

2007-2008



Estudio económico
de América Latina y el Caribe

Política macroeconómica y volatilidad



NACIONES UNIDAS

CEPAL



SESENTA AÑOS CON AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE

Alicia Bárcena

Secretaría Ejecutiva

Laura López

Secretaría de la Comisión

Oswaldo Kacef

Director de la División de Desarrollo Económico

Diane Frishman

Oficial a cargo

División de Documentos y Publicaciones

www.cepal.org/de

El *Estudio económico de América Latina y el Caribe* es un documento anual de la División de Desarrollo Económico de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL). La elaboración de la presente edición, 2007-2008, estuvo encabezada por el Director de la División, Oswaldo Kacef, mientras que la coordinación general estuvo a cargo de Jürgen Weller.

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

El capítulo I, "Panorama regional" fue elaborado por Oswaldo Kacef, con insumos preparados por Omar Bello, Rodrigo Cárcamo, Filipa Correia, Rodrigo Heresi, Juan Pablo Jiménez, Sandra Manuelito, Alejandro Ramos y Jürgen Weller. El Centro de Proyecciones Económicas proporcionó los datos sobre las perspectivas del crecimiento económico en 2008 y 2009. Para los capítulos "¿Por qué importa la volatilidad real en América Latina y el Caribe?", "Volatilidad y crisis en América Latina y el Caribe: la evidencia empírica" y "Volatilidad, ciclo económico y respuesta de política" se utilizó material escrito por el consultor José María Fanelli, así como documentos de Manuel Toledo que fueron presentados y analizados en el taller "Política macroeconómica y fluctuaciones cíclicas", cofinanciado por la Agencia Española de Cooperación Internacional para el Desarrollo (AECID); Daniel Heymann y Enrique Kawamura; Daniel Titelman, Esteban Pérez y Rudolf Minzer; Omar Bello y Juan Pablo Jiménez, y Omar Zambrano. El capítulo "Sesenta años del Estudio económico" se basa en un trabajo del consultor Alejandro Ramos.

Las notas sobre los países se basan en los estudios realizados por los siguientes expertos: Olga Lucía Acosta y María Alejandra Botiva (Colombia), Omar Bello (Bolivia), Bineswaree Bolaky (Barbados), Rodrigo Cárcamo (Ecuador), Filipa Correia (Paraguay), Stefan Edwards (Suriname), Álvaro Fuentes (Uruguay), Randolph Gilbert (Haití), Víctor Godínez (República Dominicana), Michael Hendrickson (Bahamas y Belice), Daniel Heymann y Adrián Ramos (Argentina), Luis Felipe Jiménez (Chile), Beverly Lugay (Unión Monetaria del Caribe Oriental), Roberto Machado (Trinidad y Tabago), Sandra Manuelito (República Bolivariana de Venezuela), Jorge Máttar e Indira Romero (México), Armando Mendoza (Guyana y Jamaica), Juan Carlos Moreno (Panamá), Guillermo Mundt (Guatemala y Honduras), Carlos Mussi (Brasil), Ramón Padilla (Costa Rica y Nicaragua), Igor Paunovic (Cuba), Juan Carlos Rivas (El Salvador) y Jürgen Weller (Perú). Claudia Roethlisberger y Rodrigo Heresi revisaron las notas de los países del Caribe.

El procesamiento y la presentación de la información estadística estuvieron a cargo de Alejandra Acevedo, Vianka Aliaga, Rodrigo Heresi y Jazmín Chiu.

Notas

En los cuadros de la presente publicación se han empleado los siguientes signos:

Tres puntos (...) indican que los datos faltan, no constan por separado o no están disponibles.

Una raya (-) indica que la cantidad es nula o despreciable.

La coma (,) se usa para separar los decimales.

La palabra "dólares" se refiere a dólares de los Estados Unidos, salvo cuando se indique lo contrario.

Publicación de las Naciones Unidas

ISBN: 978-92-1-323213-2

ISSN impreso: 0257-2176 ISSN electrónico: 1681-0392 ISSN CD-ROM: 1811-4970

LC/G.2386-P

Número de venta: S.08.II.G.2

Copyright © Naciones Unidas, octubre de 2008. Todos los derechos están reservados

Impreso en Santiago de Chile

La autorización para reproducir total o parcialmente esta obra debe solicitarse al Secretario de la Junta de Publicaciones, Sede de las Naciones Unidas, Nueva York, N.Y. 10017, Estados Unidos. Los Estados miembros y sus instituciones gubernamentales pueden reproducir esta obra sin autorización previa. Solo se les solicita que mencionen la fuente e informen a las Naciones Unidas de tal reproducción.

Índice

	<i>Página</i>
Presentación	11
Resumen ejecutivo	13
Capítulo I	
Panorama regional	17
A. Introducción.....	17
B. El contexto internacional y el comportamiento de los agregados externos.....	18
1. La cuenta corriente	19
2. Las cuentas de capital y financiera.....	22
C. La evolución macroeconómica interna.....	23
D. El rol de la política económica	25
1. La política fiscal	25
2. Las políticas monetaria y cambiaria.....	29
E. Los cambios en el escenario internacional	32
1. La volatilidad financiera y la desaceleración del crecimiento mundial	32
2. La aceleración de la inflación a escala global	34
F. América Latina y el Caribe ante la desaceleración de la economía mundial.....	36
G. Riesgos que plantea la aceleración de la inflación.....	41
H. Síntesis y conclusiones.....	42
Capítulo II	
¿Por qué importa la volatilidad real en América Latina y el Caribe?	45
A. Introducción.....	45
B. El impacto de la volatilidad real en la región	47
Capítulo III	
Volatilidad y crisis en América Latina y el Caribe: la evidencia empírica	51
A. Introducción.....	51
B. Las características de la volatilidad y de los ciclos en América Latina y el Caribe.....	56
1. Desempeño económico, volatilidad y crisis	56

2. Episodios de turbulencia y períodos de estabilidad.....	58
3. La volatilidad del consumo y la volatilidad excesiva.....	61
C. Naturaleza y efectos de las perturbaciones en América Latina y el Caribe	62
1. Las perturbaciones en América Latina y el Caribe.....	63
2. El papel de las perturbaciones externas.....	64
3. Las perturbaciones transitorias y permanentes.....	65
4. La relación entre las perturbaciones y las restricciones estructurales.....	66
5. Las perturbaciones, los derechos de propiedad y la apropiabilidad.....	67
Capítulo IV	
Volatilidad, ciclo económico y respuestas de política.....	69
A. Introducción.....	69
1. Los ciclos económicos y la política fiscal.....	71
2. Las diferencias en materia de políticas y trayectorias.....	74
3. Un análisis comparado	83
B. Los retos de la política macroeconómica en América Latina y el Caribe.....	83
1. La política macroeconómica y los ciclos económicos	83
2. Las políticas antivolatilidad y los conflictos distributivos	86
C. Consideraciones finales.....	87
Capítulo V	
Sesenta años del <i>Estudio económico</i>.....	89
A. Introducción.....	89
B. Los años cuarenta y cincuenta: factores condicionantes internos y externos del desarrollo latinoamericano	90
C. Los años sesenta: una mayor complejidad del fenómeno del desarrollo	93
D. Los años setenta: el primer ensayo de integración financiera moderna	94
E. Los años ochenta: la crisis de la deuda y la “década perdida”	96
F. Los años noventa: las crisis macroeconómicas y las reformas estructurales	99
1. El desempeño macroeconómico y las crisis: la volatilidad de los flujos financieros y las lecciones para la región.....	99
2. El balance de las reformas estructurales.....	103
G. América Latina y el Caribe en el contexto de bonanza externa entre los años 2003 y 2007	105
América del Sur	
Argentina.....	111
Bolivia	119
Brasil	127
Chile	135
Colombia.....	143
Ecuador.....	151
Paraguay	159
Perú	167
República Bolivariana de Venezuela	175
Uruguay	183
México y Centroamérica	
Costa Rica	193
El Salvador	201
Guatemala	207
Honduras	215
México	223
Nicaragua	231
Panamá	239

El Caribe

Bahamas	249
Barbados	255
Belice	261
Cuba	267
Guyana	273
Haití	279
Jamaica	287
República Dominicana	293
Suriname.....	301
Trinidad y Tabago.....	307
Países miembros de la Unión Monetaria del Caribe Oriental	313

Bibliografía	319
---------------------------	-----

Anexo estadístico	325
--------------------------------	-----

Publicaciones de la CEPAL**Cuadros**

Cuadro I.1	América Latina y el Caribe: producto interno bruto.....	18
Cuadro I.2	América Latina y el Caribe: distribución geográfica de las exportaciones de bienes, 2006.....	38
Cuadro III.1	América Latina y el Caribe (19 países): episodios de turbulencia.....	59
Cuadro III.2	América Latina y el Caribe (19 países): episodios de estabilidad	59
Cuadro III.3	América Latina y el Caribe (19 países): episodios de auge	59
Cuadro IV.1	América Latina y el Caribe (19 países): frecuencia de crisis, nivel de volatilidad y crecimiento económico, 1961-2006.....	74
Cuadro IV.2	América Latina y el Caribe (19 países): frecuencia de crisis, nivel de volatilidad y crecimiento económico en períodos seleccionados	75
Cuadro A-1	América Latina y el Caribe: principales indicadores económicos.....	327
Cuadro A-2	América Latina y el Caribe: producto interno bruto.....	328
Cuadro A-3	América Latina y el Caribe: producto interno bruto.....	329
Cuadro A-4	América Latina y el Caribe: producto interno bruto por habitante	330
Cuadro A-5	América Latina y el Caribe: componentes de la demanda global.....	331
Cuadro A-6	América Latina y el Caribe: producto interno bruto por sectores de actividad económica	331
Cuadro A-7	América Latina y el Caribe: formación bruta de capital fijo	332
Cuadro A-8	América Latina y el Caribe: financiamiento de la inversión interna bruta	332
Cuadro A-9	América Latina y el Caribe: balanza de pagos.....	333
Cuadro A-10	América Latina y el Caribe: índices de las exportaciones de bienes FOB	336
Cuadro A-11	América Latina y el Caribe: índices de las importaciones de bienes FOB.....	336
Cuadro A-12	América Latina y el Caribe: términos del intercambio de bienes FOB/FOB	337
Cuadro A-13	América Latina y el Caribe: transferencia neta de recursos	338
Cuadro A-14	América Latina y el Caribe: inversión extranjera directa neta.....	339
Cuadro A-15	América Latina y el Caribe: emisiones internacionales de bonos	340
Cuadro A-16	América Latina y el Caribe: deuda externa bruta total	341
Cuadro A-17	América Latina y el Caribe: activos de reservas internacionales.....	342
Cuadro A-18	América Latina y el Caribe: índices de las bolsas de valores	343
Cuadro A-19	América Latina y el Caribe: índices del tipo de cambio real efectivo total	343
Cuadro A-20	América Latina y el Caribe: tasa de participación.....	344
Cuadro A-21	América Latina y el Caribe: desempleo urbano abierto.....	345
Cuadro A-22	América Latina y el Caribe: tasa de ocupación	346
Cuadro A-23	América Latina y el Caribe: indicadores de empleo formal	346
Cuadro A-24	América Latina: indicadores de subempleo visible	347
Cuadro A-25	América Latina y el Caribe: evolución de las remuneraciones medias reales	347
Cuadro A-26	América Latina y el Caribe: salario mínimo real.....	348
Cuadro A-27	América Latina y el Caribe: base monetaria.....	348

Cuadro A-28	América Latina y el Caribe: oferta monetaria (M3)	349
Cuadro A-29	América Latina y el Caribe: depósitos en moneda extranjera	350
Cuadro A-30	América Latina y el Caribe: crédito interno al sector privado	351
Cuadro A-31	América Latina y el Caribe: tasas de interés activas representativas	352
Cuadro A-32	América Latina y el Caribe: precios al consumidor.....	353
Cuadro A-33	América Latina y el Caribe: precios mayoristas.....	354
Cuadro A-34	América Latina y el Caribe: resultado del sector público.....	354
Cuadro A-35	América Latina y el Caribe: ingreso fiscal del gobierno central.....	355
Cuadro A-36	América Latina y el Caribe: gasto fiscal del gobierno central.....	355
Cuadro A-37	América Latina y el Caribe: presión tributaria incluidas las contribuciones a la seguridad social	356
Cuadro A-38	América Latina y el Caribe: carga y composición de los ingresos tributarios.....	357
Cuadro A-39	América Latina y el Caribe: deuda pública del gobierno central.....	358
Cuadro A-40	América Latina y el Caribe: deuda pública del sector público no financiero	359
Cuadro A-41	América Latina y el Caribe: indicadores fiscales de los gobiernos subnacionales.....	360

Gráficos

Gráfico I.1	América Latina y el Caribe: tasa de variación de los términos del intercambio en 2008 comparada con el promedio de los años noventa.....	19
Gráfico I.2	Balanza de cuenta corriente, por componente	20
Gráfico I.3	EMBI+ de América Latina y su relación con el EMBI+ total, 2007-2008.....	23
Gráfico I.4	Tasa de inversión fija.....	24
Gráfico I.5	América Latina y el Caribe: ocupación y desempleo	24
Gráfico I.6	Ingresos, gastos y resultados, 1990-2008	25
Gráfico I.7	Inversión pública en infraestructura.....	28
Gráfico I.8	Evolución del saldo de la deuda pública.....	28
Gráfico I.9	América Latina y el Caribe (países seleccionados): cociente entre la base monetaria y las reservas internacionales netas.....	31
Gráfico I.10	Tipo de cambio real efectivo: junio de 2008 comparado con junio de 2007	32
Gráfico I.11	Estados Unidos: índice de precios de viviendas Standard & Poor's/Case-Shiller.....	33
Gráfico I.12	Comparación de la inflación en los países desarrollados y en desarrollo.....	34
Gráfico I.13	América Latina y el Caribe: remesas, 2007	36
Gráfico I.14	Evolución del precio de algunos productos básicos seleccionados	40
Gráfico I.15	Variación del IPC general y del IPC de los alimentos en 12 meses, junio de 2008.....	42
Gráfico III.1	PIB per cápita de América Latina y el Caribe (19 países) comparado con el PIB per cápita de países desarrollados.....	57
Gráfico III.2	América Latina y el Caribe (19 países): términos del intercambio	57
Gráfico III.3	América Latina y el Caribe (19 países): episodios de colapso económico.....	57
Gráfico III.4	América Latina y el Caribe: aceleración del crecimiento.....	60
Gráfico III.5	Volatilidad media de la tasa de crecimiento del consumo y del PIB, 1970-2005	62
Gráfico III.6	Cociente entre la volatilidad del consumo y del PIB	62
Gráfico IV.1a	Chile: crecimiento a mediano plazo y volatilidad.....	76
Gráfico IV.1b	Chile: tasa de inversión y volatilidad.....	76
Gráfico IV.2a	Brasil: crecimiento a mediano plazo y volatilidad.....	77
Gráfico IV.2b	Brasil: tasa de inversión y volatilidad	78
Gráfico IV.3a	Argentina: crecimiento a mediano plazo y volatilidad	79
Gráfico IV.3b	Argentina: tasa de inversión y volatilidad.....	79
Gráfico IV.4a	México: crecimiento a mediano plazo y volatilidad	81
Gráfico IV.4b	México: tasa de inversión y volatilidad.....	81
Gráfico IV.5a	República Dominicana: crecimiento a mediano plazo y volatilidad.....	82
Gráfico IV.5b	República Dominicana: tasa de inversión y volatilidad.....	82
Gráfico V.1	América Latina y el Caribe: evolución del producto interno bruto a precios constantes del año 2000, 1951-2007.....	91
Gráfico V.2	América Latina y el Caribe: evolución de los términos del intercambio, 1925-2007.....	92
Gráfico V.3	América latina y el Caribe: evolución de saldos seleccionados de la balanza de pagos, 1950-2007	94
Gráfico V.4	América Latina y el Caribe: evolución de las exportaciones e importaciones de bienes a precios corrientes, 1950-2007	95
Gráfico V.5	América Latina y el Caribe: evolución de la transferencia neta de recursos, 1950-2007	97
Gráfico V.6	América Latina y el Caribe: índice de precios al consumidor, promedio ponderado, 1981-2007.....	98

Gráfico V.7	América Latina y el Caribe: índice de precios al consumidor, mediana, 1981-2007	100
Gráfico V.8	América Latina y el Caribe: evolución del tipo de cambio real efectivo extrarregional, 1969-2007	101
Gráfico V.9	América Latina: ingreso, gasto y resultado fiscal	106

Recuadros

Recuadro I.1	La cuenta corriente en el Caribe de habla inglesa.....	20
Recuadro I.2	La política fiscal y los aumentos de precios de los alimentos y los combustibles: impacto y modos de intervención	26
Recuadro I.3	La política monetaria ante la aceleración de la tasa de inflación.....	30
Recuadro I.4	Impacto distributivo del aumento del precio de los alimentos.....	35
Recuadro I.5	Istmo Centroamericano y la República Dominicana: remesas y términos del intercambio	37
Recuadro I.6	El auge actual de los precios de los productos básicos.....	38
Recuadro II.1	Glosario.....	49
Recuadro III.1	Comparación de la dinámica de los efectos de las perturbaciones financieras y de los términos del intercambio en América Latina y el Caribe en el período 1980-2006	64
Recuadro III.2	Los ciclos económicos en América Latina y el Caribe	66
Recuadro IV.1	Política fiscal y ciclos económicos en América Latina.....	72
Recuadro IV.2	Medición de los resultados fiscales cíclicamente ajustados en América Latina y el Caribe	73
Recuadro IV.3	El papel de las políticas fiscales y financieras en las fluctuaciones cíclicas.....	88

Diagramas

Diagrama III.1	Volatilidad y desempeño económico.....	51
Diagrama III.2	Mecanismos de filtrado y restricciones.....	54
Diagrama III.3	Naturaleza y efectos de las perturbaciones	62

Presentación

Con la presente edición del *Estudio económico de América Latina y el Caribe, 2007-2008*, se cumplen 60 años desde que el Secretario Ejecutivo de la CEPAL recibiera el mandato del Consejo Económico y Social de las Naciones Unidas y de los países que asistieron al primer período de sesiones de la Comisión para que esta emprendiera la compilación, evaluación y difusión de informaciones económicas, técnicas y estadísticas de la región, con el objeto de elaborar “un estudio económico de América Latina”. El estudio preparado en virtud de aquel mandato se consideró un primer paso en lo que ya se vislumbraba como la larga y difícil tarea de compilar un análisis completo y documentado de la situación económica de la región.

Además de ardua, la tarea pasó a ser permanente, ya que en los 60 años siguientes la CEPAL ha plasmado sin interrupción en el *Estudio económico* su visión de los principales problemas y tendencias que afectan a los países de la región en el ámbito económico, a fin de contribuir a fortalecer la capacidad de los gobiernos para enfrentarlos y, según la realidad de cada uno, trazar una estrategia de desarrollo y adoptar políticas orientadas a elevar sostenidamente los estándares de vida de toda la población. Así, el *Estudio económico* ha sido testigo permanente del desarrollo económico en general y, en particular, del crecimiento de una región rica y compleja, heterogénea y con marcados rasgos característicos, como es América Latina y el Caribe.

Por este motivo, la presente publicación de la CEPAL se ha transformado en la principal fuente de información y análisis de la realidad económica de la región y en una de las más consultadas y citadas por interesados, autoridades y expertos, lo que le ha permitido aportar a la formación de un pensamiento, de orientación latinoamericana y caribeña, sobre los desafíos del desarrollo.

El formato de esta publicación ha ido cambiando, de acuerdo con la evolución de las ideas, los nuevos problemas, los avances tecnológicos y la creciente disponibilidad de cifras y estadísticas. A partir de la edición anterior (Nº 59) se incluyó, además del análisis de la coyuntura regional, un conjunto de capítulos temáticos en que se profundiza el examen de ciertos aspectos de particular relevancia, tanto en el plano de las políticas de corto plazo como de los factores que inciden en el crecimiento de largo plazo.

En el capítulo I del presente número, titulado “Panorama regional”, que sigue al resumen ejecutivo, se estudian los principales determinantes de la evolución económica regional durante 2007 y los primeros seis meses de 2008, así como los efectos que han tenido los recientes acontecimientos de los mercados mundiales en las economías de la región. Este capítulo se complementa con un anexo estadístico, que figura al final del documento.

En los tres capítulos siguientes, el análisis se orienta a examinar las características de la volatilidad del crecimiento del producto y las alternativas de políticas anticíclicas adoptadas por los países de la región. En el

capítulo II, titulado “¿Por qué importa la volatilidad real en América Latina y el Caribe?”, se exploran las negativas consecuencias de la volatilidad en el crecimiento de largo plazo y otros aspectos clave, como el desarrollo financiero y la inversión, la distribución del ingreso y la pobreza. Seguidamente, en el capítulo III, titulado “Volatilidad y crisis en América Latina y el Caribe: la evidencia empírica”, se detalla el marco analítico que se emplea para identificar los períodos de crecimiento y caída de los niveles de actividad y cuantificar la evolución del producto y sus factores determinantes. En el capítulo IV, “Volatilidad, ciclo económico y respuesta de política”, se aborda este tema haciendo hincapié en la política fiscal, cuya variabilidad también condiciona el bajo crecimiento de la región. En las conclusiones se señalan tres aspectos que contribuyen a comprender las restricciones con que han tropezado los países para implementar políticas anticíclicas: problemas de coordinación entre políticas, restricciones derivadas de la economía política del gasto público y la tributación y, por último, restricciones originadas en las consecuencias distributivas de las perturbaciones.

En el quinto capítulo, titulado “Sesenta años del *Estudio económico*”, especialmente preparado

con motivo del aniversario de esta publicación, se reseñan los 60 años de existencia del *Estudio*, en que se han analizado los principales desafíos de la región, esbozando los rasgos de la coyuntura económica de cada período considerado, a la luz de las tendencias históricas imperantes.

Por último, se aborda el desempeño individual de los países durante 2007 y el primer semestre de 2008. Tal como en ediciones anteriores, las notas de los países contienen cuadros con los principales indicadores económicos. Junto con el anexo estadístico, las notas se incluyen en el CD-ROM que acompaña a la edición impresa, así como en la página web de la CEPAL (www.cepal.org). Las planillas del anexo estadístico permiten visualizar rápidamente la información de los últimos años y elaborar cuadros en hojas electrónicas. En este disco se encuentran también las versiones digitales de los demás capítulos. La fecha límite para la actualización de la información estadística de la presente publicación ha sido el 7 de agosto de 2008.

Además, en esta oportunidad se adjunta un DVD con las 59 ediciones anteriores del *Estudio económico*, que van desde 1948 hasta 2007.

Resumen ejecutivo

La CEPAL estima que en 2008 las economías de la región alcanzarán un crecimiento del 4,7%. Aunque esta cifra marca un retroceso respecto del 5,7% registrado en 2007, representa la continuidad por sexto año consecutivo de un ritmo de crecimiento del PIB per cápita superior al 3%, hecho inédito al menos durante los últimos 40 años. Ese crecimiento sostenido se ha traducido en una reducción de las tasas de desocupación y en una mayor participación en el total del trabajo asalariado, es decir, aquel sujeto de protección social. Este hecho, junto con el crecimiento económico y el aumento de los ingresos no salariales, contribuyeron a reducir la pobreza más de 9 puntos porcentuales respecto de 2002, si bien en términos absolutos este flagelo sigue afectando a 190 millones de personas, o sea más del 35% de la población.

Los factores determinantes del crecimiento son el favorable contexto externo, reflejado en términos del intercambio que en general exceden por un 33% al promedio observado en los años noventa, elevadas remesas de los trabajadores emigrados y una gran liquidez internacional. En consecuencia, la cuenta corriente de la balanza de pagos arrojó por quinta vez consecutiva un superávit, que en 2007 ascendió al 0,5% del PIB regional. Este resultado, sumado al fuerte superávit de la balanza global atribuible a los ingentes flujos netos de inversión extranjera directa por el equivalente a un 2,3% del PIB y de inversión financiera por un 0,7% del PIB, produjo un incremento de los activos de reserva de 124.700 millones de dólares, equivalentes a un 3,6% del PIB.

A pesar de ese cuadro positivo, la cuenta corriente exhibió dos cambios preocupantes en 2007. En primer lugar, el ritmo de crecimiento de las importaciones superó al de las exportaciones, lo que obedeció al gran dinamismo de las importaciones de bienes de capital merced al incremento de la inversión en maquinaria y equipos, el alza de los combustibles, la apreciación de las monedas y, con excepción de Centroamérica, la baja expansión del volumen exportado. En segundo lugar, las transferencias corrientes desde el exterior, principalmente compuestas por remesas, registraron un reducido aumento del 3,3% en 2007, tras crecer un 20,1% el año anterior, en razón del menor dinamismo del crecimiento y el empleo en los Estados Unidos.

Un fenómeno destacado de la evolución macroeconómica interna en 2007 es el marcado crecimiento de la inversión (12,6%), que llegó a un 21,1% como proporción del PIB, si bien aún no sobrepasa los máximos históricos. El consumo privado se expandió un 6,9%, en tanto el consumo público aumentó moderadamente, un 3,8%. Gracias a esta evolución del ingreso y el gasto, el ahorro nacional alcanzó a cubrir con creces la inversión.

En 2007 los salarios reales volvieron a exhibir un bajo crecimiento, de un 1,1% en promedio simple, a pesar de las mejoras en el mercado laboral. La inflación, por su parte, acusa un quiebre respecto de su anterior tendencia descendente. Debido a las alzas de los combustibles y los alimentos, la mayoría de los países registran niveles

inflacionarios significativamente mayores que los de años anteriores y en muchos casos exceden las metas propuestas por los bancos centrales.

La región ha logrado reducir su vulnerabilidad a las fluctuaciones económicas, entre otros aspectos, gracias al aumento de su solvencia fiscal, producto de incrementos de los ingresos públicos por sobre el ritmo de los gastos. Ello ha permitido dedicar mayores recursos a la inversión pública y al gasto social, además de posibilitar la acumulación de recursos y diseñar instrumentos que posibiliten una acción contracíclica para hacer frente al impacto de un escenario externo menos favorable. La deuda pública de los gobiernos centrales continuó su tendencia descendente y llegó a un 30% del PIB en 2007, en comparación con un 36% el año anterior.

Pese a la positiva apreciación general del desempeño económico de la región en materias de equilibrio fiscal, estabilidad inflacionaria, solvencia externa y mejor calidad del empleo, tres situaciones se apartan de este panorama. En primer lugar, un gran número de países, sobre todo de Centroamérica y el Caribe, no se ha beneficiado del favorable contexto externo, al enfrentar pérdidas en sus términos del intercambio y una aguda competencia de países de fuera de la región en el ámbito de las exportaciones. En segundo lugar, la grave crisis financiera originada a partir de mediados de 2007 en el mercado de hipotecas de alto riesgo de los Estados Unidos podría reducir sensiblemente el dinamismo de su demanda, lo que amenaza el futuro desempeño de las exportaciones de los países de la región cuyo destino está altamente concentrado en ese país. Este fenómeno afectaría en particular las exportaciones manufactureras, más difíciles de reorientar a otros mercados que los productos básicos. Además, las repercusiones sobre el mercado de trabajo de ese país podrían provocar la disminución de las remesas enviadas por los trabajadores emigrantes.

En tercer lugar, tanto la mayor demanda de bienes primarios proveniente de las grandes economías emergentes, entre ellos alimentos, metales y petróleo, como la depreciación del dólar se han traducido en alzas de precios. Ante este incremento de la inflación global, las autoridades monetarias de la Unión Europea y el Japón han aumentado sus tasas de interés, dando lugar a una desaceleración de la economía mundial, cuyos indicios ya se evidenciaron en la primera mitad de 2008.

La desaceleración de las economías desarrolladas podría llevar a una reducción de la demanda de bienes primarios, por lo que no se descarta una baja de sus precios internacionales, fenómeno que afectaría en mayor medida a los países de América del Sur.

El incremento de la inflación externa para la región, al transmitirse a los precios internos, ha provocado significativas alzas de la inflación interna, que en muchos casos exceden las expectativas. En efecto, en 2007 la tasa

de inflación en la región pasó de un 5% a un 6,4%, en promedio ponderado, tendencia que se agudizó en 2008, al llegar a un 8,4% anual. En promedio simple, el alza fue de un 6,4% a un 8,4% en 2007 y a un 11,3% en mayo de 2008. El alza de los precios ha sido mayor en el caso de los alimentos que del resto de los bienes, por lo que se estima que tendrá efectos negativos en la distribución del ingreso y en el consumo, dado el lugar preponderante que ocupan en el gasto de los hogares de menores ingresos. A su vez, ello se traduciría en un menor dinamismo de la demanda interna el próximo año.

En consecuencia, varias autoridades monetarias y fiscales de la región enfrentan la difícil tarea de evitar o moderar la propagación hacia los mercados internos de presiones inflacionarias exógenas, por los nocivos efectos que produce en los niveles de ingreso real de los grupos de población más expuestos y en el crecimiento en general. La labor se complica por cuanto los instrumentos disponibles quizá no afecten el origen externo de este fenómeno, pero posiblemente influyan en la demanda interna y el crecimiento de corto plazo. Por otra parte, las alzas previstas de las tasas de interés podrían agravar el cuadro de apreciación real que se observa en el caso de varias monedas, al deteriorar la capacidad para competir de sus sectores exportadores y de sustitución de importaciones.

Con todo, dado el continuo progreso en la reducción de las vulnerabilidades externas, el fortalecimiento de la solvencia fiscal y, en varios casos, la acumulación de recursos que hacen posible aplicar políticas anticíclicas sin poner en peligro el equilibrio externo, se estima que inicialmente este cambio negativo del entorno externo no afectará en gran medida a la región en su conjunto. En consecuencia, para el presente año se estima un crecimiento del PIB de un 4,7% y para el próximo un crecimiento del 4%.

La exposición de la región a la variabilidad del entorno externo ha sido ampliamente documentada en varias ediciones de este *Estudio*. En otras oportunidades este hecho, junto con los desequilibrios internos, se tradujo en una marcada variabilidad del crecimiento del PIB. A partir del capítulo II el análisis se orienta a examinar las características de la volatilidad del crecimiento del PIB y las alternativas de políticas anticíclicas adoptadas por los países de la región.

En primer lugar, se exploran las negativas consecuencias de la volatilidad en el crecimiento a largo plazo y otros aspectos clave, como el desarrollo financiero y la inversión, la distribución del ingreso y la pobreza. Seguidamente, en el capítulo III se detalla el marco analítico que se emplea para identificar los períodos de crecimiento y caída de los niveles de actividad y cuantificar la evolución del producto y sus factores determinantes.

Al contrastar el crecimiento del PIB per cápita de la región con el de los países desarrollados, se identifican tres puntos de quiebre en la convergencia. El primero se sitúa hacia fines de los años cincuenta, cuando los precios de la mayoría de los productos básicos exportados por la región acusaron una declinación persistente ante la baja de la demanda mundial. El segundo punto de quiebre corresponde a la crisis de la deuda externa a comienzos de los años ochenta, que marca el inicio de un largo período de intensos ajustes macroeconómicos, gran variabilidad del crecimiento y reformas estructurales, cuya eficacia fue inferior a la esperada. El efecto de estas interrupciones de la convergencia se expresa en que, si bien el PIB per cápita de la región en la década de 1950 equivalía en promedio a un 52% del de los países desarrollados, en 2003 solo alcanzaba a un 34%. A partir de ese año se advierte el tercer quiebre, esta vez positivo, nuevamente atribuible a las fluctuaciones externas de los precios de los bienes exportados por la región y a un favorable entorno financiero externo.

Además, a partir de 2000 se observa una menor incidencia y duración de los episodios de crisis y colapsos del crecimiento en la región, lo que obedece a la mayor capacidad para afrontar el impacto de las perturbaciones externas y en general a una mejor posición respecto de los fundamentos de la política macroeconómica: mayor estabilidad, solvencia fiscal y superávit externo. Ello ha permitido reducir uno de los rasgos distintivos de la volatilidad en la región. En efecto, a diferencia del resto del mundo, la volatilidad del consumo en América Latina y el Caribe excede a la del producto, lo que se traduce en grandes pérdidas de bienestar para los grupos de menores ingresos y en aumentos de la pobreza durante períodos de perturbaciones negativas para el crecimiento. En la presente década dicha característica se atenuó notablemente.

En el capítulo IV se aborda el tema de la volatilidad y las respuestas de política, haciendo hincapié en la política fiscal, cuya variabilidad también condiciona el bajo crecimiento de la región. En la primera parte se examina el rol anticíclico de la política fiscal y se advierte que este papel no se evidencia en la región; solo dos países (Brasil y Chile) ostentan una orientación acíclica de la política fiscal, en tanto la mayoría continúa exhibiendo un comportamiento procíclico. Es más, se llega a una conclusión de especial relevancia para los países que actualmente presentan un superávit fiscal merced a la favorable coyuntura de los precios de exportación: en muchos casos la posición fiscal estructural (es decir, evaluada según los valores de tendencia de sus determinantes) es más débil que la posición fiscal actual. Si no se toman los resguardos necesarios, ante una alteración del escenario externo se desencadenarían los mecanismos procíclicos de

la política fiscal, que tenderían a agravar las consecuencias de posibles perturbaciones externas.

A continuación se señalan tres aspectos que contribuyen a comprender las restricciones con que han tropezado los países de la región para implementar políticas anticíclicas: problemas de coordinación entre políticas, restricciones derivadas de la economía política del gasto público y la tributación y, por último, restricciones originadas en las consecuencias distributivas de las perturbaciones.

En cuanto a los problemas de coordinación, sobre todo de las políticas monetarias y fiscales, se aprecia cierto progreso en la región; en efecto, varios bancos centrales han adoptado políticas para mantener la inflación dentro de determinados rangos, junto con un menor recurso a regímenes cambiarios extremos (fijación total y flotación libre). La eficacia de este régimen reside en la existencia de un marco de finanzas públicas equilibradas, que evite el recurso a expansiones monetarias y prevenga aumentos no sostenibles del gasto que alimenten presiones inflacionarias. Se argumenta a favor de un régimen de política fiscal que cautele la solvencia fiscal, evite los sesgos procíclicos y tome en cuenta el ciclo en la estimación del desequilibrio máximo permitido, adoptando enfoques plurianuales o estructurales de equilibrio fiscal, medida posible pero cuya implementación no está exenta de desafíos en los planos político e institucional.

En segundo lugar, parte de las dificultades para establecer un régimen anticíclico de políticas radica en factores de orden político, que se expresan en la capacidad de ciertos grupos para imponer costos al resto de la sociedad, por ejemplo, las operaciones de salvataje de instituciones financieras insolventes, que se tradujeron en expansiones monetarias y consiguientes presiones inflacionarias, o bien en la asunción por parte del Estado de carteras crediticias incobrables, desplazando de la prioridad de gasto a programas sociales y de inversión real.

Otro ejemplo más reciente es el caso de gobiernos que disfrutaron de una favorable coyuntura de ingresos públicos, merced a elevados precios de exportación, pero tienen dificultades para resistir presiones salariales o de alzas de gastos o reducciones tributarias en beneficio de determinados grupos, las que luego resultará muy difícil retirar si se modifica esa benigna situación externa.

En tercer lugar, la consideración de los efectos distributivos de las variaciones de precios de los productos básicos, en un marco en que la distribución del ingreso es inadecuada y los niveles de pobreza aún son elevados, puede entorpecer seriamente la acción contracíclica en un contexto inflacionario.

El quinto es el último de los capítulos temáticos y en él se reseñan, desde el punto de vista de las publicaciones del *Estudio económico*, sus 60 años de existencia, en que se ha analizado la coyuntura

económica de la región y los desafíos que han enfrentado los países para lograr mayores niveles de desarrollo y bienestar para toda la población.

En la edición del *Estudio económico* de 1998-1999, se presentó un balance de los primeros 50 años de su publicación y en este capítulo se incluye una síntesis. Las primeras dos décadas del *Estudio* abarcan un período que, por mucho tiempo, hasta el inicio del presente ciclo de crecimiento, fue considerado el de mayor dinamismo de la región, en el marco de la recuperación global de posguerra. Como factores limitantes del crecimiento y propagación de los avances tecnológicos alcanzados en los países industrializados, se mencionaban el bajo nivel de ahorro interno, que restringía la acumulación, y la escasez de divisas para importar maquinaria y equipos, hecho vinculado a una especialización exportadora en bienes primarios cuyos precios tendían a deteriorarse a largo plazo. Asimismo, en la segunda parte de este período, se señalaron los negativos efectos para el crecimiento de marcos institucionales atrasados en las esferas tributaria, financiera, educativa, de propiedad de la tierra y distribución del ingreso, que coartaban significativamente la capacidad del mercado interno como propulsor de la industrialización sustitutiva de importaciones, respecto de cuya modalidad se expresó una opinión crítica negativa.

