

## 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*,<sup>1</sup> 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.<sup>2</sup> 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

---

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

<sup>2</sup> 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.

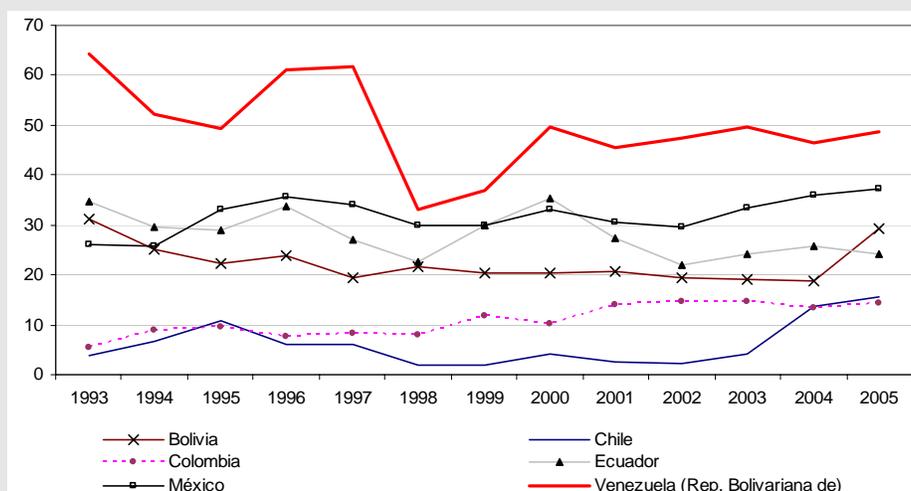
Entre los numerosos dilemas que esta situación les plantea, los formuladores de la política fiscal se enfrentan a dos preguntas de importancia fundamental en estos períodos de auge: ¿cómo aprovechar el aumento de los precios de estos productos en términos de ingresos fiscales? y ¿a qué deberían destinarse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

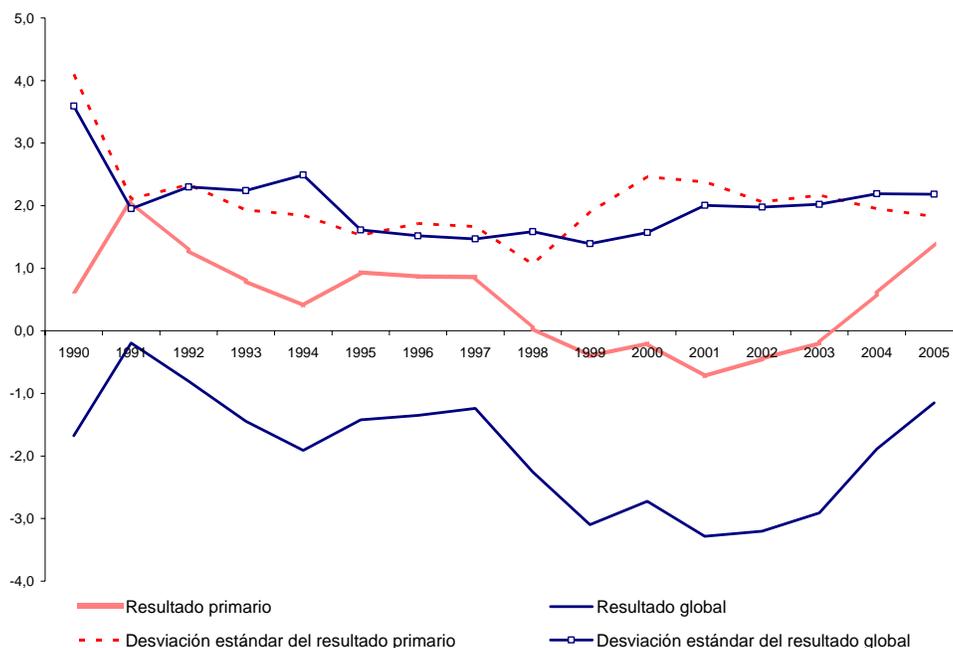
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: INDICADORES FISCALES DEL GOBIERNO CENTRAL <sup>a</sup>***(En porcentajes del producto interno bruto a precios corrientes)*

	Resultado primario				Resultado global				Deuda pública <sup>b</sup>							
									Gobierno central				SPNF			
	2002	2003	2004	2005 <sup>c</sup>	2002	2003	2004	2005 <sup>c</sup>	2002	2003	2004	2005	2002	2003	2004	2005
<b>América Latina y el Caribe</b>																
<b>Promedio simple</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,6</b>	<b>1,4</b>	<b>-3,2</b>	<b>-2,9</b>	<b>-1,9</b>	<b>-1,1</b>	<b>60,6</b>	<b>59,3</b>	<b>53,0</b>	<b>45,6</b>	<b>65,3</b>	<b>63,4</b>	<b>55,9</b>	<b>48,6</b>
<b>Promedio ponderado</b>	<b>1,1</b>	<b>1,4</b>	<b>2,0</b>	<b>2,2</b>	<b>-3,5</b>	<b>-1,9</b>	<b>-0,9</b>	<b>-1,3</b>	<b>46,9</b>	<b>45,5</b>	<b>42,1</b>	<b>34,2</b>	<b>63,2</b>	<b>57,0</b>	<b>52,5</b>	<b>43,1</b>
Mercosur <sup>d</sup>	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 <sup>d</sup>	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 <sup>d</sup>	-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 <sup>d</sup>	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 <sup>d</sup>	-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 <sup>d</sup>	-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 <sup>e</sup>	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 <sup>f</sup>	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 <sup>g</sup>	-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 <sup>h</sup>	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 <sup>i</sup>	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 <sup>h</sup>	-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.<sup>a</sup> Incluye la seguridad social.<sup>b</sup> 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.<sup>c</sup> Estimación preliminar.<sup>d</sup> Promedio simple.<sup>e</sup> Administración nacional.<sup>f</sup> Gobierno federal y banco central. Resultados nominales.<sup>g</sup> Gobierno nacional central. Los resultados no incluyen préstamo neto, ajustes por causación, deuda flotante ni coste de la reestructuración financiera.<sup>h</sup> Administración central.<sup>i</sup> 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)*

