meses (t)	-0,12 (0,05)	0,01	-0,12 (0,05)	0,02
Importaciones de bienes de capital/PIB (t)	0,12 (0,06)	0,04	0,12 (0,06)	0,06
Constante	0,00	0,99	...	...
Prueba de Sargan	0,39		0,38	
Prueba de Wald (Chi2)	320,2		...	
Autocorrelación de 1° orden (p-valor)	0,0		0	
Autocorrelación de 2° orden (p-valor)	0,9		0,9	

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Naciones Unidas, Base de datos estadísticos sobre el comercio de mercaderías (COMTRADE).

En la ecuación (1) los signos son correctos. Los coeficientes son estadísticamente diferentes de cero a un 10% de confianza, con excepción de la variable “importaciones reales del mundo”. El p-valor no nos permite rechazar la hipótesis nula de que los instrumentos son válidos.

Se eliminó la constante y se estimó la ecuación (2), que arrojó coeficientes con signos correctos y todas las variables resultaron, tanto individual como conjuntamente, estadísticamente diferentes de cero.

En el cuadro VI.4 se presentan las elasticidades correspondientes a la muestra completa y a la muestra excluidos México y Costa Rica, que no son estadísticamente diferentes. Un aumento de un 1% del tipo de cambio real efectivo se traduce en un incremento de casi un 0,9% de la relación XDDPT/XT. El peso de la estructura y de la historia de la relación es significativo. Un ascenso de un 1% de la proporción en t-1 representa un alza de un 0,5% en t, manteniendo todo lo demás constante.

Por su parte, la volatilidad del tipo de cambio y las importaciones de bienes de capital tienen un efecto pequeño en la relación XDDPT/XT. Pero la combinación de la apreciación real con una volatilidad sostenida termina por influir notablemente en la relación XDDPT/XT.

Cuadro VI.4
RESUMEN DE LAS ELASTICIDADES

Elasticidades	Muestra completa	Muestra excluidos México y Costa rica
XDDPT/XT (T-1)	0,53	0,52
Demanda mundial	0,40	0,38
Tipo de cambio real efectivo	0,86	0,86
Volatilidad del tipo de cambio real efectivo	-0,11	-0,12
Importaciones de bienes de capital	0,13	0,12

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Naciones Unidas, Base de datos estadísticos sobre el comercio de mercaderías (COMTRADE).

La revisión de la literatura y de los datos empíricos parecen indicar que la dificultad de la región para aumentar la producción de bienes comerciables estuvo ligada a la alta inestabilidad macroeconómica registrada en las tres últimas décadas, que afectó a algunos de los determinantes del crecimiento relativo de los bienes comerciables en la estructura productiva.

Del análisis econométrico realizado se desprende que para aumentar la proporción de bienes duraderos y difusores del progreso técnico en las exportaciones totales es necesario devaluar, reducir la inestabilidad del tipo de cambio real e invertir en máquinas y equipos. La inestabilidad macroeconómica conspiró, entre otros factores, contra la posibilidad de realizar devaluaciones reales sostenidas, de mantener una baja volatilidad del tipo de cambio real y de lograr altas tasas de inversión. De esta manera, la inestabilidad macroeconómica fue crucial para limitar la diversificación de las exportaciones en el sentido del pensamiento tradicional de la CEPAL, esto es, entendida como el aumento de la proporción de bienes exportados con alto contenido tecnológico.

Los resultados del presente estudio brindan un sustento empírico a dos recomendaciones de política pública orientadas a estimular la diversificación de las exportaciones a mediano plazo: lograr y mantener la estabilidad macroeconómica y garantizar una devaluación gradual y sostenida del tipo de cambio real.

ANEXO ESTADÍSTICO

Cuadro A-1
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005 ^a
	Tasas anuales de variación								
Producto interno bruto ^b	5.5	2.6	0.4	3.9	0.3	-0.8	2.0	5.9	4.5
Producto interno bruto por habitante ^b	3.8	0.9	-1.2	2.3	-1.3	-2.3	0.5	4.4	3.0
Precios al consumidor ^c	10.7	10.0	9.7	9.0	6.1	12.2	8.5	7.4	6.1
	Porcentajes								
Desempleo urbano abierto ^d	9.3	10.3	11.0	10.4	10.2	11.0	11.0	10.2	9.1
Deuda externa bruta total / PIB ^e	33.6	36.5	42.2	36.9	38.3	42.5	42.2	37.0	26.8
Deuda externa bruta total / exportaciones de bienes y servicios	198	216	211	172	181	177	168	138	101
	Millones de dólares								
Balanza de pagos									
Balanza de cuenta corriente	-64 412	-88 218	-54 843	-46 939	-51 385	-13 658	8 757	19 364	35 325
Balanza de bienes	-13 134	-34 981	-6 853	3 174	-3 831	24 022	44 804	58 828	80 627
Exportaciones FOB	286 680	283 369	299 364	358 732	343 532	347 082	378 347	465 239	559 668
Importaciones FOB	299 813	318 350	306 216	355 559	347 362	323 060	333 544	406 411	479 041
Balanza de servicios	-18 997	-18 973	-16 248	-17 113	-18 910	-14 171	-13 291	-14 467	-18 519
Balanza de renta	-47 653	-51 295	-51 143	-53 716	-53 811	-51 989	-57 567	-66 368	-75 476
Balanza de transferencias corrientes	15 371	17 032	19 401	20 716	25 166	28 480	34 811	41 371	48 694
Balanzas de capital y financiera ^f	89 213	63 400	42 540	61 788	33 957	-12 096	1 937	-6 974	21 652
Inversión extranjera directa neta	57 599	63 677	79 921	70 308	64 606	44 443	34 661	43 726	47 886
Capital financiero ^g	31 614	-277	-37 382	-8 521	-30 649	-56 538	-32 724	-50 700	-26 235
Balanza global	24 801	-24 818	-12 303	14 848	-17 428	-25 753	10 694	12 390	56 977
Variación en activos de reserva ^h	-15 800	9 085	6 207	-6 930	997	3 109	-29 397	-20 781	-35 265
Otro financiamiento ⁱ	-9 001	15 733	6 096	-7 919	16 431	22 644	18 703	8 391	-21 712

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

^a Cifras preliminares.

^b Sobre la base de cifras oficiales convertidas a dólares a precios constantes de 2000.

^c Variación de diciembre a diciembre.

^d Incluye un ajuste de los datos de Argentina, Brasil y México, para dar cuenta de los cambios metodológicos de los años 2003, 2002 y 2005, respectivamente.

^e Estimaciones sobre la base de cifras en dólares a precios corrientes.

^f Incluye errores y omisiones.

^g Se refiere a los saldos de las balanzas de capital y financiera (incluidos errores y omisiones) menos la inversión extranjera directa neta.

^h El signo menos (-) indica aumento de los activos de reserva.

ⁱ Incluye uso del crédito y préstamos del Fondo Monetario Internacional (FMI) y financiamiento excepcional.

Cuadro A-2
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: PRODUCTO INTERNO BRUTO
(Tasas anuales de variación)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005 ^a
América Latina y el Caribe	5.5	2.6	0.4	3.9	0.3	-0.8	2.0	5.9	4.5
América Latina	5.5	2.5	0.3	4.0	0.3	-0.8	1.9	6.0	4.5
Argentina	8.1	3.9	-3.4	-0.8	-4.4	-10.9	8.8	9.0	9.2
Bolivia	5.0	5.0	0.4	2.5	1.7	2.5	2.9	3.9	4.1
Brasil	3.3	0.1	0.8	4.4	1.3	1.9	0.5	4.9	2.3
Chile	6.6	3.2	-0.8	4.5	3.4	2.2	3.9	6.2	6.3
Colombia	3.4	0.6	-4.2	2.9	1.5	1.9	3.9	4.8	5.1
Costa Rica	5.6	8.4	8.2	1.8	1.1	2.9	6.4	4.1	5.9
Cuba ^b	...	...	...	...	3.0	1.8	3.8	5.4	11.8
Ecuador	4.1	2.1	-6.3	2.8	5.3	4.2	3.6	7.6	3.9
El Salvador	4.2	3.7	3.4	2.2	1.7	2.3	2.3	1.8	2.8
Guatemala	4.4	5.0	3.8	3.6	2.3	2.2	2.1	2.7	3.2
Haití	2.7	2.2	2.7	0.9	-1.0	-0.3	0.4	-3.5	1.8
Honduras	5.0	2.9	-1.9	5.7	2.6	2.7	3.5	5.0	4.1
México	6.8	5.0	3.8	6.6	0.0	0.8	1.4	4.2	3.0
Nicaragua	4.0	3.7	7.0	4.1	3.0	0.8	2.5	5.1	4.0
Panamá	6.4	7.4	4.0	2.7	0.6	2.2	4.2	7.6	6.4
Paraguay	3.0	0.6	-1.5	-3.3	2.1	0.0	3.8	4.1	2.9
Perú	6.9	-0.7	0.9	3.0	0.2	5.2	3.9	5.2	6.4
República Dominicana	8.1	8.3	6.1	7.9	2.3	5.0	-0.4	2.7	9.2
Uruguay	5.0	4.5	-2.8	-1.4	-3.4	-11.0	2.2	11.8	6.6
Venezuela (República Bolivariana de)	6.4	0.3	-6.0	3.7	3.4	-8.9	-7.7	17.9	9.3
El Caribe	3.5	4.1	3.9	3.5	1.7	3.6	6.1	3.8	4.2
Antigua y Barbuda	4.9	4.4	4.1	1.5	2.3	3.0	4.7	5.2	5.6
Bahamas	4.9	6.8	4.0	1.9	0.8	2.3	1.4	1.8	2.7
Barbados	4.6	6.2	0.5	2.3	-2.6	0.5	2.0	4.8	3.9
Belize	3.6	3.7	8.7	13.0	4.6	4.7	9.2	4.6	3.1
Dominica	2.0	2.8	1.6	1.3	-4.2	-5.1	0.1	3.1	3.6
Granada	5.4	8.2	7.0	7.0	-4.9	0.4	7.5	-3.0	5.2
Guyana	6.2	-1.7	3.8	-1.4	2.3	1.1	-0.7	1.6	-3.0
Jamaica	-1.0	-1.2	1.0	0.7	1.5	1.1	2.3	0.9	1.4
Saint Kitts y Nevis	7.4	0.9	3.6	4.3	2.0	1.0	2.2	6.5	7.0
San Vicente y las Granadinas	2.9	5.2	4.4	1.8	0.8	3.9	4.1	5.4	2.8
Santa Lucía	-0.4	6.2	2.3	3.6	-9.6	1.9	4.3	3.6	7.3
Suriname	2.2	3.1	-2.4	4.0	5.9	1.9	6.1	7.7	5.7
Trinidad y Tabago	7.7	8.1	8.0	6.9	4.2	7.9	13.4	6.5	7.0

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales convertidas a dólares a precios constantes de 2000.