La dos décadas siguientes del *Estudio* están marcadas en los inicios de los años setenta por el quiebre del orden monetario internacional vigente en aquel entonces y la primera crisis del petróleo. Así comenzó un período de gran inestabilidad del crecimiento del producto per cápita de la región, debido a la mayor variabilidad de los términos del intercambio y de la disponibilidad de financiamiento externo, que culminó en los años ochenta con la crisis de endeudamiento externo. A raíz de la crisis se iniciaron diversos procesos de ajuste, muchas veces con consecuencias recesivas y negativas para la población más pobre, en lo que se denominó la “década perdida” para el crecimiento de la región. La preocupación de los análisis publicados en el *Estudio* se centró en la búsqueda de las formas de ajuste más eficientes, económica y socialmente, que permitieran recuperar el crecimiento a largo plazo y reducir la pobreza.

La quinta década de esta publicación recoge el mayor énfasis que las políticas macroeconómicas pusieron en la estabilidad y las reformas estructurales que un gran número de países adoptaron con el fin de modificar aspectos clave del funcionamiento de las economías, como

el papel del sector público en los ámbitos productivos y de protección social, y aumentar sensiblemente la apertura a los mercados mundiales, como mecanismo de promoción y diversificación de exportaciones. En el capítulo se destaca que durante los años noventa se alcanzaron mayores niveles de globalización financiera, lo que incidió en la mayor frecuencia de crisis en la región, esta vez originadas más bien en la labilidad del financiamiento externo, en particular de los movimientos de capitales. Por otra parte, se sintetiza la evaluación crítica del ciclo de reformas estructurales y se subraya el escaso efecto que surtieron en las variables fundamentales, tales como el crecimiento y el empleo.

La sexta década del *Estudio* se inicia en 1998, cuando muchos países se vieron afectados por la denominada crisis asiática que, tanto a través de canales comerciales como financieros, impactó en los sectores externos de la región. A ello se sumó la crisis de sobreinversión en los Estados Unidos y el lento crecimiento de la economía global, que para América Latina y el Caribe se tradujo en una caída absoluta del PIB per cápita entre 1998 y 2002. Además, la experiencia de este período confirmaría rotundamente las previsiones formuladas en el *Estudio* acerca de la inconveniencia de utilizar anclajes cambiarios prolongados como herramienta antiinflacionaria.

A mediados de 2003 se inicia un nuevo período de crecimiento en la región, vinculado al auge del precio de las exportaciones, las remesas enviadas por emigrantes y la mayor disponibilidad de financiamiento externo. No obstante, la sexta década del *Estudio* culmina con un entorno externo de gran incertidumbre, con lo cual adquiere renovada vigencia el debate sobre políticas contracíclicas que permitan administrar eficazmente los auges y contracciones de la disponibilidad de recursos externos y así estabilizar el crecimiento del PIB y evitar las consecuencias económicas y sociales derivadas de las fuertes fluctuaciones del crecimiento y el empleo. Esta preocupación ha estado permanentemente en el *Estudio* durante la segunda fase de su sexta década, tal como se manifiesta en el presente volumen.

Por último, como es habitual en este *Estudio*, se analiza el desempeño individual de los países durante 2007 y el primer semestre de 2008. Tal como en ediciones anteriores, las notas de los países se encuentran en el CD-ROM adjunto e incluyen cuadros con los principales indicadores económicos. Además, en esta oportunidad se adjunta un DVD con las 59 ediciones anteriores del *Estudio económico*, que van desde 1948 hasta 2007.

Capítulo I

Panorama Regional

A. Introducción

La CEPAL estima que durante el año 2008 las economías de la región crecerán alrededor de un 4,7%. Este porcentaje representa una disminución respecto del 5,7% calculado para el año 2007, aunque implica que la región completará el sexto año consecutivo de crecimiento y el quinto con una tasa de aumento del PIB por habitante superior al 3%. Para encontrar un período similar en la historia económica de América Latina y el Caribe habría que remontarse a 40 años atrás, cuando a fines de los años sesenta la región inició una expansión continuada a tasas similares a las actuales que duró siete años y que fue acompañada, tal como ocurre actualmente, por una mejora de los términos del intercambio.

Al mismo tiempo, se observa en los últimos años una significativa mejora de los indicadores del mercado de trabajo. El mayor nivel de actividad tiene una repercusión positiva sobre la capacidad de generar empleo de las economías de la región y esto ha permitido una reducción de la tasa de desocupación, estimada para el año 2008 en un 7,5%, es decir, más de tres puntos por debajo de la tasa observada a comienzos de esta década. Asimismo, cabe resaltar que el aumento del empleo es impulsado por el incremento del empleo asalariado que, como suele estar más asociado a puestos de trabajo formales, podría estar indicando una mejora de la calidad de la ocupación.

En conjunto, el crecimiento de la economía, la disminución del desempleo y la mejor calidad del trabajo creado, así como el aumento de los ingresos no salariales

(remesas y programas de transferencias condicionadas), han permitido una reducción de los niveles de pobreza que, sin embargo, todavía continúan siendo extraordinariamente elevados. Aun cuando el porcentaje de pobres en el total de la población disminuyó más de nueve puntos porcentuales entre 2002 y 2007, todavía representa más del 35% de esta y abarca a 190 millones de personas, cifra mayor a la registrada a comienzos de los años ochenta (CEPAL, 2007c).

Sin duda, el hecho de que la región continúe creciendo, a pesar del deterioro del escenario externo, caracterizado por la desaceleración del crecimiento de las economías desarrolladas y la aceleración inflacionaria derivada del aumento de los precios de los productos básicos, constituye un acontecimiento auspicioso. Sin embargo, existen algunos signos de preocupación derivados, por una parte,

del aumento de la inflación en la región y, por otra, de la probable continuidad por algún tiempo de la disminución del crecimiento regional observada este año.

En las secciones que siguen se profundiza en los principales hechos ocurridos hasta el año 2007 en relación con el escenario internacional y su impacto sobre las variables relacionadas con el sector externo, la evolución

de los agregados macroeconómicos internos y el papel de la política económica. Luego se analizan los cambios operados en el contexto externo a partir de mediados de 2007 y las repercusiones previstas en la economía de América Latina y el Caribe, así como los riesgos que plantea la aceleración de la inflación. El capítulo se cierra con una sección de síntesis y conclusiones.

Cuadro I.1
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: PRODUCTO INTERNO BRUTO
(Tasas de variación, sobre la base de millones de dólares, a precios constantes de 2000)

País	2004	2005	2006	2007	2008 ^a	2009 ^a
Argentina	9,0	9,2	8,5	8,7	7,0	5,0
Bolivia	4,2	4,4	4,8	4,6	4,7	4,5
Brasil	5,7	2,9	3,7	5,4	4,8	4,0
Chile	6,0	5,6	4,3	5,1	4,2	5,0
Colombia	4,7	5,7	7,0	8,2	5,3	4,5
Costa Rica	4,3	5,9	8,8	7,3	4,3	4,0
Cuba	5,8	11,2	12,1	7,3	7,0	6,0
Ecuador	8,0	6,0	3,9	2,7	3,0	3,0
El Salvador	1,9	3,1	4,2	4,7	3,7	3,5
Guatemala	3,2	3,3	5,3	5,7	4,3	4,0
Haití	-3,5	1,8	2,3	3,2	3,0	3,0
Honduras	6,2	6,1	6,3	6,3	4,5	4,0
México	4,0	3,2	4,8	3,2	2,5	2,5
Nicaragua	5,3	4,3	3,9	3,8	3,0	2,5
Panamá	7,5	7,2	8,7	11,2	8,0	7,0
Paraguay	4,1	2,9	4,3	6,8	5,0	4,0
Perú	5,1	6,7	7,6	8,9	8,3	7,0
República Dominicana	1,3	9,3	10,7	8,5	5,5	5,0
Uruguay	11,8	6,6	7,0	7,4	7,5	6,0
Venezuela (Rep. Bol. de)	18,3	10,3	10,3	8,4	6,0	4,0
América Latina	6,1	4,9	5,7	5,7	4,7	4,0
El Caribe	4,3	4,8	7,0	3,7	4,0	4,2
América del Sur	7,3	5,4	5,8	6,7	5,6	4,5
Centroamérica	3,3	5,8	7,4	7,2	5,0	4,5
Centroamérica más México	3,9	3,6	5,2	3,8	2,9	2,8
América Latina y el Caribe	6,1	4,9	5,7	5,7	4,7	4,0

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

^a Proyección.

B. El contexto internacional y el comportamiento de los agregados externos

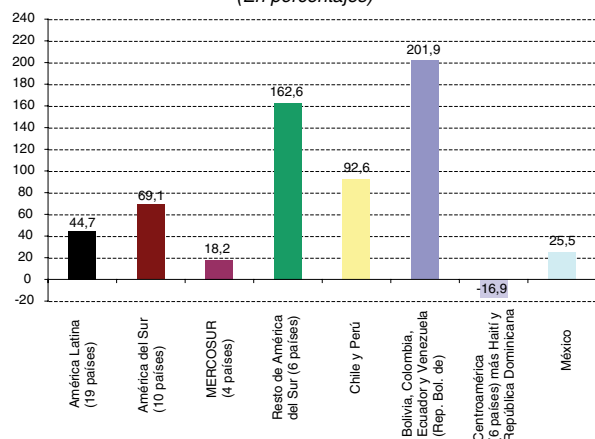
El crecimiento de la región se ha basado, desde el año 2003 hasta la primera mitad del año 2007, en una coyuntura externa muy favorable derivada de la sostenida expansión de la economía mundial y de la abundante liquidez existente en los mercados internacionales de capital. A ello es necesario

agregarle el acelerado proceso de industrialización de los países en desarrollo de Asia, en particular China y la India, que ha producido un cambio en la estructura de la demanda mundial. Esto se tradujo en un significativo incremento del volumen exportado por los países de la región, así como en

una mejora de los términos del intercambio, factores que contribuyeron a la acumulación de importantes excedentes en la balanza comercial.

Se estima que los términos del intercambio se incrementaron alrededor de un 45% cuando se comparan las cifras de 2008 con el promedio de la década de 1990. Esta mejora, que corresponde al promedio regional, oculta diferentes realidades en y entre las distintas subregiones. En América del Sur, por ejemplo, el aumento fue del orden del 69%, mientras que en México la mejora fue del 25%, porcentajes que contrastan con el deterioro cercano al 17% observado en Centroamérica.

Gráfico 1.1
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: TASA DE VARIACIÓN DE LOS TÉRMINOS DEL INTERCAMBIO EN 2008 COMPARADA CON EL PROMEDIO DE LOS AÑOS NOVENTA^a
(En porcentajes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).
^a Los datos de 2008 corresponden a una proyección.

La desigual evolución de los términos del intercambio es el reflejo de los distintos efectos que tuvo la evolución reciente de los mercados internacionales de bienes en los países de la región, como consecuencia de las diferencias observadas en los respectivos patrones de inserción internacional. América del Sur se especializa en la producción y exportación de materias primas y productos básicos, cuya demanda se ha incrementado en estos años de la mano de la creciente importancia de China y otros países asiáticos en la economía mundial, e importa manufacturas, cuya oferta ha aumentado por la misma razón¹. Los países centroamericanos, en cambio, han sufrido la competencia asiática en el mercado estadounidense, principal destino de sus exportaciones de manufacturas y son, al mismo tiempo, importadores netos de petróleo. México está en una situación intermedia entre ambas subregiones, dado que aunque sus exportaciones de manufacturas enfrentan, al igual que Centroamérica, la competencia asiática en el mercado de los Estados Unidos, es exportador neto de petróleo.

Otro elemento característico de la actual coyuntura internacional, sobre el que se profundizará más adelante, ha sido la expansión de los recursos que ingresaron por concepto de remesas de los trabajadores emigrados, sobre todo en Centroamérica, México, algunos países del Caribe y el Ecuador y Bolivia en América del Sur. Cabe destacar, en este sentido, que ha habido una desaceleración de estos flujos en 2007 y 2008 por razones a las que se hará referencia más adelante.

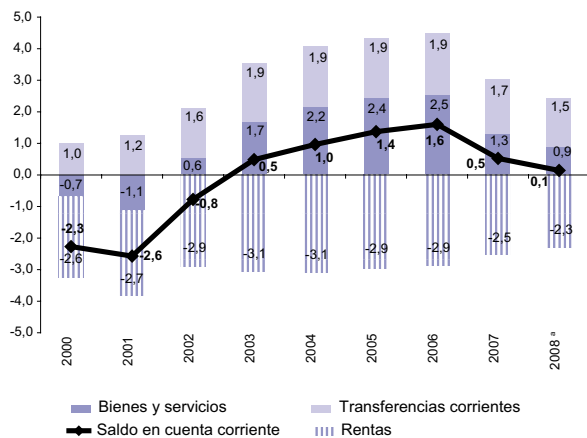
1. La cuenta corriente

El favorable contexto externo permitió que, de manera inédita, el crecimiento económico fuera acompañado por un superávit de la cuenta corriente de la balanza de pagos. En 2007, este superávit, que se registra por quinto año consecutivo, sumó 18.600 millones de dólares, equivalentes a un 0,5% del PIB regional, nivel significativamente inferior al del año 2006. Los otros componentes principales de la balanza de pagos, las cuentas de capital y financiera (incluidos los errores y omisiones), cerraron el año con un notable superávit de 104.000 millones de dólares, con lo cual la balanza global tuvo un histórico saldo positivo de 122.700 millones de dólares. La contrapartida de

este saldo fue un aumento de los activos de reserva de 124.700 millones de dólares, equivalentes a un 3,5% del PIB regional.

¹ En América del Sur también se observan profundas diferencias entre los países que forman parte del MERCOSUR, que han aprovechado un aumento de los términos del intercambio del orden del 18%, y el resto de la subregión, principalmente los países andinos (incluido Chile), exportadores de hidrocarburos y metales, donde la mejora de los términos de intercambio llegó a casi un 163%.

Gráfico I.2
BALANZA DE CUENTA CORRIENTE, POR COMPONENTE
(En porcentajes del PIB)



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

^a Proyección.

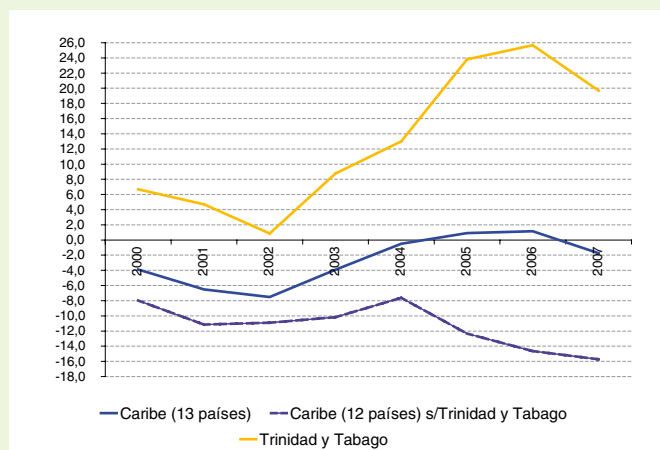
Los dos fenómenos principales que caracterizaron al comportamiento de la balanza de pagos de la región en 2007 fueron la disminución del superávit de la cuenta corriente y el significativo excedente de las cuentas de capital y financiera, al que se hace referencia en la sección 2. El primer aspecto está asociado, sobre todo, con un deterioro de la balanza de bienes, cuyo saldo positivo pasó de 97.500 millones de dólares en 2006 a 71.800 en 2007. Este resultado obedece a una desaceleración de las exportaciones y un sostenido incremento de las importaciones. Además, el saldo de la balanza de transferencias corrientes —un componente que había tenido un gran dinamismo en los últimos años— tuvo un crecimiento muy modesto en 2007, de apenas un 3,3% (20,1% en 2006). Aunque la disminución del saldo positivo de la cuenta corriente fue un fenómeno generalizado, cabe destacar la agudización del déficit de los países centroamericanos que alcanzó en 2007 al 6,3% del PIB (4,4% en 2006), situación que comparten los países del Caribe, como se observa en el recuadro I.1.

Recuadro I.1
LA CUENTA CORRIENTE EN EL CARIBE DE HABLA INGLESA

El Caribe de habla inglesa (13 países) experimentó en 2007 un marcado deterioro del saldo de la cuenta corriente, que pasó de un superávit medio del 1,2% del PIB regional en 2006 a un déficit del 1,7% en 2007. Esto responde fundamentalmente al comportamiento de los dos países con mayor peso en el total regional: Jamaica, que aumentó su déficit, y Trinidad y Tabago, que disminuyó su superávit. En efecto, excluyendo a Trinidad y Tabago (cuyo superávit alcanza al 19,7% del PIB en 2007), el Caribe (12 países) presentó en 2007 un significativo déficit de la cuenta corriente equivalente al 15,7% del PIB (véase el gráfico 1 de este recuadro).

En el gráfico 1 de este recuadro se observa que el superávit de la cuenta corriente de la subregión en el bienio 2005-2006 solo se explica por lo ocurrido en Trinidad y Tabago, que por ser exportador neto de petróleo se ha visto muy beneficiado por los altos precios internacionales del crudo. Por el contrario, el resto de los países tiene una alta dependencia de las importaciones de productos energéticos, lo que se traduciría, en gran medida, en el deterioro observado desde 2004. Esta situación se ha agravado en los últimos años debido al auge de los precios internacionales de los alimentos.

Gráfico 1
CARIBE (13 PAÍSES): SALDO DE LA CUENTA CORRIENTE, 2000-2007
(En porcentajes del PIB)



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

En una visión de más largo plazo, los países de la subregión del Caribe de habla inglesa se han caracterizado por los elevados déficits de sus cuentas externas, con excepción de Trinidad y Tabago. En el cuadro 1 de este recuadro se muestra que esta situación se ha

profundizado en los últimos años, lo que revela una importante y creciente dependencia del financiamiento externo, observándose una coincidencia entre los elevados déficits de la cuenta corriente y los altos niveles de deuda externa pública de estos países.

Recuadro I.1 (conclusión)

Cuadro 1
CARIBE (13 PAÍSES): SALDO DE LA CUENTA CORRIENTE Y DEUDA EXTERNA PÚBLICA, 1990-2007
 (En porcentajes del PIB)

	Cuenta corriente			Deuda externa pública		
	1990-1998	1999-2003	2004-2007	1995-1998	1999-2003	2004-2007
Antigua y Barbuda	-4,7	-11,4	-24,4	58,0	60,4	40,4
Bahamas	-5,5	-6,6	-13,0	7,6	6,1	5,1
Barbados	2,1	-5,8	-10,0	18,6	24,6	27,5
Belice	-4,5	-17,2	-8,2	n.d.	59,3	82,7
Dominica	-17,3	-20,1	-22,8	41,3	67,9	72,2
Granada	-17,6	-23,5	-28,2	32,1	43,1	72,4
Guyana	-22,3	-14,7	-19,2	240,5	165,5	116,0
Jamaica	-3,0	-7,8	-10,8	48,9	47,1	55,8
Saint Kitts y Nevis	-19,1	-29,2	-18,9	32,3	64,8	62,7
San Vicente y las Granadinas	-19,1	-14,4	-24,4	31,5	48,4	48,0
Santa Lucía	-11,0	-15,5	-24,6	21,4	30,9	41,8
Suriname	-1,2	-8,9	-1,0	n.d.	40,3	23,5
Trinidad y Tabago	0,5	4,3	20,5	30,0	18,8	8,2
Caribe (13 países)	-3,2	-5,2	0,0	35,9	32,4	28,6
Caribe (12 países) s/Trinidad y Tabago	-4,5	-9,2	-12,6	37,9	38,2	40,8
Caribe (11 países) s/Jamaica y Trinidad y Tabago	-5,5	-10,0	-13,6	30,8	32,8	31,9

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

En el gráfico 2 de este recuadro se presenta la descomposición del déficit externo por componentes en la región del Caribe (12 países), con exclusión de Trinidad y Tabago, en el período 2000-2007. Se observa un claro patrón en el que las entradas netas de transferencias corrientes (principalmente remesas de trabajadores emigrados y ayuda oficial) no son suficientes para compensar el persistente déficit comercial y de la cuenta de rentas b. Además, se constata que el deterioro de la cuenta corriente observado desde 2005 obedece fundamentalmente al creciente empeoramiento del saldo neto de bienes y servicios. En efecto, entre 2004 y 2007, la cuenta corriente duplicó su déficit en términos del PIB (del 7,6% al 15,7%), al tiempo que el déficit de bienes y servicios pasaba de un 10,9% a un 19,3% del PIB.

Los países de la subregión son muy dependientes de las remesas de los trabajadores, no solo en términos de sus cuentas externas, sino también por el gran impacto que tienen en la economía interna y en los indicadores sociales. En el gráfico 2 de este recuadro se observa un crecimiento progresivo del saldo medio de transferencias corrientes que alcanza un 9% del PIB en 2007. En algunos países como Guyana y Jamaica, las entradas netas por remesas alcanzan el 27% y el 17% del PIB, respectivamente, y estos ingresos también son importantes en Belice (7%), Dominica (6%), Granada (6%) y Saint Kitts y Nevis (6%). Un vez más, se excluye del análisis a Trinidad y Tabago, dado que el superávit de transferencias netas solo representa un 0,3% del PIB.

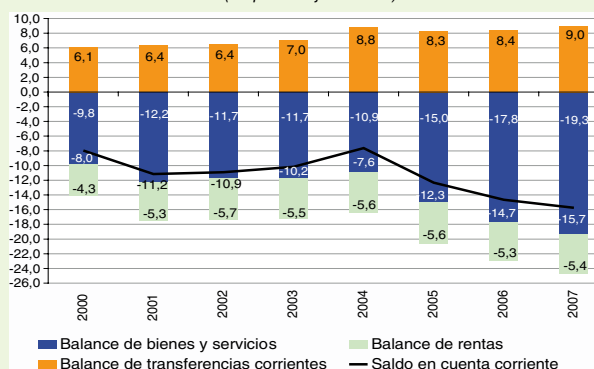
Las cuentas externas de los dos países más grandes de la subregión, Jamaica y Trinidad y Tabago, muestran realidades

contrastantes. En Jamaica, la alta dependencia de las importaciones de petróleo ha generado un notable déficit de la cuenta corriente que se incrementó del 6% al 16% del PIB entre 2004 y 2007. En 2007, el déficit comercial alcanzó un 26% del PIB, compensado solo en parte por una cuenta de servicios (principalmente de turismo) positiva y un creciente saldo neto de transferencias corrientes, producto de la gran entrada de remesas de trabajadores, que en 2007 alcanzaron el 17% del PIB. Sin embargo, cabe destacar que estas dos últimas variables se han visto perjudicadas por la desaceleración registrada en la economía de los Estados Unidos. De esta manera, el aumento del ingreso de flujos de capitales privados y oficiales en 2007 fue insuficiente para financiar el también creciente déficit de la cuenta corriente, registrándose una importante pérdida de reservas internacionales

y un aumento de la vulnerabilidad del país frente al financiamiento externo.

Por su parte, en Trinidad y Tabago se han registrado importantes aumentos de la producción de petróleo y gas natural en los últimos años, lo que, sumado a los elevados precios internacionales de la energía, se tradujo en un significativo auge exportador. No obstante, esta alza de las exportaciones sufrió en 2007 una moderación que, junto con un persistente crecimiento de las importaciones, ha significado una disminución del elevado superávit de cuenta corriente, del 26% del PIB en 2006 al 20% en 2007. La aceleración de las importaciones obedece a las crecientes inversiones en los sectores ligados a la energía, los aumentos del gasto fiscal, los elevados precios internacionales de las materias primas y la apreciación del tipo de cambio real.

Gráfico 2
CARIBE (12 PAÍSES) SIN TRINIDAD Y TABAGO: DESCOMPOSICIÓN DE LA CUENTA CORRIENTE, 2000-2007
 (En porcentajes del PIB)



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

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

^a El Caribe de habla inglesa incluye a Antigua y Barbuda, Bahamas, Barbados, Belice, Dominica, Granada, Guyana, Jamaica, Saint Kitts y Nevis, San Vicente y las Granadinas, Santa Lucía, Suriname y Trinidad y Tabago.

^b En el período 1990-2007, el agregado de 13 países del Caribe, con inclusión de Trinidad y Tabago, muestra un patrón bastante similar, pero con niveles más bajos de déficit externo.

En 2007 la balanza de bienes y servicios de América Latina y el Caribe cerró con saldo superavitario por sexto año consecutivo. El extraordinario dinamismo de las exportaciones de bienes es la principal causa de este hecho inédito en la historia económica de la región, que se ha dado junto con un crecimiento sostenido de la actividad económica y, por ende, junto con un continuo aumento de las importaciones. Durante este período pueden identificarse tres fases en la evolución de las exportaciones de bienes. La primera va desde 2004 hasta mediados de 2006, cuando las ventas externas crecieron a una tasa interanual del 22,2%, en promedio. A partir de la segunda mitad de 2006 y hasta agosto de 2007, esta tasa disminuyó al 12,5% y volvió a acelerarse entre septiembre de ese año y junio de 2008 hasta alcanzar una tasa anualizada del 36%. La estabilización de las exportaciones industriales mexicanas y centroamericanas, que interrumpieron su caída, y los aumentos de los precios de una gran gama de productos básicos explican esta evolución.

Cabe destacar que tres cuartas partes del crecimiento de las exportaciones de bienes del conjunto de la región en el año 2007 (12,6%) se explica por el aumento de los precios y solo en una cuarta parte por el aumento del volumen. La excepción a este comportamiento son los países de Centroamérica y el Caribe, donde un 60% de la variación positiva de las exportaciones responde al esfuerzo por aumentar las cantidades colocadas en el exterior.

Asimismo, la evolución de las importaciones de bienes también llegó a un punto de inflexión en 2007, ya que, a diferencia de lo ocurrido en los dos años anteriores, comenzaron a crecer a tasas muy por encima de las de las exportaciones. Esta tendencia se sostuvo en la última parte del año y principios de 2008 y contribuyó a erosionar el saldo superavitario de la balanza de bienes. Este fenómeno, bastante generalizado y marcado, está asociado al encarecimiento de las materias primas y a las apreciaciones monetarias ocurridas en varios países, que han estimulado las importaciones.

En 2007 el comercio total de servicios (exportaciones e importaciones) creció a una tasa del 17,7%. La región desembolsó unos 43.000 millones de dólares en la compra de servicios de transporte, un 18% más que en 2006; también fue muy importante el aumento de los desembolsos por concepto de “otros servicios”, entre los que se incluyen los seguros. Los ingresos del turismo se expandieron a una tasa del 11,8%, superior al 9,9% de 2006, sumando un total de 39.400 millones de dólares; el nivel de estas entradas actualmente casi duplica el de 2002. Los países con un tradicional superávit en el comercio turístico, como México, el Perú y algunos países centroamericanos y caribeños, vieron aumentar su saldo favorable durante el año, al igual que la Argentina, cuyo sector turístico se ha ido fortaleciendo².

2. Las cuentas de capital y financiera

En 2007 las cuentas de capital y financiera de América Latina y el Caribe tuvieron un superávit que equivalió al 3% del PIB de la región y que fue el resultado de un importante aumento de la inversión extranjera directa neta, que representó un 2,3% del PIB, y también de una significativa entrada neta de capital financiero, correspondiente a un 0,7% del PIB. Esta última cifra combina entradas netas de cartera por un 1,7% del PIB —que se explican en gran medida por lo ocurrido en el Brasil— y salidas netas por concepto de otra inversión, equivalentes al 1% del PIB, entre las que se destacan los flujos asociados con los fondos de estabilización de algunos países como Chile y la República Bolivariana de Venezuela. Dada la coincidencia de estos flujos con el superávit de la cuenta corriente (0,5% del PIB), la región acumuló reservas equivalentes al 3,6% del PIB.

Las cotizaciones de las acciones en las bolsas de América Latina crecieron un 46,9% en 2007, en comparación con los aumentos del 38,3% y del 27,8% en los países emergentes de Asia y Europa, respectivamente³. Asimismo, con el aumento de la volatilidad de los mercados financieros internacionales en 2008, la región de América Latina ha sufrido, de acuerdo a este indicador, un menor desplazamiento de capitales respecto de las otras regiones emergentes, mostrando una variación positiva en el primer

² De acuerdo con estimaciones preliminares de la Organización Mundial del Turismo (OMT), en 2007 los arribos de turistas internacionales crecieron un 6,1%. En la región, los correspondientes a Centroamérica y América del Sur crecieron más que el promedio, un 11,1% y un 8,1% (OMT, 2008).

³ De acuerdo con el índice *Morgan Stanley Capital International* de los mercados emergentes.

semestre (8%), mientras que los países emergentes de Asia y Europa mostraron una depreciación en sus índices bursátiles (22,8% y 8,2%, respectivamente).

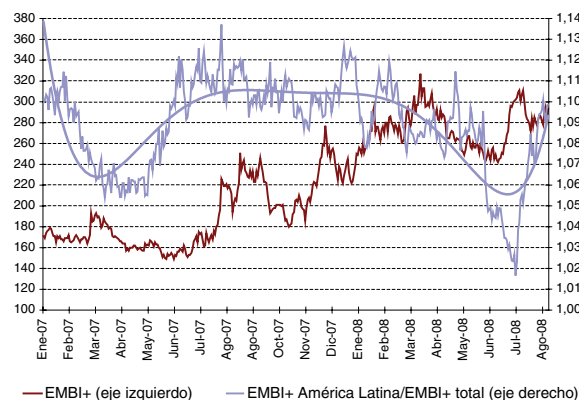
La resiliencia de la región también se reflejó en el comportamiento del diferencial de bonos soberanos medidos por el EMBI+. Este indicador de riesgo país subió en situaciones de mayor turbulencia, en particular en agosto y noviembre de 2007 y el primer trimestre de 2008, que coincidieron con episodios de acentuación de la crisis del mercado de hipotecas de alto riesgo (subprime) y la preocupación respecto de la evolución de la actividad económica en los Estados Unidos y su repercusión en la economía mundial. Desde fines de marzo de 2008, el EMBI+ ha bajado en todas las regiones aunque América Latina ha mostrado una disminución más pronunciada, tendencia que se revirtió a partir de julio. Cabe destacar también que dos países de la región alcanzaron la clasificación de investment grade en 2008, el Perú en marzo y el Brasil en mayo⁴.

La deuda externa bajó a un nivel equivalente al 19,9% del PIB en 2007, en comparación con el 21,8% de 2006, aunque aumentó un 9,6% en valores absolutos, ascendiendo a cerca de 720.000 millones de dólares. Cabe destacar, en este sentido, la reducción de la deuda externa de los países pobres muy endeudados (PPME) de la región, que se comenta más adelante en este capítulo.

En 2007 América Latina y el Caribe atrajo un importante flujo de inversión extranjera directa neta equivalente al 2,3% del PIB, porcentaje que, sin embargo, es inferior a los registrados a fines de la década del noventa. Se observó un aumento del 45,9% de las inversiones directas en los países de la región, que alcanzaron alrededor de 106.000 millones de dólares, monto que constituye un nuevo máximo histórico. La cuantiosa entrada de inversión extranjera

directa se combinó con una pronunciada disminución, de casi un 45,4%, de la inversión directa de los países de la región en el exterior tras el monto récord de 2006.

Gráfico I.3
EMBI+ DE AMÉRICA LATINA Y SU RELACIÓN CON EL EMBI+ TOTAL, 2007-2008
(Serie diaria en puntos básicos)



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

Como resultado de las operaciones con el exterior, las reservas internacionales de América Latina y el Caribe aumentaron una cantidad equivalente al 3,6% del PIB regional en 2007. Esta acumulación se dio en un marco de apreciación cambiaria en varios países y el aumento de las operaciones de esterilización monetaria por parte de los bancos centrales de la región, tema al que se hará referencia más abajo. El acervo regional de activos de reservas internacionales fue cercano a 460.000 millones de dólares en 2007, lo que equivale a un aumento del 43,2%, comparado con el acervo registrado a fines del año anterior.

C. La evolución macroeconómica interna

A medida que las economías de la región avanzaban en la fase expansiva del ciclo, la relevancia de los factores de demanda interna ha sido creciente. La inversión es el elemento más dinámico de la demanda, aunque todavía no ha alcanzado los niveles registrados antes de la crisis de

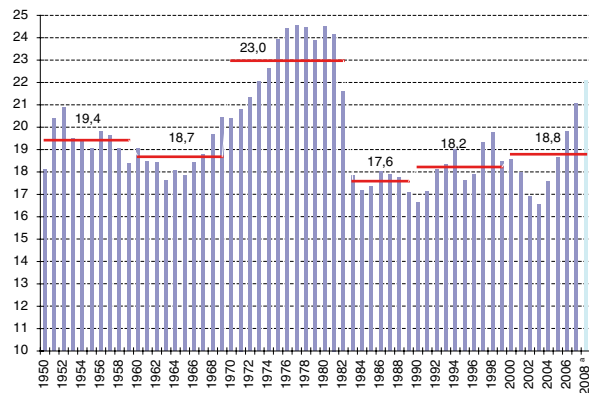
los años ochenta. El crecimiento del consumo privado, por su parte, se está acelerando de la mano de la recuperación del empleo y el aumento del crédito.

En 2007 la demanda interna regional creció un 7,1%, de tal forma que mantuvo el buen desempeño registrado en 2006 y 2005 (7,3% y 5,7%, respectivamente), impulsada por el crecimiento de la formación bruta de capital fijo (12,6%) y del consumo privado (6,9%). El crecimiento del consumo público se mantuvo en niveles significativamente menores a los del consumo privado, con un aumento del 3,8% en 2007 (3,7% en 2006).

⁴ La calificadora de riesgo Fitch otorgó la clasificación de inversión "BBB" (*investment grade*) al Perú en abril de 2008 y Standard and Poor's lo hizo en julio. Las dos calificadoras también otorgaron al Brasil la clasificación "BBB-" en mayo de 2008. Chile y México ya habían recibido la clasificación de *investment grade* anteriormente.

Como se señaló precedentemente, la formación bruta de capital fijo ha sido desde 2004 el componente más dinámico de la demanda, acumulando en el período 2004-2007 una expansión del 57,6% con relación a los valores registrados en 2003, lo que refleja no solo el dinamismo de la construcción, sino, sobre todo, el de la inversión en maquinaria y equipo mayoritariamente importados (42,1% y 86% de aumento en igual período, respectivamente). En términos de porcentaje del PIB, la formación bruta de capital fijo alcanzó un 21,1% en 2007, lo que corresponde al máximo del período 1990-2007, si bien sigue siendo considerablemente inferior a los niveles cercanos al 25% del PIB registrados durante la década de los setenta.

Gráfico 1.4
TASA DE INVERSIÓN FIJA
(En porcentajes del PIB)



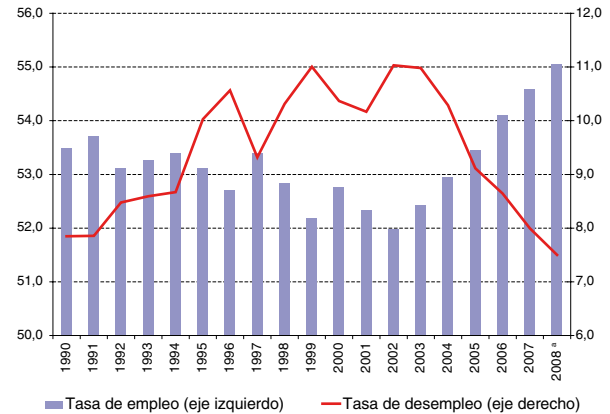
Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).
^a Proyección.

En dólares corrientes, la inversión regional, expresada como porcentaje del PIB, alcanzó un 21,7% (21,3% en 2006). Al igual que en los años anteriores, estos niveles de inversión fueron financiados enteramente con ahorro nacional, dada la persistencia de un ahorro externo negativo en la región. En 2007 el ahorro nacional regional alcanzó un 22,3% (menor al 22,9% verificado en 2006). Por su parte, el ahorro externo negativo que la región viene registrando desde 2003 se redujo de un 1,6% del PIB en 2006 a un 0,5% en 2007, nivel similar al registrado en 2003.

En relación con el desempeño del mercado de trabajo, la dinámica generación de empleo y la reducción de la tasa de desempleo han sido características destacables de la actual fase de crecimiento económico que se inició en 2003. Más aún, la información parcial disponible indica que esta generación de empleo conlleva una mejoría de

su calidad, dado que muchos países informan acerca de importantes aumentos del empleo formal.