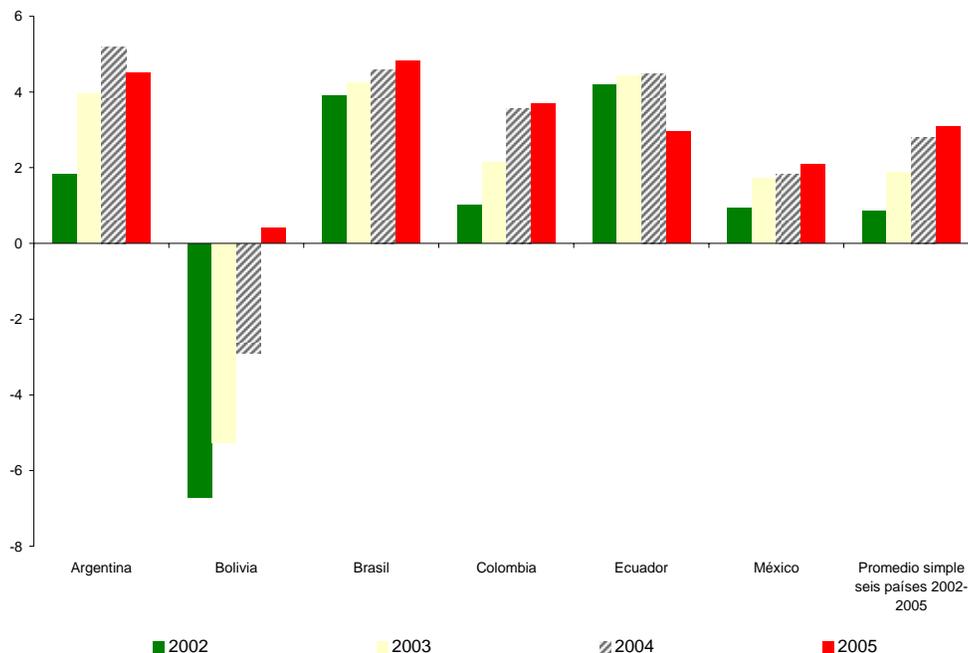


**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

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)*



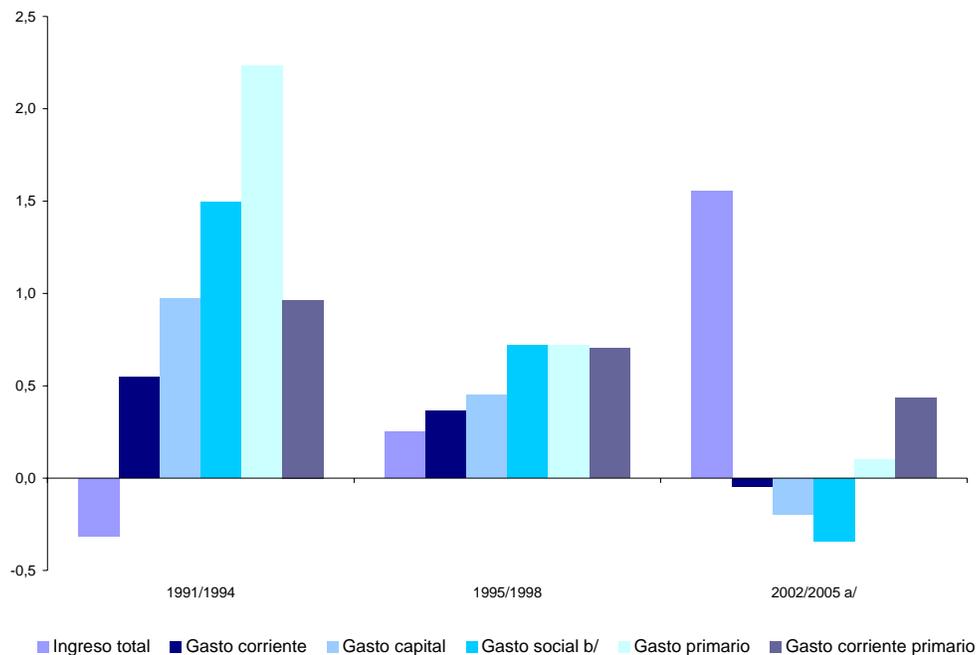
**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

## 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.

<sup>a</sup> Para el gasto social correspondiente al período 2002-2004

<sup>b</sup> 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.<sup>3</sup>

### 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.

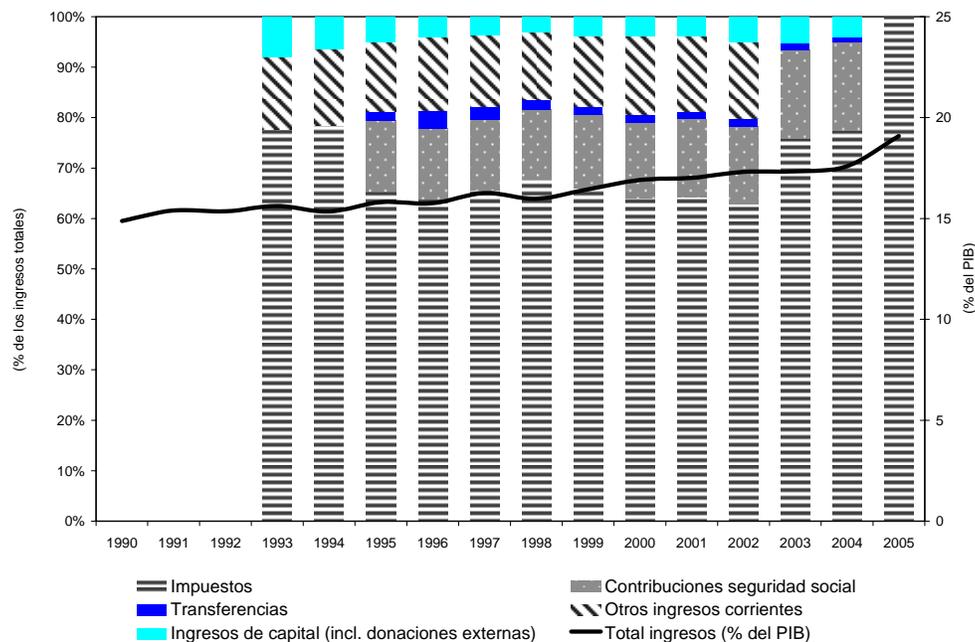
En lo referente a los ingresos, este crecimiento se explica por la continua mejora en los precios de los productos básicos. Es así que los países en los que más aumentan los ingresos son Bolivia (3,5% del

<sup>3</sup> 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.

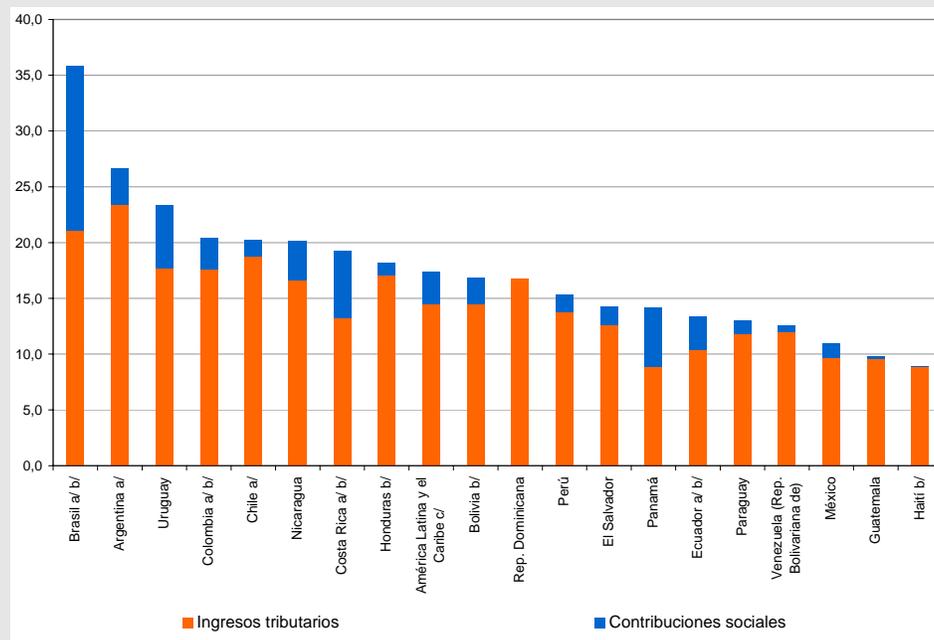
Recuadro III.2

### 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.<sup>a</sup> 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.

<sup>a</sup> Corresponde a la cobertura del gobierno general.

<sup>b</sup> Datos de 2004.

<sup>c</sup> 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.<sup>b</sup> 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.

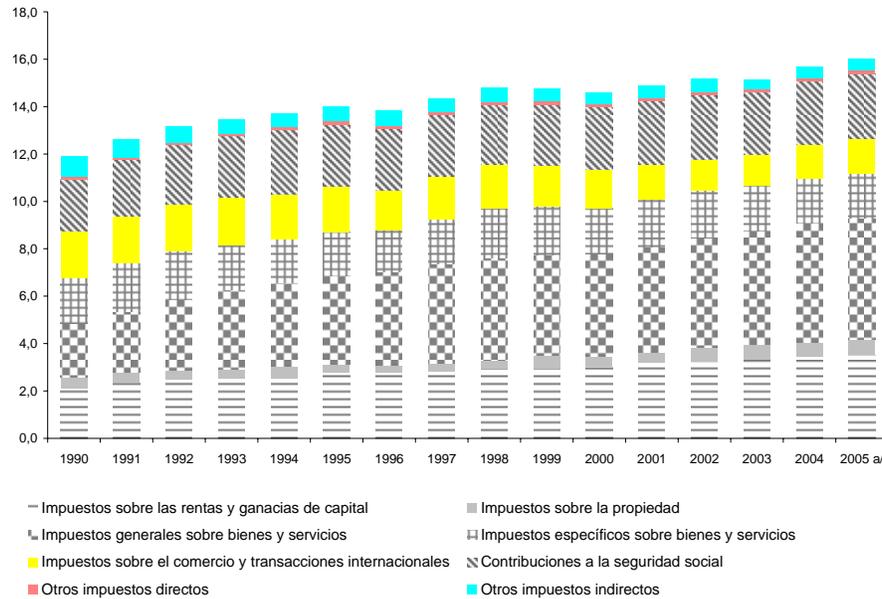
**Fuente:** Juan C. Gómez Sabaini, “Evolución y situación tributaria actual en América Latina: una serie de temas para la discusión”, Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), septiembre de 2005, inédito.

<sup>a</sup> 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.

<sup>b</sup> 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.