^a Cifras preliminares.

^b Sobre la base de los nuevos cálculos de cuentas nacionales, elaborados por la Oficina Nacional de Estadísticas (ONE) de Cuba.

Cuadro A-3
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: PRODUCTO INTERNO BRUTO POR HABITANTE
(Tasas anuales de variación)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005 ^a
América Latina y el Caribe	3.8	0.9	-1.2	2.3	-1.3	-2.3	0.5	4.4	3.0
América Latina	3.8	0.9	-1.3	2.3	-1.3	-2.3	0.4	4.4	3.0
Argentina	6.9	2.7	-4.4	-1.8	-5.4	-11.7	7.8	8.0	8.2
Bolivia	2.5	2.5	-1.9	0.1	-0.6	0.2	0.7	1.6	1.8
Brasil	1.7	-1.4	-0.7	2.8	-0.2	0.5	-0.9	3.4	0.9
Chile	5.1	1.9	-2.0	3.2	2.2	1.0	2.8	5.0	5.2
Colombia	1.5	-1.3	-6.0	1.1	-0.3	0.2	2.1	3.1	3.4
Costa Rica	2.9	5.7	5.7	-0.5	-1.0	0.9	4.4	2.2	4.1
Cuba ^b	...	...	...	...	2.9	1.7	3.7	5.3	11.7
Ecuador	2.4	0.6	-7.6	1.3	3.8	2.8	2.2	6.1	2.5
El Salvador	2.1	1.6	1.4	0.2	-0.2	0.4	0.5	0.0	1.0
Guatemala	2.0	2.6	1.5	1.2	-0.1	-0.2	-0.4	0.1	0.7
Haití	0.8	0.3	0.8	-1.0	-2.8	-2.1	-1.4	-5.2	0.0
Honduras	2.1	0.1	-4.5	3.0	0.0	0.1	0.9	2.5	1.6
México	5.0	3.3	2.1	5.0	-1.5	-0.7	0.0	2.7	1.6
Nicaragua	1.9	1.7	4.9	2.0	0.9	-1.3	0.5	3.1	1.9
Panamá	4.3	5.3	2.0	0.8	-1.3	0.4	2.3	5.7	4.5
Paraguay	0.3	-2.0	-4.0	-5.8	-0.5	-2.5	1.3	1.6	0.5
Perú	5.0	-2.3	-0.8	1.3	-1.3	3.6	2.4	3.7	4.9
República Dominicana	6.3	6.4	4.3	6.1	0.6	3.3	-2.0	1.1	7.6
Uruguay	4.3	3.8	-3.6	-2.2	-4.1	-11.7	1.5	11.0	5.9
Venezuela (República Bolivariana de)	4.3	-1.6	-7.8	1.8	1.5	-10.5	-9.3	15.8	7.5
El Caribe	2.7	3.3	3.2	2.8	1.1	3.0	5.5	3.2	3.7
Antigua y Barbuda	2.8	2.4	2.3	-0.2	0.8	1.7	3.5	4.0	4.4
Bahamas	3.3	5.2	2.5	0.4	-0.6	0.8	0.1	0.4	1.4
Barbados	4.2	5.9	0.2	2.0	-2.9	0.2	1.8	4.5	3.6
Belize	1.0	1.2	6.2	10.4	2.3	2.4	6.9	2.4	1.0
Dominica	1.1	2.0	1.0	0.8	-4.5	-5.2	-0.1	2.9	3.1
Granada	4.8	7.7	6.6	6.7	-5.1	0.4	7.4	-3.3	4.6
Guyana	5.9	-2.0	3.5	-1.7	2.0	0.9	-0.8	1.4	-3.1
Jamaica	-1.8	-2.0	0.2	0.0	0.9	0.6	1.8	0.5	1.0
Saint Kitts y Nevis	7.5	0.9	3.4	3.8	1.2	-0.1	1.0	5.2	5.7
San Vicente y las Granadinas	2.3	4.6	3.9	1.3	0.3	3.4	3.6	4.8	2.2
Santa Lucía	-1.3	5.3	1.5	2.8	-10.3	1.1	3.5	2.8	6.4
Suriname	1.3	2.1	-3.3	3.1	5.1	1.2	5.4	7.0	5.0
Trinidad y Tabago	7.2	7.7	7.7	6.5	3.8	7.6	13.0	6.2	6.7

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales convertidas a dólares a precios constantes de 2000.

^a Cifras preliminares.

^b Sobre la base de los nuevos cálculos de cuentas nacionales, elaborados por la Oficina Nacional de Estadísticas (ONE) de Cuba.

Cuadro A-4
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO
(En porcentajes del producto interno bruto)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005 ^a
América Latina y el Caribe	20.2	20.6	19.3	19.3	18.8	17.7	17.3	18.5	19.6
Argentina	18.6	19.1	17.2	16.2	14.3	10.2	12.9	15.9	17.9
Bolivia	19.4	23.9	20.1	17.9	13.8	16.0	13.9	13.2	13.1
Brasil	21.0	20.9	19.3	19.3	19.2	18.1	17.1	18.0	17.9
Chile	24.5	24.2	20.0	20.7	20.9	20.8	21.2	22.2	25.8
Colombia	20.7	19.3	13.2	12.6	13.4	14.5	16.1	17.6	21.6
Costa Rica	17.8	20.6	18.3	17.8	18.0	18.7	18.8	18.0	18.2
Cuba ^b	...	...	...	11.8	11.1	9.9	8.9	9.1	...
Ecuador	23.9	24.3	18.8	20.5	24.0	27.4	26.3	25.9	26.1
El Salvador	16.2	17.2	16.4	16.9	16.9	17.1	17.1	15.9	16.4
Guatemala	16.1	18.0	18.3	16.1	16.0	16.4	15.3	15.1	15.6
Haití	20.4	19.3	23.3	27.3	27.3	28.0	28.8	28.9	28.8
Honduras	25.7	27.6	29.9	26.1	23.5	21.6	22.3	25.3	22.4
México	18.8	19.7	20.5	21.4	20.2	19.9	19.7	20.3	21.3
Nicaragua	26.7	27.6	35.0	29.9	27.4	25.5	25.0	25.8	26.4
Panamá	20.6	22.0	23.5	21.2	15.7	14.4	17.1	17.7	17.3
Paraguay	22.6	19.2	17.1	17.5	16.1	15.0	15.5	15.6	15.8
Perú	25.0	24.9	21.9	20.2	18.5	17.4	17.8	18.4	19.6
República Dominicana	18.1	22.7	19.4	20.7	19.5	19.5	14.7	13.4	13.8
Uruguay	15.3	15.8	14.9	13.2	12.4	9.4	8.1	9.5	11.0
Venezuela (República Bolivariana de)	22.5	23.6	21.2	21.0	23.1	20.7	14.2	17.2	20.9

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales convertidas a dólares a precios constantes de 2000.

^a Cifras preliminares.

^b Sobre la base de los nuevos cálculos de cuentas nacionales, elaborados por la Oficina Nacional de Estadísticas (ONE) de Cuba.

Cuadro A-5

AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: FINANCIAMIENTO DE LA INVERSIÓN INTERNA BRUTA^a
(En porcentajes del producto interno bruto)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005 ^b
1. Ahorro interno	21.1	19.8	19.4	20.6	19.0	20.1	21.1	23.2	23.6
2. Renta neta de factores	-2.4	-2.6	-2.9	-2.8	-2.9	-3.1	-3.3	-3.3	-3.1
3. Transferencias netas	0.8	0.9	1.1	1.1	1.3	1.7	2.0	2.1	2.0
4. Ahorro nacional bruto	19.5	18.1	17.6	18.9	17.5	18.7	19.8	22.0	22.4
5. Ahorro externo ^c	3.3	4.4	3.1	2.4	2.7	0.8	-0.5	-1.0	-1.5
6. Inversión interna bruta	22.7	22.5	20.7	21.3	20.2	19.5	19.3	21.0	21.0

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

^a Sobre la base de los valores calculados en moneda nacional, convertidos a dólares corrientes.

^b Cifras preliminares.

^c Corresponde a las cifras (con signo contrario) del saldo en la cuenta corriente, que se incluye en el cuadro A-7.