Gráfico 1.5
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: OCUPACIÓN Y DESEMPEÑO
(En porcentajes)



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

En el cuarto año consecutivo de crecimiento económico superior al 4% se mantuvo la significativa mejora de los indicadores de empleo, mientras los salarios continuaron con incrementos más bien modestos. En 2007 el empleo asalariado aumentó un 3,3%, mientras que la tasa de ocupación creció 0,5 puntos porcentuales, acumulando un incremento de 2,5 puntos respecto del nivel de 2002. Dado, por otra parte, que la tasa de participación creció solo 0,1 puntos porcentuales, la región logró bajar su tasa de desempleo de manera significativa por cuarto año consecutivo. Con el descenso de 0,6 puntos porcentuales, acumuló una disminución de 3,0 puntos a partir de 2003, llegando al 8,0%. Tal como se señaló anteriormente, se estima que en 2008 la tasa de desempleo alcanzará un 7,5%. Por el contrario, en la mayoría de los países los salarios volvieron a registrar incrementos modestos, lo que se expresó en una mediana de las tasas de crecimiento de los salarios medios reales del sector formal del 1,1%, mientras en el promedio ponderado de estas tasas se observa un incremento de 1,7%.

Asimismo, en 2007 América Latina y el Caribe registró una tasa de inflación del 6,4%, en comparación con el 5% registrado en 2006, interrumpiendo de esta forma la paulatina disminución que este indicador venía mostrando desde 2002. Este resultado es, en gran medida, el reflejo del acentuado aumento de los precios de los alimentos y del significativo incremento del índice de precios del rubro del transporte en la segunda mitad de 2007.

D. El rol de la política económica

1. La política fiscal

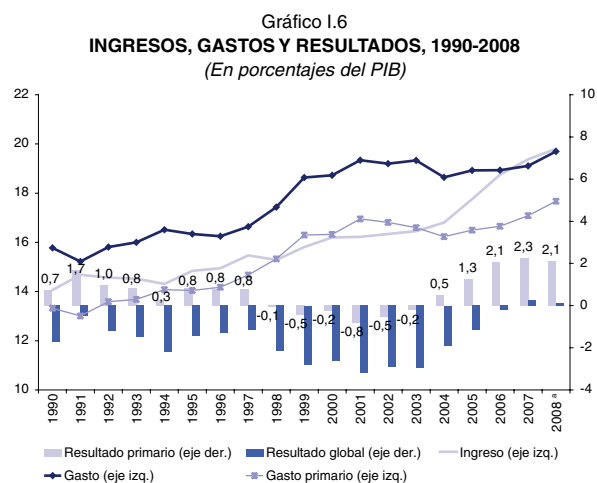
Como se ha destacado en otras ediciones del Estudio económico, los países de la región han disminuido su vulnerabilidad macroeconómica en los últimos años gracias a la mejora de los resultados de sus cuentas públicas y a la disminución del cociente entre deuda pública y PIB. Esta mejora de los resultados fiscales se relacionó fundamentalmente con el comportamiento de los ingresos, que crecieron tanto por el incremento del nivel de actividad como por la mejora de los términos del intercambio, ubicándose en niveles históricamente altos para la región en el año 2007. Por otra parte, a diferencia de lo observado en otros períodos de expansión, el gasto público tuvo un aumento menor al de los ingresos.

En el año 2007, como ha sido habitual en los últimos años, las cuentas fiscales de la región a nivel de los gobiernos centrales han registrado una mejora con respecto a 2006, alcanzando un superávit global del 0,3% del PIB (déficit del 0,2% del PIB en 2006) y un superávit primario (o sea incluyendo el pago de los intereses de la deuda pública) del 2,3% del PIB (2,1% del PIB en 2006). En 2008, las cuentas públicas volverían a mejorar, aunque en menor magnitud.

estructural de los países de la región es, en promedio, menos favorable que el resultado fiscal observado. Lo anterior es particularmente notorio en el caso de los países productores de materias primas exportables, para los cuales la brecha entre el resultado fiscal estructural y el resultado fiscal observado se ha ampliado recientemente. Si bien es difícil de proyectar, la posición fiscal estructural estimada evidencia que una fracción de los ingresos podría ser transitoria y, por tanto, proclive a disminuir en el futuro⁵.

Los superávits primarios, junto con el crecimiento, permitieron la cancelación de importantes porciones de deuda pública, al tiempo que la mayor liquidez que caracterizó a los mercados financieros internacionales permitió realizar cambios en la composición de la deuda que implicaron mejoras en términos de plazos, tasas y monedas de emisión. Esta mejora de las cuentas públicas y el mayor espacio fiscal han tenido un doble rédito para algunos países de la región: menor vulnerabilidad y mayor grado de libertad para atender algunos de los retos históricos y otros desafíos relacionados con la coyuntura. Como muestra de esta menor vulnerabilidad, algunos países de la región han mejorado su calificación crediticia, alcanzando en los casos del Brasil y el Perú la categoría de grado de inversión. Además, esta situación ha hecho posible que los países de la región no necesitaran salir al mercado para obtener financiamiento neto en 2008.

La mayor solvencia fiscal ha permitido, por otra parte, dedicar mayores recursos al gasto de capital y al gasto social, al tiempo que algunos países de la región cuentan con herramientas fiscales para atenuar el posible impacto en la actividad económica de un contexto internacional más desfavorable, algo inédito para América Latina. Asimismo, los gobiernos se han mostrado activos en la utilización de mecanismos que permitieran atenuar el impacto en el consumo del aumento de los precios en algunos productos (fundamentalmente bienes alimentarios y energéticos), tal como se detalla en el recuadro I.2.



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

^a Proyección.

Cabe resaltar que de acuerdo con algunos ejercicios que procuran estimar el impacto del ciclo económico (producto y precios de productos básicos) en las cuentas públicas, que se presentan en los capítulos III y IV, el balance fiscal

⁵ Según Zambrano (2008) en un trabajo realizado para este estudio, en 9 de los 19 países de la región (la Argentina, Bolivia, Chile, Colombia, el Ecuador, México, el Perú, Trinidad y Tabago y la República Bolivariana de Venezuela) los ingresos por la actividad de extracción y comercialización de materias primas son del 2% o más del PIB, siendo determinantes en el balance fiscal observado.

Recuadro I.2
**LA POLÍTICA FISCAL Y LOS AUMENTOS DE PRECIOS DE LOS ALIMENTOS Y
 LOS COMBUSTIBLES: IMPACTO Y MODOS DE INTERVENCIÓN**

El aumento del precio de las materias primas, sobre todo de los alimentos, en la primera mitad de 2008 y el incremento de los precios de los productos energéticos registrado en los últimos años han despertado un interés creciente en los gobiernos y en los distintos organismos multilaterales por sus implicancias en términos macroeconómicos, puesto que afectan a la balanza de pagos, la inflación y el nivel de actividad económica, y sociales, debido a sus importantes efectos redistributivos.

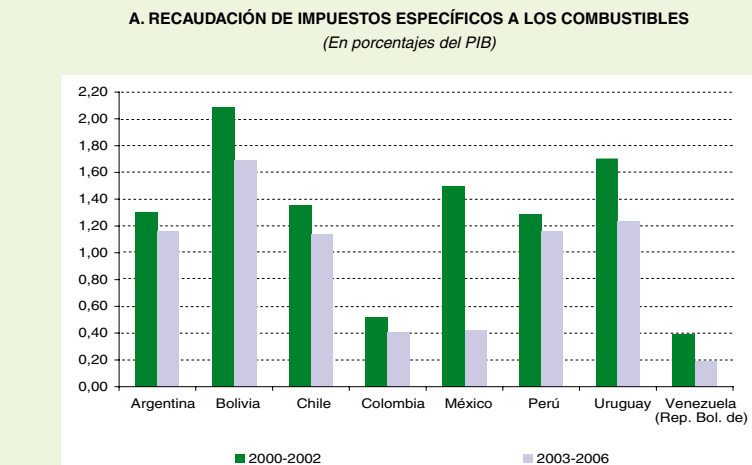
Aunque existe consenso respecto de la necesidad de que las políticas públicas aborden algunas de las consecuencias de estos aumentos de precios en materia de estabilidad macroeconómica y social, la controversia se plantea en torno a qué medidas tomar.

En términos macroeconómicos debe considerarse, entre otras cosas, la situación de cada país con respecto al comercio de estos bienes, es decir si son exportadores o importadores netos, ya que esto puede plantear distintos desafíos de política y crear notorias diferencias en relación con la capacidad para aplicar las medidas necesarias.

En los países que son exportadores netos de este tipo de bienes, y que por lo tanto se benefician de una mejora de los términos del intercambio, se plantea la interrogante acerca del provecho que puede obtenerse de esa mejora, desde un punto de vista fiscal. Otra interrogante se vincula a si debe o no incrementarse el gasto público y en qué medida hacerlo.

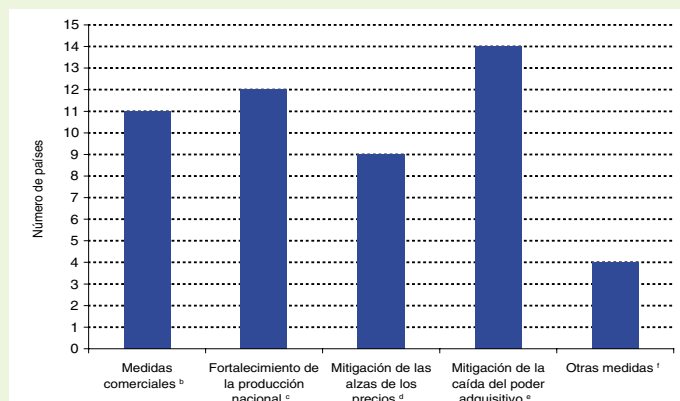
En el caso de los países que son importadores netos, se debate acerca del traslado del aumento de los precios a los consumidores y del impacto fiscal que causaría evitar un traslado completo de este incremento a los costos. Similares cuestiones deben abordarse cuando se considera el impacto social del aumento del precio de los alimentos y los combustibles. En definitiva, el debate se plantea respecto de la posibilidad de permitir el funcionamiento de las fuerzas del mercado, el costo fiscal de proteger los ingresos reales de la población y la determinación del grupo social cuyos intereses se protegerían.

En relación con los combustibles, los instrumentos de política serían los impuestos, los subsidios y los fondos específicos. En el caso de los impuestos al consumo de combustibles, se incluyen impuestos específicos y generales, como



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

**B. AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE (17 PAÍSES): MEDIDAS ADOPTADAS PARA ENFRENTAR
 LAS ALZAS DE LOS PRECIOS DE LOS ALIMENTOS ^a**



Fuente: Organización de las Naciones Unidas para la Agricultura y la Alimentación (FAO), "Situación alimentaria en América Latina y el Caribe", *Boletín observatorio del hambre*, Oficina Regional para América Latina y el Caribe, mayo-junio de 2008.

^a Incluye: Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Haití, Honduras, México, Nicaragua, Panamá, Perú, República Bolivariana de Venezuela, República Dominicana y Uruguay.

^b Incluye: reducción de aranceles a las importaciones, aumento de aranceles a las exportaciones y comercio entre gobiernos.

^c Incluye: compra del gobierno a pequeños productores, subsidios a insumos, distribución de insumos, financiamiento a la producción, fortalecimiento del marco institucional (aumentar producción), asistencia técnica, negociación público-privada y acuerdos de cooperación intergubernamental.

^d Incluye: controles temporales de precios, subsidios a alimentos o servicios básicos, o ambos, y reducción de impuestos al consumo de alimentos.

^e Incluye: programas de distribución de alimentos, transferencias de ingresos y reducción de impuestos.

^f Incluye: creación y liberación de reservas estratégicas de alimentos básicos y expansión del seguro agrícola.

el IVA. En el contexto actual, algunos países de la región han optado por reducir los impuestos selectivos al consumo, como se observa en el gráfico A de este recuadro.

Los subsidios vinculados a los combustibles pueden aplicarse

directamente a su valor, como en el Ecuador y la República Bolivariana de Venezuela, donde superan el 3% del PIB, o, como ocurre en muchos países de la región, al uso del transporte mediante el subsidio indirecto al consumo de combustibles.

Recuadro 1.2 (conclusión)

Respecto de los fondos específicos, debe mencionarse el Fondo de Estabilización del Precio del Petróleo de Chile, que define un mecanismo para determinar el porcentaje de incremento del precio del crudo importado que debería traspasarse al precio final de los derivados del petróleo (Jiménez y Tromben, 2006). En junio de 2008 se inyectaron 1.000 millones de dólares a dicho fondo para paliar el alza del precio del crudo.

Como se observa en el gráfico B de este recuadro, en el caso de los alimentos, las alternativas de intervención de la

política económica son bastante amplias e incluyen medidas de tipo administrativo, como el uso de instrumentos de política fiscal o comercial.

En cuanto a las medidas administrativas, es posible señalar: i) la implantación de cuotas o límites cuantitativos a las exportaciones, como ha ocurrido recientemente con el arroz en el Brasil, y la carne vacuna y los cereales en la Argentina y Bolivia; ii) los acuerdos y controles de precios en determinados mercados de alimentos, como en la Argentina —donde se admite el traslado de parte de los

aumentos de los costos a los precios finales de ciertos productos— Bolivia, Honduras, México y el Paraguay; iii) los esquemas de liberalización que incluyan una reducción o eliminación de las restricciones de importaciones y barreras no arancelarias, como los que se puso en práctica en México en el marco del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN), y iv) los acuerdos bilaterales para la importación de alimentos o granos, como los implementados recientemente entre Bolivia y la Argentina (Banco Mundial, 2008b; FAO, 2008a y b).

Entre los instrumentos de política que tienen un impacto fiscal deben considerarse: i) las reducciones o eliminaciones impositivas (del IVA e impuestos específicos aplicables a alimentos o servicios conexos a los mercados de productos alimenticios, como el transporte de alimentos), como en el caso de El Salvador, el Perú y la República Bolivariana de Venezuela; ii) los esquemas de liberalización que incluyan la reducción o eliminación de aranceles a las importaciones de granos, harinas y alimentos, como los implementados por el Brasil, El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua y el Perú, y iii) los subsidios de precios al consumo de alimentos y harinas, como los aplicados en Bolivia, Costa Rica (donde el costo fiscal ha crecido a más del 0,5% del PIB desde 2006), Ecuador, Nicaragua y la República Dominicana (FMI, 2008b).

Otras medidas que tienen un impacto fiscal son: i) las restricciones a las exportaciones mediante el establecimiento de aranceles a las exportaciones de alimentos y granos, como en el caso de la Argentina; ii) las compras de alimentos en el mercado internacional por parte del gobierno para su venta en el mercado interno a precios controlados, como en Bolivia, el Ecuador, Honduras y México), y iii) el fomento de la producción de alimentos y granos mediante subsidios para la adquisición de fertilizantes y otros insumos, como en Guatemala, Haití y México.

Entre las medidas consideradas, las de uso más frecuente —según la cantidad de países que las implementaron— son las destinadas a compensar el impacto de los aumentos de precios de estos productos sobre los consumidores, sean estos beneficiarios de programas de transferencias o no. En esta línea de acción, los instrumentos utilizados comprenden programas de distribución de alimentos, transferencias de ingresos y reducción de impuestos.

El notable aumento en los ingresos fiscales observado en los últimos años ha permitido situar a los recursos públicos medios de la región en niveles récord. Mientras que la recaudación fiscal promedio de la región en 1990-

1995 era equivalente al 15,2% del PIB, en el período 1996-2000 fue un 16,1% del PIB; en el período 2001-2005 fue un 17,4% del PIB y en el bienio 2006-2007 este promedio se situó en el 19,5% del PIB. Diversos factores dan cuenta del aumento de los ingresos fiscales en los últimos años. Entre ellos se destacan el crecimiento del nivel de actividad, el alza de los precios de los productos primarios y las mejoras administrativas. En el último año, los países en los que más han crecido los ingresos fiscales (más del 1% del PIB) son la Argentina⁶, Chile, Costa Rica, el Ecuador⁷ y la República Dominicana⁸.

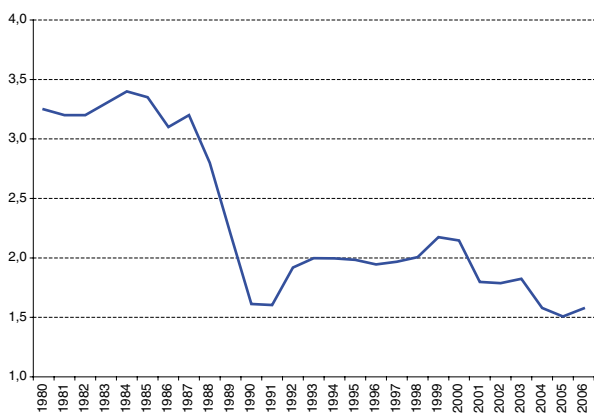
⁶ En el caso de la Argentina, el traspaso al sector público de los saldos acumulados en las cuentas de los contribuyentes al sistema jubilatorio que optaron por el segmento estatal de reparto incrementó los ingresos por contribuciones a la seguridad social cerca del 1% del PIB.

⁷ En diciembre de 2007, el Ecuador implementó una reforma tributaria mediante la aprobación de la ley reformativa para la equidad tributaria en el Ecuador, en la que se incluyen las siguientes medidas: la eliminación de las preasignaciones existentes del impuesto a la renta y del impuesto a los consumos especiales (ICE), que a partir de 2008 pasan a formar parte del presupuesto del gobierno central, introducción de un anticipo al impuesto a la renta, cambios en el ICE e introducción de un régimen tributario simplificado para ciertos contribuyentes. Posteriormente, en abril de 2008, la Asamblea Constituyente aprobó la ley orgánica para la recuperación del uso de los recursos petroleros del Estado y racionalización administrativa de los procesos de endeudamiento, que establece que los recursos públicos de origen petrolero asignados a fondos petroleros: Fondo de Estabilización Petrolera (FEP), Cuenta Especial de Reactivación Productiva y Social, del Desarrollo Científico-Tecnológico y de la Estabilización Fiscal (CEREPS) y Fondo Ecuatoriano de Inversión en los Sectores Energético e Hidrocarbúricos (FEISEH) se integrarán al presupuesto del gobierno central como ingresos de capital. Las preasignaciones existentes de dichos fondos, por lo tanto, fueron anuladas.

⁸ En el caso de la República Dominicana, el incremento de los ingresos totales del gobierno central fue posible por una variedad de factores: la ley de amnistía fiscal y la ley de rectificación tributaria, las mejoras administrativas que hicieron más eficiente la recaudación, el alza de los precios internacionales del níquel y el monto recaudado por concepto de impuestos a los dividendos y operaciones de compraventa realizadas por empresas.

En promedio, el gasto público ha vuelto a crecer en 2007. Cuando se compara con el de 2006, se observa que en el último año hubo un aumento equivalente al 0,2% del PIB y esta tendencia se mantendría en 2008. Los países que han registrado un mayor incremento de los gastos son la Argentina (donde sobresalen los aumentos de los subsidios al sector energético y el transporte, junto con las prestaciones a la seguridad social por efecto del aumento de los haberes y la ampliación del número de beneficiarios), el Ecuador (donde se destaca el elevado monto de los subsidios a los combustibles durante 2007), Haití (con el fuerte aumento de los programas de inversión pública) y Honduras (debido al aumento de la masa salarial, de las transferencias a las empresas públicas y los subsidios a la energía eléctrica y a los combustibles). En promedio, este crecimiento ha sido producto de una disminución del 0,2% del PIB en los gastos corrientes y de un aumento del 0,4% en las erogaciones de capital. Como se ha enfatizado en varios estudios de la CEPAL, el gasto en inversión pública se encuentra entre los valores más bajos de la serie (véase el gráfico I.7). Aunque varios países de la región están procurando aumentar su gasto en capital a través de diversas medidas, algunos de ellos se enfrentan a dificultades para llevar adelante este aumento como producto de la baja capacidad de ejecución del gasto de sus sectores públicos (a nivel central o subnacional).

Gráfico I.7
INVERSIÓN PÚBLICA EN INFRAESTRUCTURA
(En porcentajes del PIB)

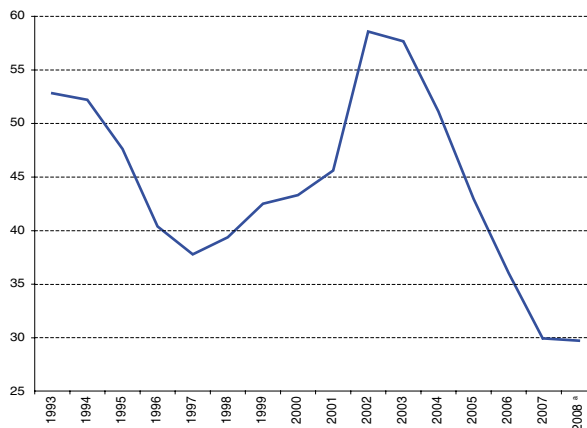


Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).

Como se señaló anteriormente, la relación entre deuda pública y PIB registró una nueva disminución en 2007, llegando al 33% del PIB en comparación con el 36% de 2006, a nivel del gobierno central y como promedio simple. En el período 2002-2007 la relación entre deuda pública y PIB disminuyó más de 25% del PIB (de un 59% en 2002 a un 30% en 2007 a nivel de gobierno central). Cabe destacar que en 2007 se mantiene el ritmo de caída de la deuda⁹.

Los factores que más han influido en esta variación han sido las altas fluctuaciones en las variables macroeconómicas (variaciones del tipo de cambio y elevada volatilidad del nivel de actividad) y los procesos de reestructuración de la deuda. En el año 2007 los países en los que la relación entre deuda pública y PIB ha mostrado una mayor reducción (superior al 9% del PIB) han sido Bolivia, Honduras y Nicaragua, países que se han acogido a la Iniciativa para la reducción de la deuda de los países pobres muy endeudados (Iniciativa PPME) y a la Iniciativa para el Alivio de la Deuda Multilateral (IADM).

Gráfico I.8
EVOLUCIÓN DEL SALDO DE LA DEUDA PÚBLICA
(En porcentajes del PIB)



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

⁹ Además, como se señaló en otras ediciones del *Estudio económico*, la estructura de la deuda de los países de la región ha mejorado considerablemente en los últimos años, con la reducción de los saldos en moneda extranjera y una prolongación de los plazos de vencimiento de la deuda en moneda nacional.

2. Las políticas monetaria y cambiaria

Como se mencionó anteriormente, la aceleración inflacionaria que comenzó en 2007 ha continuado durante el presente año, a tal punto que en los países que siguen un régimen de meta de inflación, como Chile, Colombia, México, el Paraguay y el Perú, o de otros, como Costa Rica, Guatemala y Honduras, que tienen un rango objetivo de inflación, se produjo un incremento de los precios que superó la meta inflacionaria establecida por los bancos centrales. El Brasil es el único país en que la inflación se mantuvo dentro del rango objetivo, aunque está acelerándose y superó el valor medio del rango. Cabe destacar que ninguno de los institutos emisores que siguen este régimen de política monetaria cambió sus metas de inflación para 2008, en el entendido de que esta meta normalmente se refiere a una inflación de mediano plazo hacia la que tendería a converger la economía.

La inflación del capítulo de alimentos del IPC en cada uno de estos países ha tenido más dinamismo que el índice general, lo que puede ser indicativo de que en el proceso inflacionario actual hay un componente de oferta. A pesar de ello, ante la agudización de la aceleración inflacionaria, la mayoría de los bancos centrales han incrementado sus tasas de política monetaria en la primera mitad de 2008 con el objeto de evitar (o al menos atenuar) un aumento de las expectativas inflacionarias, tal como se analiza en detalle en el recuadro I.3.

Aun cuando la aceleración inflacionaria observada obedece, en gran medida, a choques de oferta vinculados con los precios de los alimentos y la energía, la mayoría de los bancos centrales han incrementado sus tasas de política monetaria ante la persistencia de este proceso. Mientras que en Colombia esta tasa se incrementó del 9,5% al 9,75%; en Chile, tras aumentarse del 6% al 6,25%, se mantuvo durante cinco meses en el 6,25% y en junio el banco central la subió al 6,75%. En el Perú, la tasa de política monetaria se elevó del 5% al 5,5% y en el Brasil la tasa SELIC (Sistema Especial de Liquidación y Custodia) se incrementó en dos ocasiones, pasando del 11,18% al 11,63%, tras haber sufrido ocho caídas consecutivas en 2007. Cabe señalar que el Brasil todavía mantiene esta tasa en niveles elevados en términos reales si se compara con otros países de la región. En el Paraguay, las tasas de los instrumentos de regulación monetaria (IRM) comenzaron a subir en marzo, pero sufrieron un mayor ajuste al alza en abril, cuando se registró un promedio ponderado del 6,8%, que se compara con el 5,6% de diciembre de 2007. En mayo, otro ligero ajuste sumó 10 puntos básicos al promedio ponderado de estas tasas.

A pesar de que el fenómeno inflacionario está en gran medida relacionado con el aumento de los precios de los

alimentos y de los productos energéticos en los mercados internacionales, las medidas adoptadas por los bancos centrales responden al objetivo de anclar las expectativas de inflación. De modo que estas medidas no se limitan a países con metas de inflación. En Bolivia, por ejemplo, el banco central aumentó las operaciones de absorción de liquidez y en 2007 la emisión de títulos de dicho banco aumentó un 310%, mientras que en los cuatro primeros meses de 2008 se incrementó un 64% con respecto al cierre de 2007. A su vez, en Costa Rica se han registrado aumentos y disminuciones de la tasa de política monetaria que en febrero se redujo del 6% al 3,25% y a finales de mayo aumentó al 7,61%. En Guatemala y Honduras se han producido sendas alzas de esta tasa, que pasó del 6,25% al 6,75% y del 7,5% al 8%, respectivamente.

La principal fuente de crecimiento de los agregados monetarios ha sido el dinamismo que han tenido las reservas internacionales a raíz de la mejora de los términos del intercambio de algunas economías, pero también el diferencial de las tasas de interés de los países con respecto a las tasas internacionales, lo que se suma a las importantes mejoras del riesgo país de algunas economías de la región. Este proceso ha conducido a una apreciación significativa de los tipos de cambio de la región, lo que pone de manifiesto los alcances del dilema entre estabilidad monetaria y apreciación cambiaria al que se están enfrentando los bancos centrales de la región¹⁰.

¹⁰ En este sentido, cabe destacar la política del Banco Central de Chile, que en abril de 2008, con el objeto de fortalecer la posición de liquidez internacional de la economía y atenuar la apreciación cambiaria, decidió iniciar un proceso de adquisición de divisas que se traducirá en un incremento de 18.000 millones de dólares de las reservas internacionales. A su vez, planea realizar en forma conjunta emisiones de deuda de corto y largo plazo en moneda nacional con el fin de esterilizar los efectos monetarios de la adquisición de divisas. Otros bancos centrales han optado por poner en práctica controles de capitales, como el Banco de la República en Colombia, que en mayo de 2007 estableció un encaje aplicable a los capitales extranjeros del 40% del monto ingresado, que debía permanecer en un depósito no remunerado en el banco por seis meses. Si se retiraba antes de ese plazo debía pagarse un descuento de entre un 1,63% y un 9,40%, dependiendo del tiempo que se había mantenido el depósito. En mayo de 2008 este encaje subió 10 puntos porcentuales, al 50%, y se estableció que las entradas de capital asociadas con las inversiones extranjeras debían permanecer al menos dos años en el país para evitar que las inversiones de cartera fueran registradas como inversión extranjera directa con el propósito de evitar el encaje. No se estableció ninguna restricción a las remesas de utilidades. En el caso del Perú, a inicios del año, el banco central interrumpió la estrategia de compra masiva de dólares, aumentó considerablemente los encajes y desincentivó los flujos financieros de corto plazo, tratando de enfriar el crecimiento del crédito y, a la vez, de frenar la apreciación cambiaria.

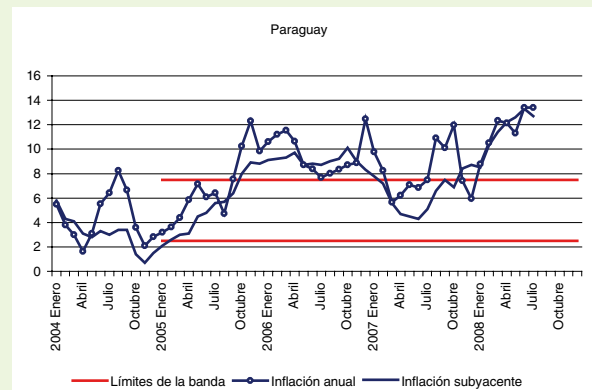
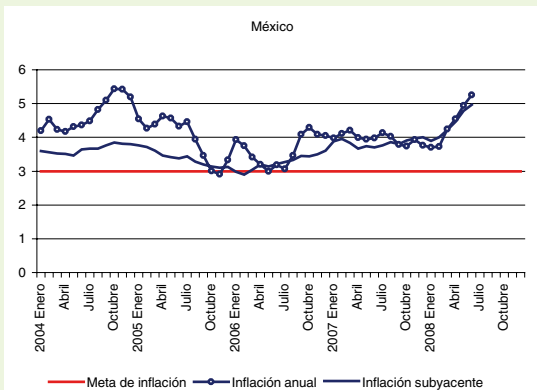
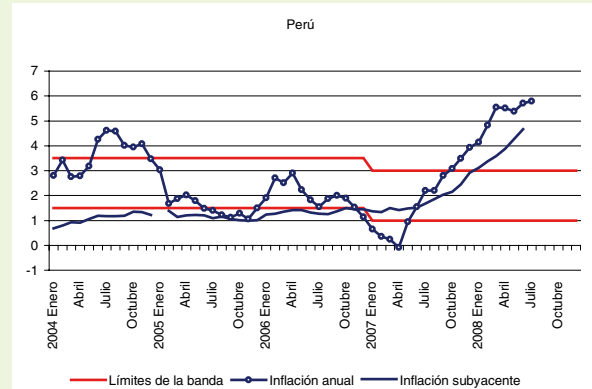
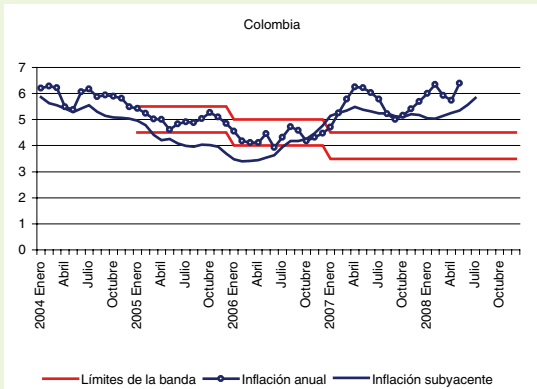
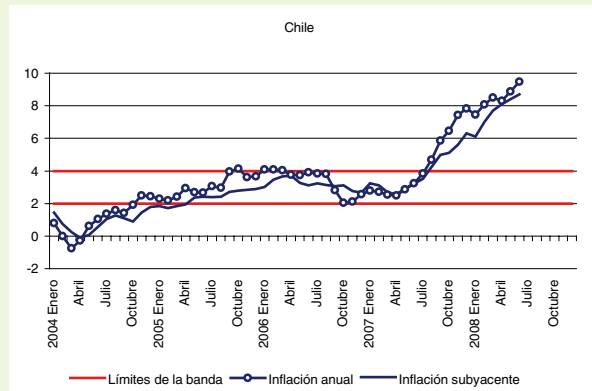
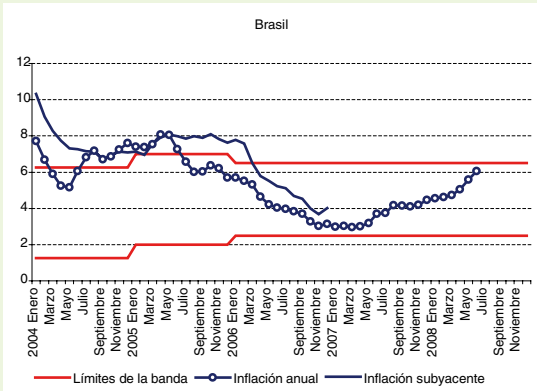
Recuadro I.3
LA POLÍTICA MONETARIA ANTE LA ACELERACIÓN DE LA TASA DE INFLACIÓN

Como se muestra en el gráfico de este recuadro, en 2007 y lo que va de 2008 la inflación ha estado por encima de la meta establecida en Chile, Colombia, México,

el Paraguay y el Perú. Aunque el Brasil es el único país donde la inflación se mantuvo dentro del rango objetivo, que es de mayor amplitud que en el resto de los

países, el ritmo de incremento de precios también se aceleró y ya supera el nivel medio de la banda.

**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE (PAÍSES SELECCIONADOS):
 METAS DE INFLACIÓN E INFLACIÓN EFECTIVA**



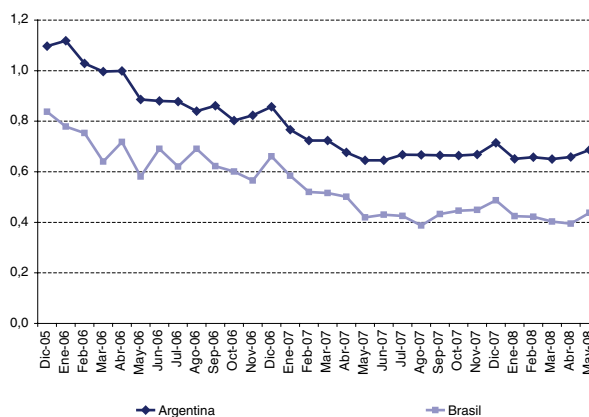
Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

Una muestra de la intervención que han realizado los bancos centrales de un grupo de países seleccionados puede verse en el gráfico I.9, en el que se representa el coeficiente entre la base monetaria y las reservas internacionales. Una pendiente negativa en la serie de tiempo indica que un banco central intenta esterilizar el incremento de las reservas internacionales mientras que una pendiente positiva estaría indicando un crecimiento de la base monetaria mayor que el de las reservas. En este sentido, es posible distinguir dos grupos de países. El primero está conformado por la Argentina y el Brasil, que hasta mediados del pasado año presentaron un coeficiente entre la base monetaria y las reservas internacionales, cuya evolución muestra una pendiente negativa, asociada a las importantes compras de dólares que realizaron ambos bancos centrales. En los países que integran el segundo grupo, Colombia, Chile, Perú y México, los bancos centrales han permitido una mayor apreciación del tipo de cambio y este coeficiente ha presentado ligeros incrementos. Cabe destacar el caso del Perú, donde este indicador se ha mantenido casi constante.

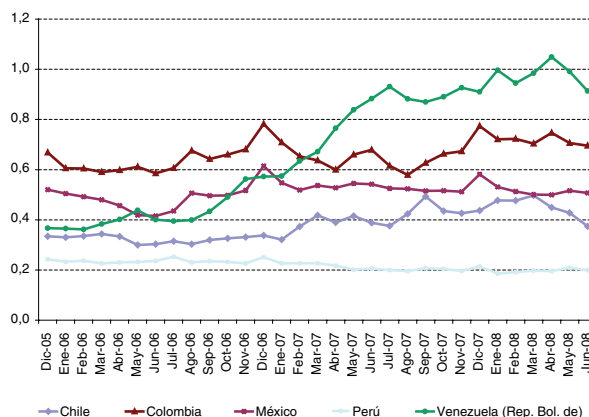
La recuperación del crédito que se ha observado desde 2003 continuó en el primer trimestre de 2008, lo que no sorprende debido a que esta variable es marcadamente procíclica en la región. Sin embargo, cabe destacar que en Colombia, Ecuador y la República Bolivariana de Venezuela se produjo una desaceleración de las tasas de crecimiento de los distintos tipos de crédito. El tipo de crédito que más creció en la región fue el destinado al consumo. La República Bolivariana de Venezuela registró, al igual que en 2006 y 2007, el mayor repunte de este indicador (80,8%). La Argentina presentó el segundo mayor repunte en el crecimiento del crédito total, de un 57,2%, destacándose el sostenido incremento en el crédito hipotecario, lo que es consistente con el incremento de precios en el mercado inmobiliario. El Brasil y el Perú registraron incrementos del crédito total mayores al 30%. En el Perú se destacó el incremento del crédito comercial cercano al 32% y el del consumo cercano al 55%. Ambos indicadores son consistentes con el importante incremento de la actividad del sector servicios y de la industria manufacturera que está experimentando la economía peruana. En el Brasil el crédito hipotecario continuó presentando tasas de crecimiento superiores al 20%.

