

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.

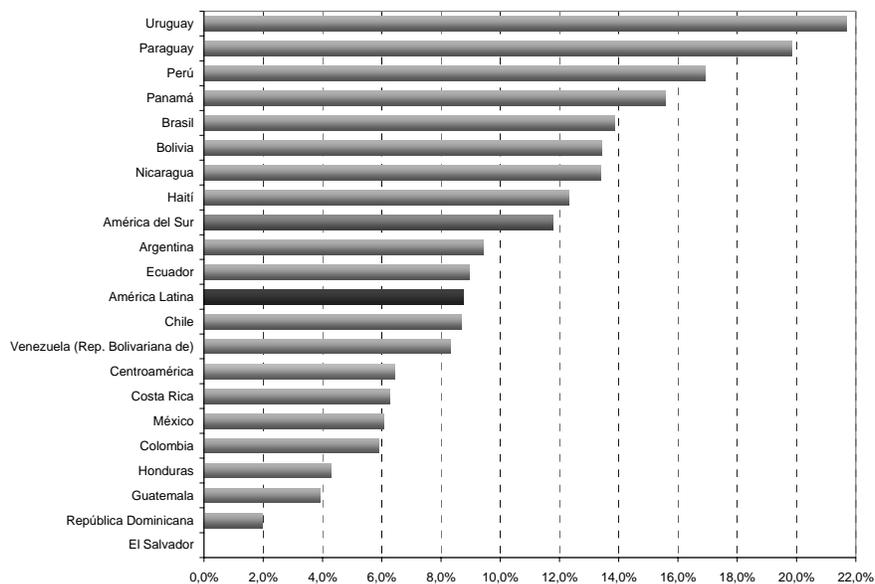
Cuadro I.2
**TÉRMINOS DEL INTERCAMBIO: VARIACIÓN CON RESPECTO AL PROMEDIO
 DE LOS AÑOS NOVENTA**
(En porcentajes)

	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

Qx = exportaciones de bienes y servicios a precios constantes

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

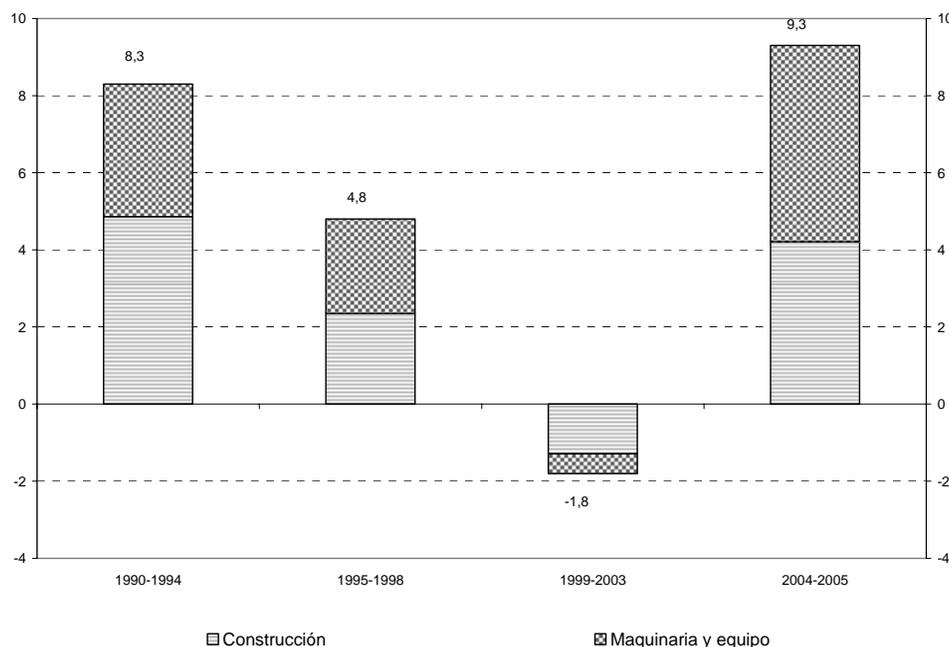
Pm = índice de valor unitario de las importaciones de bienes y servicios

^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.