Cuadro A-6
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE : BALANZA DE PAGOS
(En millones de dólares)

	Exportaciones de bienes FOB			Importaciones de bienes FOB			Balanza de bienes FOB			Balanza de servicios		
	2003	2004	2005 ^d	2003	2004	2005 ^d	2003	2004	2005 ^d	2003	2004	2005 ^d
América Latina y el Caribe	378 347	465 239	559 668	333 544	406 411	479 041	44 804	58 828	80 627	-13 291	-14 467	-18 519
Argentina	29 939	34 550	40 013	13 134	21 311	27 300	16 805	13 239	12 714	-1 397	-1 666	-1 666
Bolivia	1 598	2 146	2 671	1 616	1 844	2 341	-18	302	329	-69	-71	-74
Brasil	73 084	96 475	118 308	48 290	62 835	73 560	24 794	33 641	44 748	-4 931	-4 678	-8 146
Chile	21 664	32 215	40 574	17 979	23 020	30 394	3 685	9 195	10 180	-646	-689	-588
Colombia	13 812	17 224	21 727	13 258	15 878	20 132	555	1 346	1 594	-1 439	-1 679	-2 089
Costa Rica	6 163	6 370	7 100	7 252	7 791	9 242	-1 089	-1 421	-2 142	776	857	1 140
Ecuador	6 381	7 910	9 888	6 294	7 497	9 297	86	413	591	-734	-969	-1 193
El Salvador	3 153	3 337	3 432	5 439	5 999	6 440	-2 287	-2 662	-3 008	-107	-78	-72
Guatemala	3 060	3 430	3 855	6 176	7 189	8 127	-3 116	-3 760	-4 272	-68	-115	-194
Haití	333	378	459	1 116	1 210	1 308	-783	-833	-850	-166	-203	-185
Honduras	2 090	2 398	2 652	3 035	3 677	4 188	-945	-1 278	-1 536	-163	-150	-176
México	164 766	187 999	214 233	170 546	196 810	221 820	-5 779	-8 811	-7 587	-4 601	-4 649	-4 768
Nicaragua	1 050	1 365	1 552	2 021	2 440	2 865	-972	-1 075	-1 314	-106	-101	-117
Panamá	5 072	6 133	7 188	6 274	7 722	8 546	-1 202	-1 588	-1 358	1 195	1 275	1 433
Paraguay	2 170	2 864	3 393	2 446	3 167	4 002	-276	-303	-609	245	261	237
Perú	9 091	12 617	17 247	8 255	9 824	12 084	836	2 793	5 163	-854	-843	-913
República Dominicana	5 471	5 936	6 133	7 627	7 888	9 614	-2 156	-1 952	-3 481	2 249	2 291	2 495
Uruguay	2 281	3 145	3 758	2 098	2 992	3 826	183	153	-69	167	365	439
Venezuela (República Bolivariana de)	27 170	38 748	55 487	10 687	17 318	23 955	16 483	21 430	31 532	-2 644	-3 626	-4 082

(continúa)

(continuación)

	Balanza comercial			Balanza de renta			Balanza de transferencias corrientes			Balanza de cuenta corriente		
	2003	2004	2005 ^d	2003	2004	2005 ^d	2003	2004	2005 ^d	2003	2004	2005 ^d
América Latina y el Caribe	31 513	44 361	62 108	-57 567	-66 368	-75 476	34 811	41 371	48 694	8 757	19 364	35 325
Argentina	15 407	11 573	11 048	-7 970	-8 922	-6 312	545	627	671	7 982	3 278	5 407
Bolivia	-87	231	256	-302	-385	-373	451	491	584	62	337	467
Brasil	19 863	28 963	36 602	-18 552	-20 520	-25 967	2 867	3 236	3 558	4 177	11 679	14 193
Chile	3 039	8 507	9 591	-4 608	-7 999	-10 624	605	1 079	1 735	-964	1 586	703
Colombia	-885	-333	-495	-3 398	-4 332	-5 525	3 309	3 727	4 089	-974	-938	-1 930
Costa Rica	-313	-564	-1 002	-776	-444	-227	209	212	270	-880	-796	-960
Ecuador	-648	-556	-602	-1 465	-1 493	-1 609	1 772	1 894	2 075	-340	-155	-136
El Salvador	-2 394	-2 739	-3 080	-423	-460	-571	2 114	2 568	2 865	-702	-632	-786
Guatemala	-3 183	-3 875	-4 466	-318	-319	-329	2 462	3 006	3 492	-1 039	-1 188	-1 303
Haití	-949	-1 036	-1 034	-14	-12	-37	918	993	1 138	-45	-56	67
Honduras	-1 108	-1 429	-1 712	-258	-359	-314	1 106	1 388	1 984	-260	-399	-42
México	-10 380	-13 460	-12 354	-12 103	-10 200	-12 919	13 858	17 044	20 484	-8 625	-6 616	-4 789
Nicaragua	-1 078	-1 177	-1 431	-191	-192	-119	519	673	750	-749	-696	-800
Panamá	-7	-313	75	-742	-1 042	-1 136	246	228	243	-503	-1 127	-818
Paraguay	-31	-42	-372	-8	-71	45	165	194	223	125	82	-105
Perú	-18	1 950	4 250	-2 144	-3 421	-5 011	1 227	1 461	1 791	-935	-10	1 030
República Dominicana	93	339	-986	-1 393	-1 724	-1 886	2 336	2 528	2 730	1 036	1 142	-143
Uruguay	350	518	370	-491	-588	-578	82	113	120	-58	43	-88
Venezuela (República Bolivariana de)	13 839	17 804	27 450	-2 411	-3 885	-1 984	20	-89	-107	11 448	13 830	25 359

(continúa)

Cuadro A - 6 (conclusión)

	Balanzas de capital y financiera ^a			Balanza global			Variación de activos de reserva ^b			Otro financiamiento ^c		
	2003	2004	2005 ^d	2003	2004	2005 ^d	2003	2004	2005 ^d	2003	2004	2005 ^d
América Latina y el Caribe	1 937	-6 974	21 652	10 694	12 390	56 977	-29 397	-20 781	-35 265	18 703	8 391	-21 712
Argentina	-17 019	-10 230	2 312	-9 037	-6 952	7 718	-3 581	-5 319	-8 857	12 618	12 271	1 139
Bolivia	15	-211	26	77	126	493	-93	-138	-504	16	13	11
Brasil	-451	-5 073	13 398	3 726	6 607	27 590	-8 496	-2 244	-4 319	4 769	-4 363	-23 271
Chile	598	-1 772	1 013	-366	-186	1 716	366	186	-1 716	0	0	0
Colombia	790	3 480	3 659	-184	2 541	1 729	184	-2 541	-1 729	0	0	0
Costa Rica	1 219	876	1 350	339	80	391	-339	-80	-391	0	0	0
Ecuador	461	436	645	120	281	510	-152	-277	-495	32	-4	-14
El Salvador	1 019	579	728	316	-53	-59	-316	53	59	0	0	0
Guatemala	1 589	1 797	1 553	550	609	250	-550	-609	-250	0	0	0
Haití	37	91	-16	-8	35	51	25	-50	-22	-17	15	-29
Honduras	33	772	259	-227	373	216	88	-504	-372	139	131	156
México	18 063	10 674	11 953	9 438	4 058	7 164	-9 438	-4 058	-7 164	0	0	0
Nicaragua	280	617	766	-470	-78	-34	-69	-169	-46	538	247	80
Panamá	236	732	1 493	-267	-395	675	267	396	-521	1	-1	-154
Paraguay	106	186	222	231	268	117	-301	-179	-129	70	-89	13
Perú	1 459	2 336	498	525	2 326	1 528	-516	-2 352	-1 628	-9	26	100
República Dominicana	-1 583	-596	813	-546	546	670	358	-542	-1 103	189	-4	433
Uruguay	1 092	263	884	1 033	306	796	-1 380	-454	-620	347	149	-175
Venezuela (República Bolivariana de)	-6 005	-11 932	-19 902	5 443	1 898	5 457	-5 454	-1 898	-5 457	11	0	0

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras proporcionadas por el Fondo Monetario Internacional (FMI) y por entidades nacionales.

^a Incluye errores y omisiones.

^b El signo menos (-) indica aumento de los activos de reserva.

^c Incluye uso del crédito y préstamos del FMI y financiamiento excepcional.

^d Cifras preliminares.

Cuadro A-7

AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: SALDO DE CUENTA CORRIENTE DE LA BALANZA DE PAGOS^a
(En porcentajes del producto interno bruto)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005 ^b
América Latina y el Caribe	-3.3	-4.4	-3.1	-2.4	-2.7	-0.8	0.5	1.0	1.5
Argentina	-4.2	-4.9	-4.2	-3.2	-1.2	8.5	6.2	2.1	2.9
Bolivia	-7.0	-7.8	-5.9	-5.3	-3.4	-4.4	0.8	3.8	4.9
Brasil	-3.8	-4.3	-4.7	-4.0	-4.6	-1.7	0.8	1.9	1.8
Chile	-4.4	-4.9	0.1	-1.2	-1.6	-0.9	-1.3	1.7	0.6
Colombia	-5.4	-4.9	0.8	0.9	-1.3	-1.7	-1.2	-1.0	-1.6
Costa Rica	-3.7	-3.7	-4.2	-4.3	-3.7	-5.1	-5.0	-4.3	-4.8
Ecuador	-1.9	-9.0	5.5	5.8	-3.3	-5.6	-1.2	-0.5	-0.4
El Salvador	-0.9	-0.8	-1.9	-3.3	-1.1	-2.8	-4.7	-4.0	-4.6
Guatemala	-3.6	-5.4	-5.6	-5.4	-6.0	-5.3	-4.2	-4.4	-4.1
Haití	-1.5	-1.0	-1.4	-3.0	-3.8	-2.8	-1.6	-1.5	1.6
Honduras	-5.8	-2.8	-4.4	-3.9	-4.7	-3.6	-3.7	-5.3	-0.5
México	-1.9	-3.8	-2.9	-3.2	-2.8	-2.1	-1.4	-1.0	-0.6
Nicaragua	-24.8	-19.2	-24.8	-20.1	-19.3	-19.1	-18.3	-15.5	-16.3
Panamá	-5.0	-9.3	-10.1	-5.8	-1.4	-0.8	-3.9	-7.9	-5.3
Paraguay	-7.3	-2.0	-2.3	-2.3	-4.1	1.8	2.3	1.2	-1.4
Perú	-5.7	-5.9	-2.8	-2.9	-2.1	-1.9	-1.5	0.0	1.3
República Dominicana	-0.9	-1.7	-2.0	-4.4	-3.0	-3.2	5.3	5.3	-0.4
Uruguay	-1.3	-2.1	-2.4	-2.8	-2.7	3.1	-0.5	0.3	-0.5
Venezuela (República Bolivariana de)	4.3	-4.9	2.2	10.1	1.6	8.2	13.7	12.6	18.1

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras proporcionadas por el Fondo Monetario Internacional (FMI) y por entidades nacionales.

^a Corresponde a la cifra (con signo contrario) del ahorro externo que se presenta en el cuadro A-5.