Gráfico I.9
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE (PAÍSES SELECCIONADOS):
 COCIENTE ENTRE LA BASE MONETARIA Y LAS
 RESERVAS INTERNACIONALES NETAS**

a) Argentina y Brasil



b) Chile, Colombia, México, Perú, Venezuela (Rep. Bol. de)



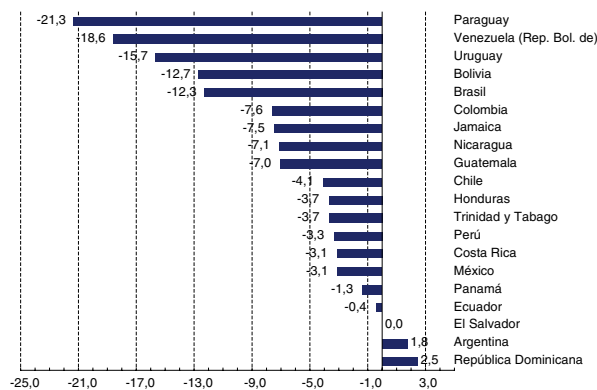
Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).

En promedio, el tipo de cambio real efectivo de América Latina y el Caribe respecto del resto del mundo se apreció un 2,9% durante 2007, porcentaje que se eleva al 4,2% si se comparan las cifras de diciembre de 2006 con las de diciembre de 2007. Mientras que los países de América del Sur registraron una apreciación real efectiva media del 5,1% respecto del resto del mundo durante 2007 (ocho países registraron apreciaciones, en promedio, durante

2007), los países de Centroamérica, México y el Caribe registraron una apreciación efectiva extrarregional menor, del 0,7%, durante el período, y cinco países registraron apreciaciones efectivas durante 2007. Tanto en América del Sur como en Centroamérica, México y el Caribe las apreciaciones efectivas con respecto al resto del mundo fueron mayores entre diciembre de 2006 y diciembre de 2007 (6,6% y 1,7%, respectivamente), lo que indica una aceleración de este proceso a lo largo del año.

Aunque el repunte inflacionario contribuyó a la apreciación efectiva durante 2007 y mediados de 2008, no fue el único factor explicativo. También se registraron importantes apreciaciones cambiarias nominales en países como el Brasil y Colombia, que se explican, en gran medida, por el ingreso de capitales mediante los que se busca aprovechar los diferenciales entre las tasas de interés vigentes en estos países y las tasas internacionales.

Gráfico 1.10
TIPO DE CAMBIO REAL EFECTIVO: JUNIO DE 2008
COMPARADO CON JUNIO DE 2007
(En porcentajes de variación)



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

E. Los cambios en el escenario internacional¹¹

A partir del año 2007, como se señaló anteriormente, comenzaron a observarse algunos cambios significativos en el panorama económico internacional. Por una parte, tras el intenso crecimiento de la demanda mundial, ha comenzado un período de desaceleración de esta, sobre todo en los países desarrollados, que se inició

con la crisis del mercado de créditos hipotecarios de los Estados Unidos. Por otra parte, el aumento de la inflación a escala global ha agregado en los últimos meses un factor adicional de incertidumbre, lo que tiene un impacto negativo en el crecimiento y deteriora los niveles de pobreza.

1. La volatilidad financiera y la desaceleración del crecimiento mundial

A diferencia de otros episodios de inestabilidad financiera que afectaron a las economías emergentes durante las últimas décadas, en la actualidad estamos en presencia de una crisis generada en los mercados financieros del mundo desarrollado y, en particular, en los Estados Unidos,

que tendrá consecuencias sobre el ritmo de crecimiento de esas economías.

La inestabilidad financiera tuvo su origen en el mercado de hipotecas de alto riesgo de los Estados Unidos y luego se extendió rápidamente al resto del mercado inmobiliario de ese país y de otros países del mundo desarrollado, afectando además la evolución del sector de la construcción y, lo que es más importante,

¹¹ Esta sección y la siguiente están basadas en Machinea y Kacef (2008).

amenazando seriamente el valor de las garantías reales que respaldan buena parte de los créditos otorgados en esos países.

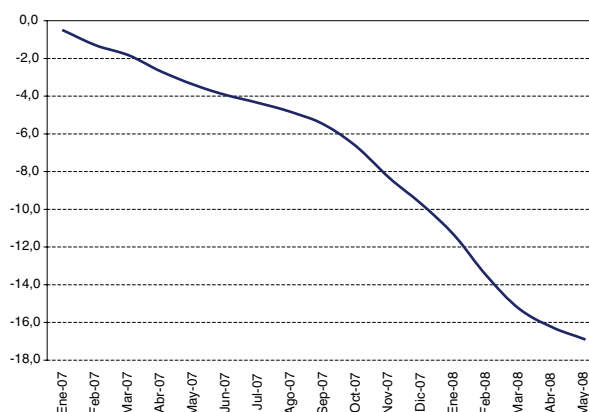
La incertidumbre sobre la solvencia de las entidades financieras, en particular de los bancos de inversión, generó una corrida sobre sus pasivos que generó problemas de liquidez. Como suele ocurrir en estos casos, los problemas de liquidez comenzaron a provocar dificultades de solvencia adicionales tras el intento de los bancos de liquidar activos para hacer frente al retiro de fondos por parte de los ahorristas. La intervención de los bancos centrales, y en particular de la Reserva Federal, mediante la inyección de liquidez en los mercados y operaciones de rescate de entidades con problemas, ha permitido controlar la situación, lo que no implica que los problemas del sistema financiero hayan desaparecido. Todavía no hay una clara idea de la magnitud de las pérdidas derivadas del deterioro de la cartera de las entidades, aunque algunas estimaciones del Fondo Monetario Internacional indican que podrían alcanzar entre un 4% y un 5% del PIB de los Estados Unidos (FMI, 2008a) y las pérdidas globales podrían duplicar este valor en dólares. No puede descartarse, entonces, que puedan repetirse episodios de volatilidad, asociados a la evolución de los resultados de las entidades financieras, constituyéndose en factores adicionales de incertidumbre.

En este contexto, un dato esencial a observar por su efecto sobre la solvencia de las entidades financieras, es la evolución del precio de las propiedades, que de manera continuada ha descendido desde mediados de 2006, pero que aceleró su caída a mediados de 2007, aunque los últimos datos conocidos podrían estar indicando que este declive habría comenzado a desacelerarse. Tal como se observa en el gráfico I.11, los precios de las viviendas registraron una disminución del 17% entre mayo de 2007 y mayo de 2008, aunque se observan diferencias importantes entre los distintos estados de los Estados Unidos.

En la primera mitad de 2008 se observaron claros signos de desaceleración de la economía mundial, sobre todo en las economías desarrolladas, aunque contrariamente a lo esperado, no es la economía estadounidense la que muestra más debilidad. A pesar de haber sido el epicentro de la inestabilidad de los mercados de crédito y de los problemas del mercado inmobiliario, la economía estadounidense creció más que la europea y la japonesa, en especial en el segundo trimestre del año, y todo indica que este comportamiento se repetiría en la segunda mitad de 2008. La combinación de la depreciación del dólar, la disminución de las tasas de interés y el conjunto de

estímulos de origen fiscal amortiguó los efectos negativos derivados de la crisis iniciada en el mercado de préstamos hipotecarios, a diferencia de lo ocurrido en Europa, donde la mayor preocupación por la inflación —tema al que se hará referencia más adelante— condujo a un relativo endurecimiento de las condiciones crediticias, a lo que se sumó, tanto allí como en Japón, una marcada apreciación de la moneda¹².

Gráfico I.11
ESTADOS UNIDOS: ÍNDICE DE PRECIOS DE VIVIENDAS
STANDARD & POOR'S/CASE-SHILLER
(En tasas de variación respecto del mismo mes del año anterior)



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

Aunque no hay consenso acerca de la profundidad de la desaceleración del crecimiento, parece perfilarse un sendero de lenta recuperación que contribuiría a mantener bajas tasas de crecimiento económico, sobre todo en los países desarrollados, no solo en lo que resta de 2008, sino también en 2009. Desde el punto de vista de las repercusiones en la economía mundial, y en particular en la de América Latina y el Caribe, todo indica que habrá un debilitamiento relativamente prolongado de la demanda de exportaciones proveniente de esos mercados.

¹² En una nota reciente, Martin Feldstein señala que la diferencia entre el comportamiento de la Reserva Federal y el del Banco Central Europeo (BCE) se basa en las siguientes razones: i) el mayor poder de los sindicatos en Europa; ii) el peso cultural de la historia de las hiperinflaciones europeas y iii) la necesidad de ganar reputación por parte de una institución relativamente nueva como el BCE. En la estrategia de la Reserva Federal, en cambio, se priorizó la lucha contra el peligro de una recesión en una economía donde no hay memoria de procesos hiperinflacionarios, pero donde, tal vez, perdure el recuerdo de la Gran Depresión de la primera mitad del siglo pasado (Feldstein, 2008).

2. La aceleración de la inflación a escala global

Paralelamente al deterioro de las condiciones en que operan los mercados financieros, en el último año se ha producido una aceleración del incremento de los precios de algunos productos básicos, en particular los del petróleo y los alimentos.

En el caso del petróleo, como ya se analizó en ediciones anteriores del *Estudio económico*, hubo también en los últimos años contracciones de la oferta, muchas veces motivadas o exacerbadas por tensiones geopolíticas, así como un aumento de la demanda, derivado del crecimiento mundial y, sobre todo, del acelerado proceso de industrialización de varias economías asiáticas, principalmente China y la India.

En el caso de los alimentos, el incremento de los precios responde a distintos factores. Hay, en primer lugar, una cuestión estructural derivada del aumento de la demanda mundial de alimentos por la incorporación al mercado de una gran cantidad de consumidores provenientes sobre todo de los países en desarrollo de Asia y África. En este conjunto de países, China y la India representan un tercio de la población mundial. En ambos países, además, no solo se ha incrementado el poder de compra de los segmentos más pobres de la población, sino que ha habido, al mismo tiempo, un aumento de la población urbana. Ambos factores ejercen presión sobre la demanda de alimentos¹³.

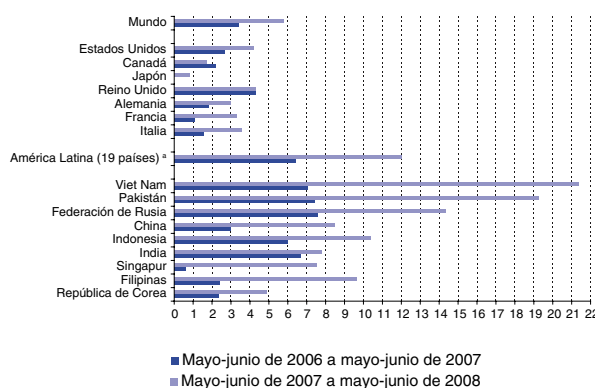
Otro elemento que abona el creciente consenso acerca de que una parte importante del aumento de los precios de los alimentos responde a cuestiones de largo plazo que afectan a estos mercados es la creciente producción de biocombustibles. En este sentido, algunas estimaciones señalan que la producción de etanol comprometerá en 2010 alrededor de un 30% de la producción de maíz de los Estados Unidos, y que más de un 40% del consumo mundial de maíz entre 2000 y 2007 se debe a la demanda derivada de la producción de biocombustibles en ese país¹⁴.

Asimismo, el incremento del petróleo generó aumentos de los costos de producción —que en el caso de los fertilizantes superaron el 100% en los últimos cinco años—, así como de los fletes¹⁵. Más recientemente, la situación

se agravó a partir del aumento excepcional de los precios de algunos productos como consecuencia del cierre de las exportaciones en varios países¹⁶. A estos factores habría que agregar que, a raíz de que los productos básicos tienen desde hace algún tiempo estatus de activo financiero, una parte sustancial del rápido aumento observado en la primera mitad de 2008 podría ser una repercusión de la crisis de los mercados financieros, que aumentaron el atractivo de los productos básicos como reserva de valor, aunque este efecto podría no durar mucho tiempo¹⁷.

Debido a estos aumentos, se observa un incremento de la inflación en casi todos los países del mundo, aunque el impacto parece ser mayor en los países emergentes que en los países desarrollados. Por una parte, dado su menor ingreso medio, en los primeros los alimentos tienen una mayor ponderación en las canastas de consumo y, por lo tanto, en el índice de precios al consumidor. Por otra, la desaceleración de las economías desarrolladas, como se examinó previamente, actúa como amortiguador de las presiones inflacionarias.

Gráfico 1.12
COMPARACIÓN DE LA INFLACIÓN EN LOS PAÍSES
DESARROLLADOS Y EN DESARROLLO
(En porcentajes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) y Fondo Monetario Internacional (FMI).

* Promedio simple.

¹³ Un buen análisis de las tendencias observadas en los mercados internacionales de alimentos, como marco de las recientes tensiones entre el gobierno y el sector agrícola en la Argentina, puede encontrarse en Piñeiro (2008).

¹⁴ Véase al respecto Banco Mundial (2008a).

¹⁵ Véase Rodríguez (2008).

¹⁶ Esto se ha dado sobre todo en productos en los que el comercio mundial tiene un peso relativamente reducido respecto de la producción. El caso más claro es el arroz, cuyo comercio mundial solo alcanza al 6% de la producción, mientras que en el caso del maíz y el trigo este porcentaje es de alrededor del 13% y del 18%, respectivamente. De acuerdo con un informe reciente de la FAO (2008a), en una muestra de 77 países, más del 25% de ellos han llevado a cabo restricciones a las exportaciones con el fin de asegurar el consumo interno.

¹⁷ Véase Frankel (2008).

La aceleración de la inflación y, sobre todo, el encarecimiento de los alimentos y la energía, tiene un impacto directo y negativo sobre la demanda mundial, así como implicaciones sobre la distribución del ingreso

y la pobreza, a las que se hará referencia en el recuadro I.4. Al impacto directo se suma otro indirecto, derivado del posible efecto que la aceleración inflacionaria puede tener sobre la tasa de interés y el tipo de cambio real.

Recuadro I.4
IMPACTO DISTRIBUTIVO DEL AUMENTO DEL PRECIO DE LOS ALIMENTOS

Como ya se analizó, diversos factores se combinaron en el último año para producir un marcado aumento del precio de los alimentos que, sumado a lo ocurrido con los precios de los hidrocarburos, explica el generalizado incremento de la tasa de inflación. De acuerdo con estimaciones de la CEPAL, desde principios de 2006, y sobre todo desde 2007, el aumento de los índices de precios al consumidor de los alimentos se ha acelerado en la mayoría de las economías de la región, con un ritmo anual que oscila entre un 7% y un 30% en los distintos países y un promedio cercano al 16%.

Esta situación tiene un claro impacto distributivo regresivo. El aumento de

los precios de los alimentos castiga especialmente a quienes destinan una mayor proporción de su ingreso a adquirirlos. Cuanto menor es el ingreso de que dispone una familia, mayor es el porcentaje que destina a comprar los alimentos básicos para cubrir sus requerimientos nutricionales. Por lo tanto, si los precios de los alimentos básicos se elevan más que los de otros bienes, los más pobres son quienes percibirán un mayor deterioro relativo de sus ingresos en términos reales.

En consecuencia, estamos frente a un hecho que no solo tiene un claro sesgo de inequidad, sino que también

provoca un aumento del porcentaje de indigentes (personas en situación de pobreza extrema) y pobres en los países de la región. De acuerdo con un ejercicio de simulación realizado por la CEPAL para 2007, un incremento del 15% en el precio de los alimentos elevaría la incidencia de la indigencia casi tres puntos, del 12,7% al 15,6%, lo que llevaría a que 15,7 millones más de latinoamericanos cayeran en la indigencia. Estas estimaciones no toman en cuenta los eventuales cambios de los ingresos de las personas y familias, ni las variaciones de los precios de los bienes y servicios no alimenticios.

**EFFECTOS DE UN INCREMENTO DEL 15% DE LOS PRECIOS DE LOS ALIMENTOS
EN LOS NIVELES DE INDIGENCIA Y POBREZA RESPECTO DE 2007**
(En porcentajes)

	Proyección a 2007		Considerando un aumento del precio de los alimentos del 15%			
			Sin un aumento de los ingresos		Considerando un aumento de los ingresos del 5%	
	Porcentaje	Millones de personas	Porcentaje	Millones de personas	Porcentaje	Millones de personas
Indigencia	12,7	68,5	15,6	84,2	14,6	78,7
			2,9	15,7	1,9	10,2
Pobreza	35,1	189,5	37,9	204,5	35,9	193,5
			2,8	15,0	0,8	4,0

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

Por el momento, y como aconsejan las circunstancias, la reacción de los bancos centrales ha sido cauta, ya que la aceleración inflacionaria se produce, en la mayoría de los casos, debido a un choque de oferta y no a un desequilibrio originado en un crecimiento excesivo de la demanda de bienes. Por ahora, la consecuencia ha sido una disminución de la tasa de interés real, que en muchos casos se ha vuelto negativa. Sin embargo, cuanto mayor sea la posibilidad de que estos incrementos de precios se propaguen al resto de la economía, según

la etapa del ciclo o las modalidades de negociación salarial, mayor será la presión que se ejercerá sobre los bancos centrales para cambiar su postura. De este modo, en un contexto en que la inflación tiende a acelerarse, no sería de extrañar que, como ya ocurre con algunos bancos centrales de nuestra región, comiencen a observarse incrementos de las tasas de interés o la aplicación de otro tipo de medidas por parte de las autoridades monetarias, con impactos contractivos sobre la demanda.

Desde el punto de vista de la evolución esperada del nivel de actividad, el incremento de los precios de los alimentos tiene un impacto contractivo sobre el consumo que deriva del hecho de que los sectores en cuya canasta de consumo los alimentos tienen mayor incidencia, son

también los más propensos a gastar el ingreso disponible corriente debido a su escasa o nula capacidad de ahorro. De este modo, se suma un elemento contractivo adicional cuyo efecto podría comenzar a percibirse en un plazo no muy distante.

F. América Latina y el Caribe ante la desaceleración de la economía mundial

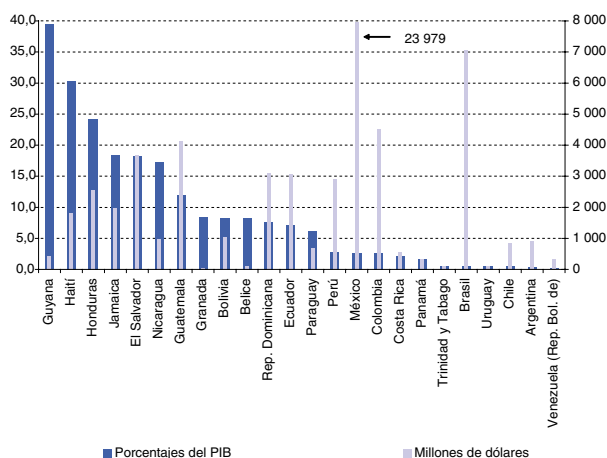
Una rápida respuesta a la pregunta acerca de cuáles pueden ser los efectos sobre América Latina y el Caribe de este nuevo escenario, caracterizado por un menor crecimiento mundial y por una mayor volatilidad e incertidumbre en los mercados financieros internacionales, es que nuestra región se encuentra mejor preparada que antes para enfrentar una situación de este tipo, aunque esto no supone la ausencia de riesgos, tanto en la esfera real como en la financiera.

Remesas de trabajadores emigrados. Uno de los posibles impactos de la desaceleración de la economía estadounidense es la reducción de las remesas de latinoamericanos y caribeños que trabajan en ese país. Las remesas constituyen una fuente muy importante de recursos externos para muchos países de Centroamérica y el Caribe. En los cinco principales receptores de remesas (en relación con el PIB), El Salvador, Haití, Honduras, Jamaica y Nicaragua, estas representaron en 2007 entre el 17,3% y el 30,4% del PIB. Cabe destacar que estos países no agotan la lista de los que tienen una fuerte dependencia de los ingresos de este origen¹⁸. El principal país receptor es México, que en 2007 recibió cerca de 24.000 millones de dólares, cifra equivalente al 2,4% de su PIB, porcentaje pequeño en comparación con otras economías de menor tamaño relativo, pero que supera el monto que el país recibe por concepto de inversión extranjera directa.

En 2007, las remesas continuaron creciendo, aunque a una tasa sustancialmente menor a la de los últimos tiempos, tal como se analiza en el recuadro I.5. Sin embargo, en un reciente estudio presentado por el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), se advierte que el porcentaje de latinoamericanos y caribeños encuestados que envía remesas a sus hogares ha comenzado a disminuir a comienzos de

2008, por primera vez desde 2001, momento de inicio de la serie (BID, 2008). En este estudio se estima, además, que en el presente año las remesas pueden comenzar a reducirse en términos reales, señalándose como una de las causas la contracción del nivel de actividad en sectores que emplean a muchos inmigrantes, como la construcción.

Gráfico I.13
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: REMESAS, 2007
(En millones de dólares y porcentajes del PIB)



Fuente: Banco Interamericano de Desarrollo (BID).

Quéntum exportado. Cabe esperar que la disminución del nivel de actividad de los países desarrollados derive en una contracción de la demanda de bienes, que tendría consecuencias negativas sobre las exportaciones de la región. Si las economías emergentes desaceleran su crecimiento a un ritmo menor que el de los países desarrollados, como parece estar ocurriendo, el efecto total sobre las exportaciones de América Latina y el Caribe dependerá básicamente de cuánto se exporte hacia los mercados de los países desarrollados y de la posibilidad de reorientar

¹⁸ Belice, Granada y Guyana en el Caribe, y Guatemala en Centroamérica también son destacados receptores de remesas.

al menos una parte de esas exportaciones hacia otros mercados cuya demanda sea sostenida, como puede ser el caso de las economías en desarrollo. Esto último dependerá a su vez, en gran medida, del tipo de bien que se exporte,

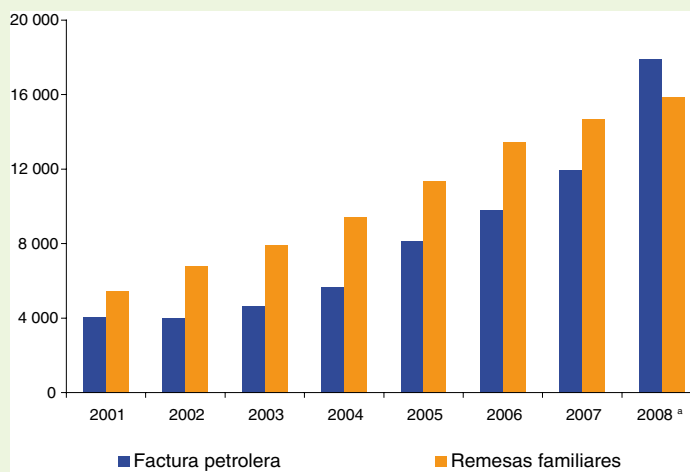
ya que es mucho más fácil reorientar un producto básico con escasa diferenciación que una manufactura producida sobre la base de especificaciones y requerimientos técnicos asociados al mercado original de destino.

Recuadro I.5
ISTMO CENTROAMERICANO Y LA REPÚBLICA DOMINICANA:
REMESAS Y TÉRMINOS DEL INTERCAMBIO

Las remesas familiares del Istmo Centroamericano y la República Dominicana crecieron un 9% en 2007 (18% en 2006) e igual porcentaje de enero a abril de 2008 (13% en el mismo período de 2007). De esta forma se mantiene la desaceleración de los ingresos de divisas por este concepto en un momento en que los países del Istmo Centroamericano y la República Dominicana encontrarán más dificultades para financiar el creciente déficit comercial debido a una mayor factura petrolera y alimentaria.

En efecto, en 2008 la factura petrolera registrará un sensible aumento y, en una hipótesis conservadora, podría ascender a un monto sin precedentes de 18.000 millones de dólares, en comparación con los 12.000 millones de dólares de 2007. De este modo, y por primera vez en un decenio, la factura petrolera superaría el ingreso de remesas familiares. En 2008 se prevé que este ingreso ascendería a unos 16.000 millones de dólares. La factura petrolera del Istmo Centroamericano y la República Dominicana en 2008 equivaldría a casi una cuarta parte de las importaciones de bienes.

ISTMO CENTROAMERICANO Y LA REPÚBLICA DOMINICANA:
FACTURA PETROLERA Y REMESAS FAMILIARES
(En millones de dólares)



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

En este sentido, una primera mirada a la estructura de exportaciones de América Latina por mercado de destino y por tipo de bien muestra que las manufacturas representan alrededor de un 45% de las exportaciones y que más del 70% de estas se dirigen a mercados de países desarrollados. Sin embargo, estos porcentajes esconden realidades muy distintas que saltan a la luz si se considera a México, el principal exportador de manufacturas de la región, por una parte, y el resto de América Latina, por otra. En efecto, el 74% de lo que México exporta se compone de manufacturas y más del 90% de estas se destina a mercados de países desarrollados, principalmente los Estados Unidos¹⁹. En el resto de América Latina, en cambio, las manufacturas representan poco más del 25% del total exportado y solo algo más del 35% se destina a

los países desarrollados, porcentajes que son aún menores en América del Sur.

De esta forma, cabe esperar que el impacto de una desaceleración del crecimiento de los países desarrollados sea diferenciado y afecte en mayor medida a México y a Centroamérica que a América del Sur, cuyas exportaciones tienen un mayor peso de los productos básicos, son más fáciles de reorientar y más diversificadas respecto de los mercados de destino. Estas exportaciones se dirigen principalmente a los mercados asiáticos, que se espera que continúen creciendo a tasas elevadas.

Precios de los productos básicos. Tal como se señala en el recuadro I.6, a pesar de que estos mercados atraviesan un período de auge, no debe perderse de vista que la evolución de los precios de estos bienes se caracteriza por una gran variabilidad cíclica. En este sentido, cabe preguntarse si no estamos ante un cambio en el patrón de comportamiento de algunos factores cíclicos, que podría dar lugar a una reversión del aumento de los precios de los productos básicos que afectaría principalmente a América del Sur.

¹⁹ Si bien México ha realizado importantes esfuerzos por diversificar los destinos de sus exportaciones, aún sigue habiendo una muy elevada concentración en el mercado estadounidense. Hasta el primer trimestre de 2008, sin embargo, las importaciones de los Estados Unidos no habían mostrado una gran desaceleración.

Cuadro I.2
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: DISTRIBUCIÓN GEOGRÁFICA
 DE LAS EXPORTACIONES DE BIENES, 2006**
(En porcentajes del total de las exportaciones)

	Composición de las exportaciones	Distribución geográfica	
		Países desarrollados	Economías emergentes
América Latina (19 países)			
Productos básicos	54,8	58,0	42,0
Manufacturas ^a	45,2	71,5	28,5
Total	100,0	64,1	35,9
América Latina sin México (18 países)			
Productos básicos	73,9	51,1	48,9
Manufacturas	26,1	36,0	64,0
Total	100,0	47,2	52,8
América del Sur (10 países)			
Productos básicos	74,7	50,6	49,4
Manufacturas	25,3	35,4	64,6
Total	100,0	46,7	53,3
Centroamérica (8 países)			
Productos básicos	55,6	68,6	31,4
Manufacturas	44,4	44,1	55,9
Total	100,0	57,8	42,2
México			
Productos básicos	25,9	87,6	12,4
Manufacturas	74,1	90,5	9,5
Total	100,0	89,8	10,2
El Caribe (12 países)			
Productos básicos	85,2	68,0	32,0
Manufacturas	14,8	61,9	38,1
Total	100,0	67,1	32,9

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Naciones Unidas, Base de datos estadísticos sobre el comercio de mercaderías (COMTRADE); clasificación Lall basada en la CUCI rev. 1, con nivel de agregación de 3 dígitos.

^a Las manufacturas basadas en recursos naturales se clasifican en este cuadro como productos básicos debido al bajo valor agregado incorporado.

Recuadro I.6
EL AUJE ACTUAL DE LOS PRECIOS DE LOS PRODUCTOS BÁSICOS

El auge de los precios de los productos básicos en los últimos cinco años difiere significativamente de las cifras registradas desde 1960, tanto en términos de duración como de magnitud. Desde el año 2000 las distintas series agregadas de precios muestran incrementos reales acumulados de más del 100% en sus etapas de auge. Por ejemplo, el índice general de precios de todos los productos básicos muestra un incremento real del 140% en un período de 25 trimestres consecutivos. Algunos de los incrementos más pronunciados se observaron en las series de petróleo (312%), acero (302%), cobre (273%), plata (247%) y oro (192%).

Estos incrementos porcentuales no son muy distintos de los observados en los años setenta, pero la gran diferencia está en la duración de la perturbación. En efecto, los auges en las cuatro décadas anteriores duraron, en promedio, menos de siete trimestres, mientras que desde el año 2000, los períodos de alza han promediado 14 trimestres consecutivos (promedio simple de los 27 productos analizados). En los últimos años, estos períodos en que los precios han sido elevados han durado más de 20 trimestres consecutivos en el caso de

los índices agregados, algo que no había ocurrido nunca en el período analizado.

Hasta que comenzó el actual auge de precios, los incrementos abruptos de las cotizaciones se asociaban a restricciones temporales de la oferta, como las derivadas de la crisis del petróleo de 1973 y la helada que en 1977 afectó la producción de café. Sin embargo, el carácter generalizado y sostenido del fenómeno actual parecería indicar que se basa en la creciente demanda de los países emergentes, como China y la India, que han aumentado su peso en el mercado de estos productos.

Los primeros bienes cuyos precios internalizaron estas alzas de la demanda fueron el petróleo, y los minerales y metales. El sostenido incremento de los precios del petróleo también provocó un aumento de la demanda de biocombustibles que, sumado a la preferencia por fuentes de energía más limpia, determinó una expansión de la demanda de soja, maíz y azúcar y, por tanto, de los precios de estos productos, así como de sus sustitutos. El alza del precio de los productos básicos se tradujo en incrementos de la inflación a nivel mundial, sobre todo en los países en desarrollo, cuyos índices de precios

asignan una ponderación mayor a la categoría de alimentos.

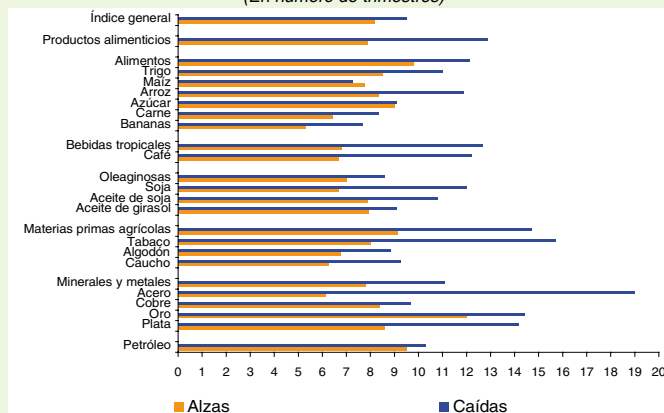
Sin embargo, un alza de la demanda no podría explicar por sí sola el incremento de precios de los productos básicos que tuvo lugar en el primer semestre de 2008. La incertidumbre reinante en la economía mundial, asociada a la crisis de las hipotecas de alto riesgo (subprime), ha aumentado el interés de los inversionistas por nuevos instrumentos financieros. Históricamente, el oro y la plata se han considerado instrumentos de inversión atractivos por su utilidad como reserva de valor y la posibilidad que ofrecen para diversificar el riesgo. No obstante, los combustibles, los metales y las materias primas agrícolas se están usando cada vez más como una nueva clase de activo global, con buenos retornos en el mediano plazo. En efecto, desde 2006 ha aumentado mucho la creación y emisión de instrumentos indexados en función de los precios de materias primas, lo que supone riesgos adicionales respecto de los futuros procesos de reversión de precios, que debido a algunos factores financieros podrían ser más abruptos y profundos de lo esperado.

A pesar de que hoy nos encontramos en plena etapa de auge, no hay que perder

Recuadro I.6 (conclusión)

de vista que la variabilidad, más que una tendencia definida, es el hecho estilizado de estas series. El análisis histórico de estas series de precios demuestra que, con el tiempo, debería producirse cierta reversión. Sin embargo, y aunque no hay una evidencia empírica que avale esta hipótesis, no puede descartarse que los cambios que se observan en los mercados internacionales de bienes no sean indicadores de incrementos de los precios de algunos productos básicos que, como puede ser el caso de ciertos alimentos, sean perdurables. Esta hipótesis, de confirmarse, daría lugar a interesantes cuestiones de economía política, tales como la manera de enfrentar el ciclo, por una parte, y cuestiones distributivas, por otra.

DURACIÓN MEDIA DE LOS PERÍODOS DE ALZAS Y CAÍDAS DE LOS PRECIOS BÁSICOS, PRIMER TRIMESTRE DE 1960 A PRIMER TRIMESTRE DE 2008
(En número de trimestres)



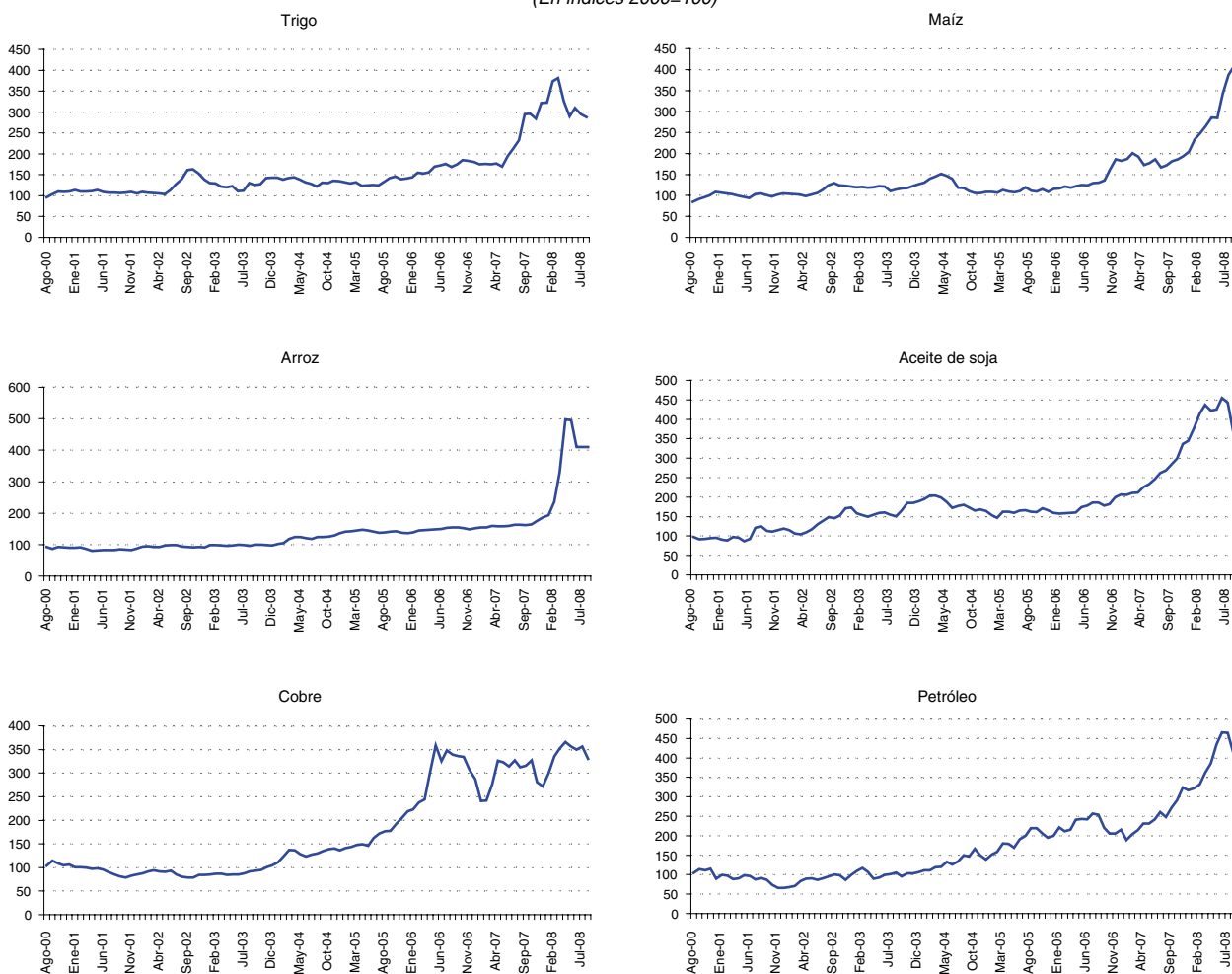
NÚMERO DE ALZAS Y CAÍDAS NETAS DE PRECIOS, POR DÉCADAS

	Alzas netas					1960-2008
	1960-1970	1970-1980	1980-1990	1990-2000	2000-2008	
Índice general	4	8	6	4	12	34
Productos alimenticios	6	10	7	3	12	38
Alimentos	8	9	8	2	9	36
Trigo	6	9	4	5	9	33
Maíz	5	8	3	4	7	27
Arroz	9	9	6	2	9	35
Azúcar	6	10	11	6	6	39
Carne de res	8	6	4	2	6	26
Bananas	4	5	4	2	3	18
Bebidas tropicales	3	11	3	4	9	30
Café	4	10	2	4	7	27
Oleaginosas	2	11	7	9	10	39
Soja	4	9	5	3	11	32
Aceite de soja	3	10	6	6	10	35
Aceite de girasol	3	10	5	6	7	31
Materias primas agrícolas	1	8	6	5	10	30
Tabaco	3	10	5	5	4	27
Algodón	2	9	4	6	5	26
Caucho	3	8	8	4	11	34
Minerales y metales	6	8	7	2	16	39
Acero	1	2	1	3	7	14
Cobre	6	7	7	5	15	40
Oro	-	21	6	1	15	43
Plata	-	14	2	4	11	31
Petróleo	1	10	0	9	15	35

	Caídas netas					1960-2008
	1960-1970	1970-1980	1980-1990	1990-2000	2000-2008	
Índice general	5	10	13	22	4	54
Productos alimenticios	7	10	14	18	4	53
Alimentos	6	11	11	15	3	46
Trigo	10	7	17	12	0	46
Maíz	5	7	11	12	3	38
Arroz	6	10	13	11	5	45
Azúcar	8	7	10	14	4	43
Carne de res	3	7	17	16	2	45
Bananas	5	8	5	6	3	27
Bebidas tropicales	7	6	17	12	7	49
Café	15	5	13	9	7	49
Oleaginosas	11	5	15	8	8	47
Soja	5	4	15	16	5	45
Aceite de soja	9	5	15	10	8	47
Aceite de girasol	9	8	13	12	6	48
Materias primas agrícolas	14	6	12	22	3	57
Tabaco	16	13	12	13	13	67
Algodón	14	3	12	16	5	50
Caucho	14	10	15	24	1	64
Minerales y metales	10	11	14	19	2	56
Acero	26	19	24	16	1	86
Cobre	4	5	9	12	3	33
Oro	-	6	10	22	2	40
Plata	-	7	14	11	6	38
Petróleo	11	7	14	7	1	40

Fuente: O. Bello y R. Heresi, "El auge actual de precios básicos en perspectiva", Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), agosto de 2008, inédito.