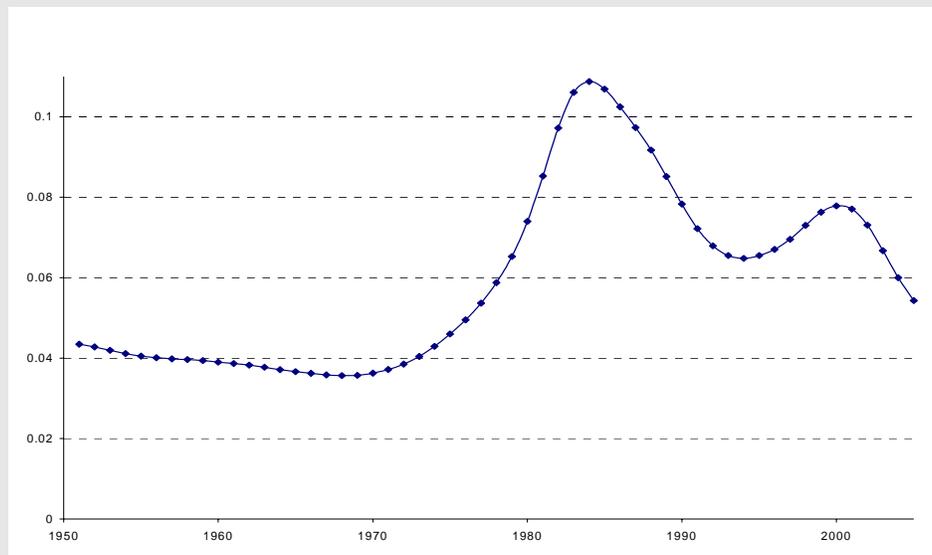
Recuadro I.2

¿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.

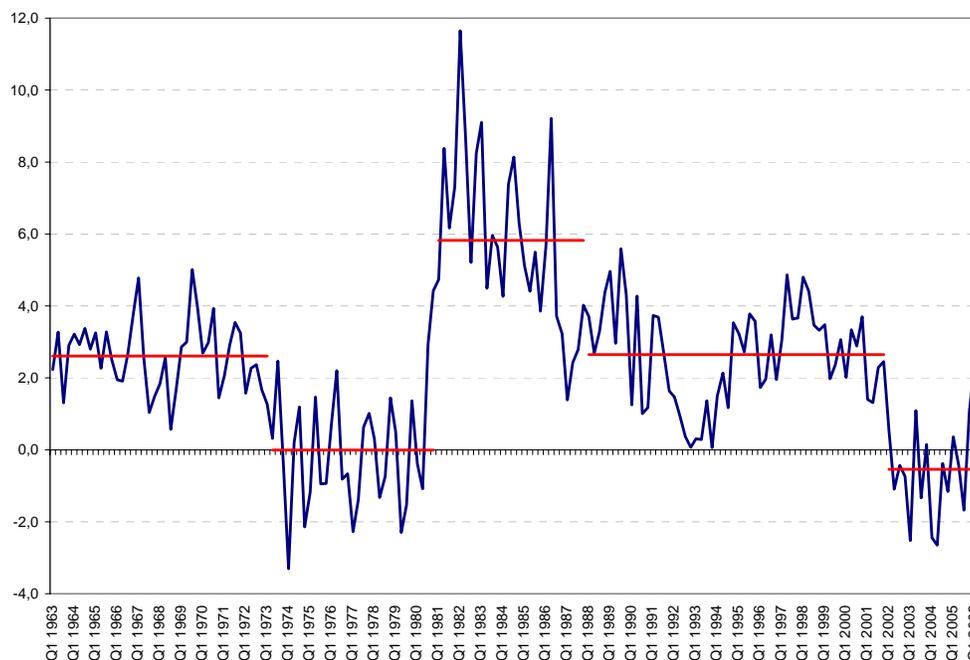
2. Efectos en América Latina y el Caribe

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.