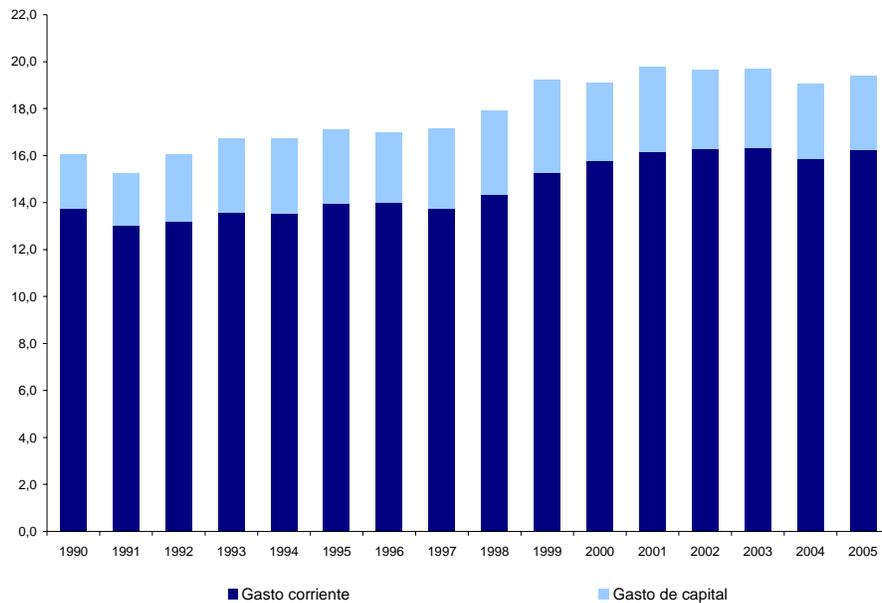
Respecto de las erogaciones, como se comentó en párrafos anteriores, una característica distintiva de este período es la evolución del gasto público, ya que en 2005 aumentó a nivel del gobierno central, ubicándose en los niveles del período 2001-2002, tras disminuir en 2004.

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.  
<sup>a</sup> Los datos del año 2005 incluyen estimaciones propias.

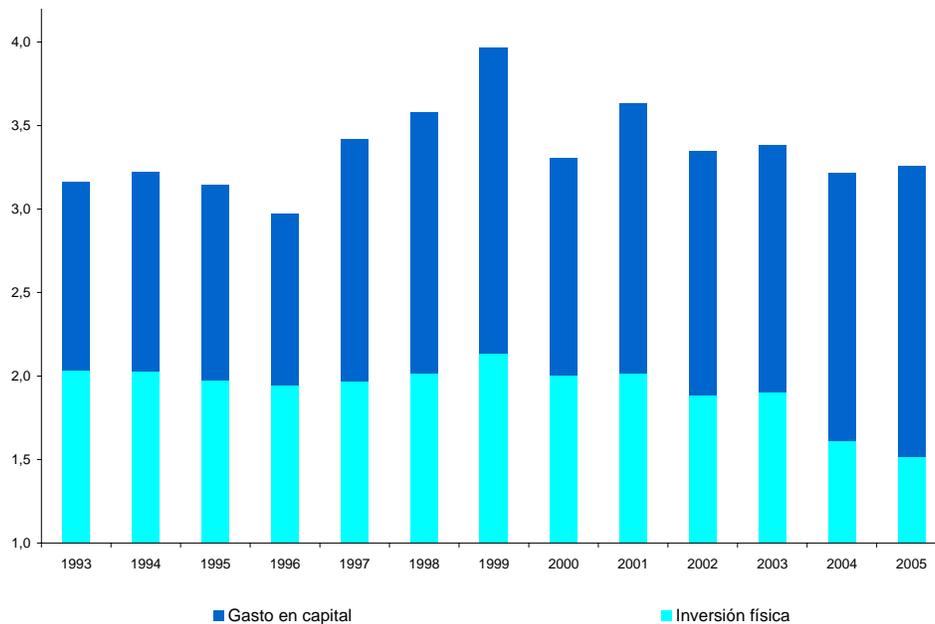
Gráfico III.6  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: COMPOSICIÓN DEL GASTO DEL GOBIERNO CENTRAL**  
*(Promedios simples, en porcentajes del PIB)*



**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)*



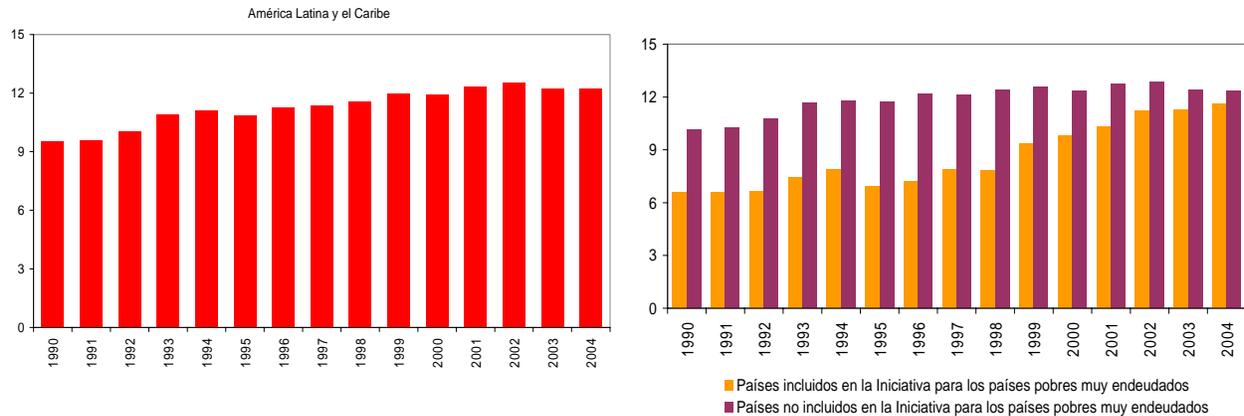
**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

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 CEPAL<sup>4</sup> 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).<sup>5</sup>

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

<sup>5</sup> 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)*

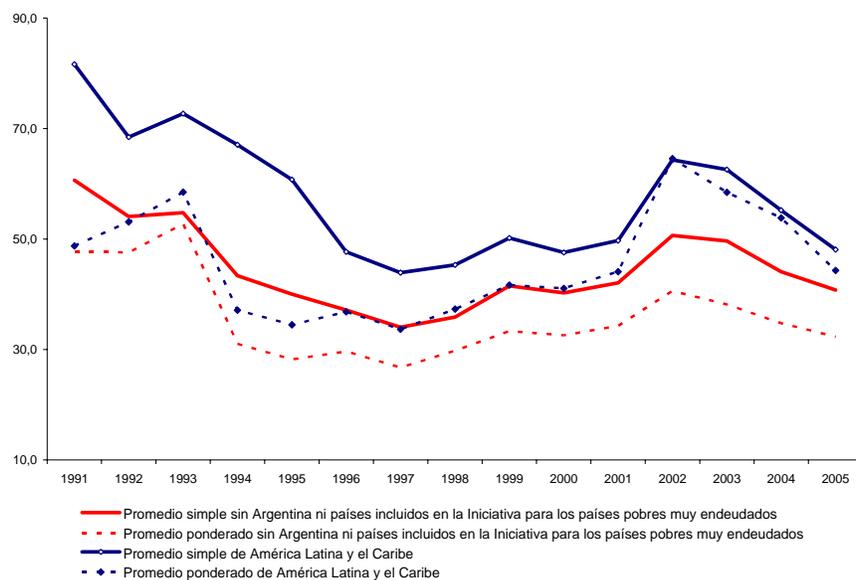


**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

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)*



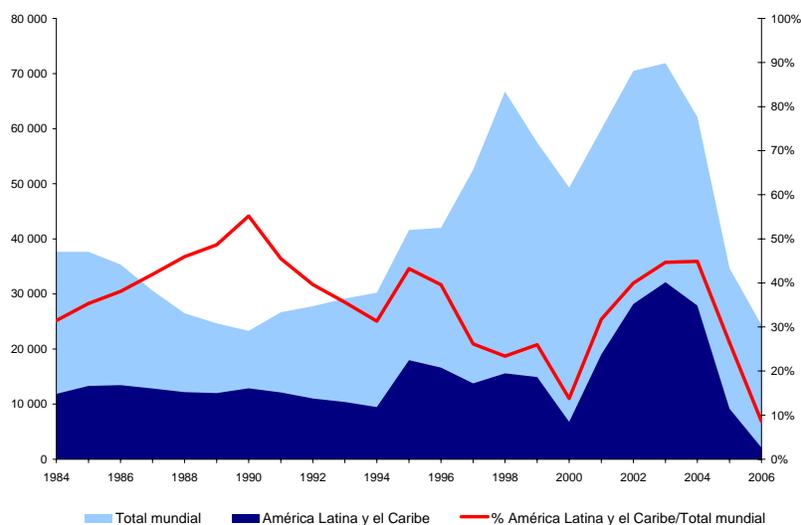
**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

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.<sup>6</sup> 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.