^b Cifras preliminares.

Cuadro A-8
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: EXPORTACIONES E IMPORTACIONES DE BIENES FOB
(Tasas anuales de variación)

	Exportaciones			Importaciones		
	Valor	Volumen	Precio unitario	Valor	Volumen	Precio unitario
1997	11.4	11.3	0.1	18.9	21.7	-2.3
1998	-1.2	7.3	-7.9	6.2	10.9	-4.3
1999	5.6	6.5	-0.8	-3.8	0.3	-4.1
2000	19.8	11.2	7.7	16.1	14.0	1.9
2001	-4.2	2.6	-6.6	-2.3	0.7	-3.0
2002	1.0	0.9	0.2	-7.0	-6.8	-0.2
2003	9.0	3.9	4.9	3.2	0.5	2.7
2004	23.0	9.8	12.0	21.8	14.6	6.3
2005 ^a	20.3	7.7	11.7	17.9	10.8	6.4

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

^a Cifras preliminares.

Cuadro A-9
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: ÍNDICES DE LAS EXPORTACIONES DE BIENES FOB
(Índices 2000 = 100)

	Valor			Volumen			Precio unitario		
	2003	2004	2005 ^a	2003	2004	2005 ^a	2003	2004	2005 ^a
América Latina y el Caribe	105.5	129.7	156.0	107.5	118.0	127.1	98.1	109.9	122.7
Argentina	113.7	131.2	151.9	112.6	118.1	134.8	101.0	111.0	112.7
Bolivia	128.2	172.2	214.3	127.8	151.9	164.4	100.4	113.4	130.4
Brasil	132.7	175.1	214.8	137.7	163.8	178.5	96.3	106.9	120.3
Chile	112.8	167.7	211.2	117.5	134.4	138.8	96.0	124.8	152.2
Colombia	100.5	125.4	158.2	107.5	109.9	120.5	93.5	114.1	131.2
Costa Rica	106.0	109.6	122.1	114.2	115.7	129.0	92.8	94.7	94.7
Ecuador	124.2	154.0	192.5	136.7	158.4	162.3	90.9	97.2	118.6
El Salvador	106.4	112.6	115.8	111.7	113.6	111.3	95.3	99.1	104.0
Guatemala	99.3	111.3	125.1	108.2	112.3	116.8	91.8	99.1	107.1
Haití	100.4	113.9	138.3	100.1	108.0	126.2	100.4	105.4	109.6
Honduras	103.9	119.2	131.8	133.3	143.0	145.1	77.9	83.4	90.9
México	99.2	113.2	129.0	99.5	105.1	112.0	99.7	107.6	115.2
Nicaragua	119.2	155.0	176.2	139.9	171.6	179.8	85.2	90.3	98.0
Panamá	86.9	105.1	123.1	88.8	104.3	118.6	97.8	100.8	103.8
Paraguay	93.2	123.0	145.7	94.9	113.9	136.3	98.1	107.9	106.9
Perú	130.7	181.4	248.0	127.2	150.1	173.9	102.8	120.9	142.6
República Dominicana	95.4	103.5	106.9	96.0	100.5	99.8	99.3	103.0	107.1
Uruguay	95.7	131.9	157.6	97.6	124.6	144.5	98.1	105.9	109.1
Venezuela (República Bolivariana de)	81.0	115.6	165.5	81.2	90.5	95.2	99.8	127.8	173.8

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras proporcionadas por el Fondo Monetario Internacional (FMI) y por entidades nacionales.

^a Cifras preliminares.

Cuadro A-10
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: ÍNDICES DE LAS IMPORTACIONES DE BIENES FOB
(Índices 2000 = 100)

	Valor			Volumen			Precio unitario		
	2003	2004	2005 ^a	2003	2004	2005 ^a	2003	2004	2005 ^a
América Latina y el Caribe	93.8	114.3	134.7	94.3	108.1	119.8	99.4	105.7	112.5
Argentina	55.0	89.2	114.3	58.4	87.7	108.4	94.2	101.7	105.5
Bolivia	100.4	114.5	145.4	98.5	105.1	124.7	101.9	109.0	116.6
Brasil	86.6	112.6	131.9	87.1	103.1	108.7	99.3	109.3	121.3
Chile	105.2	134.7	177.8	112.6	134.8	163.3	93.4	99.9	108.9
Colombia	119.6	143.2	181.5	121.7	136.2	162.9	98.3	105.1	111.5
Costa Rica	120.4	129.3	153.4	123.8	125.5	143.1	97.2	103.1	107.2
Ecuador	168.2	200.3	248.4	166.1	188.5	214.4	101.2	106.3	115.9
El Salvador	115.7	127.6	136.9	118.6	124.5	127.3	97.5	102.4	107.5
Guatemala	130.2	151.6	171.4	132.0	140.9	146.2	98.7	107.6	117.3
Haití	102.7	111.4	120.4	101.0	101.4	101.5	101.7	109.8	118.6
Honduras	113.7	137.7	156.9	128.4	144.0	150.4	88.6	95.7	104.3
México	97.8	112.8	127.1	96.9	106.5	114.4	100.8	105.9	111.2
Nicaragua	112.2	135.4	159.1	110.7	123.7	132.1	101.4	109.5	120.4
Panamá	89.9	110.6	122.4	89.3	104.7	110.3	100.7	105.7	111.0
Paraguay	85.3	110.5	139.6	88.2	106.7	127.3	96.7	103.5	109.7
Perú	112.1	133.4	164.1	111.5	122.8	137.4	100.5	108.6	119.4
República Dominicana	80.5	83.2	101.4	79.3	78.1	90.7	101.4	106.5	111.8
Uruguay	63.4	90.4	115.6	69.4	92.4	107.5	91.4	97.8	107.5
Venezuela (República Bolivariana de)	63.4	102.7	142.0	62.7	94.9	126.2	101.1	108.2	112.5

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras proporcionadas por el Fondo Monetario Internacional (FMI) y por entidades nacionales.

^a Cifras preliminares.

Cuadro A-11
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: TÉRMINOS DEL INTERCAMBIO DE BIENES FOB/FOB
(Índices 2000 = 100)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005 ^a
América Latina y el Caribe	95.0	91.5	94.6	100.0	96.3	96.6	98.7	103.9	109.1
Argentina	102.2	96.6	90.9	100.0	99.3	98.7	107.2	109.2	106.9
Bolivia	107.9	102.0	97.1	100.0	95.8	96.2	98.5	104.1	111.8
Brasil	113.6	111.9	97.0	100.0	99.6	98.4	97.0	97.9	99.2
Chile	94.5	91.0	94.2	100.0	93.3	97.2	102.8	124.9	139.8
Colombia	93.3	81.2	87.2	100.0	94.2	92.5	95.2	108.5	117.7
Costa Rica	125.9	117.5	106.9	100.0	98.4	96.9	95.5	91.9	88.3
Ecuador	89.1	75.8	89.1	100.0	84.6	86.8	89.8	91.5	102.4
El Salvador	95.0	95.8	99.6	100.0	102.5	101.6	97.7	96.8	96.8
Guatemala	97.9	115.3	101.9	100.0	96.7	95.8	93.0	92.1	91.3
Haití	101.4	107.6	104.2	100.0	101.2	100.2	98.7	96.0	92.4
Honduras	125.5	108.9	107.5	100.0	94.8	92.0	88.0	87.2	87.2
México	89.5	90.6	99.3	100.0	97.4	97.9	98.8	101.6	103.6
Nicaragua	82.0	79.6	95.3	100.0	88.4	87.0	84.1	82.5	81.4
Panamá	103.9	104.7	104.6	100.0	102.7	101.6	97.2	95.3	93.5
Paraguay	106.2	108.0	101.7	100.0	100.2	96.7	101.4	104.3	97.4
Perú	115.5	103.4	100.8	100.0	95.6	98.4	102.2	111.3	119.4
República Dominicana	106.1	108.0	105.7	100.0	100.9	101.5	97.9	96.7	95.8
Uruguay	110.2	116.7	106.2	100.0	103.8	104.8	107.4	108.4	101.5
Venezuela (República Bolivariana de)	70.1	51.2	66.1	100.0	82.2	87.6	98.7	118.1	154.4

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras proporcionadas por el Fondo Monetario Internacional (FMI) y por entidades nacionales.

^a Cifras preliminares.

Cuadro A-12

AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: TRANSFERENCIA NETA DE RECURSOS^a*(En millones de dólares)*

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005 ^b
América Latina y el Caribe	32 559	27 837	-2 507	153	-3 423	-41 441	-36 926	-64 950	-75 536
Argentina	9 309	10 559	5 678	993	-16 030	-20 668	-12 372	-6 881	-2 862
Bolivia	447	637	324	182	34	-130	-271	-584	-336
Brasil	5 863	7 222	-1 227	4 078	6 778	-10 252	-14 234	-29 955	-35 841
Chile	4 362	-162	-3 079	-1 621	-2 022	-1 985	-4 010	-9 771	-9 611
Colombia	3 703	1 763	-2 339	-2 200	-304	-1 370	-2 608	-853	-1 866
Costa Rica	448	-97	-674	-714	-63	580	443	432	1 123
Ecuador	-316	467	-2 715	-2 020	-776	28	-972	-1 061	-978
El Salvador	297	231	165	132	-293	-42	595	119	156
Guatemala	653	1 118	696	1 494	1 642	938	1 271	1 478	1 224
Haití	85	56	80	45	129	26	5	94	-82
Honduras	368	173	528	218	280	258	-86	545	100
México	6 073	5 371	1 691	6 491	11 161	8 502	5 960	475	-965
Nicaragua	749	471	888	573	442	652	627	672	727
Panamá	718	479	652	3	202	-39	-506	-311	203
Paraguay	478	189	287	-30	237	-134	168	27	279
Perú	3 037	975	-633	-324	318	458	-693	-1 059	-4 413
República Dominicana	-593	-453	-352	-85	168	-880	-2 787	-2 324	-640
Uruguay	486	793	480	728	707	-2 601	948	-176	131
Venezuela (República Bolivariana de)	-3 606	-1 955	-2 957	-7 792	-6 035	-14 782	-8 405	-15 817	-21 886

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras proporcionadas por el Fondo Monetario Internacional (FMI) y por entidades nacionales.