Gráfico I.14
EVOLUCIÓN DEL PRECIO DE ALGUNOS PRODUCTOS BÁSICOS SELECCIONADOS
 (En índices 2000=100)



Fuente: Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD), Estadísticas de precios de productos básicos [base de datos en línea].

Según algunos analistas, la disminución de los precios del petróleo observada a partir de julio de 2008 podría indicar la presencia de factores como los señalados en el párrafo anterior. Mientras que desde el punto de vista de la oferta, el reciente anuncio de un incremento de la producción por parte de Arabia Saudita podría incluirse en este conjunto de elementos, desde el punto de vista de la demanda, la desaceleración del crecimiento mundial y la probable disminución de los subsidios en algunas economías emergentes podrían actuar en el mismo sentido.

Del mismo modo, el precio de los metales es bastante vulnerable a una desaceleración del crecimiento mundial, pero si la demanda proveniente de mercados emergentes —y sobre todo de China— se mantiene firme, puede compensar, al menos en parte, la desaceleración de las economías desarrolladas.

Con respecto a la probable evolución de la economía china, es importante considerar que, en conjunto, los Estados Unidos, el Japón y la Unión Europea representan alrededor del 50% del destino de sus exportaciones. Cabe entonces suponer que una desaceleración del crecimiento de estas economías tendría importantes efectos sobre los volúmenes exportados desde China, lo que a su vez repercutiría en la tasa de crecimiento de este país²⁰. No obstante, el tamaño potencial del mercado interno de China —y de otros grandes países asiáticos— podría, al menos, amortiguar el efecto contractivo de una eventual disminución de las exportaciones. En ese contexto, es razonable pensar que, aunque puede haber una desaceleración, difícilmente la tasa de crecimiento de la economía china caiga por debajo del 10% en 2008.

²⁰ La apreciación del euro puede compensar parcialmente este efecto.

El caso de los alimentos es más complejo, ya que inciden factores coyunturales, entre otros, cuyo efecto de largo plazo puede ser más duradero. Las malas condiciones climáticas de algunos países que son importantes productores de trigo —como Australia—, sumadas a los efectos derivados de la mayor inestabilidad de los mercados financieros o a la implementación de medidas restrictivas sobre el comercio, podrían conformar un conjunto de factores que deberían ir atenuándose hasta desaparecer, lo que podría contribuir a una disminución de los precios. Sin embargo, como se señaló, hay otras cuestiones que pueden continuar ejerciendo presión sobre la demanda y los precios, como la creciente demanda de producción de biocombustibles y el aumento de la demanda de alimentos derivado del crecimiento mundial.

En suma, resulta difícil predecir cuál será el precio de estos bienes en los mercados internacionales a corto plazo. Por una parte, cabe esperar que algunos de los factores que impulsaron la reciente escalada de precios vayan perdiendo importancia de manera gradual, lo que permitiría aliviar en lo inmediato las presiones alcistas sobre los mercados, tal como, de hecho, ha ocurrido en los últimos meses. A mediano plazo, la evolución dependerá de la cuantía y la composición geográfica del crecimiento mundial, así como del peso de los factores cíclicos, aunque algunos elementos, sobre todo en el caso de los alimentos, permiten prever niveles de precio sostenidamente superiores a los de tres años atrás.

Disminución de la demanda de activos financieros de mayor riesgo. El aumento de la volatilidad de los mercados financieros suele ir acompañado de un proceso conocido

como búsqueda de calidad (*flight to quality*), en la medida que los inversionistas internacionales buscan refugio en activos financieros de bajo riesgo relativo. Tal como se refleja en la evolución del EMBI+, que mide el riesgo de la deuda de los países emergentes, algo de esto ha sucedido entre el último trimestre de 2007 y el primero de 2008 (véase el gráfico I.3). Sin embargo, no hay que perder de vista que en este caso se trata de una situación generada en los mercados de los países desarrollados, que encuentra a los mercados de los países emergentes mejor preparados que en el pasado para enfrentar un empeoramiento de las condiciones en que operan los mercados financieros internacionales. Esto puede explicar por qué el aumento de las primas de riesgo se detuvo en el segundo trimestre de 2008, aunque en niveles superiores a los mínimos históricos alcanzados en la primera mitad de 2007.

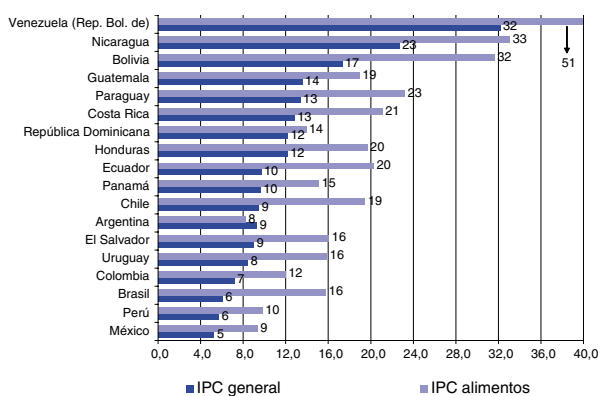
La mayor prima por riesgo podría afectar a la región en la medida en que encarece el costo del financiamiento, aunque esto no parece ser un problema en el corto plazo. Por una parte, cabe tener en cuenta que las tasas de interés internacionales han sufrido una marcada reducción en el último año, aun cuando la curva ascendente de rendimientos se ha acentuado, por lo que el costo financiero total no ha aumentado en forma proporcional al diferencial por riesgo. Por otra parte, las necesidades de financiamiento de los países de la región son relativamente poco importantes en el corto plazo, por lo que el aumento del riesgo país no tendría mayores consecuencias en lo inmediato, tanto desde el punto de vista de la liquidez como de la solvencia, aunque podría comenzar a tenerlas a partir del próximo año en algunos países de la región.

G. Riesgos que plantea la aceleración de la inflación

América Latina y el Caribe registró un aumento de la tasa de inflación regional, medida como promedio ponderado, de un 5% en 2006 a un 6,4% en 2007. El aumento del promedio simple fue más significativo: de un 6,4% a un 8,4%. Este incremento de la tasa de inflación, que en

gran medida deriva del aumento de los precios de los alimentos y los productos energéticos, como reflejo de lo ocurrido con los precios internacionales de estos bienes, interrumpe la paulatina disminución que el indicador venía mostrando desde 2002.

Gráfico I.15
**VARIACIÓN DEL IPC GENERAL Y DEL IPC DE LOS ALIMENTOS
 EN 12 MESES, JUNIO DE 2008**
 (En porcentajes)



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

Dado que estos productos por lo general se excluyen de los índices de precios de inflación subyacente, el indicador mostraba una evolución bastante más moderada que el IPC general. Sin embargo, a partir de octubre de 2007 se empezó a observar también una aceleración de la inflación subyacente a nivel regional puesto que los aumentos de los precios de estos productos (esencialmente bienes comerciables a nivel internacional) se estaban traspasando a otros precios en la economía (principalmente servicios), probablemente por medio de mecanismos de ajuste que reflejan los aumentos pasados del IPC general.

De este modo, de una tasa anualizada del 5%, la inflación subyacente a nivel regional aumentó al 10,4% en 2008²¹. Como resultado, a mayo de 2008, la inflación regional medida a partir del promedio ponderado se sitúa en un 8,4%, mientras que el promedio simple asciende al 11,3%. Teniendo en cuenta que este aumento de la tasa de inflación se originó, en gran medida, en el incremento de

los precios de los alimentos, y dado el comportamiento de estos precios a partir de julio de 2008, es probable que los índices inflacionarios hayan alcanzado su máximo nivel en la primera mitad de 2008, por lo que a partir de allí las tasas de inflación podrían comenzar a disminuir.

Mientras tanto, la aceleración inflacionaria agudiza los dilemas que suele plantear el diseño de las políticas monetaria y cambiaria en un contexto de flotación y libre movilidad de capitales, en la medida en que los bancos centrales de la región se ven en la necesidad de contrarrestar por medio de la política monetaria las crecientes presiones inflacionarias en un momento en que la Reserva Federal de los Estados Unidos ha reducido sensiblemente la tasa de interés.

Si los bancos centrales deciden aumentar las tasas de interés para controlar la demanda, en un contexto de reducción de las tasas internacionales, las consecuencias podría ser un mayor ingreso de capitales y una acentuación de las presiones para apreciar el tipo de cambio. Sin embargo, una actitud pasiva de las autoridades monetarias puede terminar convalidando el aumento de las expectativas de inflación.

En el actual contexto expansivo que caracteriza a la mayoría de las economías de la región, la mejor manera de enfrentar el aumento de la inflación es mediante la política fiscal, evitando o disminuyendo los efectos indeseados en el nivel del tipo de cambio real. No obstante, el sesgo procíclico que se viene observando en la evolución del gasto público en los últimos tiempos, sumado a su mayor inflexibilidad a corto plazo, permite prever que la contribución de la política monetaria a la evolución del nivel de actividad tienda a ser más negativa en el futuro cercano, tanto por el efecto directo del aumento de la tasa de interés como por la probable acentuación de la apreciación cambiaria que podría darse en algunos casos.

H. Síntesis y conclusiones

El actual contexto internacional se caracteriza por una elevada volatilidad de los mercados financieros y una mayor incertidumbre en comparación con el escenario vigente hasta mediados de 2007. Como consecuencia, cabe esperar una marcada desaceleración de las economías de los países desarrollados que, a diferencia de lo que se esperaba en un principio, podría ser más grave en

Europa y el Japón que en los Estados Unidos. Además, esta desaceleración va acompañada de un aumento de las tasas de inflación que se asocia, sobre todo, al incremento de los precios de los productos básicos alimenticios. Si bien esta aceleración inflacionaria se observa de manera bastante generalizada, es más marcada en los países en desarrollo dado el mayor peso que tienen los alimentos en sus canastas de consumo.

²¹ Promedio móvil de tres meses del promedio simple de la inflación subyacente calculada para los países de la región.

Estos cambios en el escenario global causarán impactos reales y financieros en los países emergentes en general, y en América Latina y el Caribe en particular. Debido a la menor vulnerabilidad externa forjada en los últimos años se prevé que el efecto inicial en la región sea menor que el de otras crisis anteriores, aunque la situación plantea claros riesgos para las economías regionales.

En primer lugar, se espera una desaceleración de las exportaciones de manufacturas a los países desarrollados que afectará con más intensidad a Centroamérica y México. En segundo lugar, podrían reducirse las remesas de trabajadores emigrados, lo que incidiría considerablemente en la disponibilidad de recursos de varios países de Centroamérica y el Caribe. Por último, aunque es difícil predecir el precio de los productos básicos, la desaceleración de la demanda podría tender a reducirlo, lo que afectaría las exportaciones, el saldo de la cuenta corriente y el crecimiento de América del Sur, aunque es muy probable que los precios se mantengan por encima de los niveles registrados en la primera mitad de esta década.

Del mismo modo, el impacto distributivo del aumento del precio de los alimentos tendría un efecto contractivo sobre el consumo y el nivel de actividad, dado que afecta más a los sectores más pobres de la población. Por otra parte, es probable —aunque no siempre conveniente— que la aceleración de la inflación se traduzca en un aumento de las tasas de interés de la política monetaria con el objeto de contenerla, lo que también tendría un efecto contractivo en la evolución del PIB regional, aunque esto se daría de manera gradual.

A pesar de estas posibles consecuencias, se prevé un crecimiento de la región del orden del 4,7% en 2008, una tasa que está un punto por debajo de la del año 2007, pero que es lo suficientemente alta como para prolongar por quinto año consecutivo el período en que el producto por habitante de la región crece por encima del 3% anual. En medio de un marcado deterioro del contexto externo, esta no deja de ser una muy buena noticia. Como ha ocurrido en los últimos años, América del Sur crecería más que el Caribe, Centroamérica y México.

Sin embargo, se observan algunos factores que generan creciente preocupación. La aceleración inflacionaria registrada en la región tiene claros efectos regresivos sobre la distribución del ingreso, que podrían, a su vez, tener consecuencias negativas sobre la evolución del consumo. Al mismo tiempo, puede dar lugar a un endurecimiento de la política monetaria que también tendrá un impacto contractivo directo —por su efecto sobre la inversión y la demanda de bienes duraderos— e indirecto, dada la probable presión sobre la apreciación de los tipos de cambio regionales. Sumado a la reducción de la demanda de los países desarrollados, este último factor permite prever una mayor reducción de los volúmenes exportados.

De esta forma, si bien cabe esperar que algunos de los factores contractivos mencionados no tengan un efecto pleno este año, lo que explicaría que el impacto en 2008 no sea tan significativo, es muy probable que la desaceleración del crecimiento de la región se prolongue por algún tiempo, por lo que para 2009 podría esperarse una nueva disminución de la tasa de crecimiento de América Latina y el Caribe, que se situaría por debajo del 4%.

Capítulo II

¿Por qué importa la volatilidad real en América Latina y el Caribe?

A. Introducción

“Si, con fines sociales, se trata de elevar al máximo el ingreso real, las consideraciones anticíclicas no pueden faltar en un programa de desenvolvimiento económico. La propagación a la periferia latinoamericana de las fluctuaciones cíclicas de los grandes centros implica considerables mermas de ingreso. Si estas mermas pudieran evitarse, el problema de la formación de capital se haría menos difícil. Ha habido ensayos de política anticíclica, pero hay que reconocer que aún estamos en los comienzos de la dilucidación de este asunto” (Prebisch, 1949, pág. 122).

Como se refleja en la cita anterior, la preocupación por el impacto de la volatilidad macroeconómica en el crecimiento económico y el bienestar de los pueblos de América Latina y el Caribe ha estado presente en el pensamiento de la CEPAL desde los inicios de su trabajo analítico. Impulsada por la realidad de las economías de la región, esta preocupación resurgió con mayor fuerza en las últimas décadas, como se aprecia en diversas publicaciones de la institución¹.

Con el objeto de profundizar esta línea de análisis, haciendo hincapié en los desafíos de economía política que el problema supone, en los capítulos II, III y IV

se exploran las interrelaciones entre volatilidad real² y desempeño económico de América Latina y el Caribe. En este capítulo se analiza la importancia que reviste la volatilidad real³ para la región debido a factores tales como las crisis recurrentes, la imposibilidad de atenuar las fluctuaciones del consumo, además de los efectos

¹ Véanse, entre otros, CEPAL (2000), cap. 8; CEPAL (2002), cap. 5, y CEPAL (2001a).

² Cabe señalar que este concepto de volatilidad real se concentra en el análisis de la variabilidad del nivel de actividad económica en contraposición con la estabilidad nominal, el tipo de cambio y la inflación. Ello se ajusta a lo que la CEPAL ya señalaba desde principios de la presente década, “para ciertos analistas el concepto mismo de estabilidad tuvo una profunda mutación, que llevó a dar más importancia a los instrumentos que a los resultados y, en particular, a la identificación de ‘estabilidad’ con déficit fiscales bajos y tasas de cambio estables” (CEPAL, 2000, pág. 185).

³ La definición de esta variable utilizada en este trabajo puede consultarse en el glosario que figura en el recuadro II.1.

negativos que esa volatilidad tiene sobre la distribución del ingreso y la pobreza.

Posteriormente, en el capítulo III se aborda la evidencia empírica sobre la volatilidad real en América Latina y el Caribe, así como las restricciones y oportunidades que se presentan para diseñar políticas que la reduzcan. En este sentido, es importante destacar que el nivel de volatilidad macroeconómica está asociado a elementos de diversa índole, que difieren de acuerdo con las especificidades de cada país, tales como la inserción internacional, la estructura productiva, la política económica, la vulnerabilidad a desastres naturales, el marco institucional, entre otros. Así, la mitigación de la volatilidad requeriría una estrategia en la que se articulen un conjunto de políticas que ataquen cada una de las áreas mencionadas. Evidentemente, diseñar e implementar políticas antivolatilidad, en línea con este enfoque, no es tarea fácil y por ello, probablemente, la región sigue siendo una de las más volátiles del mundo. En ese capítulo se hace énfasis en el papel que las políticas fiscal, monetaria y cambiaria tienen para reducir la volatilidad, sin olvidar que su éxito en ese cometido va a depender de los aspectos estructurales e institucionales mencionados. En el capítulo IV se complementa el análisis de la relación entre la volatilidad y el desempeño, estudiando cinco economías representativas de la región y destacando las diferentes respuestas de política implementadas, así como su efecto distributivo.

Tras la crisis de la deuda de 1982, América Latina y el Caribe enfrentó grandes desafíos en el plano de la inestabilidad macroeconómica, al tiempo que el crecimiento se desaceleró. Esta situación se produjo en el marco de fuertes cambios estructurales que ocurrían de la mano de un doble agotamiento: el del sistema de Bretton Woods y el del modelo de desarrollo de posguerra, a lo que debía agregarse el fin de los ciclos políticos autoritarios en muchos países de la región. En los años ochenta y, sobre todo, en los noventa, se introdujeron reformas profundas con el propósito de recuperar el crecimiento. En lo relativo a la macroeconomía, esas reformas compartían un diagnóstico que se fue consolidando: para retomar el crecimiento era necesario estabilizar la economía. Estabilizar suponía, ante todo, reducir la inflación, y para ello había que poner orden en las cuentas fiscales, la política monetaria y los precios relativos. Sin embargo, los resultados de las reformas estuvieron lejos de lo previsto, tanto en relación con el crecimiento como con la volatilidad real.

Como se señala en diversos documentos de la CEPAL, así como en Stallings y Peres (2000) y Ffrench-Davis (2005), la reducción de las variables nominales no necesariamente condujo a una reducción de la volatilidad real. Aunque se hicieron avances en este sentido en los últimos 20 años, también se cometieron errores de diagnóstico e implementación, y queda aún mucho camino por recorrer

para instaurar un régimen institucional y de políticas que contribuya al objetivo de lograr que la volatilidad excesiva no dañe al crecimiento y la equidad social.

Es difícil comprender con precisión por qué la región no logró resultados macroeconómicos más satisfactorios con las reformas. No solo por la complejidad intrínseca del problema sino también porque simultáneamente se produjeron grandes cambios que modificaron el contexto de aplicación de las políticas, tanto en el ámbito nacional como internacional. En este sentido cabe mencionar:

- Los programas de reforma estructural se transformaron en una fuente de perturbaciones y, por ende, alimentaron la volatilidad nominal y real de las economías. Quedó claro que, para la estabilidad macroeconómica, importan no solo el diseño de política sino también las condiciones de implementación (Fanelli, 2007).
- La situación internacional y la forma de integración de las economías latinoamericanas se modificaron sustancialmente, lo que también cambió las fuentes de volatilidad. De particular importancia en este sentido fueron el aumento de los flujos de capital y la apertura comercial. Aunque la forma precisa en que esto afecta la volatilidad está lejos de ser clara, la región comenzó a recibir fuertes influencias de las crisis extrarregionales (Federación de Rusia y Asia) y de fenómenos como la creciente industrialización de países pobres de Asia, que supone una dura competencia para Centroamérica y el Caribe pero también mejoras sustanciales en los términos del intercambio debido a la creciente demanda de materias primas agrícolas y mineras por parte de China y otros países (CEPAL, 2007a, págs. 30-35).

Las dificultades con que se encontraron las autoridades en este nuevo contexto en relación con la volatilidad obligaron a reavivar la discusión sobre políticas anticíclicas, desvaneciéndose, en el proceso, la idea de que la lucha contra la volatilidad era una guerra que se ganaba con una sola batalla. Las reformas que lograrían la estabilidad pasaron de ser eventos puntuales a ser procesos de construcción de mercados, instituciones y consenso político (CEPAL, 1998). El material bibliográfico que se produjo en esos años contribuyó de manera decisiva a aclarar que el problema de la volatilidad está ligado a rasgos estructurales profundos de las economías de la región, como las pautas de especialización del comercio internacional, el dualismo, las instituciones y la falta de desarrollo en todos los mercados en general y en los financieros en particular (CEPAL, 2004). En dicho material también se señaló que esos rasgos son difíciles de cambiar, no solo porque se asocian con factores estructurales, sino también porque poco se sabe de las interacciones entre

ellos, sobre todo en medio de un proceso de crecimiento con cambio estructural (Temple, 2005; Durlauf, Johnson y Temple, 2006). De hecho, si se observan los efectos que han tenido las reformas en la volatilidad, queda claro que establecer una separación muy tajante entre las políticas macroeconómicas de corto plazo y las medidas de cambio estructural podría ser perjudicial para ambas (Stallings y Peres, 2000; Fanelli, 2007).

En los últimos años se han observado cambios profundos en la dinámica macroeconómica de la región en comparación con la década de 1990, cuando muchas economías experimentaron déficits fiscales o de cuenta corriente no sostenibles y sufrieron episodios de crisis de balanza de pagos en el contexto de interrupciones bruscas en la entrada de capitales⁴. En la actualidad, gracias a la mejora de los términos del intercambio (en particular para los países de América del Sur), las remesas (en el caso de México y varios países de Centroamérica) y los progresos en el manejo de la macroeconomía, la región crece a tasas que son altas si se comparan con las registradas desde principios de los años setenta en adelante⁵. Además, se están logrando superávits sostenidos en la cuenta corriente de la balanza de pagos, acumulaciones de reservas, reducciones de deuda y superávits en el balance primario del sector público (CEPAL, 2007b).

Sin embargo, esta situación no está exenta de amenazas. Una recesión o aun una fuerte desaceleración en el mundo desarrollado podrían repercutir desfavorablemente en dos de los determinantes centrales de la positiva evolución reciente: la mejora en los términos del intercambio y las

remesas. Sin duda, tampoco ayudaría un contexto de mayor incertidumbre financiera y aceleración de la inflación mundial. En este sentido, cabe mencionar que, como se señala en el capítulo I, en el último año se observaron algunos cambios en la región: la aceleración del gasto público, un menor dinamismo de las exportaciones, el alza de la inflación y el aumento del riesgo país, en un contexto de turbulencias en los mercados financieros internacionales.

En este nuevo entorno, las autoridades enfrentan desafíos de política que combinan elementos tradicionales y novedosos. Mientras que entre las preocupaciones tradicionales sobresale la de cómo manejar la macroeconomía en el corto plazo de forma de minimizar la volatilidad, uno de los nuevos desafíos se refiere a cómo aprovechar las oportunidades que se presentan con la nueva situación externa y macroeconómica para acelerar el crecimiento y asegurar un proceso sostenible⁶. Si bien esta segunda preocupación se concentra en medidas de política destinadas a fortalecer los determinantes estructurales del crecimiento, la experiencia de la región indica que existe una estrecha relación entre el bajo crecimiento y la volatilidad agregada. Además, la volatilidad y las crisis afectan otras dimensiones del desempeño de la economía, como la estabilidad del consumo o el bienestar de los segmentos más vulnerables de la población, que en general son muy valoradas por la sociedad en su conjunto. Desde este punto de vista, las políticas tendientes a reducir la volatilidad o la probabilidad de que se produzcan crisis forman parte de las políticas de desarrollo por derecho propio.

B. El impacto de la volatilidad real en la región

“El ciclo es la forma de crecer en la economía en el régimen en que vivimos; si bien se trata de un fenómeno general que ha de explicarse con una sola teoría de conjunto, manifiéstase de una manera diferente en los centros cíclicos y en la periferia.

Mucho se ha escrito acerca de él en los centros, pero muy poco con respecto a la periferia, no obstante esas distintas manifestaciones. Los breves comentarios que haremos en seguida no pretenden suplir esta deficiencia, sino esbozar algunas ideas de política anticíclica que, de

⁴ Véase un análisis detallado de esa década en CEPAL (2001b).

⁵ De hecho, “Para encontrar un período en el que el PIB por habitante muestre un crecimiento sostenido superior al 3% anual, habría que remontarse a 40 años atrás, a la etapa de expansión regional registrada entre fines de los años sesenta y el primer shock de

los precios del petróleo a comienzos de los setenta, en la que creció durante siete años consecutivos a tasas comparables” (CEPAL, 2007b).

⁶ Véase CEPAL (2008), sobre los retos de una estrategia de transformación productiva.

aceptarse en principio, podrían constituir un punto de partida conveniente para la discusión de este problema” (Prebisch, 1949).

Desde que Prebisch escribió los párrafos anteriores hasta el presente, mucho se ha avanzado en el análisis del problema de la volatilidad y sus alcances. A partir del trabajo pionero de Ramey y Ramey (1995), en varios estudios se encontró evidencia empírica de los efectos negativos permanentes de la volatilidad sobre el crecimiento (véanse, por ejemplo, Wolf, 2005; Easterly, Islam y Stiglitz, 2000). Según Aguiar y Gopinath (2007), en el período comprendido entre 1980 y 2005 la volatilidad media del PIB en América Latina y el Caribe ha sido mayor que la de los países desarrollados.

Si bien no es fácil determinar por medio de qué canales la volatilidad afecta el crecimiento, tras varios estudios se concluyó que los que incluyen la inversión son clave. Según Toledo (2008), la formación bruta de capital es cuatro veces más volátil que el producto⁷. Esa elevada volatilidad dificulta el proceso sostenido de acumulación de capital⁸. Por otra parte, la volatilidad puede afectar el crecimiento al influir negativamente sobre otros de sus determinantes, como el desarrollo financiero, la calidad de las instituciones, la acumulación de capital humano y la distribución del ingreso (véanse Levine, 2007; Fanelli, 2008a).

En primer lugar, es obvio que tanto el crecimiento como la volatilidad del PIB han estado influenciados por las crisis que debieron enfrentar todos los países de América Latina y el Caribe al menos una vez en los últimos 30 años. Edwards (2007) ha estimado los costos de estas crisis y sobre esa base subraya su importancia para explicar el bajo crecimiento de la región (véase CEPAL, 2004). Un punto clave que destacan Catão (2007) y Loayza y otros (2007) es que mientras la volatilidad total bajó entre los años ochenta y noventa, se elevó la frecuencia de eventos extremos, como colapsos de crecimiento, reversión de los flujos de capital y crisis bancarias y cambiarias.

En segundo término, en América Latina y el Caribe el consumo es más volátil que el PIB⁹. Una alta volatilidad del consumo supone que también la pobreza sea muy volátil, sobre todo cuando en un gran número de hogares los ingresos per cápita se encuentran cerca de la línea de pobreza. En estas circunstancias, un descenso relativamente

pronunciado del consumo puede dejar a muchas personas por debajo del nivel mínimo requerido para satisfacer sus necesidades. Es posible enumerar tres ejemplos ilustrativos de esta relación: la República Bolivariana de Venezuela, a raíz de los fuertes ajustes de precios realizados en 1989, cuando el porcentaje de pobreza aumentó del 42,5% al 57,7% entre 1988 y 1990, México, donde con la crisis de 1995 el porcentaje de personas pobres pasó del 45,1% en 1994 al 52,7% en 1996, y la Argentina, donde como consecuencia de la crisis de 2002 esta variable pasó del 23,7% en 1999 al 45,4% en 2002 (CEPAL, 2007c).

El hecho de que la capacidad asistencial del Estado en América Latina y el Caribe se reduzca en los períodos de recesión, como muestra la caracterización procíclica del gasto público social en la región (CEPAL 2006a), también agrega volatilidad al consumo de los pobres, exponiéndolos a un riesgo de política adicional (Perry, 2002). Además, los efectos de este tipo de volatilidad pueden pasar a ser permanentes en la medida en que afectan la acumulación de capital humano y, por ende, el crecimiento (CEPAL, 2007d). En los hogares con capacidad de ahorro, la volatilidad del consumo puede producir aumentos del ahorro de carácter precautorio y reducciones de la inversión que no son convenientes (véase Loayza y otros, 2007).

En tercer lugar, la volatilidad también puede incidir en la distribución del ingreso. Según estudios realizados en distintos países, existe una correlación directa entre el nivel de volatilidad y la desigualdad (Wolf, 2005). América Latina y el Caribe no es solo la región más volátil en términos de producto, sino que también es la que presenta una distribución más desigual del ingreso, algo particularmente relevante en una región donde los instrumentos destinados a volver más equitativa esa distribución han demostrado tener poca efectividad (véanse Goñi, López y Servén, 2008 y BID, 1999).

En función de esta evidencia, se puede conjeturar que una política orientada a reducir la volatilidad produciría un doble beneficio: aumentar el crecimiento de manera directa por los efectos sobre la inversión y reducir, de manera indirecta, la probabilidad de crisis, lo que facilitaría el crecimiento de los mercados de capital, la lucha contra la pobreza y la estabilidad de las instituciones económicas. Diseñar una política de este tipo no ha resultado fácil, ni siquiera para los países de la región que han logrado importantes avances, como Chile. Por ahora se puede concluir que la volatilidad afecta los objetivos últimos de la política, como el crecimiento, el consumo y la pobreza. Cabe destacar que estas razones son más amplias que las que suelen justificar las políticas anticíclicas de los países desarrollados, que en general se limitan a suavizar las fluctuaciones transitorias. Los hechos estilizados mencionados hacen pensar que la volatilidad objeto de la

⁷ El mismo autor corroboró que la volatilidad de las exportaciones era similar a la del PIB.

⁸ Debido a la existencia de mercados de crédito imperfectos, también puede ocurrir que la inversión caiga más en una etapa de recesión de lo que se recupera en un período de expansión, generándose un efecto neto negativo. Además, una mayor cautela de los inversionistas en un período de gran turbulencia puede llevar a la interrupción de proyectos de inversión de largo plazo, perjudicando la eficiencia de la inversión.

⁹ Véase Toledo (2008).

política en América Latina y el Caribe tiene características diferentes de la de los países desarrollados. La reducción de la volatilidad del PIB en América Latina y el Caribe estriba necesariamente en un conjunto de políticas que reduzcan las posibilidades de crisis.

En vista de los efectos de la volatilidad sobre algunos aspectos esenciales del desempeño de la economía, parece natural que la discusión sobre políticas para el manejo de la volatilidad en los planos fiscal, monetario y cambiario esté muy presente en la región. El propósito de los capítulos siguientes es contribuir a esta discusión mediante el análisis de enfoques y opciones de política que sean de utilidad tanto para manejar las consecuencias de un determinado nivel de volatilidad como para reducir dicho nivel cuando repercuta en el bienestar, la pobreza o el crecimiento. Como el interés se centra en políticas para

enfrentar la volatilidad en todos estos aspectos, en este texto se utiliza la expresión “política antivolatilidad” para hacer referencia a una amplia batería que incluye no solo las políticas tradicionales que se ocupan de desvíos transitorios respecto de la tendencia de crecimiento, sino también del manejo de las consecuencias de las perturbaciones sobre la tendencia y los quiebres estructurales, así como iniciativas de reforma institucional orientadas a lograr una reducción permanente de la volatilidad. También cabe señalar que, según este enfoque, el manejo de la volatilidad tiene como principal objeto filtrar las perturbaciones sin afectar el deseo de asumir riesgos, considerados esenciales para introducir innovaciones y aumentar la rentabilidad. Se trata de una tarea difícil, con un componente ineludible de discrecionalidad, cuya eficacia depende de la coordinación de políticas a cargo de diferentes organismos públicos.

Recuadro II.1

GLOSARIO

Aceleración: Los episodios de aceleración se caracterizan por un quiebre estructural favorable en el patrón de crecimiento. Para fines operativos, Hausmann, Pritchett y Rodrik (2004) los definieron como un período de al menos ocho años en que el crecimiento del PIB per cápita alcanza como mínimo un 3,5% anual y en que se cumple la condición de que la tasa media de crecimiento supere al menos 2 puntos porcentuales la del período inmediatamente anterior de la misma amplitud.

Auge: Los episodios de auge son aquellos en que se registran tasas excepcionalmente elevadas de crecimiento. Por motivos prácticos, para la definición de auge se recurrió a un criterio análogo al de crisis, de manera que se consideraron tasas de crecimiento superiores a la desviación estándar de la media.

Colapso: Los episodios de colapso se refieren a las situaciones en que las tasas de crecimiento son negativas y cuyo alcance excede el de las recesiones vinculadas al ciclo económico. Para fines operativos, Hausmann, Rodríguez y Wagner (2006) definieron el colapso del crecimiento como un período de caída del nivel absoluto del PIB per cápita, cuya duración va desde el primer año de descenso hasta aquel en que el producto vuelve a alcanzar el nivel máximo anterior al descenso.

Crisis: Los episodios de crisis son aquellos en que se producen situaciones de desequilibrio especialmente marcado. Desde el punto de vista práctico, siguiendo

a Loayza y otros (2007), una crisis se define como el escenario en que se observa una tasa de crecimiento inferior a la desviación estándar de la media en el país analizado.

Perturbaciones permanentes y transitorias: Una perturbación es un impulso aleatorio que afecta positiva o negativamente la evolución de la economía y que puede clasificarse según su persistencia en permanente o transitoria. Las perturbaciones permanentes suponen un cambio estructural, mientras que las transitorias no. Técnicamente, las perturbaciones transitorias se producen por un proceso de reversión a la media, mientras que las permanentes se producen por procesos no estacionarios. Así, las perturbaciones transitorias no afectan las tendencias a largo plazo, mientras que las permanentes sí.

Turbulencia y estabilidad: Los episodios de turbulencia y estabilidad se definen a partir del concepto de crisis y se detectan a nivel regional. En este sentido, un episodio de turbulencia en la región comienza cuando al menos dos países se encuentran en crisis y termina en el período inmediatamente posterior al inicio, en que solo uno de ellos lo está. Los episodios de estabilidad se definen como aquellos en que no hay turbulencia.

Volatilidad: La volatilidad agregada se refiere a la oscilación de las variables macroeconómicas. En el presente estudio solo se hace referencia a la volatilidad real, que operacionalmente se define

como la desviación estándar de la tasa de crecimiento del PIB per cápita, salvo que se especifique lo contrario. También puede utilizarse como medida la variación del producto en relación con una tendencia a largo plazo. En este segundo caso es preciso identificar esa tendencia, lo cual ha sido fuente de controversia debido a que existen numerosos métodos para hacerlo. De cualquier manera, los estudios sobre el tema muestran que de acuerdo con el tipo de problemas que se discuten en este trabajo utilizar una definición u otra es prácticamente indiferente.

Volatilidad excesiva: Mediante este concepto se intenta identificar el componente de la variabilidad total de la tasa de crecimiento del PIB per cápita que no obedece a los factores fundamentales. El problema es que la volatilidad excesiva no puede observarse empíricamente, de manera que para detectar su presencia en el presente trabajo se utiliza el modelo estándar de mercados completos, según el cual es ineficiente que el consumo sea más volátil que el ingreso. Así, cuando la inestabilidad del consumo supera la del producto, ello obedecería en principio a una volatilidad no deseada por los agentes y a la existencia de fallas en los mercados financieros. En función de esta regla simple, se considera que existe volatilidad excesiva cuando la razón entre la desviación estándar de la tasa de crecimiento del consumo privado y la de la tasa de crecimiento del PIB es superior a uno.