<sup>6</sup> 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
<b>Promedio simple de América Latina y el Caribe</b>	<b>0,8</b>	<b>0,7</b>	<b>1,0</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>	<b>0,3</b>

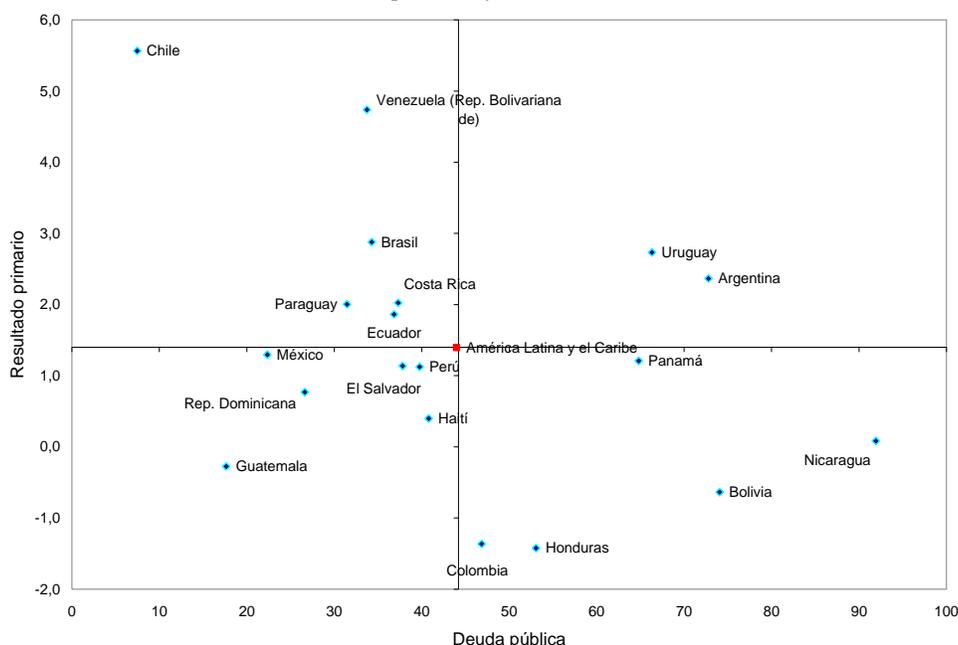
**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

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;<sup>7</sup>
- países con una relación entre deuda pública y PIB inferior al promedio y un superávit primario menor al promedio: El Salvador,<sup>8</sup> 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,<sup>9</sup> 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.

<sup>7</sup> 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.

<sup>8</sup> 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.

<sup>9</sup> 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.

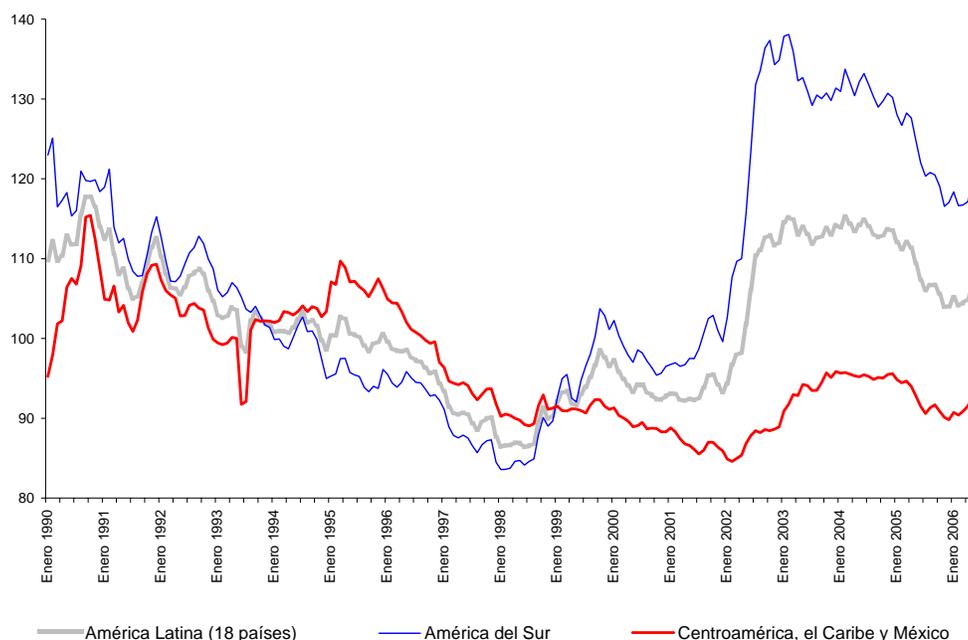
Más allá de la mejora observada en los últimos años, debe destacarse que solo un quinto de los países de la región registra un superávit fiscal global y la mitad de los países de la región registra un nivel de deuda mayor al 50% del PIB.

## 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.<sup>10</sup> 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.

---

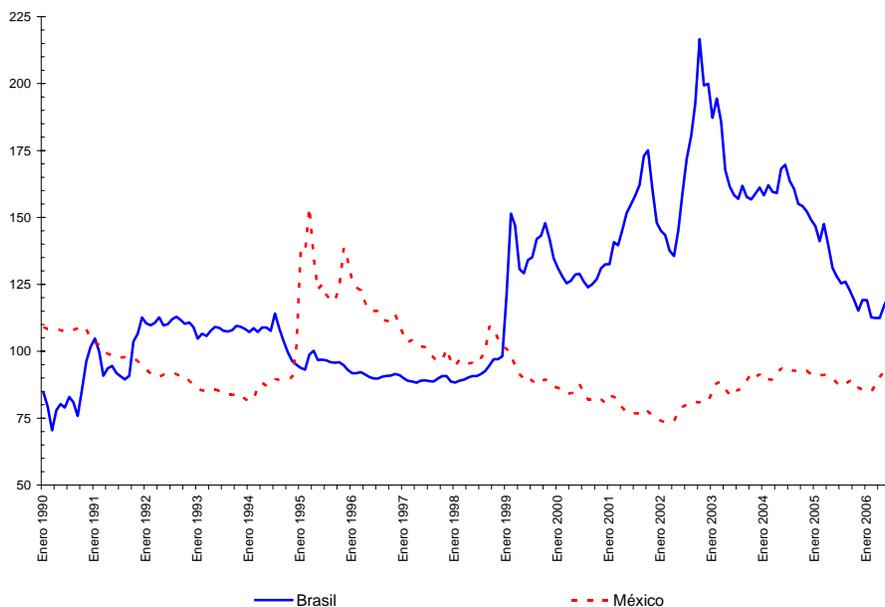
<sup>10</sup> Durante 2005, sin embargo, el gobierno canceló la deuda existente con el Fondo Monetario Internacional.

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.

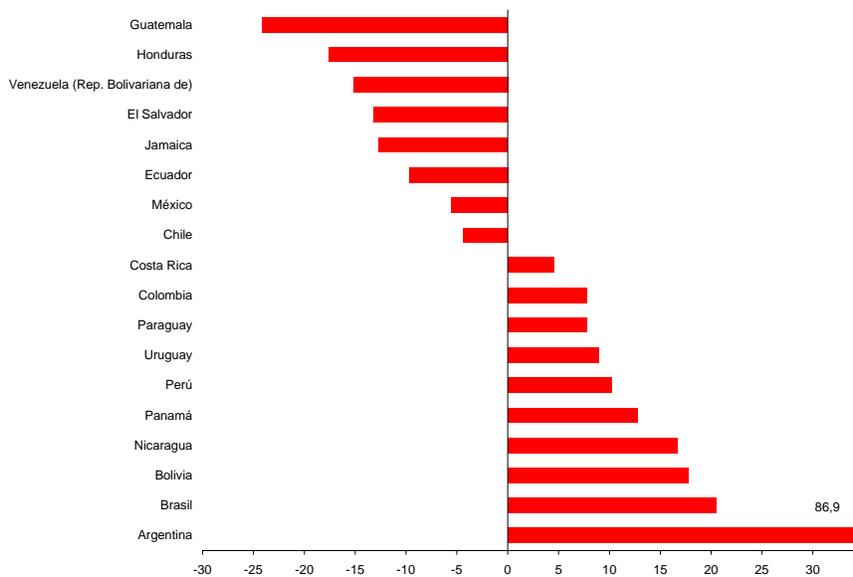
En lo que respecta al tipo de cambio efectivo total, en los primeros seis meses de 2006, solo cinco países registraron una apreciación efectiva de sus monedas respecto a diciembre de 2005. Paraguay anotó la más significativa, del 8%, mientras que Perú, República Bolivariana de Venezuela, Guatemala y 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