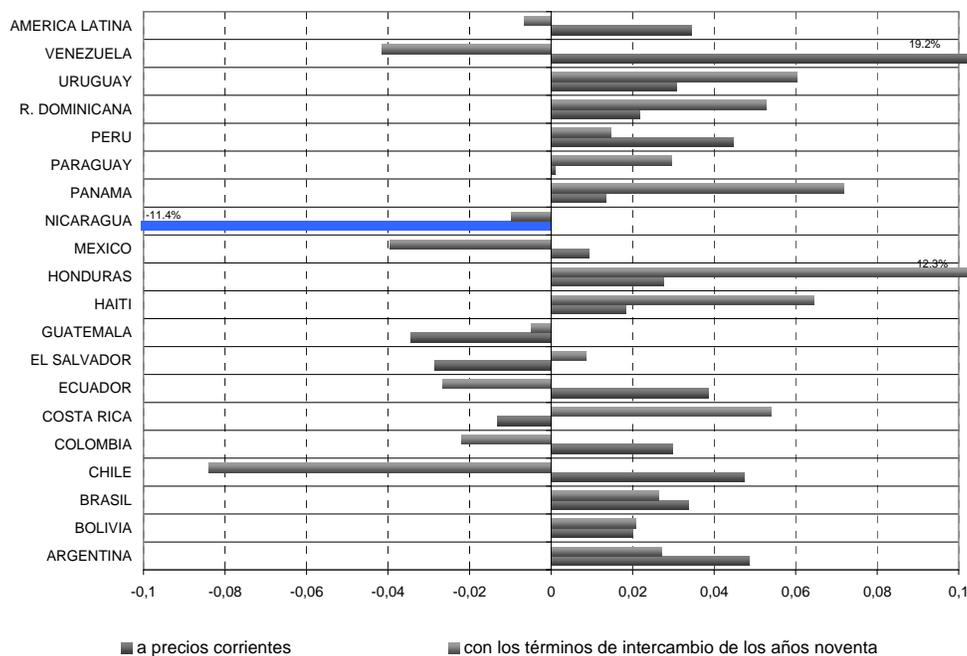
Sin embargo, si se retomaran los términos del intercambio de los años noventa el número de países con superávit en la balanza básica sería muy similar al de 2005, ya que algunos países importadores de petróleo (sobre todo de Centroamérica) mostrarían un superávit en lugar de un déficit, siempre que todos 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)



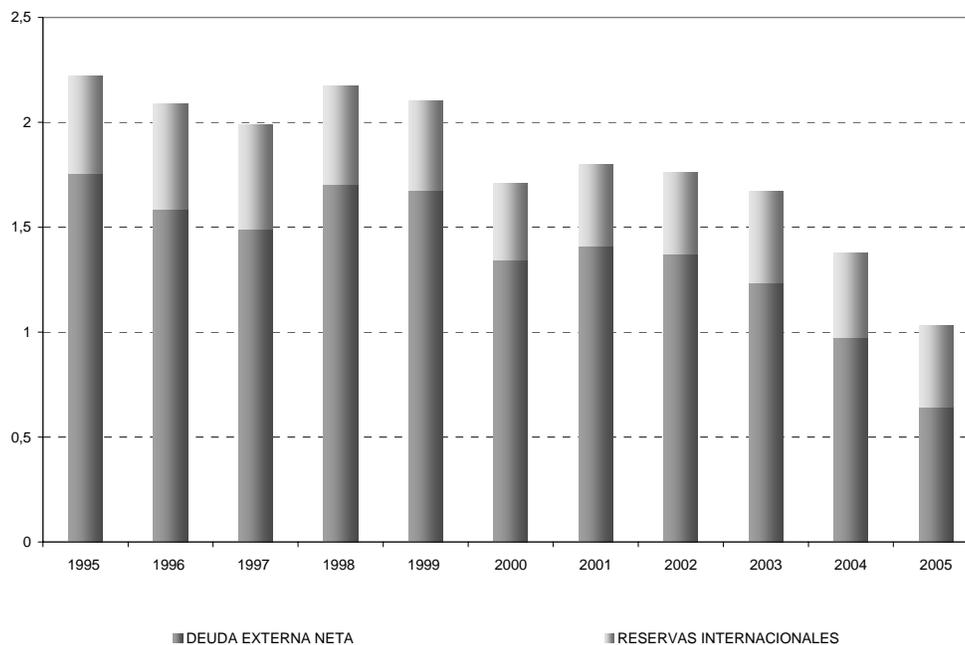
Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

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).