^a La transferencia neta de recursos se calcula como el ingreso neto de capitales totales menos el saldo de la balanza de renta (pagos netos de utilidades e intereses). El ingreso neto de capitales totales corresponde al saldo de las balanzas de capital y financiera más errores y omisiones, más préstamos y uso del crédito del FMI y financiamiento excepcional.

Las cifras negativas indican transferencias de recursos al exterior.

^b Cifras preliminares.

Cuadro A-13

AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: INGRESO NETO DE CAPITALES TOTALES Y TRANSFERENCIA NETA DE RECURSOS^a*(En miles de millones de dólares y porcentajes)*

	Ingreso neto de capitales totales			Saldo en balanza de rentas ^b	Transferencia neta de recursos	Exportaciones de bienes y servicios	Transferencia neta de recursos como porcentaje de las exportaciones de bienes y servicios
	Autónomos ^c	No autónomos ^d	Total				
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5) = (3) + (4) (5)	(6)	(7) = (5) / (6) (7)
1980	29.2	1.7	30.9	-18.9	12.0	106.9	11.3
1981	38.4	1.8	40.1	-29.1	11.1	115.6	9.6
1982	3.3	17.2	20.5	-38.9	-18.4	105.2	-17.5
1983	-22.3	30.1	7.9	34.5	42.4	105.4	40.2
1984	-10.9	23.9	13.0	-37.5	-24.5	117.5	-20.8
1985	-16.4	20.3	3.9	-35.5	-31.6	112.8	-28.1
1986	-12.4	21.9	9.4	-32.7	-23.3	99.2	-23.4
1987	-13.2	25.6	12.4	-31.0	-18.6	113.4	-16.4
1988	-19.8	22.8	3.0	-34.6	-31.6	130.6	-24.2
1989	-18.8	29.0	10.2	-39.0	-28.8	145.8	-19.7
1990	-5.5	21.6	16.1	-34.2	-18.1	162.0	-11.2
1991	23.3	11.8	35.1	-31.4	3.7	164.2	2.3
1992	48.6	7.5	56.1	-30.1	26.1	177.5	14.7
1993	68.5	-1.9	66.6	-34.5	32.1	194.1	16.5
1994	41.5	5.8	47.3	-36.1	11.2	223.0	5.0
1995	29.3	31.6	61.0	-40.8	20.2	265.9	7.6
1996	63.9	0.9	64.8	-42.7	22.0	295.0	7.5
1997	89.2	-9.0	80.2	-47.7	32.6	327.3	9.9
1998	63.4	15.7	79.1	-51.3	27.8	327.1	8.5
1999	42.5	6.1	48.6	-51.1	-2.5	342.9	-0.7
2000	61.8	-7.9	53.9	-53.7	0.2	408.2	0.0
2001	34.0	16.4	50.4	-53.8	-3.4	391.7	-0.9
2002	-12.1	22.6	10.5	-52.0	-41.4	394.0	-10.5
2003	1.9	18.7	20.6	-57.6	-36.9	428.6	-8.6
2004	-7.0	8.4	1.4	-66.4	-65.0	523.2	-12.4
2005 ^e	21.7	-21.7	-0.1	-75.5	-75.5	628.0	-12.0

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de información proporcionada por el Fondo Monetario Internacional (FMI) e instituciones oficiales.

^a Incluye información para 19 países de América Latina y el Caribe: Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Haití, Honduras, México, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú, República Bolivariana de Venezuela, República Dominicana y Uruguay.

^b Corresponde a los pagos netos de utilidades e intereses.

^c Incluye errores y omisiones.

^d Incluye préstamos y uso del crédito del FMI y financiamiento excepcional que, entre otras transacciones, incluye la condonación de deuda externa y la acumulación de atrasos en los pagos.

^e Cifras preliminares.

Cuadro A-14

**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE : RELACIÓN ENTRE LOS INTERESES TOTALES DEVENGADOS Y
LAS EXPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS ^a**
(En porcentajes)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005 ^b
América Latina y el Caribe	15.5	16.8	16.4	14.5	14.7	12.8	11.7	9.8	10.0
Argentina	28.9	34.4	41.0	39.9	39.4	35.8	29.2	24.6	14.3
Bolivia	14.8	15.0	15.7	14.3	21.3	19.2	18.5	17.6	15.5
Brasil	26.0	30.5	31.6	26.5	26.4	21.9	18.9	15.3	13.4
Chile	7.3	8.2	7.9	8.2	7.7	5.5	4.0	3.5	25.7
Colombia	18.7	19.8	18.3	16.8	17.1	17.6	15.3	12.8	12.0
Costa Rica	4.6	3.6	3.2	4.1	4.0	3.0	3.0	2.6	2.3
Ecuador	15.8	21.1	21.1	19.9	19.0	16.9	15.4	13.1	10.6
El Salvador	8.2	8.0	8.7	8.6	9.3	9.8	11.1	11.1	11.9
Guatemala	4.6	4.2	3.7	4.7	5.6	6.2	5.3	5.4	5.3
Haití	3.6	2.4	2.4	1.8	2.1	3.2	3.0	2.3	6.1
Honduras	9.2	8.0	8.6	7.3	6.5	5.7	4.9	3.8	3.5
México	10.5	9.7	9.3	8.4	8.0	7.4	7.2	6.2	5.6
Nicaragua	25.1	16.2	17.2	14.8	15.9	12.1	9.2	7.4	3.2
Panamá	15.7	19.0	20.6	20.1	17.6	13.6	11.6	9.9	11.1
Paraguay	2.4	2.0	3.1	5.3	6.2	4.7	4.2	3.2	2.9
Perú	19.5	23.7	23.0	21.6	19.7	14.7	12.6	10.0	8.7
República Dominicana	3.1	2.8	2.7	2.8	3.0	3.4	3.6	4.5	4.6
Uruguay	16.6	18.0	20.9	20.6	24.5	24.5	20.2	17.3	17.2
Venezuela (República Bolivariana de)	12.9	14.7	12.6	8.6	9.7	8.5	7.9	5.4	4.6

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

^a Incluye los intereses pagados (sin deducir los intereses recibidos) y los intereses devengados no pagados.

^b Cifras preliminares.

Cuadro A-15
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE : RELACIÓN ENTRE LAS UTILIDADES PAGADAS
 Y LAS EXPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS ^a**
 (En porcentajes)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005 ^b
América Latina y el Caribe	6.1	6.4	5.0	5.3	5.0	4.5	5.5	6.4	5.6
Argentina	8.8	8.9	7.5	7.9	2.5	0.4	3.1	6.4	7.9
Bolivia	5.7	6.0	10.9	10.1	...	...	...	...	...
Brasil	10.3	11.0	9.3	6.6	7.4	8.5	7.2	6.3	8.2
Chile	10.0	6.9	7.0	10.9	10.0	10.8	17.3	21.0	...
Colombia	4.0	-0.2	-2.1	4.3	6.2	7.5	9.7	12.8	15.0
Costa Rica	3.4	5.6	20.9	14.7	8.3	4.9	7.9	3.8	1.8
Ecuador	3.2	4.6	4.7	4.7	5.9	5.0	5.0	4.1	4.6
El Salvador	...	1.0	3.5	1.6	2.0	2.3	2.1	1.9	4.1
Guatemala	5.1	3.7	4.3	5.8	4.4	5.7	6.6	5.2	5.7
Honduras	3.2	2.9	2.0	2.8	4.3	4.3	6.5	9.3	8.6
México	3.1	4.1	2.4	3.3	3.2	1.9	1.9	1.7	2.3
Nicaragua	5.9	6.2	6.5	6.3	6.9	6.3	5.9	4.8	...
Panamá	6.1	7.8	10.1	7.2	7.1	2.6	8.6	10.8	10.1
Paraguay	3.8	4.3	3.6	2.9	3.6	1.6	2.2	4.3	1.3
Perú	11.0	2.9	0.2	4.1	1.5	5.2	10.3	15.9	20.4
República Dominicana	10.1	11.1	12.1	11.9	13.0	14.0	15.6	17.1	18.3
Uruguay	0.9	1.4	2.0	2.4	3.1	-11.7	3.6	5.1	5.1
Venezuela (República Bolivariana de)	6.6	11.4	3.9	4.1	6.7	7.0	6.7	8.2	5.1

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras proporcionadas por el Fondo Monetario Internacional (FMI) y por fuentes nacionales.

^a Incluye la reinversión de utilidades.

^b Cifras preliminares.

Cuadro A-16
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA NETA^{a b}
 (En millones de dólares)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005 ^c
América Latina y el Caribe	57 599	63 677	79 921	70 308	64 606	44 443	34 661	43 726	47 886
Argentina ^d	5 507	4 965	22 257	9 517	2 005	2 776	878	3 832	3 505
Bolivia	728	947	1 008	734	703	674	195	63	-280
Brasil	18 608	29 192	26 886	30 498	24 715	14 108	9 894	8 339	12 550
Chile	3 809	3 144	6 203	873	2 590	2 207	2 701	5 646	4 764
Colombia	4 753	2 033	1 392	2 069	2 509	1 283	820	2 975	5 569
Costa Rica	404	608	614	400	451	625	548	557	696
Ecuador	724	870	648	720	1 330	1 275	1 555	1 160	1 530
El Salvador ^e	59	1 103	162	178	289	496	123	430	300
Guatemala	84	673	155	230	456	111	131	155	198
Haití	4	11	30	13	4	6	14	6	10
Honduras	122	99	237	282	193	176	247	325	272
México ^f	12 831	11 897	13 631	17 588	22 747	17 384	12 930	14 242	11 884
Nicaragua	203	218	337	267	150	204	201	186	230
Panamá	1 299	1 203	864	624	467	99	771	1 012	1 027
Paraguay	230	336	89	98	78	12	22	45	113
Perú	2 054	1 582	1 812	810	1 070	2 156	1 275	1 816	2 519
República Dominicana	421	700	1 338	953	1 079	917	613	758	899
Uruguay	113	155	238	274	291	180	401	315	605
Venezuela (República Bolivariana de)	5 645	3 942	2 018	4 180	3 479	-244	1 341	1 866	1 497

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras proporcionadas por el Fondo Monetario Internacional (FMI) y por entidades nacionales.