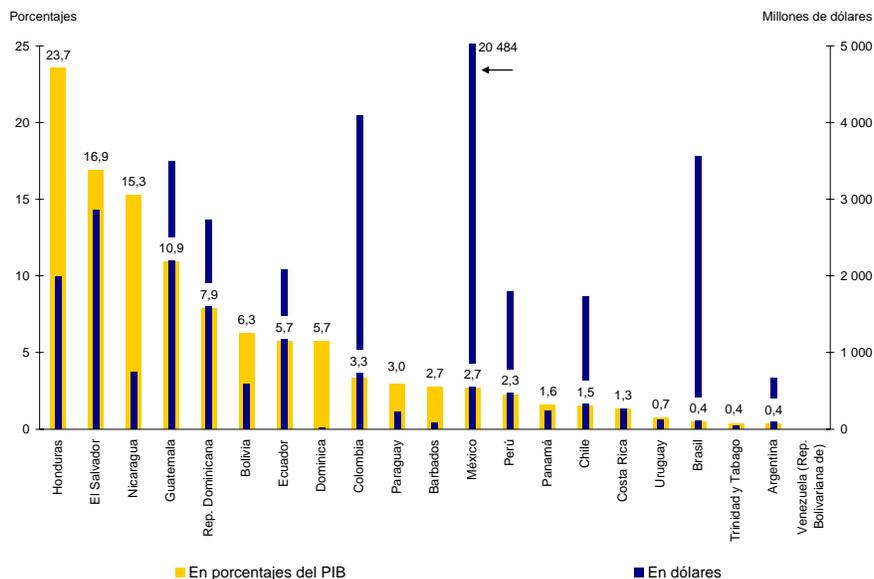
tipo de cambio real efectivo de Argentina se ha mantenido en un nivel muy superior al vigente en la década de 1990, lo cual confirma la hipótesis acerca de la existencia de un notable desalineamiento del tipo de cambio efectivo durante al menos una parte de dicho decenio.

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”.<sup>11</sup> 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.<sup>12</sup> 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

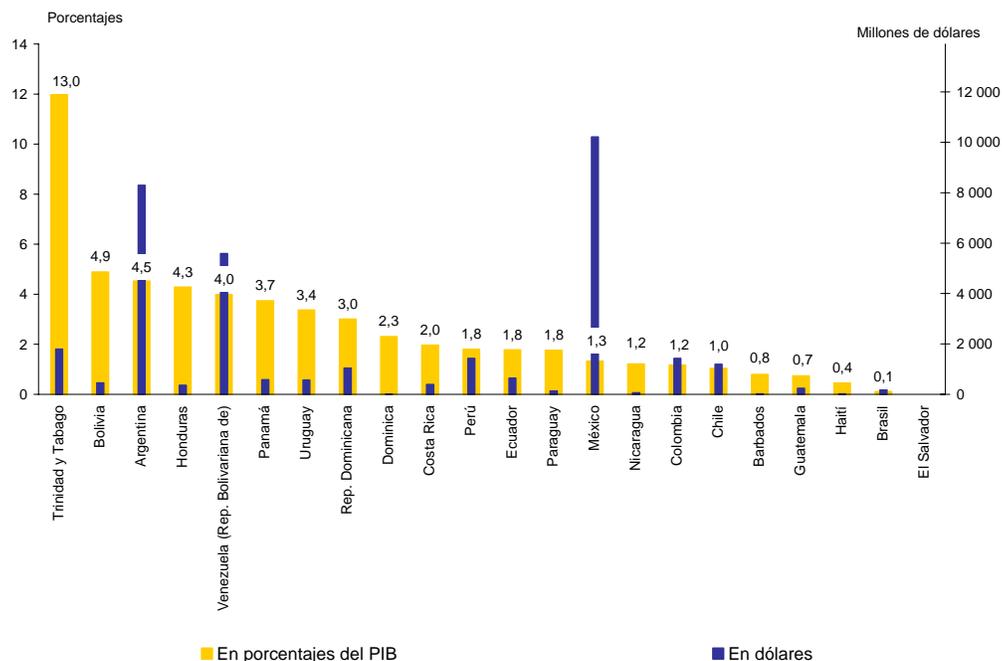
En 2005 la política de intervención en los mercados cambiarios fue muy heterogénea e influyó notablemente la acumulación de reservas reflejada en el gráfico III.17. Una primera causa de esta diversidad obedeció a la variedad de regímenes cambiarios que se registran en la región. Los países que persiguen 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

<sup>11</sup> 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).

<sup>12</sup> Esto no supone en absoluto mantener un tipo de cambio artificialmente depreciado.

existen distintos casos.<sup>13</sup> 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.

<sup>13</sup> 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)*

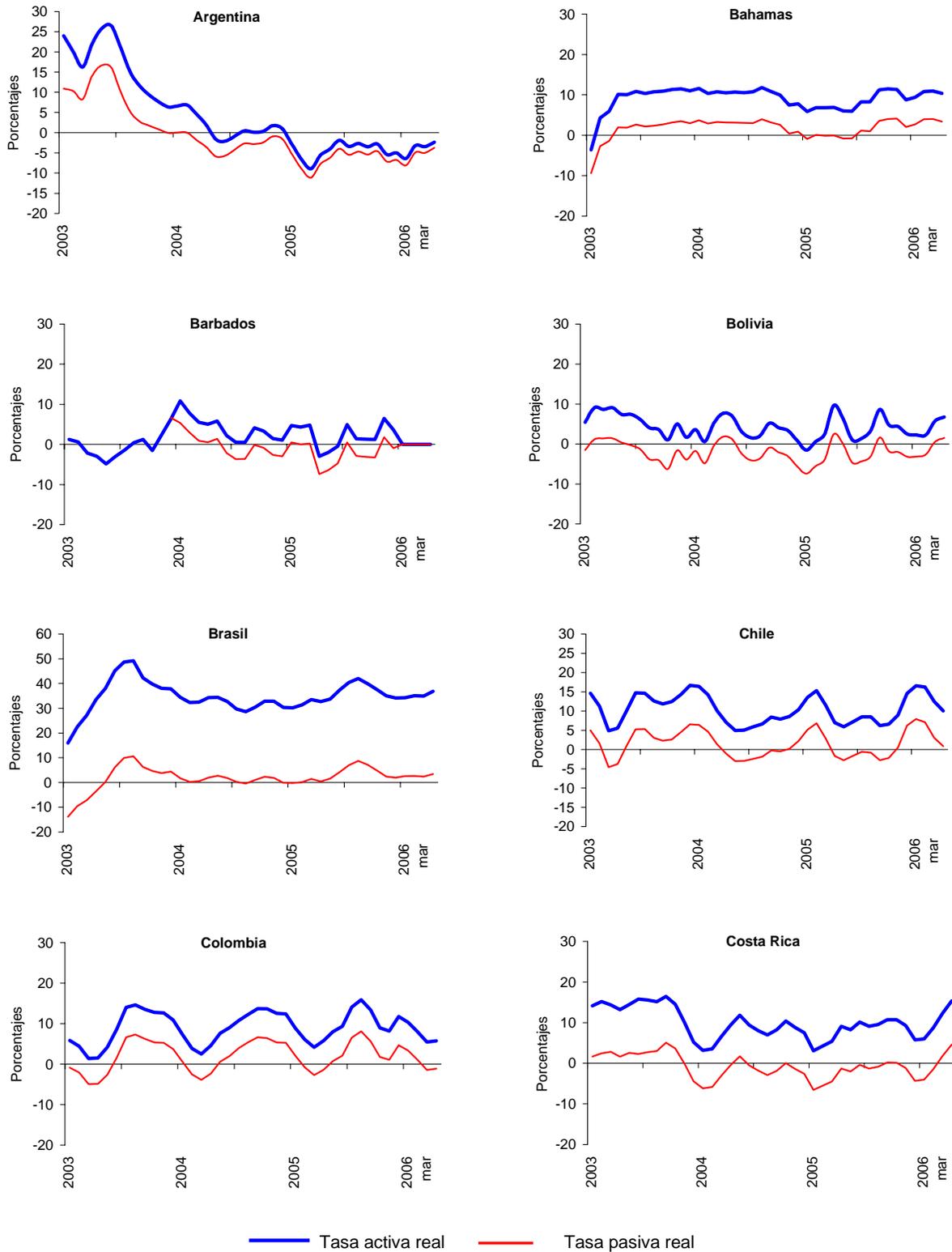


Gráfico III.18 (continuación)