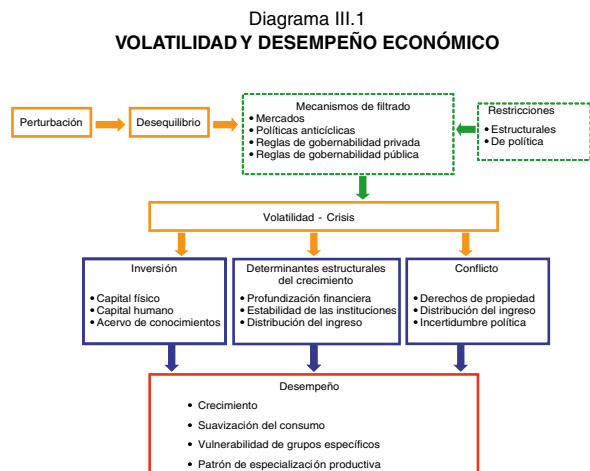
Capítulo III

Volatilidad y crisis en América Latina y el Caribe: la evidencia empírica

A. Introducción

En este capítulo se analiza la evidencia empírica sobre la volatilidad real en América Latina y el Caribe a fin de contar con una visión actualizada de los fenómenos conexos, así como de las restricciones y oportunidades para diseñar y aplicar políticas eficaces orientadas a reducirla. Para lograr este propósito, se desarrolla en primer lugar un marco conceptual que permite construir e interpretar los hechos estilizados que se describirán y analizarán posteriormente.

Diseñar políticas antivolatilidad en que, sin descuidar la estabilidad a corto plazo, se tome en cuenta la evolución de la economía a largo plazo plantea problemas analíticos difíciles de resolver. Uno de los obstáculos importantes es que la forma en que la inestabilidad y las crisis afectan los diferentes aspectos del funcionamiento de la economía dista de ser simple y que, en realidad, obedece frecuentemente a canales indirectos. Dada la compleja relación entre volatilidad y desempeño económico, a continuación se presenta un esquema que permite esclarecer la lógica que se seguirá en el análisis de la evidencia empírica y en la presentación de las herramientas analíticas necesarias para interpretar las fluctuaciones cíclicas en América Latina y el Caribe. El diagrama III.1 muestra de manera esquemática las relaciones entre perturbaciones, volatilidad y desempeño de la economía.



Fuente: José María Fanelli, "Volatilidad y crisis en América Latina: evidencia empírica y políticas", Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), junio de 2008, inédito.

En el rectángulo superior izquierdo del diagrama III.1 se indica que los procesos que generan fluctuaciones y, eventualmente, crisis comienzan con perturbaciones que provocan desequilibrios. Las fluctuaciones y crisis se generan a partir de perturbaciones como un cambio inesperado en la evolución de las variables clave —por ejemplo, los términos del intercambio o la política fiscal— que, tras provocar efectos en segmentos específicos, tienden a propagarse hacia el resto de la economía y cuyas repercusiones pueden ser transitorias o permanentes. Por otra parte, cabe señalar que se hace una distinción entre volatilidad y crisis para recalcar que los fenómenos de volatilidad agregada que son relevantes para el desempeño de las economías de la región se refieren tanto a la volatilidad normal —entendida como las fluctuaciones cíclicas de la tasa de crecimiento del PIB en relación con una tendencia de largo plazo— como a los episodios de crisis, en los que se observa una caída muy profunda de la actividad, que suele estar acompañada de turbulencias financieras y cambios distributivos de magnitud, que muchas veces son irreversibles.

En el rectángulo correspondiente a los mecanismos de filtrado se señala que los mercados, las políticas anticíclicas y las estructuras de gobernabilidad tanto públicas como privadas son los mecanismos más importantes que utiliza la economía para lidiar con los desequilibrios desencadenados por las perturbaciones. La calidad y funcionalidad de estos mecanismos son determinantes centrales del nivel de volatilidad y de la probabilidad de crisis debido a que pueden tanto amortiguar como potenciar los desequilibrios desencadenados por una perturbación.

En este sentido, no es sorprendente que exista un interés creciente por conocer tanto la naturaleza y las características de las perturbaciones que afectan a la región como los mecanismos de difusión que conducen a que un conjunto de variables macroeconómicas fundamentales tienda a moverse en sintonía. Sin duda, una mejor comprensión de estos aspectos sería de gran ayuda para evaluar la validez de los mecanismos de filtrado mediante los cuales se atenúan o amplifican los efectos de una perturbación dada, a fin de diseñar políticas y reformas orientadas a aumentar su eficacia.

El rectángulo a la derecha del de los mecanismos de filtrado tiene por objeto señalar que la capacidad del gobierno para mejorar el funcionamiento de estos enfrenta restricciones que se originan tanto en características estructurales de la economía (como el grado de apertura financiera) como en factores de política (por ejemplo, el grado en que es posible coordinar la política fiscal con la monetaria) y de economía política (como la capacidad de las autoridades para mediar en el conflicto distributivo dentro del marco institucional existente).

La duración y los costos del proceso de ajuste a que da lugar una perturbación en términos del desempeño de la economía son muy variados. Ello no significa, sin embargo, que las políticas deban orientarse a mitigar lo más rápido posible sus efectos. Dado que las perturbaciones suelen tener consecuencias positivas y negativas, lo ideal es que los mecanismos que operan durante el período de ajuste contribuyan a atenuar las segundas sin debilitar las primeras. Hay que tener presente que no toda volatilidad es perjudicial para la economía. Pese a que las crisis tienen siempre una faceta traumática, también son fuente de beneficios apreciables como, por ejemplo, acelerar la desinversión en sectores ineficientes. Si el objetivo de las políticas fuera exclusivamente desincentivar la toma de riesgos para disminuir la volatilidad, podrían dañar la capacidad de crecer¹. Con el propósito de hacer hincapié en que la mejor estrategia de política consiste en filtrar los efectos de una perturbación para reducir las consecuencias negativas y favorecer las positivas, en este trabajo los mecanismos de ajuste utilizados tras una perturbación se conciben más bien como elementos de filtrado que de mitigación de esta.

Otro motivo por el cual los mecanismos de ajuste se entienden como filtros es que las perturbaciones suelen afectar la distribución del ingreso y eventualmente los derechos de propiedad, de manera que durante el proceso de ajuste al equilibrio de la economía se enfrentarán restricciones de economía política. Es por ello que la calidad de las normas e instrumentos disponibles para “filtrar” las consecuencias distributivas de una perturbación desempeñan un rol importante en el sentido de evitar que los conflictos entre las partes retrasen y encarezcan el proceso de corrección de los desequilibrios. Los mecanismos de filtrado de las perturbaciones son muy variados, generalmente tienen rasgos distintivos e incluyen mercados, arreglos privados, regulaciones y políticas.

Debido a las características del proceso de filtrado de las perturbaciones, se requiere que las políticas adoptadas para mitigar la volatilidad sean suficientemente amplias y abarquen no solo las iniciativas anticíclicas de corto plazo en el plano monetario y fiscal, sino también las medidas de índole más estructural orientadas a reducir

¹ “La innovación incluye la ‘creación’ de empresas, actividades productivas y sectores, pero también la ‘destrucción’ de otros. La forma en que se combinan la ‘creación’ y la ‘destrucción’.... juega un papel fundamental. El término ‘destrucción creativa’ acuñado por Schumpeter, indica que la creación tiende a predominar (Schumpeter, 1962). Por supuesto, esto último es esencial para que se produzca un crecimiento dinámico, pero es sólo uno de los resultados posibles en un lugar determinado y en un momento particular. “Dependiendo del caso, la ‘destrucción’ puede ser limitada o, por el contrario, puede generarse una amplia destrucción de actividades existentes, o en una combinación negativa, que podríamos denominar ‘creación destructiva’” (Ocampo, 2005).

la vulnerabilidad de la economía a las perturbaciones y a perfeccionar las instituciones encargadas de la resolución de controversias distributivas o sobre la propiedad. Así, las políticas antivolatilidad pueden incluir desde nuevas regulaciones para mejorar la flexibilidad de los precios de mercado hasta cambios normativos cuyo objetivo sea lograr arreglos privados más eficaces para procesar las consecuencias de una perturbación determinada, variaciones del marco regulatorio del sistema financiero destinadas a reducir la probabilidad de que se presenten crisis de pagos, acuerdos de fondos de reserva regionales orientados a diversificar los riesgos vinculados a las perturbaciones externas o iniciativas para crear mercados de instrumentos que faciliten el manejo de los riesgos por parte del sector privado.

Sin embargo, la preocupación por la volatilidad y las crisis no debería ocultar el hecho de que estos fenómenos solo tienen relevancia desde el punto de vista económico en la medida en que afectan directa o indirectamente el nivel, la distribución y la evolución futura del bienestar de la sociedad. De ahí que sea importante definir los indicadores de desempeño que se utilizarán para medir los efectos de las fluctuaciones cíclicas y diseñar las políticas conexas. En la práctica, los principales son el crecimiento del PIB y el comportamiento de esta variable ante distintos tipos de perturbaciones. Así lo confirman los estudios académicos sobre el tema, aunque en estos se subraya además la influencia de la volatilidad en la inversión en capital físico y en la variabilidad del consumo.

El hecho de utilizar el ingreso y el consumo agregados para medir las consecuencias de la volatilidad a veces contribuye a ocultar los efectos de esta en otros aspectos centrales del bienestar y su distribución en una región en desarrollo como América Latina y el Caribe. Estos factores se han subrayado en los estudios de caso sobre el ajuste macroeconómico y sobre las repercusiones de la volatilidad y las crisis en términos distributivos, sociales y políticos. Hay tres de ellos que son particularmente relevantes en este sentido. El primero son las repercusiones de la inestabilidad y de los episodios de crisis en los segmentos vulnerables de la población, como las personas que se encuentran por debajo o cerca de la línea de pobreza o indigencia o cuya vulnerabilidad está vinculada a su identidad étnica, de género, cultural o regional.

El segundo es que, como se dijo, las perturbaciones pueden generar conflictos y producir un clima de inestabilidad política y de mayor incertidumbre, con efectos nefastos en la inversión y otros factores determinantes del crecimiento. También pueden influir en el sentido de aumentar las probabilidades de crisis. Como se verá, los problemas de derechos de propiedad a que dan lugar los distintos tipos de perturbaciones —en especial dependiendo de si son permanentes o transitorias— son diferentes.

Por este motivo, no puede suponerse sin más que los mecanismos de filtrado de las perturbaciones funcionarán de la misma manera ante los desequilibrios provocados por conflictos de distinta magnitud y naturaleza. Esta relación entre perturbaciones, desequilibrios y conflictos distributivos crea un vínculo entre el estudio de las políticas antivolatilidad y el análisis de la economía política.

El tercer factor es el hecho de que la volatilidad y las crisis tienen repercusiones negativas en la inversión física y otras facetas del crecimiento como la acumulación de capital humano y de conocimientos, la estabilidad de las instituciones económicas, la solidez financiera y la distribución del ingreso. Esto implica que la volatilidad afecta al crecimiento no solo por la vía de la inversión, sino también indirectamente debido a su influencia en los factores estructurales del desarrollo. De ahí que las pruebas más abundantes sobre sus efectos negativos provengan de los estudios de caso².

Hay tres hechos que se destacan en este marco conceptual. El primero es que si bien las fluctuaciones se generan a partir de perturbaciones, el grado de volatilidad que se observará finalmente depende también de la eficacia de los filtros existentes. La calidad y funcionalidad de estos mecanismos son fundamentales para determinar el nivel de volatilidad y la probabilidad de que ocurran episodios de crisis, ya que pueden atenuar o potenciar los desequilibrios impulsados por una perturbación determinada. En consecuencia, cuanto mejor sea la calidad de los filtros, menor será el costo que pagará la economía en términos de deterioro de los resultados para alcanzar un nuevo equilibrio y procesar los conflictos distributivos.

El segundo hecho que se señala en el diagrama III.1 es que el funcionamiento de esos mecanismos y la capacidad del gobierno para mejorarlos dependen de las características estructurales de la economía —por ejemplo, el grado de apertura financiera—, así como de las políticas

² Uno de los problemas que presentan los estudios econométricos al analizar los efectos de la interacción entre la volatilidad y los aspectos estructurales es que se han identificado “demasiados” factores determinantes del crecimiento y que existen pocos datos comparables sobre la experiencia internacional. Entre otras cosas, esto obliga a utilizar una misma estructura de parámetros para todos los países, lo que impide examinar las interacciones específicas entre la volatilidad y las facetas estructurales del crecimiento. En particular, los estudios de caso indican que un contexto volátil perjudica la estabilidad institucional y la capacidad de crear instituciones (Fanelli y McMahon, 2006), así como la posibilidad de apropiarse de los frutos de la inversión (Hausmann, Rodríguez y Wagner, 2006). En Fanelli (2008a), por ejemplo, aparecen una serie de estudios de caso que muestran que la volatilidad afecta el desarrollo financiero, reduciendo significativamente la capacidad de absorción de perturbaciones de la economía y realimentando la inestabilidad al impedir una asignación eficiente de los riesgos. Asimismo, dado que afecta la calidad institucional, la volatilidad contribuye a empeorar la eficacia de las políticas, hecho que subrayan los estudios recientes sobre el crecimiento (Fatás, 2002).

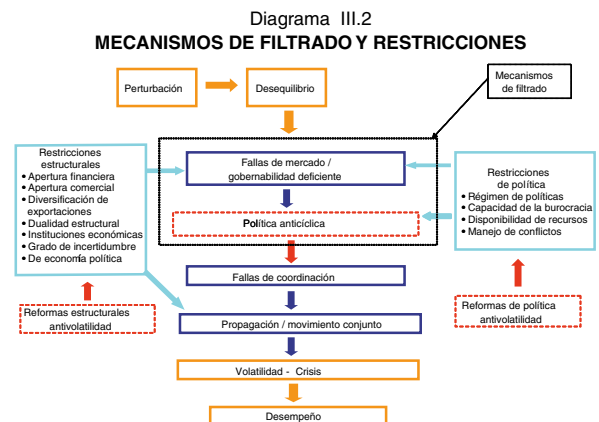
—hasta qué punto es posible coordinar la política fiscal y monetaria— y de economía política —por ejemplo, la capacidad de las autoridades para mediar en el conflicto distributivo dentro del marco institucional existente.

Por último, en el esquema se subraya el hecho de que la relación entre volatilidad y desempeño no es directa, sino que depende de otros factores como la inversión, las características estructurales y los conflictos. Naturalmente, los efectos de la inestabilidad en cada uno de ellos difieren según el contexto, se producen durante períodos de tiempo cuya duración es disímil y solo se conocen de manera aproximada. De ahí que en el diagrama III.1 se haga hincapié en la necesidad de ampliar la comprensión de los canales mediante los cuales la volatilidad termina por afectar los resultados. Cabe destacar que en el esquema también se subrayan las distintas dimensiones de la volatilidad: crecimiento, volatilidad del consumo y evolución de los grupos vulnerables.

En el diagrama III.2 se presenta un esquema complementario del diagrama III.1, cuyo objetivo es mostrar sintéticamente cómo se articulan los elementos conceptuales ya discutidos a fin de tener una guía para la exposición de los hechos estilizados sobre la volatilidad y las políticas conexas. Tal como en el caso anterior, se reseña el proceso transcurrido desde que ocurre una perturbación hasta que se observan los resultados correspondientes a los distintos aspectos del desempeño de la economía: crecimiento, volatilidad del consumo y efectos en los grupos vulnerables. Su valor agregado es que, por una parte, describe de manera más detallada los elementos que intervienen en el proceso de filtrado y absorción de las perturbaciones y, por otra, explica cuáles son las restricciones estructurales y de política que lo condicionan. Esto último es útil para precisar el papel que podrían desempeñar las reformas estructurales orientadas a mejorar las políticas antivolatilidad, lo que resulta fundamental para el análisis de la evidencia empírica que se presenta en las secciones siguientes y para discutir las implicaciones de política.

Este diagrama indica que las perturbaciones importantes desde el punto de vista de la volatilidad son las que ponen a los agentes en situaciones de desequilibrio, es decir, aquellas en que se dificulta la toma de decisiones relacionadas con su quehacer. Por una parte, la incertidumbre generada por las perturbaciones conduce a que los agentes cometan errores importantes en materia de expectativas; por otra, las deficiencias de los mercados y las instituciones contribuyen a incrementar sus efectos. En el rectángulo correspondiente a fallas de mercado y gobernabilidad deficiente se hace hincapié en este punto. Estas debilidades en el mecanismo de filtrado hacen que el proceso mediante el cual la economía recupera el equilibrio tras una perturbación sea más costoso y propenso a generar grandes conflictos distributivos.

Estas deficiencias abarcan desde meras fricciones que le restan flexibilidad a la respuesta de los salarios ante el exceso de demanda u oferta hasta la ausencia de mercados clave para el manejo de los riesgos o la segmentación de los mercados de trabajo entre un sector formal y otro informal. Si bien en teoría las fallas de los mercados pueden suplirse con otros arreglos institucionales, en el caso de América Latina y el Caribe la mayoría de las causas que impiden su expansión, tales como la falta de un poder judicial eficiente, obstaculizan también el desarrollo de estructuras de gobernabilidad apropiadas. Cuando los mecanismos de mercado y de gobernabilidad no son suficientes para filtrar las perturbaciones, se requieren políticas anticíclicas. Por lo tanto, estas forman parte de los mecanismos de filtrado.



Fuente: José María Fanelli, "Volatilidad y crisis en América Latina: evidencia empírica y políticas", Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), junio de 2008, inédito.

Dado que los mecanismos de filtrado no son perfectos, normalmente se observan fallas de coordinación que pueden conducir a que el desequilibrio inicial se difunda a través de los mercados, de manera que se registra un movimiento conjunto de diferentes variables agregadas; por ejemplo, el desempleo y el aumento de la fragilidad financiera se traducen en una contracción del gasto agregado y generan una recesión. Lo mismo se observa cuando, debido a la falta de desarrollo de los mercados de seguros y de otras actividades conexas, muchos agentes no tienen una cobertura adecuada para ciertas contingencias. Por último, los pobres suelen encontrarse en una situación de vulnerabilidad a sucesos que pueden provocar una merma considerable del nivel de bienestar y de la acumulación de capital humano. Es el caso de los desastres naturales que azotan repetidamente a los países de Centroamérica.

Durante el período de difusión de la perturbación, el movimiento conjunto de las variables se acompaña de cambios en la evolución de algunos indicadores como la inflación y el tipo de cambio nominal y —eventualmente— de reformas en los sistemas normativos como el régimen

monetario o cambiario. Por tal motivo en los estudios sobre estabilidad macroeconómica de los años ochenta se hacía hincapié en la importancia de contar con un ancla nominal para preservar la estabilidad de las reglas de juego, sobre todo en materia de política monetaria y cambiaria. En la actualidad, sin embargo, se considera que las causas de los fenómenos nominales y de la inestabilidad son más profundas y que obedecen tanto a los fundamentos de la economía como a la estructura institucional (véanse Acemoglu, Johnson y Robinson, 2001; Chang, 2007, y Heymann, 2007).

En función de los estudios más recientes sobre volatilidad, en el diagrama III.2 las restricciones que influyen en los mecanismos del proceso de filtrado se clasifican en dos grandes categorías: estructurales y de política. Dado que afectan el grado de eficacia del proceso de filtrado, ambas son un factor determinante de lo que usualmente se conoce como nivel de vulnerabilidad de una economía a las perturbaciones.

Entre las restricciones estructurales destacan la apertura económica tanto comercial como financiera, la diversificación de las exportaciones, la dualidad estructural, el nivel de incertidumbre y la calidad institucional. Cabe destacar que también se incluyeron las de economía política, que están vinculadas a las características de la política y de los grupos de interés. De hecho, estas restricciones contribuyen a determinar el carácter tanto de las instituciones económicas como de las políticas anticíclicas.

Las flechas del diagrama indican que las restricciones estructurales pueden generar fallas de mercado y de gobernabilidad, así como un movimiento conjunto de las variables en las fluctuaciones agregadas. Este tipo de restricciones pueden reducirse mediante iniciativas de reformas antivolatilidad.

Las restricciones de política comprenden el conjunto de iniciativas orientadas a manejar los efectos de una perturbación. De acuerdo con estas iniciativas se define el tipo de medidas que podrían implementarse para, por una parte, limitar las fallas de coordinación y, por otra, adoptar políticas anticíclicas. Entre las restricciones de política más importantes se cuentan la calidad del sistema normativo, la disponibilidad de recursos fiscales y la capacidad de las autoridades para diseñar, aplicar y monitorear las políticas y manejar los conflictos de interés. Las flechas del diagrama señalan que la influencia de estas se refleja sobre todo en la calidad de las medidas adoptadas y en las intervenciones del sector público para paliar las fallas de mercado y de gobernabilidad. En este caso, también podrían implementarse reformas antivolatilidad a fin de debilitar las restricciones. Cuando se observa el proceso de filtrado desde esta perspectiva, queda claro que un programa orientado a

reducir la volatilidad no debería limitarse a la aplicación de políticas anticíclicas.

Naturalmente, las restricciones de política no son independientes de las restricciones estructurales, ya que las primeras radican en gran medida en las instituciones. Sin embargo, también hay factores que afectan las políticas que no dependen de las reglas de juego institucional, como contar con una burocracia eficiente y con recursos para financiar las iniciativas de política. Por ejemplo, para enfrentar los efectos de la volatilidad en la pobreza no basta con tener instituciones transparentes, también se necesitan recursos financieros.

Para adoptar políticas adecuadas se requiere buen diseño, capacidad de implementación y recursos. Sin embargo, como se ha sugerido en los estudios sobre la experiencia asiática, es posible aplicar políticas eficaces en contextos institucionales que distan de ser óptimos. Los trabajos sobre instituciones y políticas han sido criticados justamente por tratar la relación entre ambas como una caja negra (Fatás y Mihov, 2005). De hecho, el problema de muchas de las reformas aplicadas en América Latina y el Caribe fue suponer que el cambio de las reglas de juego se traduciría automáticamente en políticas de calidad. En este sentido, una de las enseñanzas del proceso de reformas es que para diseñarlas es preciso abrir la caja negra. El esquema que se propone es un intento en este sentido en materia de políticas antivolatilidad.

En resumen, el proceso de filtrado de las perturbaciones y, en general, las características de la volatilidad dependen en última instancia de las propiedades estructurales de la economía. Esta no es una idea nueva en la región, debido a la influencia histórica del estructuralismo latinoamericano en el plano de la macroeconomía (Rodríguez, 2006). El gran aporte de los estudios recientes sobre volatilidad respecto de esta visión tradicional ha sido la utilización de técnicas más sofisticadas para modelar las restricciones estructurales. No obstante, pese a los avances, aún se está lejos de poder calcular econométricamente los efectos de cada uno de los factores estructurales y de política de manera separada. Es por ello que no sería posible prescindir de la contribución de los estudios de caso detallados para enfrentar uno de los retos importantes que existen hoy en materia de políticas antivolatilidad: las relaciones entre los factores estructurales, los fenómenos emergentes de inestabilidad y las políticas inadecuadas todavía son en gran medida una caja negra sobre cuyo contenido solo hay indicios más o menos confiables. De ahí que, luego de una etapa de entusiasmo algo exagerado en la posguerra y los años noventa, en la actualidad se adopta una actitud más cautelosa sobre la capacidad de las autoridades para aplicar políticas.

B. Las características de la volatilidad y de los ciclos en América Latina y el Caribe

En esta sección se presentan y discuten los hechos estilizados de la volatilidad y las crisis en América Latina y el Caribe, a fin de detectar los cambios que podrían estar produciéndose en la presente década en la dinámica de las fluctuaciones agregadas y en la relación entre volatilidad y desempeño económico. Se analizarán algunos indicadores de desempeño que tienen que ver

con el crecimiento y la volatilidad del consumo. Para esos efectos, se utilizó una base de datos que comprende 19 países de la región sobre los cuales existen datos comparables a largo plazo (desde 1950) procesados por la División de Estadística y Proyecciones Económicas de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL)³.

1. Desempeño económico, volatilidad y crisis

En un trabajo clásico sobre el tema, Ramey y Ramey (1995) concluyeron que la relación entre la tasa de crecimiento del PIB per cápita y su desviación estándar es negativa. Estos autores utilizaron una base de datos que contenía información sobre los países de ingresos bajos, medios y altos. El resultado dependía de los dos primeros grupos ya que, como sostiene Fatás (2002), la relación entre esas variables en los países desarrollados no es estadísticamente distinta de cero.

Al examinar la evolución de América Latina y el Caribe en términos de convergencia o divergencia con el nivel de desarrollo de los países industrializados, hay tres períodos que destacan como posibles instancias de quiebre en lo que respecta a la dinámica macroeconómica de la región: fines de los años cincuenta, comienzos de los ochenta —con la crisis de la deuda— y comienzos de la década de 2000.

Como puede verse en el gráfico III.1, entre 1950 y 1957 América Latina y el Caribe creció en igualdad de condiciones que los países desarrollados, de manera que su PIB per cápita —medido en unidades de paridad de poder de compra— representó sistemáticamente alrededor del 52% del nivel de ingreso correspondiente a esos países.

A partir de 1958, en cambio, la relación se fue deteriorando gradualmente a lo largo de más de dos décadas, de tal forma que en 1981 el ingreso de la región

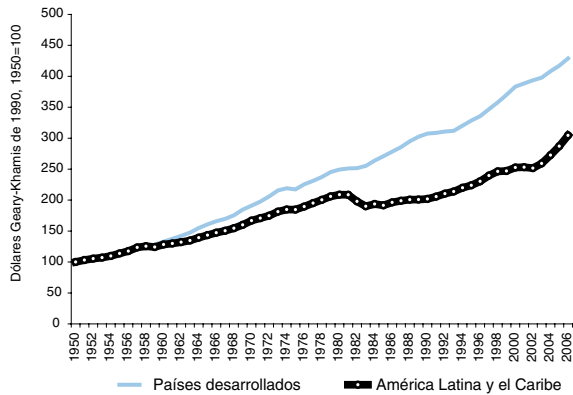
alcanzó solo un 43% del nivel de ingreso medio de los países desarrollados⁴. El proceso de desigualdad se inició durante el período 1958-1960, en que los precios de la mayoría de los productos básicos exportados por la región disminuyeron en forma persistente como consecuencia de un débil crecimiento de la demanda mundial de productos primarios y de la acumulación anormalmente elevada de existencias tanto en la región como fuera de ella. Algunos de los productos importantes de América Latina y el Caribe que se vieron afectados por este fenómeno fueron el café, el cacao, el azúcar, el algodón y las lanas. El aumento circunstancial del volumen exportado por algunos países no fue suficiente para compensar los efectos antes mencionados⁵. Estas tendencias continuaron hasta mediados de los años sesenta, unidas a un persistente incremento de precios de las importaciones regionales, como se aprecia en el gráfico III.2.

³ Los 19 países considerados fueron: Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Haití, Honduras, México, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú, República Bolivariana de Venezuela, República Dominicana y Uruguay.

⁴ Esto coincide con el estudio de Restuccia (2007) sobre la evolución del PIB de diversos países latinoamericanos en comparación con el de los Estados Unidos (CEPAL, 2007a, pág. 104).

⁵ Al respecto, véase CEPAL (1960).

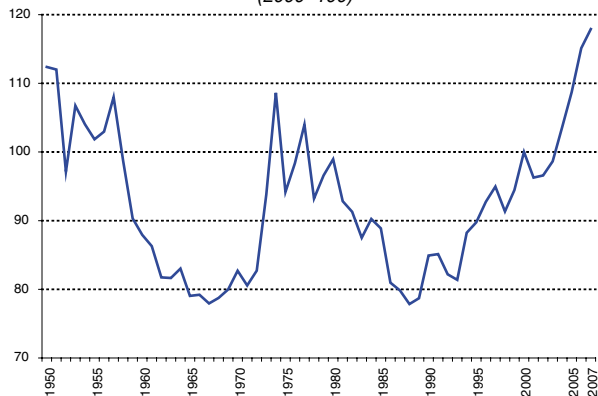
Gráfico III.1
PIB PER CÁPITA DE AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE (19 PAÍSES)
COMPARADO CON EL PIB PER CÁPITA
DE PAÍSES DESARROLLADOS ^a
(1950=100)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de información de The Conference Board.

^a Los países desarrollados incluyen 25 países de América del Norte, Europa y Oceanía.

Gráfico III.2
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE (19 PAÍSES):
TÉRMINOS DEL INTERCAMBIO
(2000=100)



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

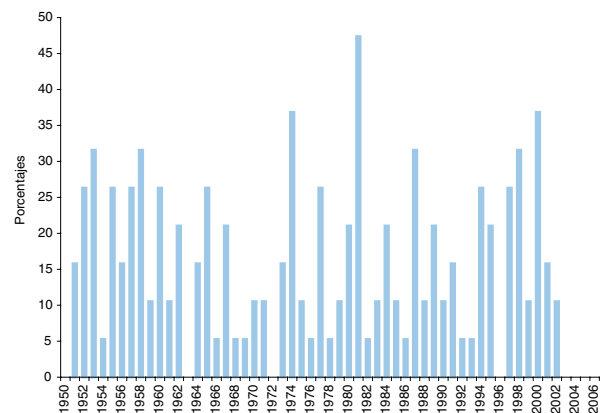
La crisis de la deuda de 1982 contribuyó a profundizar significativamente el proceso de divergencia. Luego de esa perturbación, se registró primero un salto discontinuo de la brecha de ingresos respecto del mundo industrializado y, más tarde, un deterioro sistemático de ellos. En 1991, el ingreso medio de los países latinoamericanos de la muestra representó solo el 34% del que disfrutaban los países más avanzados. Durante los años noventa esta disparidad no se profundizó, pero tampoco se redujo; mejoró levemente antes de la crisis rusa de 1998 y después volvió a bajar hasta ubicarse en el mismo valor de 1991, es decir, un 34%. Esta situación se mantuvo hasta ya entrada la década actual, en que a partir de 2003 la tasa de crecimiento de la región se aceleró en relación con el resto del mundo y, como resultado, comenzó gradualmente a ganar posiciones. En 2006, la razón entre el ingreso de ambos grupos alcanzó un 37%.

Cabe mencionar que la historia de la relación entre el PIB de América Latina y el Caribe y el del mundo en su conjunto es más simple. El único período en que se produjo un quiebre visible fue durante la crisis de la deuda. En los años anteriores, el PIB per cápita de la región superaba un 20% el nivel mundial, pero luego de la crisis esta cifra disminuyó al 8%.

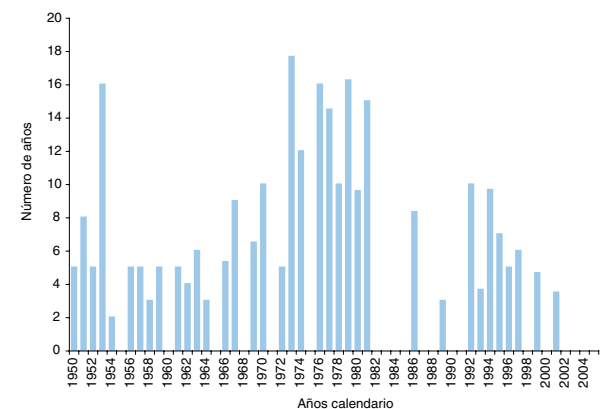
Cabe preguntarse si se produjeron situaciones de volatilidad macroeconómica en el contexto de los puntos de quiebre antes señalados. La evidencia indica que la respuesta es positiva. A partir de la definición de Hausmann, Rodríguez y Wagner (2006) utilizada en el glosario que figura en el recuadro II.1, se han identificado algunos episodios de colapso económico y su duración. Los gráficos III.3.a y III.3.b muestran, respectivamente, la proporción de países en que se inició un colapso en cada año de la serie analizada y la duración de este.

Gráfico III.3
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE (19 PAÍSES): EPISODIOS DE
COLAPSO ECONÓMICO

a) Año y porcentaje de países en que se inició un episodio de colapso económico



b) Duración media de los colapsos iniciados en cada año



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

Del análisis de las situaciones de colapso económico se desprenden los siguientes tres hechos estilizados:

- la ocurrencia frecuente de este tipo de episodios es un rasgo estructural de la región;
- como era de esperarse, en torno a los puntos de quiebre antes señalados del proceso de convergencia se observa un gran número de países en que se iniciaba un episodio de colapso económico. De hecho, en el año 1981 se registró un récord en cuanto a la frecuencia de ellos, que alcanzó casi la mitad de los países de la región;
- la duración de los colapsos que se iniciaron entre mediados de los años setenta y principios de los ochenta es significativamente más elevada, mientras que disminuye a medida que nos acercamos a la época actual. Además, desde 2002 en adelante en ningún país se ha presentado un episodio de colapso.

Estos hechos estilizados indican que en gran medida los quiebres más significativos del proceso de crecimiento de América Latina y el Caribe han obedecido probablemente a impulsos de origen externo. Ello no implica, sin embargo, que estos sean más relevantes que los factores internos —como el proceso de filtrado y las restricciones estructurales y normativas que lo afectan— para explicar la volatilidad. De hecho, las circunstancias internas son fundamentales, puesto que determinan el grado de vulnerabilidad de cada economía a las perturbaciones y también los costos y la duración

del proceso de ajuste. Es posible que hacia principios de la década de 1970 las economías de la región en general hayan sido muy vulnerables al tipo de perturbaciones que se presentaron en ese momento y que prepararon el escenario para el marcado aumento de la volatilidad que se observaría en los años ochenta.

La duración de los episodios de colapso económico, no obstante, tiende a disminuir después de 1992 —aunque no necesariamente su intensidad— y se ha mantenido hasta la fecha. Si bien la proporción de países afectados por un colapso en la década de 2000 es elevada, la duración de estos suele acercarse más a los niveles que se observaron hasta principios de los años setenta. Entre los factores que pueden haber influido en este cambio se cuentan probablemente las mejoras en materia de políticas macroeconómicas en un número considerable de países. Desde esta perspectiva, los más exitosos serían los que lograron dar una mejor respuesta institucional y de política al reto de perfeccionar el sistema macroeconómico y, al mismo tiempo, alcanzar cierto consenso mínimo en lo relativo a la distribución del ingreso. Para evaluar la admisibilidad de estas conjeturas podría indagarse si, además de lo que indican las situaciones de colapso, es posible comprender la dinámica de la volatilidad al identificar y comparar los episodios de “turbulencia” y “estabilidad”. Asimismo, sería importante determinar la relación entre estos períodos y la aceleración del crecimiento en el sentido de Hausmann, Pritchett y Rodrik (2004).

2. Episodios de turbulencia y períodos de estabilidad

A partir de la definición de crisis utilizada en el glosario que figura en el recuadro II.1, es posible clasificar los años transcurridos desde 1950 hasta la fecha en períodos de “turbulencia” —en que al menos dos de los 19 países analizados se encontraban en crisis— y de “estabilidad” —en que ninguno, o a lo sumo uno, lo estaba. Tal como indica el cuadro III.1, desde 1978 hasta 1990 hubo una larga etapa casi permanente de turbulencia en que la región estuvo prácticamente estancada, ya que se registraron tasas de crecimiento del PIB per cápita muy bajas o negativas⁶. Además, entre 1978 y 1983 la proporción de países en crisis fue la más elevada de la serie, sobre todo en 1982, año en que estalló la crisis de la deuda externa. Igualmente, en 1978 se inició un extenso período de turbulencias que podría haber obedecido a la profundización de las

fluctuaciones vinculadas a las perturbaciones petroleras de los años setenta y a sus secuelas en la estabilidad de los precios relativos y la inflación internacionales. Es probable que estas hayan contribuido a aumentar la frecuencia y magnitud de las conmociones externas que aquejaron a la región, favoreciendo los conflictos distributivos que limitaron el espacio de autonomía de las políticas.