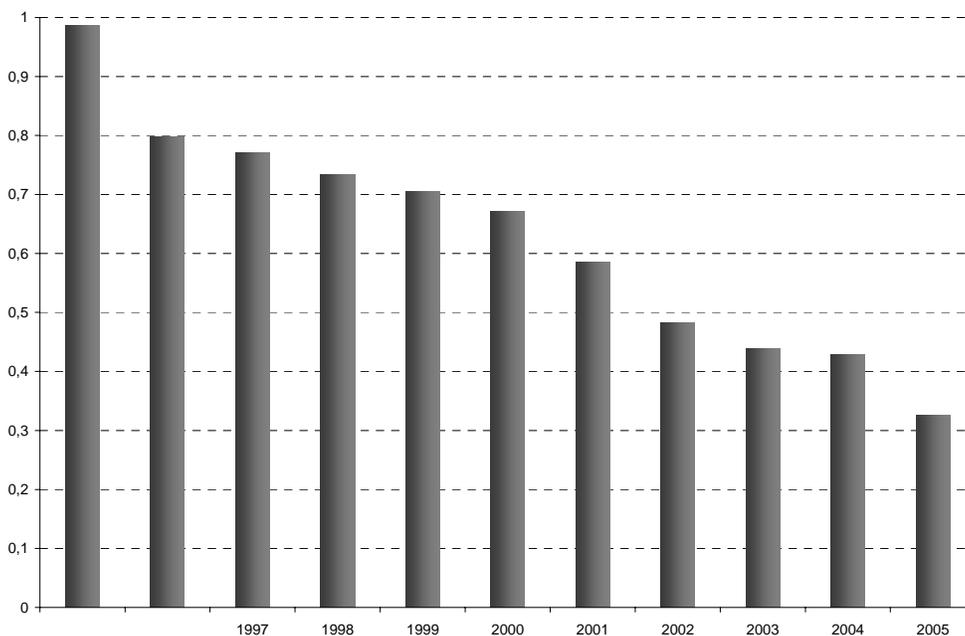
Aunque en algunos países los coeficientes de endeudamiento externo siguen siendo elevados (6 de 19 países de América Latina y 6 de 13 países del Caribe tienen coeficientes superiores al 100%), la situación es mucho mejor a la registrada a partir de la década de 1980. Esto no solo se constata por el descenso 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)