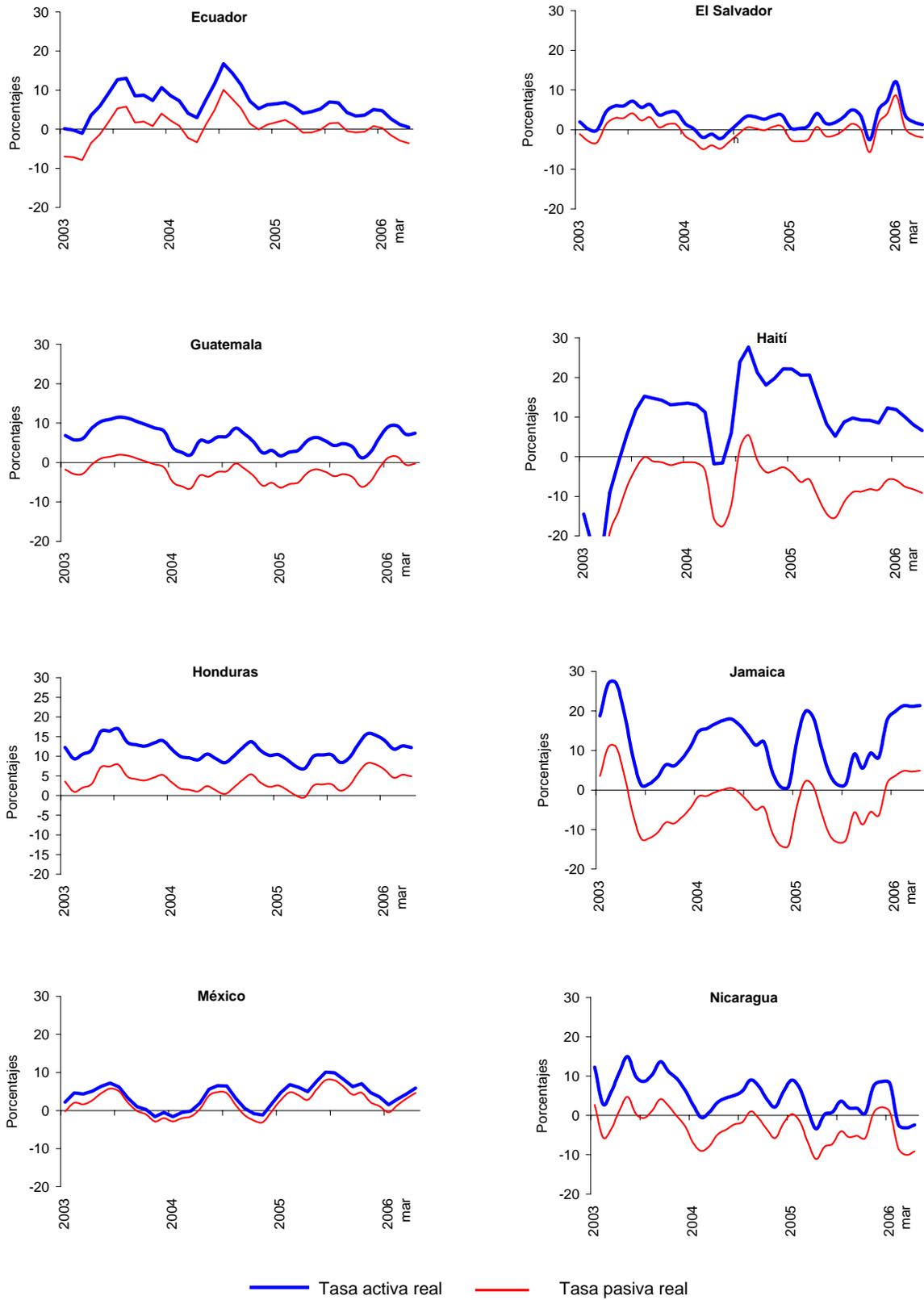
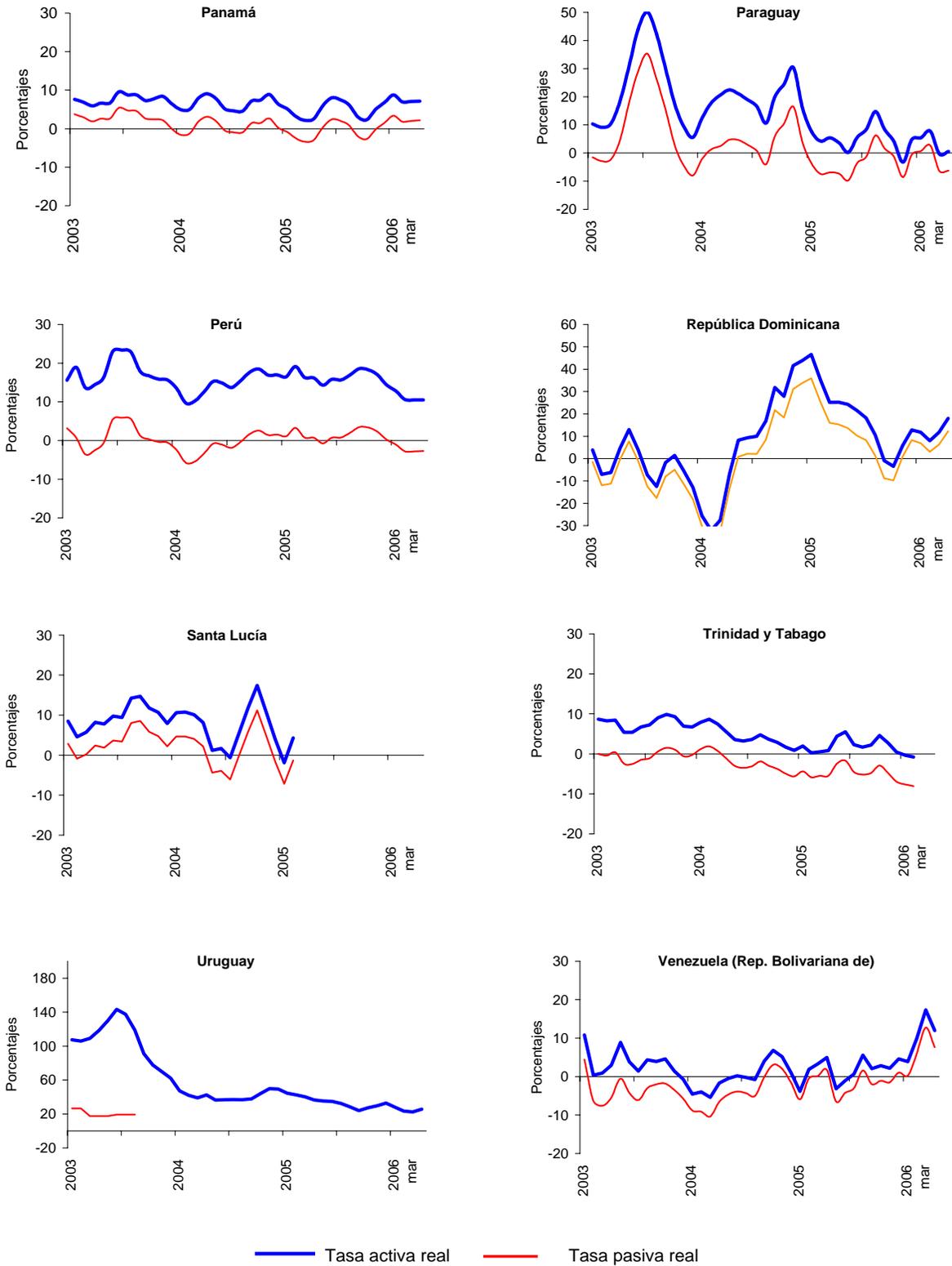


Gráfico III.18 (conclusión)