^a Corresponde a la inversión directa en la economía declarante, deducida la inversión directa de residentes de esa economía en el exterior (ambas sin considerar las desinversiones). Incluye reinversión de utilidades.

^b Conforme a la quinta edición del *Manual de Balanza de Pagos* del FMI, todas las transacciones entre empresas no financieras de inversión directa y sus empresas matrices y afiliadas se incluyen como inversión directa.

^c Cifras preliminares.

^d Esta partida para 1999 incluye el valor de la inversión de REPSOL en Yacimientos Petrolíferos Fiscales. Parte de este monto corresponde a la compra de acciones de la empresa en poder de no residentes. El valor de estas últimas da origen en la balanza de pagos a un débito en la partida de inversión de cartera.

^e A contar de 1998 las cifras no son comparables, debido a que hasta 1997 no existía registro oficial.

^f En el año 2001, incluye el valor de la inversión de Citigroup en Banamex; en el 2004, incluye la inversión en Bancomer.

Cuadro A-17
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: EMISIONES INTERNACIONALES DE BONOS^a
(En millones de dólares)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005 ^b
América Latina y el Caribe	55 635	40 406	44 107	40 255	38 503	20 208	37 906	36 383	45 054
Argentina	15 571	15 931	14 900	13 468	2 711		100	200	540
Barbados				200	150				325
Belice						125	100		
Bolivia								108	
Brasil	15 839	8 380	11 180	12 068	13 010	6 857	19 364	11 603	15 334
Chile	1 800	1 063	1 765	676	1 515	1 694	3 200	2 350	1 000
Colombia	1 605	1 385	1 676	1 622	4 329	695	1 545	1 545	2 435
Costa Rica		200	300	250	250	250	490	310	
Ecuador	625								650
El Salvador			150	50	354	1 252	349	286	375
Granada						100			
Guatemala	150				325		300	380	
Jamaica	225	250		422	812	300		814	1 050
México	15 250	8 914	11 441	9 777	11 016	6 505	7 979	13 312	11 703
Panamá	1 146	325	500	350	1 100	1 030	275	770	1 530
Paraguay			400						
Perú	450	150				1 000	1 250	1 305	2 675
República Dominicana	200				500		600		160
Trinidad y Tabago			230	250					100
Uruguay	479	550	350	641	856	400		350	1 062
Venezuela (República Bolivariana de)	2 295	3 259	1 215	482	1 575		2 354	3 050	6 115

Fuente: Fondo Monetario Internacional (FMI), Departamento de Estudios, División de Estudios de Mercados Emergentes y Merrill Lynch.

^a Incluyen las emisiones soberanas, bancarias y empresariales.

^b No se incluyen 784 millones de dólares emitidos en conjunto por la Corporación Andina de Fomento (CAF) y el Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE).

Cuadro A-18
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: DEUDA EXTERNA BRUTA TOTAL^a
(En millones de dólares)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005 ^{b,c}
América Latina y el Caribe	680 417	742 876	762 649	738 587	744 598	733 118	757 618	761 147	658 013
América Latina	672 476	734 699	754 691	729 515	734 352	722 406	746 719	749 302	645 939
Argentina	129 964	147 634	152 563	155 015	166 272	156 748	164 645	171 115	113 518
Bolivia ^d	4 532	4 659	4 574	4 460	4 497	4 400	5 142	5 045	4 942
Brasil	199 998	223 792	225 610	216 921	209 934	210 711	214 930	201 373	169 450
Chile	29 034	32 591	34 758	37 177	38 527	40 504	43 067	43 517	45 014
Colombia	34 409	36 681	36 733	36 130	39 101	37 329	38 012	39 445	38 350
Costa Rica ^d	2 640	2 872	3 057	3 151	3 175	3 281	3 733	3 884	3 626
Cuba ^d	10 146	11 209	11 078	10 961	10 893	10 900	11 300	12 000	...
Ecuador ^e	15 099	16 401	16 282	13 564	14 411	16 288	16 595	17 010	18926
El Salvador ^d	2 689	2 646	2 789	2 831	3 148	3 987	4 717	4 778	4 976
Guatemala ^d	2 135	2 368	2 631	2 644	2 925	3 119	3 467	3 844	3 723
Haití ^d	1 025	1 104	1 162	1 170	1 189	1 212	1 287	1 316	1 335
Honduras	4 073	4 369	4 691	4 711	4 757	4 922	5 242	5 912	5 223
México	149 028	160 258	166 381	148 652	144 526	134 979	132 271	130 922	127 089
Nicaragua ^d	6 001	6 287	6 549	6 660	6 374	6 363	6 596	5 391	5 348
Panamá ^d	5 051	5 349	5 568	5 604	6 263	6 349	6 504	7 219	7 580
Paraguay	2 029	2 235	2 741	2 869	2 653	2 900	2 952	2 894	2 805
Perú	28 864	30 142	28 586	27 981	27 196	27 873	29 587	31 117	28 605
República Dominicana	3 572	3 546	3 661	3 682	4 177	4 536	5 987	6 380	6 756
Uruguay ^f	4 945	5 467	8 261	8 895	8 937	10 548	11 013	11 593	11 441
Venezuela (República Bolivariana de)	37 242	35 087	37 016	36 437	35 398	35 460	39 672	44 546	47 233
El Caribe	7 941	8 177	7 958	9 072	10 246	10 711	10 899	11 845	12 074
Antigua y Barbuda ^d	347	395	398	391	405	434	494	527	313
Bahamas ^d	335	323	338	349	328	310	363	343	335
Barbados ^d	382	391	436	578	746	733	738	788	874
Belice ^d	...	230	254	430	486	577	754	851	933
Dominica ^d	89	91	132	150	175	202	219	207	208
Granada ^d	101	103	113	137	153	260	278	330	400
Guyana ^d	1 513	1 507	1 211	1 193	1 197	1 247	1 085	1 071	1 096
Jamaica ^d	3 278	3 306	3 024	3 375	4 146	4 348	4 192	5 120	5 376
Saint Kitts y Nevis ^d	106	124	152	162	216	261	315	304	284
San Vicente y las Granadinas ^d	90	102	163	165	175	175	203	227	242
Santa Lucía ^d	134	134	152	170	204	246	324	344	350
Suriname ^d	...	...	...	291	349	371	382	383	382
Trinidad y Tabago ^d	1 565	1 471	1 585	1 680	1 666	1 549	1 553	1 351	1 281

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras proporcionadas por el Fondo Monetario Internacional (FMI) e instituciones nacionales.

^a Incluye la deuda con el Fondo Monetario Internacional.

^b Cifras preliminares.

^c En el 2005 excluye Cuba.

^d Se refiere a la deuda externa pública.

^e En el 2005 se incluye la deuda externa privada hasta septiembre.

^f En 1997 y 1998 corresponde a la deuda externa pública. A partir de 1999 corresponde a la deuda externa total; incluye el sector privado y excluye las partidas de memorando.

Cuadro A-19
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE : RELACIÓN ENTRE LA DEUDA EXTERNA BRUTA TOTAL^a
Y LAS EXPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS
(En porcentajes)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005 ^{b c}
América Latina y el Caribe	198	216	211	172	181	178	168	139	101
América Latina	203	222	217	177	185	182	172	142	103
Argentina	420	473	546	496	533	542	482	430	245
Bolivia ^d	321	344	349	303	296	283	262	197	158
Brasil	338	381	409	336	311	301	257	185	126
Chile	133	161	165	160	172	179	162	114	94
Colombia	242	273	263	229	260	263	242	202	157
Costa Rica ^d	49	42	37	41	46	46	46	45	37
Cuba ^d	255	271	257	229	260	282	243	213	...
Ecuador ^e	250	328	305	227	255	268	228	193	175
El Salvador ^d	92	87	88	77	88	105	115	108	109
Guatemala ^d	67	68	76	69	75	79	84	83	73
Haití ^d	270	230	219	232	267	288	275	258	219
Honduras	186	180	210	189	196	196	195	190	152
México	123	124	112	83	84	78	75	65	55
Nicaragua ^d	666	666	680	604	570	557	505	327	287
Panamá ^d	60	65	78	72	78	84	86	81	73
Paraguay	51	54	95	98	109	120	108	84	70
Perú	345	400	372	330	321	301	274	214	147
República Dominicana	51	47	46	41	50	55	67	68	67
Uruguay ^f	117	132	238	243	274	392	357	270	224
Venezuela (República Bolivariana de)	148	183	166	105	126	127	141	112	83
El Caribe	68	68	61	57	69	73	65	61	54
Antigua y Barbuda ^d	78	85	84	84	92	98	108	101	62
Bahamas ^d	18	17	15	12	15	12	15	13	11
Barbados ^d	31	30	33	42	56	57	52	52	50
Belice ^d	...	70	62	99	112	119	143	157	151
Dominica ^d	65	60	84	104	144	163	185	159	165
Granada ^d	73	62	52	58	77	151	155	170	243
Guyana ^d	204	219	180	177	181	187	155	143	163
Jamaica ^d	96	98	87	94	124	135	119	131	131
Saint Kitts y Nevis ^d	76	85	104	108	141	168	191	157	142
San Vicente y las Granadinas ^d	61	65	93	92	99	98	117	123	126
Santa Lucía ^d	37	34	42	45	62	77	83	72	69
Suriname ^d	...	...	...	48	69	65	55	38	27
Trinidad y Tabago ^d	52	50	46	35	34	34	26	18	14

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras proporcionadas por el Fondo Monetario Internacional (FMI) e instituciones nacionales.

^a Incluye la deuda con el Fondo Monetario Internacional.

^b Cifras preliminares.

^c En el 2005 excluye Cuba.

^d Se refiere a la deuda externa pública.

^e En el 2005 se incluye la deuda externa privada hasta septiembre.