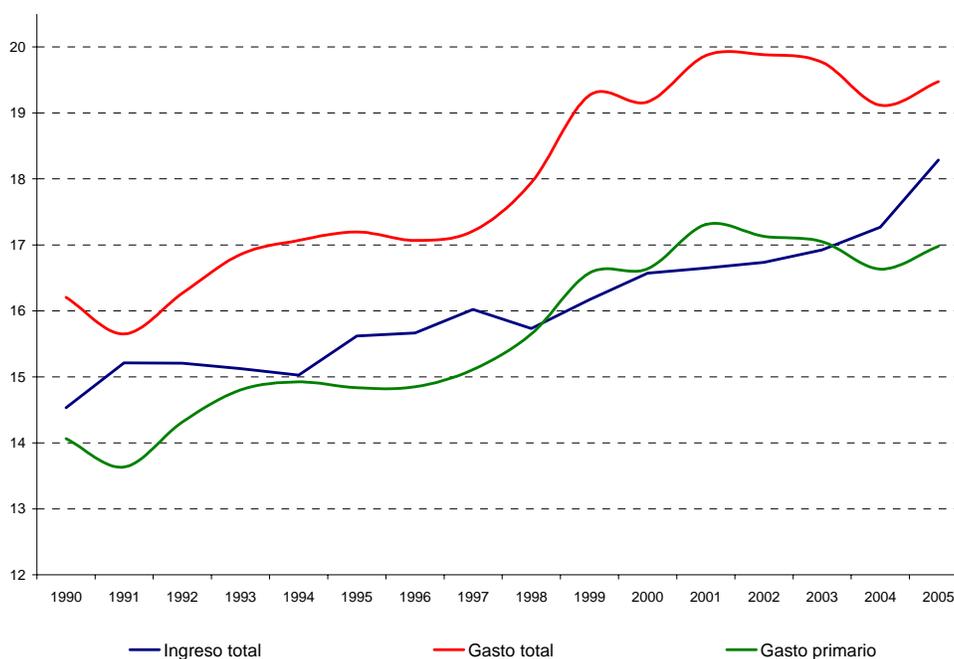


Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

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).

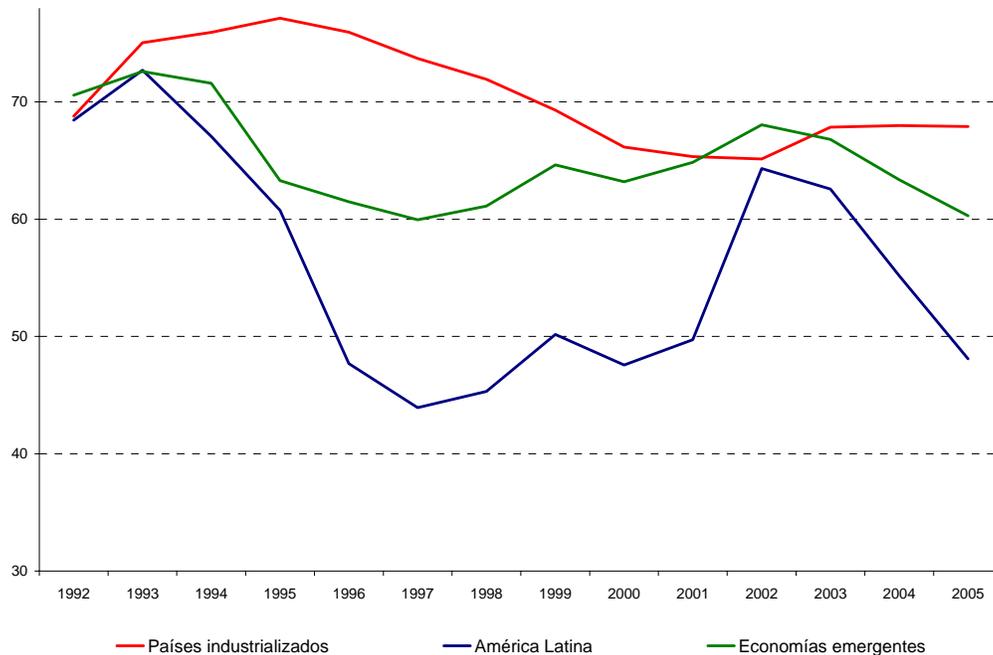
Gráfico I.7
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: INGRESOS, GASTO Y SALDO FISCAL PRIMARIO
(Gobierno central, como porcentaje del PIB)



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.