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)*

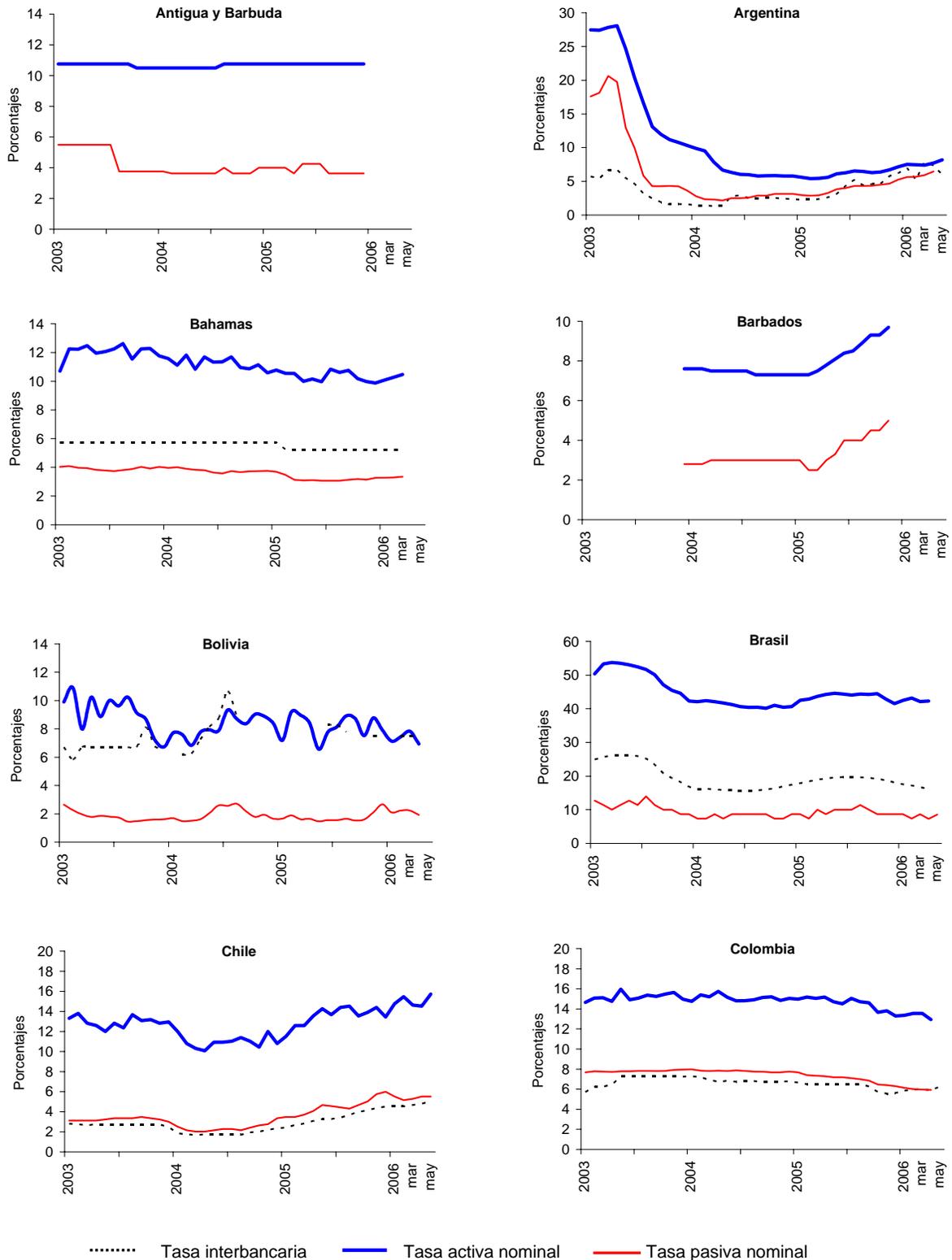
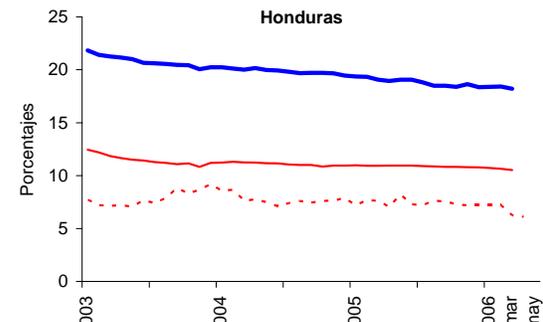
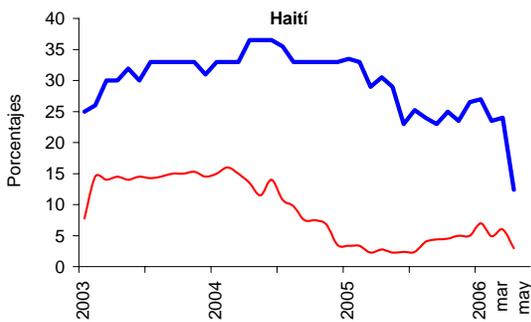
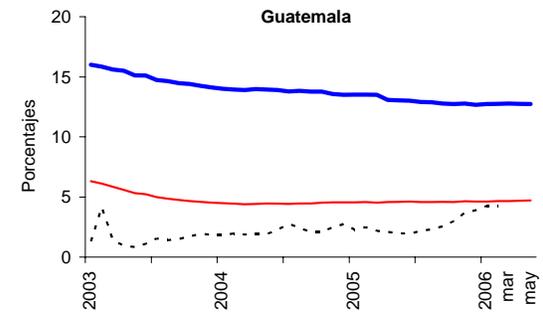
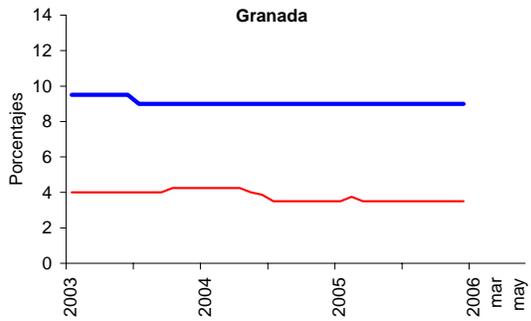
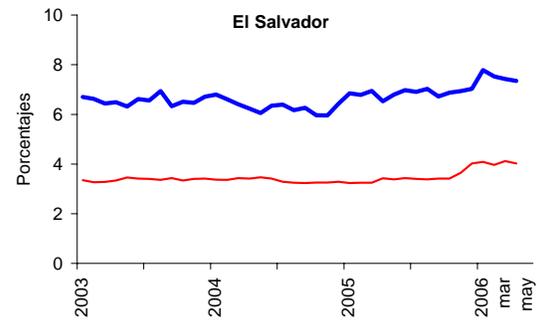
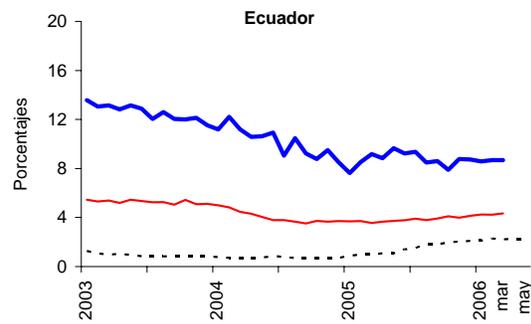
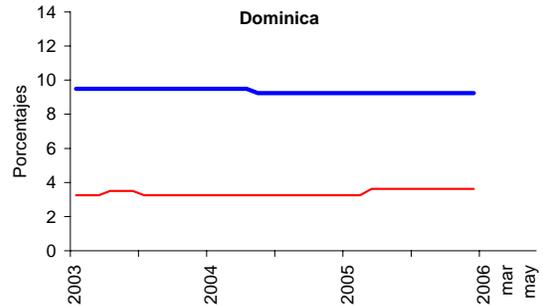
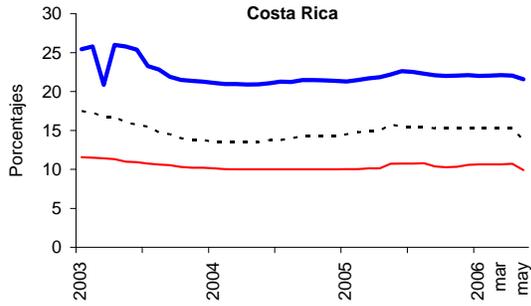
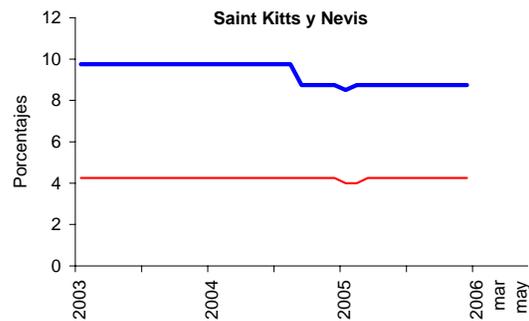
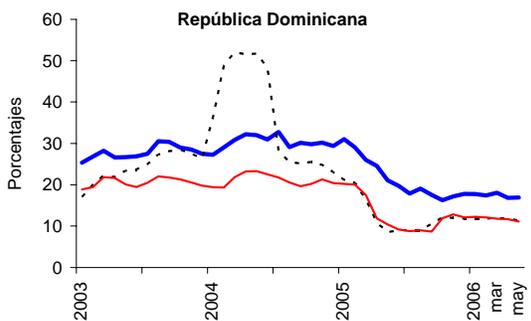
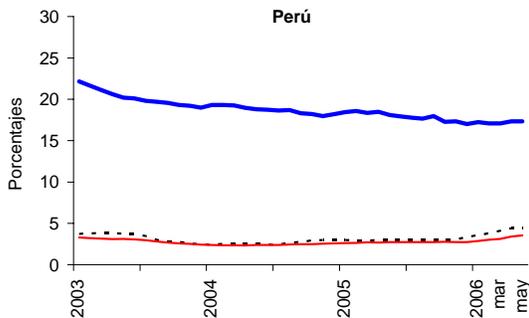
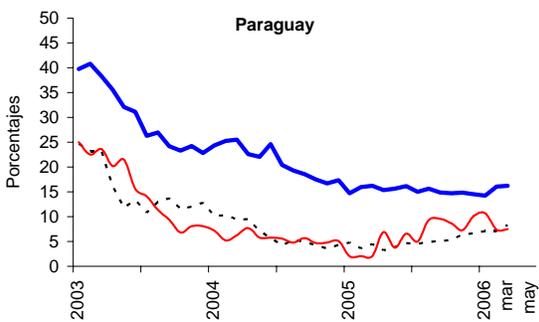
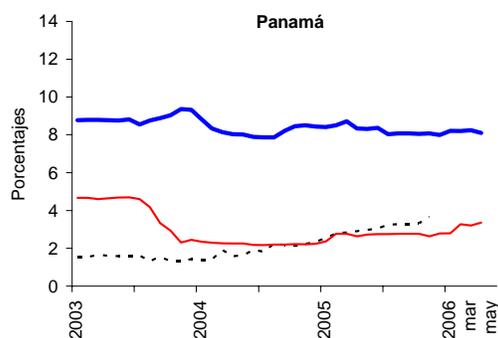
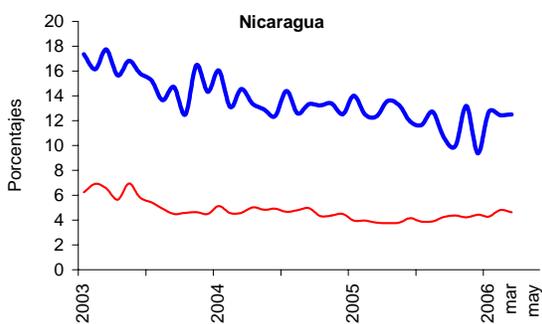
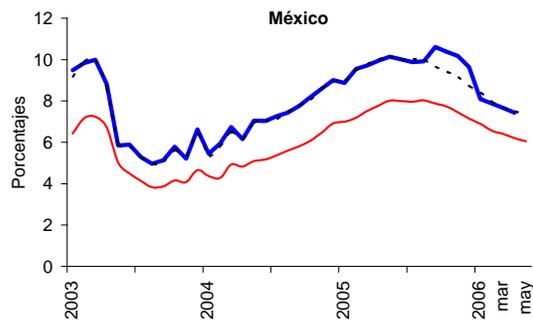
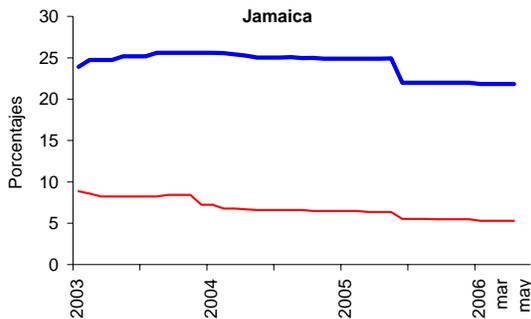