Lo ocurrido entre 1978 y 1990 contrasta significativamente con los períodos de turbulencia de los años cincuenta y sesenta, en que la tasa de crecimiento fue más elevada y cuya duración fue menor. Antes del decenio de 1980, las crisis eran más aisladas y al parecer no afectaban demasiado el crecimiento. Por otra parte, se identificaron etapas de turbulencia en 1995, 1999 y 2002. Esto demuestra la importancia que tuvieron para la región las crisis mexicana de 1994 y rusa de 1998, así como sus efectos de “contagio” financiero, y parece indicar que a partir de

⁶ Solo en 1984 y 1987 no se produjeron turbulencias.

la moratoria mexicana de 1982 aumentó el alcance de las perturbaciones financieras en relación con otros tipos de conmociones. El episodio de turbulencia de 2002 está vinculado a la crisis del Brasil y la Argentina, que afectó a otros países como Chile, Uruguay y Paraguay. Cabe mencionar dos aspectos adicionales sobre el período 1995-2002. El primero es que, a diferencia de las turbulencias de principios de los años ochenta, se trata de una época en que las crisis no impidieron que en algunos países se acelerara el crecimiento, y el segundo, que una vez finalizadas las etapas de turbulencia se inició un período de bonanza económica (véase el cuadro III.2).

Cuadro III.1
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE (19 PAÍSES):
EPISODIOS DE TURBULENCIA

Nº episodio	Período	Máximo local	Alcance	Persistencia	Crecimiento regional
1	1953/1954	1953	11%	2	2,45
2	1959	1959	11%	1	-0,5
3	1961	1961	11%	1	3,06
4	1978/1983	1982	31%	6	0,07
5	1985/1986	1985	11%	2	1,02
6	1988/1990	1988/1989/1990	16%	3	-1,32
7	1995	1995	11%	1	-1,29
8	1999	1999	16%	1	-1,32
9	2002	2002	16%	1	-1,77

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

Cuadro III.2
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE (19 PAÍSES): EPISODIOS DE ESTABILIDAD

Nº de episodio	Duración	Persistencia	Crecimiento regional
1	1950-1952	3	1,36
2	1955-1958	4	2,54
3	1960	1	3,57
4	1962-1977	16	2,75
5	1984	1	1,24
6	1987	1	1,2
7	1991-1994	4	2,29
8	1996-1998	3	2,18
9	2000-2001	2	0,66
10	2003-2007	5	3,46

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

Con relación a los períodos de estabilidad, tal como se observa en el cuadro III.2, el más largo se ubicó entre 1950 y 1977 y solamente hubo tres años en que más de un país se encontraba en crisis. Dentro de esta etapa destacan los 16 años de estabilidad ininterrumpida de 1962 a 1977, es decir, sin episodios de volatilidad extrema generalizada y durante los cuales también se observa una cierta cantidad de países

en que se cursaba una aceleración del crecimiento (véase el gráfico III.4a). Cabe destacar que, paradójicamente, esta época coincidió con aquella en que comenzó a producirse la gran disparidad con el mundo desarrollado. Dicho de otra forma, se trató de un período en que la combinación de baja frecuencia de episodios extremos y aceleración del crecimiento se unió al impulso positivo proveniente del crecimiento mundial. De cualquier manera, está claro que desde el punto de vista de la volatilidad y el crecimiento la disparidad de los años sesenta y setenta fue diferente a la que se produjo a causa de la crisis de la deuda, en que los episodios de aceleración fueron nulos. Con excepción de 2000-2001, en todas las etapas de estabilidad la tasa media de crecimiento anual del PIB per cápita de la región superó el 1,2%. El período 2003-2007 es bastante particular. En primer lugar, fue la primera vez desde 1977 que se observaron cinco años seguidos sin turbulencias, y segundo, la tasa de crecimiento fue la más elevada de todos los períodos de estabilidad, con excepción de 1960. Por último, en este quinquenio se identificaron episodios de auge⁷ cuya tasa de crecimiento superó la de todos los que tuvieron lugar desde 1950.

Cuadro III.3
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE (19 PAÍSES): EPISODIOS DE AUJE

Nº episodio	Inicio	Máximo local	Alcance	Persistencia	Crecimiento regional
1	1950-1956	1952/1953/1956	16%	7	2,06
2	1962	1962	16%	1	0,95
3	1964-1966	1964	21%	3	2,52
4	1971-1974	1972/1973	31%	4	4,09
5	1978-1981	1978/1980	26%	4	1,98
6	1992-1995	1992	13%	4	1,38
7	2004-2007	2004	11%	4	4,13

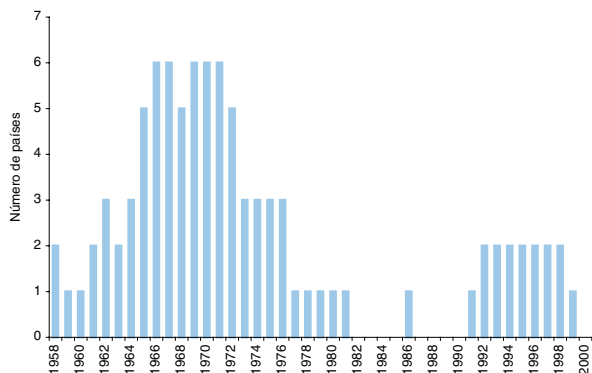
Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).

Es importante subrayar que el segundo período más positivo desde el punto de vista de la falta de turbulencias es justamente el actual, aunque la frecuencia de los episodios de aceleración no es comparable con la de los años sesenta. En el gráfico III.4b se observa el año y la proporción de países en que se inició un repunte del crecimiento, además de los que cada año eran candidatos a registrar una aceleración, sea que más tarde la posibilidad se concretara o no. Como puede constatar, nunca hubo un período con tantos candidatos como el año 2003. Esto sugiere la misma hipótesis que surgió al analizar los episodios de turbulencia y estabilidad: que la etapa actual muestra rasgos diferenciados.

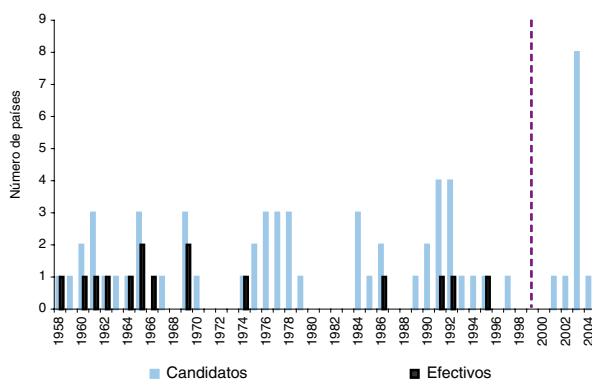
⁷ Véase el glosario que figura en el recuadro II.1.

Gráfico III.4
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: ACELERACIÓN DEL
CRECIMIENTO

a) América Latina y el Caribe: número de países de la muestra en que se registraba una aceleración del crecimiento, 1958-2000



b) América Latina y el Caribe: número de países de la muestra en que se iniciaba una aceleración del crecimiento (1958-2000) y "candidatos" a iniciarla (1958-2007)



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

Los dos gráficos anteriores también permiten ilustrar los efectos devastadores de las grandes crisis en la capacidad de crecer. Ninguno de los países analizados de la región resistió el marcado aumento de la volatilidad macroeconómica que se registró desde fines de los años setenta hasta fines de los ochenta. Hubo una ausencia completa de episodios de inicio de aceleración en este período —con excepción de Chile en 1986— y, además, todos los candidatos a iniciar el proceso finalmente no lo hicieron. Esto contrasta con el tipo de dinámica que caracterizó las crisis de la década de 1950, en que la región presentó una combinación de episodios de colapso y de aceleración, lo cual sugiere que las fluctuaciones obedecían mayormente a componentes idiosincrásicos. Asimismo, entre los candidatos se concretaron episodios efectivos de aceleración. En este sentido, los años noventa se parecen a los cincuenta en que hubo situaciones tanto de colapso como de aceleración, pero también a los ochenta en que muchos candidatos no lograron sostener

el ímpetu inicial. Luego de la crisis de 2001, por otra parte, no volvieron a observarse episodios de colapso y varios países han comenzado un período de crecimiento que, como se dijo, podría convertirse eventualmente en aceleración⁸.

Esta evidencia indica que, más allá del criterio cuantitativo que se ha utilizado para clasificar las crisis, los episodios extremos pueden tener características cualitativas muy diferentes. Es importante hacer un buen diagnóstico en este sentido, ya que constituye una guía respecto de los elementos en que deberían centrarse las políticas antivolatilidad. Por ejemplo, si la volatilidad excesiva obedeciera al gran número de perturbaciones externas, como esos impulsos son exógenos, la estrategia debería orientarse a reducir la vulnerabilidad; si el problema fueran los filtros, entonces probablemente se necesitaría actuar en el plano de la organización de los mercados, las estructuras de gobernabilidad y las políticas anticíclicas.

Esta cuestión, por otra parte, también tiene relevancia desde el punto de vista del crecimiento, ya que el proceso de filtrado de las perturbaciones debería funcionar de tal forma que atenúe los efectos negativos de las crisis pero conservando los que favorecen la productividad. Ya se vio que las consecuencias de las turbulencias del decenio de 1980 han sido muy distintas de las de los años cincuenta. Una hipótesis que surge naturalmente al respecto es que las crisis de este último decenio no solo no impidieron los episodios de aceleración del siguiente, sino que probablemente contribuyeron, hasta cierto punto, al crecimiento al inducir cambios estructurales relacionados con la destrucción creativa. Por el contrario, las turbulencias y desequilibrios de los años ochenta habrían obedecido a las fallas de coordinación provocadas por los mercados desequilibrios financieros que se expresaron en la crisis de la deuda. No se trató de una perturbación que en última instancia habría podido potenciar la productividad, sino de una perturbación que actuó en primer lugar mediante canales financieros, deteriorando severamente la hoja de balance de empresas, bancos y gobiernos y que, al generar quiebras y renegociaciones de la deuda pública, provocó efectos en materia de propiedad y la necesidad de redefinir los derechos conexos. La redefinición de estos, como se verá más adelante, nunca está exenta de conflictos que pueden ser un obstáculo para que la economía se oriente con celeridad hacia un nuevo equilibrio del crecimiento. Por otra parte, es probable que la perturbación a que dio lugar el aumento de las tasas de interés en la década de 1980 afectara profundamente a la economía porque esta se encontraba en situación vulnerable: el déficit de la cuenta corriente se había incrementado de manera notable en

⁸ Aún no han transcurrido ocho años para poder aplicar el criterio de Hausmann, Pritchett y Rodrik (2004).

varios países después de las perturbaciones vinculadas al alza de precios del petróleo en los años setenta y también como consecuencia de la apreciación significativa del tipo de cambio en algunos de ellos.

La sucesión de crisis y reformas de la década de 1990, más allá de sus costos, podría haber activado en alguna medida los mecanismos schumpeterianos positivos⁹ cuyos efectos se estarían observando en la actualidad, ya que la región creció sin que se registraran episodios de colapso. Además, en relación con la volatilidad, cabe recordar que hemos señalado que la razón estadística negativa entre crecimiento y desviación estándar del mismo parece estar debilitándose. Estos indicios señalarían que, de prolongarse en el tiempo, se produciría un cierto retorno a la etapa de menor turbulencia y mayor dinamismo anterior a los años setenta. Por supuesto que, al evaluarla, ello no implica desconocer que en varios países el crecimiento se ha visto favorecido por las perturbaciones positivas derivadas de la mejora de los términos del intercambio.

La región ha realizado esfuerzos por perfeccionar sus instituciones y sus políticas. Podría ser que ciertos países estuvieran en mejores condiciones para “filtrar” la perturbación de los términos del intercambio a fin de aprovechar sus beneficios y minimizar los efectos colaterales negativos. Es fundamental contar con un sistema normativo consistente en el tiempo para anular los incentivos a aumentar excesivamente el gasto público en que podrían traducirse los términos del intercambio favorables o para evitar la amenaza que representa para el sector de bienes comerciables un incremento significativo de la oferta de divisas. Al respecto, la situación actual de la región muestra un cuadro mixto. Mientras que se han registrado avances en el manejo de los equilibrios macroeconómicos, también es cierto que existen crecientes dificultades para evitar una apreciación exagerada de las monedas que afectaría la competitividad. Asimismo, pueden surgir conflictos relacionados con la apropiación de la riqueza generada por las perturbaciones positivas a través de la inflación y la inestabilidad de las reglas de juego.

3. La volatilidad del consumo y la volatilidad excesiva

La volatilidad excesiva es difícil de medir y su identificación plantea problemas muy difíciles de resolver. No obstante, un indicador razonable de su presencia es que el consumo sea más volátil que el ingreso (véase Fanelli, 2008a). Veamos, entonces, qué relación existe entre la evolución del consumo y la volatilidad excesiva de América Latina y el Caribe. Según Pallage y Robe (2001), el costo de esta última para los países en desarrollo es elevado: situar la volatilidad del consumo al mismo nivel de los países desarrollados sería equivalente a aumentar la tasa de crecimiento del PIB per cápita un 0,34% a perpetuidad.

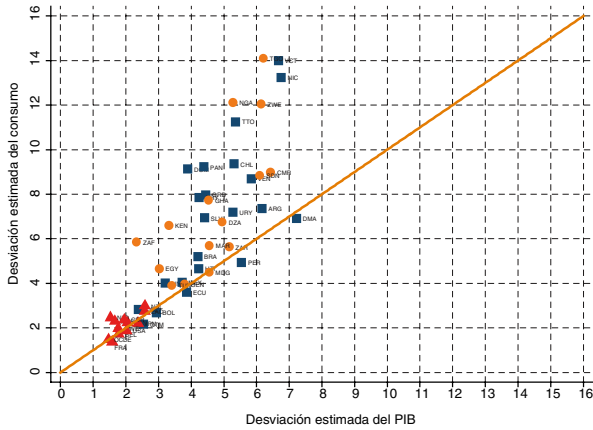
El gráfico III.5 muestra la relación entre la volatilidad del crecimiento del PIB y del consumo a nivel mundial, que se sitúa por encima de la línea de 45 grados en un gran número de países. Esto implica que el consumo es más volátil que el ingreso y, de acuerdo con los estudios sobre el tema, indica la presencia de volatilidad excesiva. Cabe destacar que las cifras de los países de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE) se agrupan en torno a la línea de 45 grados (véanse los triángulos rojos). Esto quiere decir que en esas economías existe una menor volatilidad excesiva, que obedece probablemente a la aplicación de mejores políticas anticíclicas y a la existencia de mercados

más amplios que contribuyen a evitar las crisis. En cambio, las cifras de los países de América Latina y el Caribe y de África se encuentran por encima de la línea de 45 grados (véanse los cuadrados azules). Sin embargo, este promedio temporal oculta el hecho de que la capacidad de estabilizar la trayectoria del consumo parece haber mejorado de manera significativa en los últimos años y, además, que disminuyó la volatilidad del producto. Los avances realizados por América Latina y el Caribe en materia de reducción de la volatilidad del consumo se aprecian claramente en el gráfico III.6, a partir del cual se observa que esta ha sido inferior al promedio mundial desde los años noventa y que en la presente década incluso se ha equiparado a la de los países desarrollados.

En definitiva, las pruebas sobre la relación entre volatilidad y desempeño —tanto respecto del consumo como del crecimiento— sugieren que en los últimos años se ha producido una cierta moderación en los efectos nocivos de la volatilidad. Volviendo al esquema del diagrama III.2, hay varios elementos que podrían explicar este hecho: la buena suerte, es decir, las perturbaciones más benignas o pequeñas; el mejoramiento de la capacidad de filtrado a que han dado lugar el funcionamiento más eficaz de los mercados y una mejor gobernabilidad; menos restricciones estructurales; mejores políticas o una combinación de estas causas.

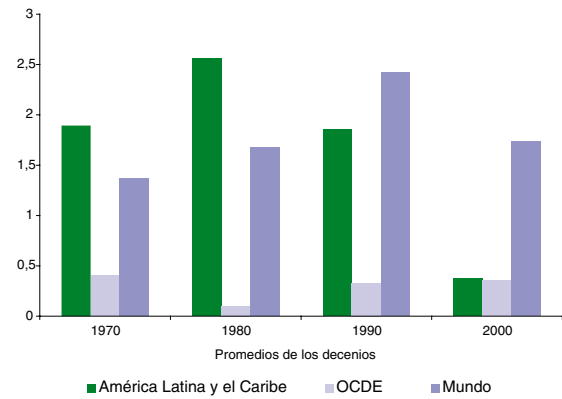
⁹ Véase el glosario que figura en el recuadro II.1.

Gráfico III.5
VOLATILIDAD MEDIA DE LA TASA DE CRECIMIENTO DEL CONSUMO Y DEL PIB, 1970-2005



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Banco Mundial, "World Development Indicators" [base de datos en línea] <http://devdata.worldbank.org/dataonline/>.

Gráfico III.6
COCIENTE ENTRE LA VOLATILIDAD DEL CONSUMO Y DEL PIB (En porcentajes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Banco Mundial, "World Development Indicators" [base de datos en línea] <http://devdata.worldbank.org/dataonline/>.

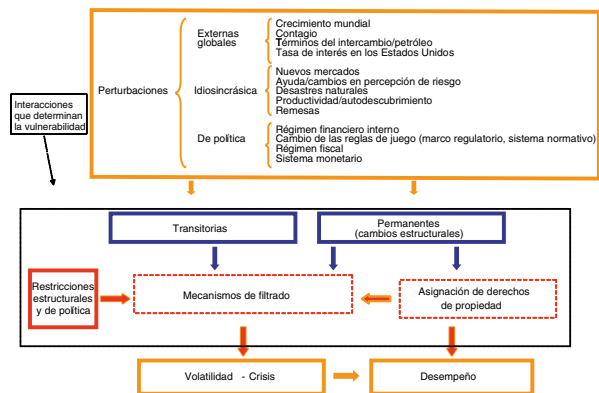
C. Naturaleza y efectos de las perturbaciones en América Latina y el Caribe

En la sección anterior se identificaron períodos de mayor turbulencia y de relativa estabilidad y se detectaron algunos cambios que diferencian a la presente década tanto de los años ochenta como de los noventa. Dos factores que surgieron al analizar las fluctuaciones fueron las perturbaciones y las restricciones estructurales, que se analizan en esta parte del trabajo. El diagrama III.3 complementa el diagrama III.2 y su propósito es mostrar la relación entre los elementos que desempeñarán un rol importante en la exposición de la presente sección.

La parte superior del diagrama representa las perturbaciones. Para diseñar políticas antivolatilidad es fundamental conocer las características sustantivas de los impulsos que recibe la economía, ya que estas determinarán el tipo de desequilibrio, los factores que actuarán como principales mecanismos de filtrado y el carácter de los eventuales conflictos de intereses. Por ejemplo, si la perturbación es una reducción de la tasa internacional de interés que se percibe como permanente, es probable que los primeros efectos se observen en los mercados financieros. Las pruebas sobre América Latina y el Caribe indican que, si bien es previsible que un cambio permanente de la tasa de interés internacional afecte la inversión y el consumo en términos reales, las repercusiones finales dependerán del funcionamiento de los mercados financieros y de las capacidades normativas. En particular, mediante las regulaciones financieras se filtrarán

en parte los efectos negativos de volatilidad vinculados a la sobreinversión en el sector inmobiliario, a los préstamos a las organizaciones financieras o corporativas relacionadas entre sí o al exceso de endeudamiento público. Asimismo, estas repercusiones positivas podrían reforzarse si contribuyen a canalizar fondos hacia actividades innovadoras en que se eviten los riesgos vinculados a la concentración de las exportaciones en un solo producto.

Diagrama III.3
NATURALEZA Y EFECTOS DE LAS PERTURBACIONES



Fuente: José María Fanelli, "Volatilidad y crisis en América Latina: evidencia empírica y políticas", Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), junio de 2008, inédito.

Una política antivolatilidad también exige conocer las restricciones de política y estructurales. Hay instrumentos y sucesos similares que pueden tener efectos disímiles en contextos que difieren en cuanto a la capacidad de coordinar políticas, la apertura comercial, la proporción de créditos en la economía, la calidad de las regulaciones o la estructura de los derechos de propiedad. Por ejemplo, el alza de precios del petróleo afectará la volatilidad de manera diferente si la propiedad de los yacimientos es estatal o privada; las repercusiones de una suspensión repentina de la entrada de capitales a la economía dependen del nivel de apertura comercial (Calvo y Reinhart, 2000); si las regulaciones financieras

son permisivas, pueden tornar más vulnerable a una economía que ha logrado buenos resultados a largo plazo (Mishkin, 2001), tal como demuestra el caso de la crisis financiera de principios de la presente década en la República Dominicana, cuyo costo fue cercano al 21% del PIB (Banco Mundial, 2006).

Sobre la base de los aspectos mencionados anteriormente, se identificarán las perturbaciones que han sido relevantes para América Latina y el Caribe en el plano empírico y se evaluarán luego las restricciones estructurales y su relación con la vulnerabilidad de la economía. Las restricciones de política se abordarán en el capítulo siguiente.

1. Las perturbaciones en América Latina y el Caribe

En el diagrama III.3 las perturbaciones se clasifican según sus características sustantivas y su persistencia. Por una parte, se presenta un listado de las que aparecen con mayor frecuencia en los estudios económicos y, a su vez, se dividen en tres subcategorías: externas globales, propias de los países y de política. El origen de las conmociones externas globales relevantes para la región puede ser tanto real como financiero. En la sección anterior se comentó que los cambios de las variables reales clave —el crecimiento mundial, los términos del intercambio y el precio del petróleo— obedecieron a los episodios de quiebre entre períodos de turbulencia y de estabilidad, así como a las variaciones del nivel de volatilidad agregada. Catão (2007) aporta pruebas de largo plazo sobre las perturbaciones comunes a toda la región. Según este autor, los impulsos financieros de origen mundial son fundamentales para dar cuenta de los desequilibrios agregados y los períodos de crisis; particularmente importantes en la experiencia de la región han sido las perturbaciones vinculadas a las tasas de interés en los Estados Unidos y a los fenómenos de contagio, como en el caso de la crisis rusa de 1998.

Los impulsos idiosincrásicos abarcan una amplia gama que, al igual que en el caso anterior, incluye fenómenos reales —impulsos a la productividad, descubrimiento de nuevas actividades y nuevos mercados, desastres naturales— y financieros —ayuda externa, remesas, cambios en la percepción de riesgo del país o inversión de las corrientes de capitales. Entre los últimos sucesos reales propios de la región cabe mencionar las actividades

de innovación vinculadas a la maquila y los servicios y la inversión extranjera directa (Centroamérica y el Caribe), la apertura de nuevos mercados, tanto mediante los tratados de libre comercio como por la demanda de recursos naturales en Asia, los biocombustibles y los desastres naturales en la zona caribeña. Desde el punto de vista financiero, pueden mencionarse los cambios en la percepción de riesgo relacionados con la evaluación de la capacidad de pago de los compromisos de deuda pública —como en Argentina y Uruguay— y con las mejoras beneficiosas de las políticas fiscales —el caso de Brasil.

Las perturbaciones de política también son variadas. Es fácil encontrar gran cantidad de ejemplos de desequilibrio vinculados a la variación de las políticas macroeconómicas —fiscal, monetaria y cambiaria— y financieras o a las reformas estructurales.

Siguiendo el esquema propuesto, las perturbaciones sustantivas se dividen en permanentes o transitorias, es decir, aquellas que generan o no un cambio estructural en las tendencias de la economía. Cabe destacar, además, que ellas dan lugar a una redefinición de los derechos de propiedad.

Los ejemplos mencionados anteriormente indican que cada uno de estos tipos de perturbaciones ha tenido una importancia diferente según su magnitud y la frecuencia con que se han observado en el tiempo. En función de los estudios y pruebas más recientes, el análisis se centrará en las perturbaciones que se consideraron más relevantes para contestar las preguntas sobre la evolución actual de la volatilidad y los retos de política conexos.

2. El papel de las perturbaciones externas

En cuanto a la importancia de las perturbaciones externas, Catão (2007) sostuvo que la influencia del ámbito externo constituye un elemento común en toda la región. Según este estudio, la correlación aumentó luego de las perturbaciones de los años setenta y ochenta y descendió nuevamente en el período 1988-2004. Al indagar a qué obedecía este factor común, el autor concluyó que las tasas de interés y la evolución de la producción en las economías avanzadas eran fundamentales para explicar el fenómeno y que sus efectos aumentaron a partir del decenio de 1970.

Goyal y Sahay (2007) aportaron otras pruebas y concluyeron que en América Latina y el Caribe la volatilidad de los resultados y las políticas es mayor en los episodios de bajo crecimiento. Asimismo, tanto el nivel como la inestabilidad que provocan las perturbaciones reales y financieras son similares en los episodios de crecimiento elevado y reducido. La excepción a esta regla son las

variaciones de la tasa de interés de los Estados Unidos, que desempeñan un rol de marcada importancia. Estos autores también indicaron que los episodios extremos como el incumplimiento de las obligaciones de pago y las crisis gemelas (cambiaria y financiera) se vinculan al bajo crecimiento.

Por su parte, Titelman, Pérez y Minzer (2008) sostienen que la dinámica del ciclo económico en la región ha obedecido históricamente a las variaciones de los términos del intercambio y las corrientes financieras. La importancia relativa de estas ha variado en el tiempo: el coeficiente de correlación entre el ciclo del producto interno bruto regional y las fluctuaciones financieras aumentó significativamente en la década de 1990. A su vez, las variaciones de los términos del intercambio tuvieron una mayor importancia relativa en los períodos 1960-1980 y 2002-2006 (véase el recuadro III.1).

Recuadro III.1

COMPARACIÓN DE LA DINÁMICA DE LOS EFECTOS DE LAS PERTURBACIONES FINANCIERAS Y DE LOS TÉRMINOS DEL INTERCAMBIO EN AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE EN EL PERÍODO 1980-2006

En el período 1960-2006, en los países de América Latina y el Caribe se observó un aumento de la frecuencia y amplitud de los ciclos económicos. Entre 1960 y 1995 la región registró, en promedio, una aceleración (desaceleración) cada cuatro años, frecuencia que disminuyó a dos años a partir de 1995. Asimismo, la amplitud media de los ciclos del PIB prácticamente se duplicó a contar de ese mismo año.

Dada la importancia de las variaciones de los términos del intercambio y de las corrientes financieras en los ciclos económicos, se identificó y describió la dinámica de las fluctuaciones más extremas de ambas variables en América Latina y el Caribe en el período 1980-2006, evaluando sus efectos en el crecimiento económico.

A su vez, se identificaron las perturbaciones de acuerdo con una metodología estadística que consistió en separar los componentes de tendencia y de ciclo de la serie. Luego, sobre la base de la construcción de distribuciones de probabilidad empíricas y de los respectivos intervalos de confianza, se definieron los años de perturbaciones financieras y de términos del intercambio.

Este método permitió captar las especificidades y la historia propias de cada país de América Latina y el Caribe. Así, se determinaron y caracterizaron las perturbaciones reales (positivas y negativas) y financieras, analizando su importancia y distribución geográfica y temporal en los tres períodos considerados (1980-1990, 1991-2001 y 2002-2006).

El análisis reveló, en primer lugar, que la frecuencia de las perturbaciones relacionadas con los términos del intercambio se ha reducido en el tiempo, disminuyendo de un promedio de seis anuales en el período 1980-1990 a dos en el último período considerado (2002-2006).

Asimismo, disminuyó la amplitud de las perturbaciones de términos del intercambio, sobre todo en el caso de las negativas. El rango de variación de estas se redujo del -6% al 22% en 1980-1990 y del -2% al -8,5% en 2002-2006. Por su parte, en el caso de las perturbaciones positivas, la amplitud de entre el 8% y el 28% disminuyó al 7% y el 21% en los mismos períodos.

En segundo lugar, los resultados revelaron que la frecuencia de las perturbaciones financieras ha aumentado en el tiempo. América Latina y el Caribe registró

un incremento de una a dos perturbaciones financieras anuales entre 1980-1990 y 1991-2001. Además, su magnitud aumentó significativamente en la década de 1990, elevándose de un promedio del 0,7% del PIB en 1980-1990 al 3,5% del PIB en el período 1991-2001.

Para comparar los efectos de las perturbaciones relacionadas con los términos del intercambio y financieras, se calcularon sus repercusiones en materia de absorción. Los resultados coincidieron con el análisis de la dinámica estadística observada e indican que las perturbaciones financieras representan un mayor peligro para la región que las de términos del intercambio negativos. Mientras que en el período 1980-2006 las primeras implicaron un ajuste del gasto interno, en promedio ponderado, del -6,99% del PIB, el de las segunda fue del -2,6%.

Además, los efectos en la absorción de las perturbaciones negativas de términos del intercambio han variado a lo largo del tiempo: disminuyeron del 2,25% del PIB en el período 1980-1990 al 0,40% del PIB en 1991-2001, hasta tornarse no significativos (0,00% del PIB) en el último subperíodo considerado (2002-2006).

Recuadro III.1 (conclusión)

En comparación con las tendencias descritas anteriormente, la contracción de la absorción como consecuencia de las perturbaciones financieras negativas aumentó, en promedio, del 1,16% del PIB en el período 1980-1990 al 5,7% del PIB en el período 1991-2001.

Estos resultados tienen importantes implicancias de política económica.

En primer lugar, dado que los ciclos económicos son de menor duración, se han tornado más frecuentes y presentan variaciones más pronunciadas, subrayan la importancia de las políticas contracíclicas.

En segundo lugar, el hecho de que el costo en términos de contracción de la absorción a que dan lugar las

perturbaciones financieras sea mayor que el de las perturbaciones de términos del intercambio, así como de que estas últimas han tendido a decrecer en el tiempo, sugiere que el diseño de políticas para mitigar los efectos de las perturbaciones externas debería enfocarse más en el sector financiero que en los términos del intercambio.

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Daniel Titelman, Esteban Pérez Caldentey y Rodolfo Minzer, "Comparación de la dinámica de los efectos de los choques financieros y los choques de términos del intercambio en América Latina en el período 1980-2006", documento presentado en el taller Política macroeconómica y fluctuaciones cíclicas, Santiago de Chile, abril de 2008, inédito.

3. Las perturbaciones transitorias y permanentes

En general, un ciclo económico se define como una variación que ocurre con cierta regularidad en torno a una tendencia de largo plazo. En función de ello, el estudio de las fluctuaciones se asignó tradicionalmente a la teoría del ciclo económico y el del comportamiento de la tendencia a la teoría del crecimiento económico. Como se muestra en el *Estudio económico de América Latina y el Caribe, 2006-2007*, ambos fenómenos, lejos de pertenecer a una esfera abstracta, son representativos de los episodios de colapso y aceleración propios de las economías de la región y no son independientes de la volatilidad y las crisis.

Al respecto, Aguiar y Gopinath (2007) concluyeron que las economías emergentes, a diferencia de las desarrolladas, están relativamente más expuestas a las perturbaciones permanentes que a las transitorias. En otras palabras, la tendencia del ingreso real de las economías en vías de desarrollo es más inestable. Sus conclusiones se basaron en la comparación de las economías mexicana y estadounidense. Según los resultados de las observaciones de Catão (2007) sobre cuatro grandes economías de América Latina y el Caribe —Argentina, Brasil, Chile y México—, cuando estas experimentan perturbaciones como el aumento de las tasas de interés mundiales los efectos en la producción persisten durante largo tiempo.

En esta línea, Toledo (2008) estudió la persistencia de las perturbaciones en la región a fin de evaluar en qué medida el hecho estilizado detectado por Aguiar y Gopinath representa la dinámica macroeconómica de las siete principales economías de América Latina y el Caribe. Concluyó, aun cuando las pruebas son heterogéneas, que las fluctuaciones agregadas en los países de la región obedecen en general a perturbaciones de alta persistencia o permanentes (véase el recuadro III.2).

Por su parte, Heymann y Kawamura (2008)¹⁰ llegaron a las siguientes conclusiones: i) la discriminación entre movimientos cíclicos y tendenciales no es una cuestión trivial, ni para los gobiernos ni para el sector privado; ii) para diseñar políticas en el tiempo se requiere considerar las acciones del gobierno en función de los criterios de decisión y de las restricciones que enfrenta el sector privado; iii) más allá de la conveniencia práctica de aplicar políticas sencillas, de claro contenido e implicancias, también interesa que estas se adapten a los problemas concretos de la situación macroeconómica, lo cual hace difícil diseñar reglas, y iv) las políticas macroeconómicas provocan efectos distributivos y pueden tener repercusiones disímiles en diferentes segmentos de agentes.

¹⁰ Véase el recuadro IV.3.

Recuadro III.2

LOS CICLOS ECONÓMICOS EN AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE

Antes de pensar en políticas que podrían aplicarse para mitigar las fluctuaciones macroeconómicas, es necesario entender la naturaleza y propiedades de los ciclos económicos en los países de América Latina y el Caribe y, sobre todo, a qué tipo de perturbaciones se exponen estas economías. De lo contrario, es difícil diseñar las políticas de estabilización apropiadas o saber si estas efectivamente pueden contrarrestar los efectos de las conmociones, en especial las macroeconómicas.

En un artículo reciente, Aguiar y Gopinath (2007) analizaron, desde la perspectiva de los modelos de ciclo real, la naturaleza de las perturbaciones en las economías desarrolladas y en desarrollo. Concluyeron que las fluctuaciones agregadas de las economías emergentes obedecen principalmente a conmociones de tipo permanente —efectos en las tendencias—, mientras que en las economías desarrolladas se deben a las transitorias. A partir de ello, una pregunta importante para las economías

latinoamericanas es si las perturbaciones a las tendencias son más importantes que las transitorias para explicar las fluctuaciones cíclicas en los países de la región.

Siguiendo la metodología de Aguiar y Gopinath (2007), Toledo (2008) concluyó que de acuerdo con los datos anuales del período 1950-2006 en las siete principales economías de la región —Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y República Bolivariana de Venezuela— las perturbaciones a la productividad agregada a que están sujetas son permanentes o transitorias, pero muy persistentes. Mientras que en la República Bolivariana de Venezuela y Colombia las conmociones permanentes al ingreso dan cuenta de un 89% del total, en el Brasil y el Perú representan entre un 40% y un 45%. Argentina, Chile y México, en tanto, presentan mayoritariamente perturbaciones transitorias de persistencia elevada.

Esto permite explicar dos características especiales de las economías de la región: la volatilidad relativamente elevada del consumo

y el comportamiento contracíclico de las exportaciones netas. Es preciso destacar que cualquier perturbación exógena que haya ocurrido en las economías analizadas provoca en el modelo de Toledo (2008) efectos en la productividad. Cabe mencionar que el concepto de perturbación involucra tanto los positivos como los negativos. En este sentido, durante el período analizado en esas economías se registraron varias perturbaciones a los términos del intercambio y la crisis de la deuda, por nombrar las más importantes. Asimismo, desde 2002 algunas de ellas —sobre todo Chile, Perú y República Bolivariana de Venezuela— están experimentando una perturbación positiva a los términos del intercambio. En algunos casos como el de Colombia y la República Bolivariana de Venezuela, y en menor medida los del Brasil y el Perú, ello se tradujo en perturbaciones a la tendencia, mientras que en Argentina, Chile y México se expresó como perturbaciones transitorias aunque altamente persistentes.

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Manuel Toledo, "Understanding business cycles in Latin America", documento presentado en el taller Política macroeconómica y fluctuaciones cíclicas, Santiago de Chile, abril de 2008, inédito.

4. **La relación entre las perturbaciones y las restricciones estructurales**

Ya se dijo que las restricciones estructurales pueden reforzar o atenuar los efectos de una perturbación y, por esa vía, afectar la vulnerabilidad. Esta interacción ha sido analizada en diversos trabajos empíricos. Fatás (2002) señaló que las repercusiones de la volatilidad en el crecimiento se potencian cuando la economía es financieramente subdesarrollada. Loayza y Hnatkovska (2004) concluyeron algo similar, pero en países de desarrollo financiero intermedio. Asimismo, otras restricciones estructurales que favorecen los efectos de la volatilidad en el crecimiento son la falta de desarrollo institucional y un bajo nivel de ingreso per cápita. Fatás (2002) considera que este último hecho se debe a que en las economías más atrasadas existe mayor incertidumbre

y advierte que ello podría generar una trampa de pobreza: el país es pobre y por lo tanto la incertidumbre es elevada; debido a ello crece poco y, como crece poco, sigue en la pobreza y no se libera de la incertidumbre¹¹.

Según Loayza y Raddatz (2007), la apertura comercial contribuye a magnificar los efectos de las perturbaciones de términos del intercambio, mientras que la flexibilidad del mercado de trabajo y la apertura financiera los reducen. Sin embargo, Catao (2007) no encontró una relación positiva incondicional entre la volatilidad del ciclo económico y la apertura.

¹¹ Para el caso específico de América Latina y las trampas de pobreza, véase Rodríguez (2007).

5. Las perturbaciones, los derechos de propiedad y la apropiabilidad

Los procesos de ajuste postperturbaciones están plagados de conflictos distributivos que obedecen a la variación de los precios relativos y a las situaciones complicadas de recontratación. En la medida en que estos se vean afectados por disputas en materia de derechos de propiedad, la calidad de los arreglos institucionales destinados al manejo de ese tipo de conflictos incidirá en la eficacia de la absorción de perturbaciones y, por ende, en los niveles de volatilidad macroeconómica.