^f En 1997 y 1998 corresponde a la deuda externa pública. A partir de 1999 corresponde a la deuda externa total; incluye el sector privado y excluye las partidas de memorando.

Cuadro A-20

AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: ÍNDICES DE PRECIOS EN DÓLARES DE LAS BOLSAS DE VALORES^a
(Índices, diciembre 2000 = 100)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006 ^b
América Latina y el Caribe	121.5	75.1	118.0	100.0	93.9	72.6	122.5	168.6	242.7	267.5
Argentina	139.7	100.0	133.3	100.0	69.1	34.8	79.4	97.4	140.3	177.7
Brasil	113.9	65.4	109.2	100.0	77.7	51.9	105.9	141.8	212.7	248.9
Chile	122.9	86.0	116.4	100.0	94.8	80.7	145.9	176.9	202.4	202.1
Colombia	402.3	227.0	181.5	100.0	125.1	137.3	174.7	376.4	783.0	580.6
México	114.2	69.9	125.6	100.0	112.2	93.6	123.5	182.8	262.7	269.2
Perú	189.9	114.5	138.5	100.0	112.3	146.9	263.1	294.9	366.1	497.2
Venezuela (República Bolivariana de)	187.8	90.5	79.0	100.0	79.9	51.8	59.2	88.9	69.4	98.7

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

^a Valores a fin de cada año; índice global.

^b Valores a fin de junio.

Cuadro A-21
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: ÍNDICES DEL TIPO DE CAMBIO REAL EFECTIVO^a
(Índices 2000=100, deflactados por el IPC)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004 ^b	2005 ^b	2006 ^{b,c}
América Latina y el Caribe^d	99.5	97.2	99.9	100.0	99.3	108.2	114.1	114.9	112.3	111.3
Argentina	112.7	108.8	99.6	100.0	95.6	221.9	204.8	214.9	215.4	220.7
Bolivia	103.8	98.5	98.6	100.0	101.0	95.4	104.1	111.6	119.9	122.2
Brasil	69.9	72.3	108.0	100.0	119.7	130.5	130.6	124.6	101.5	90.5
Chile	90.8	92.5	98.2	100.0	111.2	109.1	114.5	107.1	101.6	96.5
Colombia	78.0	83.1	91.3	100.0	104.0	105.3	119.3	108.5	96.1	97.1
Costa Rica	101.1	99.8	101.8	100.0	97.0	97.4	103.4	106.8	108.4	108.1
Ecuador	65.7	65.5	89.1	100.0	71.7	62.6	61.0	63.7	66.4	66.3
El Salvador	104.0	101.9	100.4	100.0	99.6	99.6	100.1	100.3	101.7	102.3
Guatemala	88.3	88.1	98.7	100.0	95.7	88.5	88.6	86.0	79.9	77.7
Honduras	119.0	108.8	104.5	100.0	97.1	96.9	98.4	100.0	100.1	99.1
Jamaica	100.7	96.0	97.7	100.0	101.6	101.1	115.9	114.3	105.6	106.6
México	119.9	119.0	108.8	100.0	93.4	92.9	104.5	109.5	106.1	106.2
Nicaragua	101.2	101.3	101.9	100.0	101.1	103.1	106.8	108.9	108.3	107.8
Panamá	102.5	100.1	100.7	100.0	103.0	100.8	101.8	107.0	109.6	110.5
Paraguay	93.3	99.2	96.6	100.0	102.4	106.3	112.5	108.3	118.7	111.2
Perú	90.7	91.7	101.5	100.0	97.8	95.6	99.8	101.3	101.9	103.8
Uruguay	108.5	107.0	98.3	100.0	101.2	117.0	150.3	151.8	137.0	136.3
Venezuela (República Bolivariana de)	141.4	116.5	102.6	100.0	95.2	123.7	136.8	143.2	143.4	140.6

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

^a Promedios anuales. El índice del tipo de cambio real efectivo se calcula ponderando los índices del tipo de cambio bilateral real de cada socio comercial, por la participación del comercio -exportaciones más importaciones- con ese socio en el total del comercio del país. Una moneda se deprecia en términos reales efectivos cuando este índice aumenta y se aprecia cuando disminuye.

^b Cifras preliminares. Se utilizó provisoriamente como ponderador el comercio de 2003.

^c Promedio de enero a junio.

^d Promedio simple.

Cuadro A-22
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: DESEMPLEO URBANO
(Tasas anuales medias)

		1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005 ^a
América Latina y el Caribe^b		9.3	10.3	11.0	10.4	10.2	11.0	11.0	10.2	9.1
Argentina ^c	Áreas urbanas	14.9	12.9	14.3	15.1	17.4	19.7	17.3	13.6	11.6
Barbados ^d	Total nacional	14.5	12.3	10.4	9.2	9.9	10.3	11.0	9.8	9.1
Belice ^d	Total nacional	12.7	14.3	12.8	11.1	9.1	10.0	12.9	11.6	11.0
Bolivia	Total urbano ^e	4.4	6.1	7.2	7.5	8.5	8.7	9.2	6.2	...
Brasil ^f	Seis áreas metropolitanas	5.7	7.6	7.6	7.1	6.2	11.7	12.3	11.5	9.8
Chile	Total nacional	6.1	6.4	9.8	9.2	9.1	9.0	8.5	8.8	8.0
Colombia ^d	Trece áreas metropolitanas ^g	12.4	15.3	19.4	17.2	18.2	17.6	16.7	15.4	14.0
Costa Rica	Total urbano	5.9	5.4	6.2	5.3	5.8	6.8	6.7	6.7	6.9
Cuba	Total nacional	7.0	6.6	6.3	5.5	4.1	3.3	2.3	1.9	1.9
Ecuador ^d	Quito, Guayaquil y Cuenca ^h	9.3	11.5	15.1	14.1	10.4	8.6	9.8	11.0	10.7
El Salvador	Total urbano	7.5	7.6	6.9	6.5	7.0	6.2	6.2	6.5	7.3
Guatemala	Total urbano ⁱ	5.1	3.8	...	...	...	5.4	5.2	4.4	...
Honduras	Total urbano	5.8	5.2	5.3	...	5.9	6.1	7.6	8.0	6.5
Jamaica ^d	Total nacional	16.5	15.5	15.7	15.5	15.0	14.2	11.4	11.7	11.3
México ^j	Áreas urbanas	5.4	4.7	3.7	3.4	3.6	3.9	4.6	5.3	4.7
Nicaragua	Total urbano ^k	14.3	13.2	10.7	7.8	11.3	11.6	10.2	9.3	7.0
Panamá ^d	Total urbano ^l	15.4	15.5	13.6	15.2	17.0	16.5	15.9	14.1	12.0
Paraguay	Total urbano	7.1	6.6	9.4	10.0	10.8	14.7	11.2	10.0	7.6
Perú	Lima metropolitana	9.2	8.5	9.2	8.5	9.3	9.4	9.4	9.4	9.6
República Dominicana ^d	Total nacional	16.0	14.4	13.8	13.9	15.6	16.1	16.7	18.4	18.0
Trinidad y Tabago ^d	Total nacional	15.0	14.2	13.2	12.2	10.8	10.4	10.5	8.4	8.0
Uruguay	Total urbano	11.5	10.1	11.3	13.6	15.3	17.0	16.9	13.1	12.2
Venezuela (República Bolivariana de)	Total nacional	11.4	11.3	15.0	13.9	13.3	15.8	18.0	15.3	12.4

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

^a Cifras preliminares.

^b Incluye un ajuste de los datos de Argentina, Brasil y México, para dar cuenta de los cambios metodológicos de los años 2003, 2002 y 2005, respectivamente.

^c Nueva medición a partir de 2003; datos no comparables con serie anterior.

^d Incluye el desempleo oculto.

^e Hasta 1999 las cifras corresponden a capitales departamentales.

^f Nueva medición a partir de 2002; datos no comparables con serie anterior.

^g Hasta 1999 las cifras corresponden a siete áreas metropolitanas.

^h Hasta 1999 las cifras corresponden al total urbano.

ⁱ Hasta 1998, estimaciones oficiales, total nacional.

^j Datos calculados sobre la base de una nueva metodología, no comparables con los publicados en números anteriores del Estudio Económico.

^k Hasta 1999, las cifras corresponden al total nacional.

^l Hasta 1999 las cifras corresponden a la Región Metropolitana.