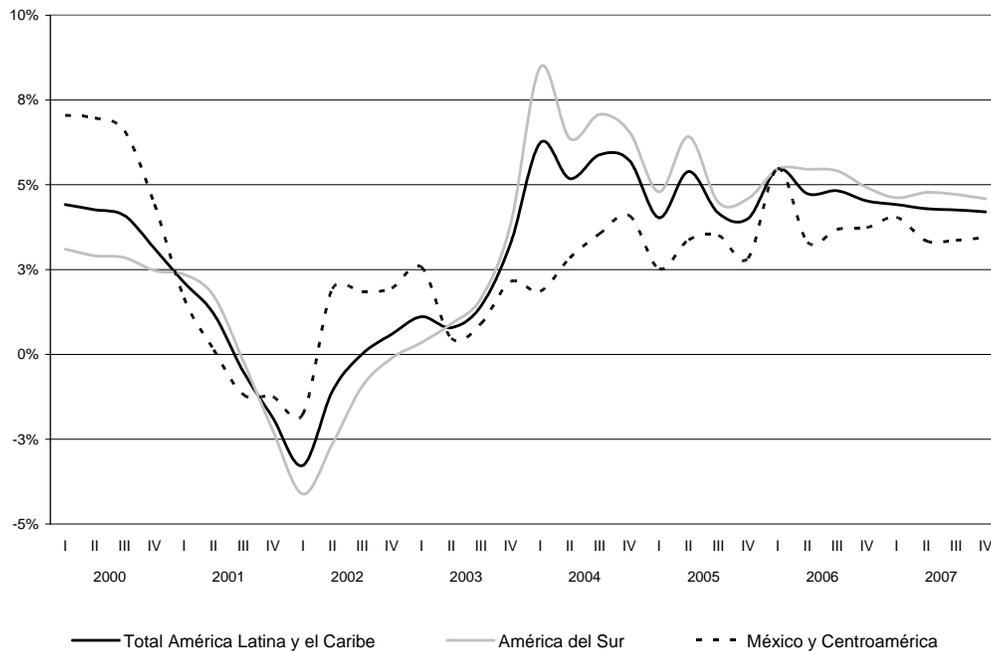
Las perspectivas de América Latina y el Caribe en 2007 siguen siendo relativamente alentadoras, puesto que se proyecta una tasa de crecimiento del 4,3%. Este pronóstico de menor crecimiento, en comparación con 2006, se debe principalmente al menor dinamismo de la demanda interna en la mayoría de los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

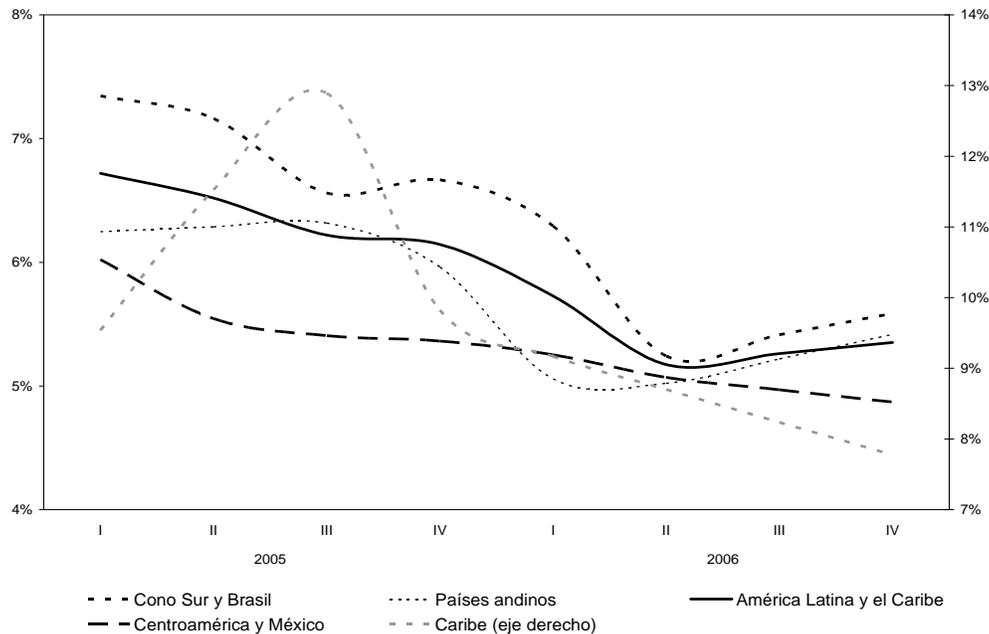
El crecimiento proyectado de Centroamérica en 2006 será de alrededor del 4,5%, gracias a una demanda interna más dinámica en la mayoría de sus países; este porcentaje también representa una ligera mejora con respecto al desempeño observado en 2005. El consumo privado seguirá viéndose beneficiado por 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.