Gráfico III.19 (continuación)



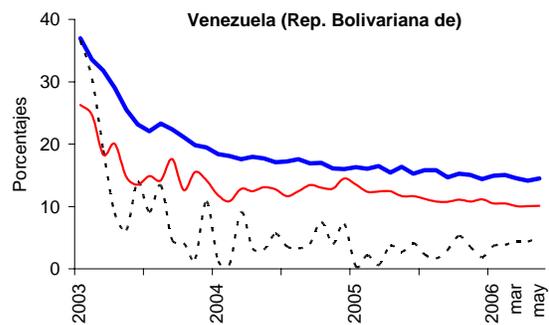
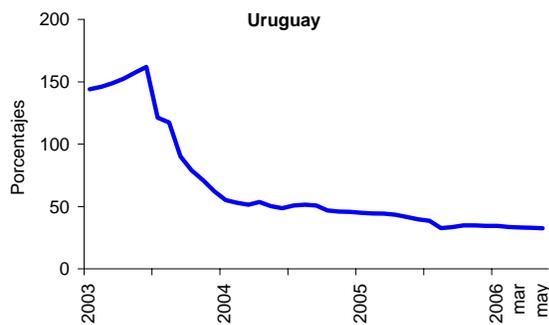
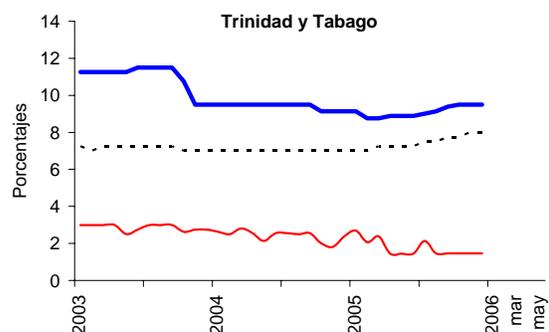
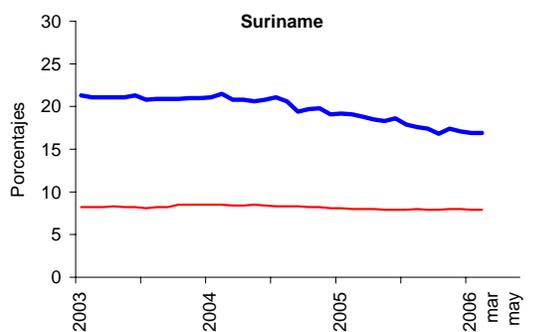
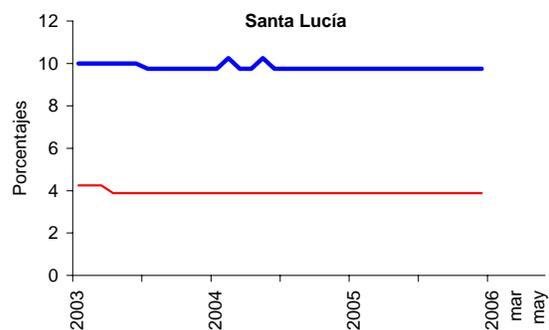
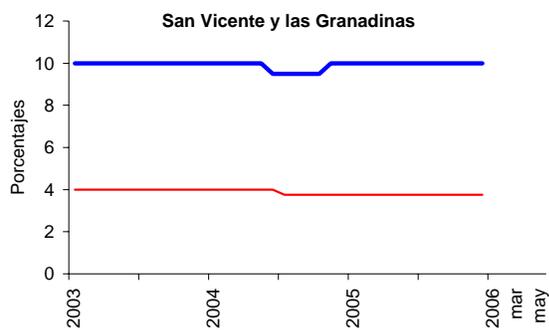
..... Tasa interbancaria    — Tasa activa nominal    — Tasa pasiva nominal

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 <sup>a</sup>	68,7 <sup>a</sup>	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 <sup>b</sup>	33,9 <sup>b</sup>	22,6	20,1
Chile	Marzo a marzo	24,0 <sup>c</sup>	17,3 <sup>c</sup>	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 <sup>c</sup>	...	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.

<sup>a</sup> Incluye tarjetas de crédito.

<sup>b</sup> Corresponde a crédito a las personas.

<sup>c</sup> 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.