Cuadro A-23

AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: PRECIOS AL CONSUMIDOR

(En porcentajes de variación de diciembre a diciembre)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006 ^a
América Latina y el Caribe^b	10.7	10.0	9.7	9.0	6.1	12.2	8.5	7.4	6.1	5.5
Antigua y Barbuda	...	...	...	...	...	2.5	1.8	2.8	2.5	...
Argentina	0.3	0.7	-1.8	-0.7	-1.5	41.0	3.7	6.1	12.3	11.0
Bahamas	0.8	1.5	1.5	1.1	2.6	1.8	2.0	2.1	1.8	...
Barbados	3.6	1.7	2.9	3.8	-0.3	0.9	0.3	4.3	7.4	8.0 ^c
Bolivia	6.7	4.4	3.1	3.4	0.9	2.4	3.9	4.6	4.9	3.5
Brasil	5.2	1.7	8.9	6.0	7.7	12.5	9.3	7.6	5.7	4.0
Chile	6.0	4.7	2.3	4.5	2.6	2.8	1.1	2.4	3.7	3.9
Colombia	17.7	16.7	9.2	8.8	7.6	7.0	6.5	5.5	4.9	3.9
Costa Rica	11.2	12.4	10.1	10.2	11.0	9.7	9.9	13.1	14.1	12.4
Cuba	1.9	2.9	-2.9	-3.0	-0.5	7.0	-1.0	2.9	4.2	...
Dominica	2.3	1.4	0.0	1.1	1.1	-1.2	2.8	0.8	2.7	2.4 ^c
Ecuador	30.6	43.4	60.7	91.0	22.4	9.3	6.1	1.9	3.1	2.8
El Salvador	1.9	4.2	-1.0	4.3	1.4	2.8	2.5	5.4	4.3	4.4
Granada	0.9	1.2	1.1	3.4	-0.7	-0.4	1.1	2.5	5.8	...
Guatemala	7.1	7.5	4.9	5.1	8.9	6.3	5.9	9.2	8.6	7.6
Guyana	4.2	4.7	8.7	5.8	1.5	6.0	5.0	5.5	8.2	...
Haití	15.7	7.4	9.7	19.0	8.1	14.8	40.4	20.2	14.8	14.1 ^d
Honduras	12.8	15.7	10.9	10.1	8.8	8.1	6.8	9.2	7.7	5.7
Jamaica	9.2	7.9	6.8	6.1	8.7	7.3	14.1	13.7	12.9	8.6 ^d
México	15.7	18.6	12.3	9.0	4.4	5.7	4.0	5.2	3.3	3.2
Nicaragua	7.3	18.5	7.2	9.9	4.7	4.0	6.6	8.9	9.6	10.8
Panamá	-0.5	1.4	1.5	0.7	0.0	1.9	1.5	1.5	3.4	3.1 ^d
Paraguay	6.2	14.6	5.4	8.6	8.4	14.6	9.3	2.8	9.9	8.4
Perú	6.5	6.0	3.7	3.7	-0.1	1.5	2.5	3.5	1.5	1.8
República Dominicana	8.4	7.8	5.1	9.0	4.4	10.5	42.7	28.7	7.4	10.3
Saint Kitts y Nevis	11.3	0.9	3.2	...	...	1.7	3.1	1.7	7.2	...
San Vicente y las Granadinas	0.8	3.3	-1.8	1.4	-0.2	2.4	2.2	1.7	3.9	...
Santa Lucía	1.9	3.6	6.1	0.4	0.0	-0.7	0.5	3.5	6.7	...
Suriname	17.4	22.9	112.9	76.1	4.9	28.4	14.0	9.3	15.8	14.0 ^e
Trinidad y Tabago	3.5	5.6	3.4	5.6	3.2	4.3	3.0	5.6	7.2	8.0 ^d
Uruguay	15.2	8.6	4.2	5.1	3.6	25.9	10.2	7.6	4.9	6.7
Venezuela (República Bolivariana de)	37.6	29.9	20.0	13.4	12.3	31.2	27.1	19.2	14.4	11.8

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.^a Variación en doce meses hasta junio de 2006.^b De los países del Caribe de habla inglesa, solo se incluye Barbados, Jamaica y Trinidad y Tabago. En 2005 no incluye Cuba.^c Variación en doce meses hasta marzo de 2006.^d Variación en doce meses hasta mayo de 2006.^e Variación en doce meses hasta abril de 2006.

Cuadro A-24

AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: EVOLUCIÓN DE LAS REMUNERACIONES MEDIAS REALES*(Índices promedios anuales, 2000 = 100)*

	1990	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005 ^a
Argentina ^b	93.3	95.0	95.0	97.8	100.0	99.2	85.4	83.8	92.2	97.8
Brasil ^c	99.7	105.7	105.8	101.1	100.0	95.1	93.1	84.9	85.5	85.2
Chile ^d	69.3	93.8	96.3	98.6	100.0	101.7	103.7	104.6	106.5	108.5
Colombia ^b	76.3	92.1	92.2	96.3	100.0	99.7	102.5	102.4	103.4	104.6
Costa Rica ^e	81.5	89.7	94.7	99.2	100.0	101.0	105.1	105.5	102.8	100.8
México ^b	88.9	90.4	92.9	94.3	100.0	106.7	108.7	110.1	110.4	110.3
Nicaragua ^e	75.8	92.5	96.2	100.0	100.0	101.0	104.5	106.5	104.2	104.5
Paraguay	87.8	102.7	100.8	98.7	100.0	101.4	94.9	93.0	90.5	91.5
Perú ^f	93.7	103.5	101.4	99.3	100.0	99.1	103.7	105.3	106.5	104.5
Uruguay	89.1	98.0	99.7	101.3	100.0	99.7	89.0	77.9	77.9	81.5
Venezuela (Rep. Bolivariana de) ^g	140.5	98.0	103.3	98.5	100.0	102.4	92.1	76.7	73.7	73.8

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

^a Cifras preliminares.

^b Industria manufacturera.

^c Trabajadores amparados por la legislación social y laboral. A partir de 2003, solo sector privado.

^d Índice general de remuneraciones por hora.

^e Remuneraciones medias declaradas de los afiliados al seguro social.

^f Obreros del sector privado en la zona metropolitana de Lima.

^g Sector privado.

Cuadro A-25
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: RESULTADO DEL SECTOR PÚBLICO^a
(En porcentajes del PIB)

	Cobertura ^b	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005 ^c
América Latina y el Caribe^d	GC	-1.2	-2.3	-3.1	-2.7	-3.3	-3.2	-2.9	-1.9	-1.2
Argentina	AN	-1.4	-1.8	-3.1	-2.1	-4.0	-0.6	0.2	2.0	0.4
	SPNF	-1.5	-2.4	-4.5	-3.3	-7.0	-0.8	1.6	3.5	...
Bolivia	GC	-3.0	-3.3	-3.6	-4.6	-7.0	-8.0	-7.1	-5.4	-3.5
	SPNF	-3.3	-4.7	-3.5	-3.7	-6.8	-8.8	-7.9	-5.5	-2.3
Brasil	GC ^{e,f}	-2.6	-5.4	-6.8	-3.1	-3.7	-6.4	-2.5	-1.3	-3.5
	SPC ^f	...	-7.5	-5.8	-3.6	-3.6	-4.6	-5.1	-2.7	-3.3
Chile	GC	2.1	0.4	-2.1	-0.6	-0.5	-1.2	-0.4	2.2	4.7
	SPNF	1.4	-1.4	-3.3	-1.0	-0.4	-2.5	-1.6	2.4	...
Colombia	GNC ^g	-3.7	-4.8	-6.1	-5.4	-5.3	-4.9	-4.7	-4.3	-4.8
	SPNF	-2.8	-3.7	-4.1	-4.0	-4.1	-3.5	-2.6	-0.9	-0.3
Costa Rica	GC	-2.9	-2.5	-2.2	-3.0	-2.9	-4.3	-2.9	-2.7	-2.1
	SPNF	-0.8	-0.6	-1.7	-1.6	-1.6	-3.9	-2.4	-2.0	-0.4
Ecuador	GC ^h	-1.2	-4.1	-2.9	0.1	-1.0	-0.7	-0.4	-1.0	-0.5
	SPNF ^h	-2.1	-5.2	-4.9	1.5	0.0	0.8	1.6	2.1	0.7
El Salvador	GC	-1.1	-2.0	-2.1	-2.3	-3.6	-3.1	-2.7	-1.1	-1.0
	SPNF	-1.8	-2.6	-2.8	-3.0	-3.6	-3.3	-2.1	-0.6	-1.1
Guatemala	AC	-0.8	-2.2	-2.8	-1.8	-1.9	-1.0	-2.3	-1.0	-1.5
Haití	GC	-0.6	-1.2	-2.2	-2.3	-2.2	-2.7	-2.9	-3.3	-0.5
Honduras	GC	-2.5	-1.1	-3.6	-4.9	-5.3	-4.8	-5.6	-3.1	-2.4
	SPNF	-1.0	2.9	4.1	-2.3	-2.3	-1.8	-4.2	-1.7	-0.3
México	GC ⁱ	-1.1	-1.4	-1.6	-1.3	-0.7	-1.8	-1.1	-1.0	-0.8
	SP	-0.7	-1.2	-1.1	-1.1	-0.7	-1.2	-0.6	-0.3	-0.1
Nicaragua	GC	-0.8	-1.1	-3.3	-4.8	-7.3	-2.5	-2.8	-2.2	-1.8
	SPNF	-1.0	0.4	-2.2	-4.5	-6.2	-1.9	-2.3	-1.3	-0.9
Panamá	GC	-0.3	-4.2	-2.0	-1.1	-1.7	-1.9	-3.8	-5.4	-3.9
	SPNF	0.1	-2.3	-0.9	0.7	-0.4	-2.0	-4.8	-4.9	-2.5
Paraguay	AC	-1.6	-1.1	-3.8	-4.6	-1.2	-3.2	-0.4	1.6	0.8
	SPNF	-1.0	0.4	-3.1	-4.0	-0.1	-1.9	1.1	2.3	1.5
Perú	GC	-0.8	-1.1	-3.2	-2.8	-2.8	-2.1	-1.8	-1.3	-0.7
	SPNF	0.1	-1.0	-3.2	-3.4	-2.4	-2.3	-1.7	-1.0	-0.3
República Dominicana	GC	-1.6	-1.0	-1.8	-2.1	-2.4	-2.7	-5.2	-4.0	-0.7
Uruguay	GC	-1.6	-1.2	-3.9	-3.5	-4.5	-4.9	-4.6	-2.5	-1.6
	SPNF ^j	-0.9	-0.5	-3.8	-3.7	-4.0	-3.8	-2.8	-0.8	-0.3
Venezuela (Rep. Bolivariana de)	GC	2.0	-4.0	-1.7	-1.7	-4.4	-4.0	-4.4	-1.9	1.7
	SPR	3.7	-4.5	0.7	4.4	-4.6	-1.0	0.2	...	...

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

^a Ingresos menos gastos totales, expresados en moneda nacional de cada país.

^b Las abreviaturas utilizadas corresponden a: AC = Administración central; AN = Administración nacional; GC = Gobierno central; GNC = Gobierno nacional central; SP = Sector público, SPC = Sector público consolidado; SPNF = Sector público no financiero; SPR = Sector público reducido.

^c Cifras preliminares.

^d Promedio simple.

^e Incluye el gobierno federal y el banco central.

^f Corresponde al saldo nominal.

^g Los resultados no incluyen ajustes por causación, deuda flotante ni coste de la reestructuración financiera.

^h En el año 2003, no se incluyen 130 millones de dólares que la Subsecretaría del Tesoro Nacional ha desasignado de las cuentas del gobierno central.

ⁱ Incluye el gobierno federal y la seguridad social.

^j Excluye los gobiernos departamentales.