Se supone que las perturbaciones “usuales” son las menos conflictivas, porque las instituciones estarían mejor preparadas para enfrentarlas. Las situaciones vinculadas a las conmociones episódicas o “inusuales”, en cambio, pueden ser más complicadas porque es mucho más probable que los derechos de propiedad no estén bien definidos para ese tipo de contingencias. Por consiguiente, podría preverse que en este caso las

transferencias de ingreso y riqueza no esperadas sean más significativas.

Parece obvio que cuanto más eficiente sea la solución para el problema distributivo, en mejores condiciones estará un país determinado para manejar los efectos de las perturbaciones. Por ejemplo, el mejoramiento de la posición financiera neta de este por cualquier vía —fondos de estabilización, fondos soberanos, incremento de las reservas— se traducirá en presiones sobre el tipo de cambio que, de combinarse con entradas de capital, pueden generar síntomas de enfermedad holandesa¹².

¹² En Machinea y Kacef (2007) y Machinea, Kacef y Weller (2007) se analizan los actuales fenómenos de desequilibrio en América Latina, sus repercusiones distributivas y en el mercado de trabajo y las posibles respuestas de política.

Capítulo IV

Volatilidad, ciclo económico y respuestas de política

A. Introducción

“Es claro que para que esta discusión no se realice en un plano abstracto, sería necesario examinar el caso particular de cada país a fin de averiguar si su estructura económica y las condiciones en que se encuentra permiten seguir aquellas ideas, o aconsejan, más bien, explorar otras formas de obrar sobre el ciclo.

Examinaremos brevemente las posibilidades que se presentan: en una de ellas, acaso la más difundida, se trata de atenuar o contrarrestar los efectos de las variaciones de la exportación sobre la actividad interna, mediante una política de carácter compensatorio, que hace variar las inversiones, principalmente en obras públicas, en sentido contrario al de dichas variaciones. Esta política traería consigo, ciertas exigencias. En la creciente cíclica aumentan las recaudaciones de impuestos y el mercado es propicio para la colocación de títulos públicos. A pesar de ello, el Estado no solo debiera abstenerse de emplear estos mayores recursos en ampliar sus inversiones públicas, sino que tendría que restringirlas a medida que aumenta la ocupación privada. La creciente sería, pues, época de previsora acumulación de recursos para tiempos adversos, o de empleo de estos recursos en cancelar los créditos bancarios de que se hubiese hecho uso en la contracción anterior. Basta mencionar estas exigencias para darse cuenta de la dificultad de cumplirlas. Por lo mismo que estos países están en pleno desarrollo, hay siempre proyectos de inversiones muy superiores a los realizables con los limitados medios de que se dispone. Pretender que cuando estos medios aumentan y se presenta la posibilidad de ejecutar tales proyectos, los hombres de gobierno, en vez de hacerlo, acumulen recursos para el futuro, de que tal vez disfruten sus sucesores, significaría hacer depender el éxito de la acción anticíclica de actitudes que no siempre se reconcilian con respetables intereses políticos.

Todo ello, si no lleva a desechar esta posibilidad de acción anticíclica, aconseja explorar al menos otros caminos que consulten mejor nuestras modalidades.” (Prebisch, 1949a).

Al igual que Raúl Prebisch en el documento antes citado, los diagramas III.1 y III.3 destacan la importancia fundamental de las restricciones de política entre los factores que inciden en la volatilidad. Esta radica en que ese tipo de restricciones contribuye a determinar

el margen de maniobra o “espacio” con que cuentan las autoridades para aplicar políticas anticíclicas y la eficacia de sus intentos por mitigar las fallas de mercado y de gobernabilidad.

Cabe preguntarse cómo crear políticas antivolatilidad adecuadas y abordar al mismo tiempo las restricciones a fin de generar un espacio de autonomía para su aplicación. En los estudios sobre reformas y crecimiento se ha sostenido que las buenas políticas surgen a partir de instituciones competentes (véanse, por ejemplo, Acemoglu, Johnson y Robinson, 2001 y 2004). Siguiendo esta línea de pensamiento, en los años noventa una abrumadora mayoría de los países de la región emprendieron reformas institucionales con la esperanza de que se tradujeran en políticas de mejor calidad (Lora, Panizza y Quispe-Agnoli, 2003; Fanelli, 2007). En cuanto a la macroeconomía, si bien se observaron resultados positivos, lo cierto es que se demostró que la relación entre buenas instituciones y políticas eficaces distaba mucho de ser automática. Asimismo, las reformas que se aplicaron en las reglas de juego de la estructura institucional dieron lugar a regímenes y políticas cambiarias, monetarias y fiscales de diferente calidad.

Una de las enseñanzas que se desprenden del proceso de reformas es que, más allá de la importancia de las instituciones, existe un espacio de autonomía que no depende directamente de ellas, sino de una serie de aspectos relacionados con las políticas adoptadas. Por ejemplo, una generación de líderes excepcionalmente capaces en el plano político puede hacer una diferencia, al igual que los avances en el conocimiento de las fluctuaciones o de las tecnologías de política para manejarlas. También influyen los factores aleatorios, ya que sus efectos favorecen o dificultan la implementación de las políticas, mientras que las contingencias imprevistas pueden dañar una buena política o, por el contrario, generar recursos extraordinarios que permitan financiar iniciativas específicas. Así, pese a que las instituciones competentes ofrecen más garantías de que se evitará la aplicación de malas políticas, ello no quiere decir que las reglas de juego adecuadas se traduzcan automáticamente en resultados tales como mayor disponibilidad de recursos fiscales y financieros para financiar las iniciativas, líderes capacitados, conocimientos de economía o protección contra los errores de política ante un cambio inesperado de la situación económica. Seguramente es más fácil corregir los errores en un contexto institucional de buena calidad, pero el proceso mediante el cual las instituciones descartan las políticas inadecuadas o aprovechan mejor los recursos extraordinarios depende de circunstancias inciertas que pueden alimentar la volatilidad macroeconómica. En definitiva, sin restarle importancia a los aspectos institucionales, parece necesario incluir el papel que desempeñan las restricciones en el análisis de los factores determinantes del margen de autonomía de las políticas.

Los elementos que inciden en la autonomía se muestran en el espacio destinado a restricciones de política del diagrama III.2 y comprenden la calidad del aparato estatal

y de su burocracia, las características del sistema normativo en relación con los instrumentos necesarios para lograr los objetivos buscados, la disponibilidad de recursos fiscales y financieros que permitan financiar las políticas públicas y la capacidad de las autoridades para manejar los posibles conflictos distributivos a que da lugar la implementación de iniciativas antivolatilidad. Cuando las autoridades cuentan con nuevos mecanismos para actuar sobre estos elementos o si las restricciones disminuyen a causa de una perturbación, se amplía el espacio de maniobra para mejorar las políticas orientadas a mitigar la volatilidad incluso en un marco institucional deficiente. Así, un gobierno al que le preocupa la vulnerabilidad externa podría utilizar los recursos provenientes de una perturbación externa positiva para reducir esa vulnerabilidad mediante, por ejemplo, el pago anticipado de la deuda pública. Si la inquietud radica en la vulnerabilidad de los ciudadanos más pobres, podría aprovecharse un clima político coyunturalmente favorable a la búsqueda de consensos distributivos para adoptar políticas que contribuyan a garantizar intertemporalmente un consumo mínimo a las personas que se encuentran en esa situación.

En realidad, de no ser por el ámbito de autonomía de las políticas no podrían reformarse las instituciones y, por ende, las sociedades en que ellas son inadecuadas caerían en un círculo vicioso: las instituciones no mejoran porque no se aplican las reformas pertinentes y estas no se realizan debido a la ineficacia de las instituciones.

En la presente sección se examinan los vínculos entre los hechos estilizados ya identificados y las políticas anticíclicas con el propósito de mostrar la importancia de crear un espacio de autonomía para su implementación, actuando sobre las restricciones que las afectan. En función del objetivo de contribuir a la evaluación del problema de la volatilidad, la estrategia a seguir constará de dos etapas. La primera consiste en analizar el rol anticíclico de la política fiscal, dado que esta guarda una estrecha relación con la volatilidad, sea en un contexto de restricción fiscal y financiera o de bonanza de los términos del intercambio y de conflictos distributivos vinculados al alza de precios de los alimentos y la energía. La discusión sobre el posible predominio de una política respecto de otra tiene gran relevancia al respecto, ya que para evaluar el margen de autonomía de las políticas es indispensable examinar la interacción entre objetivos, instrumentos y conflictos distributivos. En la segunda etapa se estudiará la relación entre volatilidad y políticas en casos concretos que hemos seleccionado por considerarlos paradigmáticos. Así, se eligieron algunos países de la región en que se observa, por una parte, una variación apreciable de los vínculos entre volatilidad y resultados en el tiempo y, por otra, cambios en las restricciones de política que dieron lugar a diferentes grados de autonomía para la aplicación de políticas.

1. Los ciclos económicos y la política fiscal

Los dos principales desafíos que han enfrentado históricamente las autoridades fiscales de América Latina y el Caribe son el sobreendeudamiento público y la prociclicidad de la política fiscal. La CEPAL ha hecho hincapié en numerosas oportunidades en que los déficits fiscales excesivos y las medidas de emergencia para recuperar la sostenibilidad de la deuda pública contribuyen a aumentar las probabilidades de que la política fiscal predomine sobre la monetaria y cambiaria, provocando cambios no anticipados en las normas pertinentes. Dado que, como lo señalan Titelman, Pérez y Minzer (2008), en las últimas décadas los países de la región han enfrentado fuertes perturbaciones externas negativas en el plano financiero que pusieron a prueba la capacidad del gobierno para cumplir sus obligaciones, no es sorprendente que durante los episodios de turbulencia que comenzaron con la crisis de la deuda hayan cambiado repetidamente los regímenes monetarios.

Al igual que en el diagrama III.2, en los estudios en que se ha intentado explicar las dificultades relacionadas con la solvencia fiscal, los ciclos económicos y el predominio de una política respecto de otra no se ha pasado por alto el rol que desempeñan las restricciones estructurales y de política. Se ha argumentado extensamente que la prociclicidad de la política fiscal en las economías en desarrollo obedece a la debilidad de los instrumentos de política y se ha atribuido el sesgo a la insolvencia de las cuentas fiscales a la interacción perversa entre la volatilidad externa y las características de la estructura económica y los elementos de economía política (Braun y Raddatz, 2008). Ante esta situación, se ha sostenido que la herramienta de política fiscal adecuada para evitar los problemas antes señalados es la adopción de medidas y objetivos de déficit estructural o cíclicamente ajustado. No obstante, como se verá más adelante y en el recuadro pertinente, tanto el diseño como la implementación de una norma de este tipo representan un reto desde el punto de vista técnico e institucional.

Sería importante subrayar que, además de los efectos del nivel y la prociclicidad de las políticas fiscales, es preciso considerar su volatilidad. Según Fatás y Mihov (2001), si esta aumenta en una desviación estándar, el crecimiento disminuye un 0,75%. Goyal y Sahay (2007), por su parte, utilizaron un enfoque basado en la identificación de los episodios de alto y bajo crecimiento a los efectos de analizar el comportamiento de la política fiscal en cada uno de ellos. Concluyeron que las variaciones del nivel de volatilidad según el tipo de episodios de crecimiento son más importantes que el hecho de que la política fiscal sea procíclica.

Evaluar la respuesta a los ciclos económicos de la política fiscal, no obstante, no ha resultado fácil. De partida, porque es difícil elegir el indicador de política fiscal que se usará para esos efectos. Desde el trabajo inicial de Gavin y Perotti (1997), se reconoce como un hecho estilizado que la política fiscal de las economías emergentes es procíclica. Esta característica no es deseable, porque implica que durante las recesiones disminuye el consumo del gobierno y aumenta la carga impositiva, todo lo cual contribuye a profundizar la contracción del nivel de actividad. Una faceta común de los estudios que siguieron al de Gavin y Perotti es el interés por analizar las propiedades cíclicas promedio de la política fiscal de América Latina en su conjunto y compararlas con las de otras regiones o grupos de países. De esta manera, la posibilidad de que las experiencias latinoamericanas sean heterogéneas queda excluida desde un comienzo.

En un trabajo reciente, Bello y Jiménez (2008) concluyeron que en el período 1990-2006 la política fiscal de los países analizados presentó un comportamiento diferenciado. Por una parte, la de Argentina, Bolivia, Colombia, México, Perú, República Bolivariana de Venezuela y Uruguay podría caracterizarse como procíclica (véase el recuadro IV.1). En los “buenos tiempos”, es decir cuando el PIB supera la tendencia, el componente cíclico de las definiciones de gasto utilizadas es positivo, mientras que en los “malos tiempos” ocurre lo contrario. En cambio, la política fiscal de Chile y Brasil es acíclica. En definitiva, en ninguno de los casos estudiados responde al patrón que se observa en los países industrializados. Así, una característica común de todos los países es que la política fiscal del período analizado no es contracíclica.

La cuestión del comportamiento de la política fiscal en los ciclos económicos es particularmente relevante en la coyuntura actual. En los últimos años, gran parte de los países de la región han registrado una bonanza macroeconómica impulsada por perturbaciones externas positivas que han obedecido a la mejora de los términos del intercambio y de la situación financiera (véanse CEPAL, 2007a y 2006b), con lo cual sus resultados fiscales han mejorado de manera considerable. En el bienio 2006-2007, más del 80% de los países de América Latina y el Caribe presentó un superávit primario, situación de la que no existen antecedentes en las últimas décadas.

Recuadro IV.1
POLÍTICA FISCAL Y CICLOS ECONÓMICOS EN AMÉRICA LATINA

En diversos estudios de los últimos diez años, entre los cuales cabe citar los de Gavin y Perotti (1997), Gavin (1997), Catão y Sutton (2002), Alesina y Tabellini (2005), Kaminski, Reinhart y Vegh (2004) y Talvi y Vegh (2005), se ha sostenido que la política fiscal de América Latina es procíclica. Es así como parece diferir de la aplicada en los países de la OCDE. Cabe destacar que la característica común de este material bibliográfico es la utilización de una base de datos anuales que comprende desde la década de 1960 hasta la de 1990.

Para evaluar las propiedades estabilizadoras de la política fiscal, es preciso identificar adecuadamente las relaciones entre esta y los ciclos macroeconómicos. Suele argumentarse que una política fiscal procíclica podría ampliar las fluctuaciones de las variables macro relevantes como el producto, el consumo, la inversión y las exportaciones netas, mientras que una política anticíclica ayudaría a estabilizarlas en un contexto de volatilidad macroeconómica. Esto cobra particular importancia en los países subdesarrollados, donde una mayor volatilidad del ciclo de negocios se traduce en costos más elevados en materia de bienestar (Pallage y Robe, 2003).

La investigación de Bello y Jiménez (2008) se centró en una caracterización individual de las propiedades cíclicas de la política fiscal de nueve países de América Latina, a diferencia de otros estudios que se basaron en las características cíclicas promedio. Los países analizados fueron Argentina, Brasil, Bolivia, Chile, Colombia, México, Perú, República Bolivariana de Venezuela y Uruguay.

Debido a los procesos de reforma económica que tuvieron lugar en muchos países de América Latina en décadas pasadas y particularmente a la evolución macro de los últimos años, que podrían haber alterado las características cíclicas de la política fiscal, el análisis se centró en los últimos 15 años, de manera que se utilizaron datos trimestrales (anuales en otros estudios). La información disponible permitió analizar el desempeño del gobierno central. Luego de los mencionados procesos de reforma se generó una situación económica muy distinta de la anterior, por ejemplo, un clima de apertura económica. Además, en este período se aplicaron diversas medidas de índole fiscal como la concentración de los ingresos tributarios en torno al impuesto al valor agregado —sustituyendo los ingresos por concepto del comercio exterior—, la privatización de las empresas públicas, un proceso de descentralización y la modificación del sistema de pensiones mediante la introducción de componentes de capitalización individual. Estas reformas económicas y fiscales, que configuraron un sector público diferente, podrían haber afectado las características cíclicas de la política fiscal.

En el trabajo de Bello y Jiménez (2008), la variable fiscal relevante para evaluar las características cíclicas de la política fiscal fue el gasto público. Tal como apuntaron Kaminsky, Reinhart y Vegh (2004), esta variable es un instrumento, no un resultado como el saldo fiscal, de manera que las relaciones entre sus componentes

cíclicos y el producto permiten establecer el tipo de ciclicidad de la política fiscal sin ambigüedad alguna. Específicamente, se consideraron el gasto primario y el gasto corriente, ambos sin intereses. Una vez definida la postura cíclica de la política fiscal, también se examinaron las implicancias cíclicas de otras variables del gasto como de los ingresos. De hecho, se utilizaron componentes fiscales desagregados, a diferencia de los estudios basados en grandes agregados como el ingreso, los gastos o los resultados, lo que permitió identificar los componentes fiscales más sensibles a las fluctuaciones macroeconómicas y ofrecer algunas orientaciones sobre posibles medidas de política.

El principal resultado de esta investigación es que en el período 1990-2005 la política fiscal de los países analizados presentó un comportamiento diferenciado. Por una parte, la de Argentina, Bolivia, Colombia, México, Perú, República Bolivariana de Venezuela y Uruguay podría caracterizarse como procíclica. En los “buenos tiempos”, es decir, cuando el PIB supera la tendencia histórica, el componente cíclico de las definiciones de gasto utilizadas es positivo, mientras que en los “malos tiempos” ocurre lo contrario. En cambio, la política fiscal de Chile y Brasil es acíclica. En ninguno de los casos estudiados responde al patrón que se observa en los países industrializados. Así, una característica común de todos los países es que la política fiscal del período analizado no es contracíclica.

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de O. Bello y J. P. Jiménez, “Política fiscal y ciclo en América Latina”, documento presentado en el taller Política macroeconómica y fluctuaciones cíclicas, Santiago de Chile, abril de 2008, inédito.

Zambrano (2008) realizó un trabajo sobre los componentes estructurales y cíclicos de la “bonanza” fiscal de la región, evaluando en qué medida obedece a factores transitorios o cíclicos (véase el recuadro IV.2). Concluyó que en gran parte de los países de América Latina y el Caribe los resultados estructurales —como medida de la situación financiera conexa— son más débiles que los efectivamente observados. Básicamente, esto ha ocurrido por dos motivos. Primero, porque se han visto favorecidos con los altos precios de los principales bienes primarios de exportación en los mercados internacionales, de manera que el desarrollo fiscal dependerá de la evolución del mercado mundial de este tipo de bienes en el futuro. En segundo lugar, muchos países se encuentran actualmente

en la fase expansiva del ciclo, lo que les ha permitido disfrutar de un flujo creciente de ingresos fiscales que tenderían a desaparecer a mediano plazo.

En suma, las pruebas y los estudios disponibles indican que la política fiscal desempeña un rol fundamental en el control de los efectos de las perturbaciones en la coyuntura actual. Sin embargo, dado su posible predominio sobre el resto de las políticas macro, es necesario tener presente que las medidas fiscales no pueden diseñarse sin considerar, por ejemplo, sus vinculaciones con otros objetivos como el crecimiento y la lucha contra la pobreza. Convendría, entonces, pasar revista a algunos casos de países específicos para identificar los aspectos indispensables al adoptar medidas antivolatilidad y articularlas con el resto de las políticas.

Recuadro IV.2
**MEDICIÓN DE LOS RESULTADOS FISCALES CÍCLICAMENTE AJUSTADOS
 EN AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE**

Al analizar el desempeño fiscal de una economía dada, es necesario recordar que esta depende de las decisiones discrecionales de política económica y de la situación cíclica en que se encuentre. Ello ha conducido a la creación de medidas o estimaciones estructurales o “cíclicamente ajustadas”, que se consideran una herramienta relevante para diseñar políticas fiscales sólidas.

A diferencia del sistema convencional para medir los resultados fiscales, el objetivo de este tipo de estimaciones es remover los efectos de los ciclos económicos —fluctuaciones transitorias del nivel de actividad— en los ingresos y gastos públicos, que ocurren automáticamente en situaciones de recesión o expansión de la actividad económica.

En general, mediante este tipo de indicadores se busca conocer cuáles habrían sido los resultados fiscales si la economía se encontrara en su ciclo habitual a mediano plazo. Esto se basa en la noción de que las economías se mueven en torno a una trayectoria que refleja la tasa de crecimiento potencial o de tendencia y que está sujeta a perturbaciones permanentes y transitorias, siendo estas últimas las que generan las variaciones cíclicas del producto —y por lo tanto las divergencias entre el producto real y el potencial o de tendencia. Es por ello que este tipo de mediciones se utilizan para cuantificar las desviaciones cíclicas y la sensibilidad de los resultados fiscales y de sus componentes a esas fluctuaciones.

Para una mejor comprensión del tema, cabe recordar que según la visión keynesiana tradicional los superávits públicos elevados provocan una contracción de la actividad económica. Sin embargo, si un mejor resultado fiscal obedece a un proceso de expansión que ha dado lugar a un incremento de los ingresos públicos, considerar que la política fiscal es contractiva porque se registró un superávit fiscal superior al previsto conduciría a conclusiones erróneas.

De esta forma, el hecho de calcular el balance fiscal estructural permite entender mejor las variaciones del saldo fiscal que por su propia naturaleza cíclica serán temporales, las tendencias de los resultados del sector público, la vulnerabilidad de los resultados fiscales a las perturbaciones externas y los efectos de la política fiscal en la actividad económica a corto plazo.

Para lograr estimaciones “cíclicamente ajustadas” existen distintas metodologías, como las desarrolladas por el Fondo Monetario Internacional y la OCDE. Estas utilizan diversas técnicas para “descomponer la serie” del producto entre su tendencia y su ciclo, que consisten en la filtración de series estadísticas o hacer un cálculo aproximado del producto potencial de la economía mediante funciones de producción agregada. Después de ello se procede a estimar los efectos del ciclo económico en el presupuesto. En este punto es preciso decidir si los distintos gastos e ingresos se clasifican como discrecionales —relacionados con las decisiones de política económica— o “automáticos” —que pueden verse afectados por las variaciones del nivel de actividad—, sobre la base de supuestos sobre las relaciones de causalidad existentes. Una vez realizada esta elección, solo deben ajustarse cíclicamente los componentes “automáticos”, estimando su elasticidad en función del producto. Finalmente, hay que descontar los componentes cíclicos de ingresos y gastos en relación con el nivel observado o efectivamente ejecutado del presupuesto, para llegar al balance fiscal estructural o “cíclicamente ajustado”. Cabe mencionar que en los estudios especializados no hay consenso sobre cómo identificar las perturbaciones transitorias y permanentes y, por ende, sobre la forma de separar el ciclo de la tendencia.

Pese a su extendido uso en los países de la OCDE, en América Latina y el Caribe solo Chile ha utilizado explícitamente el

balance fiscal estructural en la formulación de su política económica; en el resto de la región, la disponibilidad de datos y cálculos aproximados de la situación fiscal estructural de los países ha sido escasa y no sistemática.

En Zambrano (2008) se construyeron indicadores de balance fiscal estructural comparables de 19 países de América Latina y el Caribe. Para esos efectos, se comenzó por hacer un cálculo de los ingresos tributarios estructurales a fin de separar de las entradas fiscales por concepto de impuestos directos e indirectos el porcentaje de ingresos permanentes o de mediano plazo que podía atribuirse exclusivamente a la situación transitoria de la economía en relación con el ciclo económico. Junto con ello, se realizó otro ajuste de las cuentas de ingresos fiscales, distinguiendo las entradas que percibe el sector público a partir de la producción de bienes primarios de la economía mediante diversas alternativas como la tributación directa o los impuestos a las exportaciones, las transferencias, los dividendos o las regalías de las empresas públicas.

El resultado preliminar fue que, luego de casi un lustro de sólido crecimiento económico y en un contexto positivo de los precios internacionales de los principales productos primarios exportados por la región, en promedio el balance fiscal estructural es relativamente menos favorable que los resultados fiscales observados.

Lo anterior es particularmente notorio en el caso de los países productores de materias primas exportables, cuya brecha entre resultados fiscales estructurales y resultados observados se ha venido ampliando en los últimos años. La situación fiscal estructural reveló que parte de los ingresos serían transitorios y que tenderían a disminuir una vez que las economías y los precios de las materias primas retomaran su senda habitual a mediano plazo.

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de R. Ruiz del Castillo, “Política fiscal, ciclo macroeconómico y la construcción de indicadores de resultado fiscal cíclicamente ajustados”, Santiago de Chile, 2008, inédito; y O. Zambrano, “Cyclically adjusted budget measures in Latin America: calculus and determinants”, documento presentado en el taller Política macroeconómica y fluctuaciones cíclicas, Santiago de Chile, abril de 2008, inédito.

2. Las diferencias en materia de políticas y trayectorias

En el trabajo antes citado de Bello y Jiménez se identificó a Chile y Brasil como dos países cuyo enfoque fiscal con respecto a los ciclos económicos podría caracterizarse de acíclico, lo cual indicaría que han adoptado políticas macroeconómicas más consistentes. La evolución de estos países desde el punto de vista del régimen monetario también revela una preocupación constante por la estabilidad, ya que ambos han reducido significativamente la inflación, han trabajado en el plano institucional para establecer un sistema de metas de inflación y han avanzando en el ámbito de la institucionalidad fiscal. Sin embargo, sus resultados de las últimas décadas en materia de crecimiento económico difieren de manera considerable.

Por otra parte, entre los países cuya política fiscal es procíclica se cuentan algunos tradicionalmente muy volátiles y con instituciones económicas inestables como la Argentina, pero también México, en que se introdujeron mejoras significativas en las reglas de juego macroeconómicas, un sistema de metas de inflación y se lograron avances sustanciales en el plano fiscal, pese a lo cual la tasa de crecimiento es relativamente baja. Por último, hay casos como el de la República Dominicana, el país que más creció en la región en el período 1961-2006 junto con Chile y Panamá, pero

que exhibe una volatilidad macroeconómica mucho mayor y reglas de juego menos estables que las chilenas. Dada esta variabilidad de las relaciones entre volatilidad, desempeño económico, reglas de juego y políticas, convendría analizar más detalladamente estas experiencias.

En el cuadro IV.1 se muestra un ordenamiento de los 19 países analizados según el grado de volatilidad, medida de acuerdo con la frecuencia de crisis en el período 1961-2006. En las últimas tres columnas se presentan los indicadores cuya evolución está estrechamente relacionada con las políticas monetarias, fiscales y cambiarias. El listado de frecuencia de crisis lo encabezan Argentina, República Bolivariana de Venezuela, Honduras, Guatemala y Brasil, aunque 11 de los 19 países estuvieron más del 10% del tiempo en una situación de crecimiento particularmente bajo —más de una desviación estándar por debajo de la media. Por otra parte, la relación entre la frecuencia de crisis y la tasa media de crecimiento registrada en el período fue negativa. Los países que ocuparon los primeros lugares de la clasificación también se caracterizan por haber recaudado cifras elevadas por concepto de impuestos inflacionarios y, salvo escasas excepciones, el nivel de profundización financiera medido según el monto de créditos otorgados al sector privado es reducido.

Cuadro IV.1
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE (19 PAÍSES): FRECUENCIA DE CRISIS, NIVEL DE VOLATILIDAD Y CRECIMIENTO ECONÓMICO, 1961-2006
(En dólares de 2000)

	Frecuencia de crisis (en porcentajes) ^a	Crecimiento económico ^b	Volatilidad macro ^c	Volatilidad excesiva del consumo ^d	Impuesto inflacionario ^e	Volatilidad tipo de cambio real ^f	Créditos al sector privado/PIB (en porcentajes)
Argentina	20,00	1,30	5,26	1,25	3,35	1,29	16,51
Venezuela (Rep. Bol. de)	15,56	-0,07	5,27	1,59	4,68	0,30	17,11
Honduras	15,56	1,28	2,94	1,19	1,36	0,20	8,89
Guatemala	13,33	1,19	2,51	1,46	0,43	0,33	27,44
Brasil	13,33	2,30	3,95	1,10	2,00	0,43	26,92
Haití	11,11	-0,67	4,19	1,37	1,12	0,18	13,18
Perú	11,11	0,97	4,83	1,30	2,48	0,38	12,39
Bolivia	11,11	1,04	2,77	1,87	0,35	0,26	31,36
Paraguay	11,11	1,63	3,28	1,12	1,71	0,23	48,32
Costa Rica	11,11	1,96	3,32	1,53	1,99	0,24	18,60
República Dominicana	11,11	2,77	4,87	1,12	0,49	1,05	16,07
Nicaragua	8,89	-0,06	6,35	1,57	1,04	0,22	20,83
El Salvador	8,89	0,79	3,71	1,25	1,43	1,09	19,96
México	8,89	2,00	3,13	1,47	1,60	0,22	20,40
Uruguay	6,67	1,44	4,53	1,61	1,02	0,65	32,99
Colombia	6,67	2,13	2,07	1,18	3,22	0,23	13,92
Ecuador	6,67	2,36	5,66	1,25	1,76	0,26	14,62
Chile	6,67	2,39	4,84	1,52	2,29	0,49	42,18
Panamá	6,67	2,41	4,39	1,28	n.d.	1,11	19,81

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

^a Proporción de años en que el decrecimiento del PIB per cápita superó la tasa media de crecimiento menos una desviación estándar.

^b Tasa media de crecimiento del PIB per cápita.

^c Desviación estándar de la tasa de crecimiento media del PIB per cápita.

^d Cociente entre la desviación estándar de la tasa media de crecimiento del PIB per cápita y la desviación estándar de la tasa de crecimiento del consumo privado.

^e Definido como $(\pi/(1+\pi)) \cdot (M1/PIB)$, donde π representa la tasa de variación del IPC.

^f Coeficiente de variación del tipo de cambio real bilateral respecto del dólar estadounidense, calculado según el IPC.

Dada la extensión del período utilizado para hacer esta clasificación, no obstante, es probable que existan comportamientos diferenciados en el tiempo. Desde este punto de vista, sería interesante descomponerlo en fases menos extensas sobre la base de los hechos estilizados que se identificaron en el análisis de episodios de turbulencia y puntos de quiebre del capítulo anterior. Los cuadros IV.2a, IV.2b y IV.2c muestran la evolución de

los países clasificados en los períodos 1961-1980, 1981-1990 y 1991-2006, respectivamente. Las cifras son muy representativas de la situación de cada uno de ellos, tanto en materia de políticas como de capacidad de la economía en su conjunto para hacer frente a las perturbaciones y a las consecuencias de la volatilidad. Para ilustrar este punto, se analizará en detalle el caso de cinco países que se considera paradigmáticos.

Cuadro IV.2
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE (19 PAÍSES): FRECUENCIA DE CRISIS, NIVEL DE VOLATILIDAD Y
CRECIMIENTO ECONÓMICO EN PERÍODOS SELECCIONADOS
(En dólares de 2000)

a) Período comprendido entre 1961 y 1980

	Frecuencia de crisis (en porcentajes) ^a	Crecimiento económico ^b	Volatilidad macro ^c	Volatilidad excesiva del consumo ^d	Impuesto inflacionario ^e	Volatilidad tipo de cambio real ^f	Créditos al sector privado/PIB (en porcentajes)
República Dominicana	15,79	3,20	5,95	1,12	1,22	n.d.	n.d.
Nicaragua	10,53	0,59	8,39	1,29	0,88	0,11	25,55
Haití	10,53	0,93	4,15	1,65	1,51	0,10	10,79
El Salvador	10,53	1,23	4,03	1,66	0,99	0,21	16,49
Chile	10,53	1,48	5,11	1,47	5,61	0,97	13,22
Honduras	10,53	2,06	3,14	1,38	0,95	0,11	4,57
Costa Rica	10,53	2,54	2,67	1,68	2,06	0,03	20,09
Venezuela (Rep. Bol. de)	5,26	0,07	3,31	2,71	3,93	0,23	18,37
Perú	5,26	1,49	2,33	1,22	1,11	0,16	8,87
Argentina	5,26	1,91	3,87	1,33	5,91	0,44	n.d.
Bolivia	5,26	2,30	2,41	2,81	0,80	0,22	n.d.
Brasil	5,26	4,54	3,75	1,16	2,35	0,07	n.d.
Uruguay	0,00	1,46	2,85	2,02	1,14	0,69	24,33
Guatemala	0,00	2,59	1,98	0,96	0,96	0,11	20,73
Colombia	0,00	2,73	1,56	1,42	7,93	0,12	11,61
México	0,00	3,46	1,93	1,06	0,92	0,01	14,33
Panamá	0,00	3,71	3,58	1,39	n.d.	3,32	n.d.
Paraguay	0,00	3,75	2,64	1,91	1,42	0,08	32,66
Ecuador	0,00	4,61	7,12	1,32	1,98	0,10	11,45

b) Período comprendido entre 1981-1990

	Frecuencia de crisis (en porcentajes) ^a	Crecimiento económico ^b	Volatilidad macro ^c	Volatilidad excesiva del consumo ^d	Impuesto inflacionario ^e	Volatilidad tipo de cambio real ^f	Créditos al sector privado/PIB (en porcentajes)
Guatemala	66,67	-1,95	2,56	2,92	-0,37	0,14	29,86
Perú	44,44	-3,07	7,66	1,34	5,22	0,36	9,88
Argentina	44,44	-2,25	4,72	1,31	4,93	1,05	12,47
Bolivia	44,44	-1,85	3,09	1,41	0,20	0,22	9,71
Brasil	44,44	-0,38	4,50	1,09	4,06	0,21	n.d.
Venezuela (Rep. Bol. de)	33,33	-2,02	4,85	1,56	10,41	0,36	24,58
Panamá	33,33	-1,26	6,10	1,55	n.d.	3,02	8,80
Honduras	33,33	-0,83	2,35	1,41	2,03	0,07	10,14
Costa Rica	33,33	-0,51	4,30	1,83	2,61	0,07	15,83
México	33,33	-0,37	3,78	2,26	2,87	0,20	21,31
Paraguay	33,33	-0,02	3,55	1,12	2,84	0,09	44,59
Nicaragua	22,22	-3,89	4,63	1,77	0,48	0,18	11,86
El Salvador	22,22	-1,77	4,38	1,22	2,68	0,68	21,66
Ecuador	22,22	-0,62	3,69	1,40	2,87	0,34	13,21
Uruguay	22,22	-0,01	5,48	1,77	1,50	0,33	35,18
República Dominicana	22,22	0,28	3,93	1,77	0,19	2,14	2,61
Chile	11,11	1,36	6,23	1,71	1,24	0,25	48,43
Colombia	11,11	1,68	1,80	0,74	2,05	0,26	13,61
Haití	0,00	-2,27	1,44	1,49	0,99	0,25	15,24

c) Período comprendido entre 1991-2006

	Frecuencia de crisis (en porcentajes) ^a	Crecimiento económico ^b	Volatilidad macro ^c	Volatilidad excesiva del consumo ^d	Impuesto inflacionario ^e	Volatilidad tipo de cambio real ^f	Créditos al sector privado/PIB (en porcentajes)
Argentina	26,67	2,74	6,29	1,25	0,61	0,45	17,32
Haití	20,00	-1,68	4,84	1,37	0,94	0,10	15,01
Venezuela (Rep. Bol. de)	20,00	0,97	7,18	1,59	1,61	0,18	10,46
Paraguay	13,33	0,02	2,31	1,12	1,20	0,06	71,67
Honduras	13,33	1,61	2,48	1,19	1,22	0,27	13,81
Colombia	13,33	1,68	2,64	1,18	0,72	0,15	17,12
Brasil	6,67	1,17	2,02	1,10	0,48	0,33	26,92
Ecuador	6,67	1,40	3,15	1,25	0,92	0,11	19,78
México	6,67	1,65	3,05	1,47	1,28	0,11	27,87
Uruguay	6,67	2,32	5,58	1,61	0,63	0,25	34,43
Bolivia	0,00	1,28	1,47	1,87	0,14	0,16	41,46
Guatemala	0,00	1,42	0,90	1,46	0,56	0,14	34,76
Nicaragua	0,00	1,52	2,44	1,57	1,50	0,12	20,50
El Salvador	0,00	1,84	1,86	1,25	0,96	1,15	23,46
Costa Rica	0,00	2,78	2,77	1,53	1,55	0,04	18,46
Perú	0,00	2,83	3,59	1,30	1,70	0,25	18,77
Panamá	0,00	3,07	2,75	1,28	n.d.	0,11	20,54
República Dominicana	0,00	3,80	3,38	1,12	0,18	0,09	17,87
Chile	0,00	4,17	2,93	1,52	0,65	0,14	51,52

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

^a Proporción de años en que el decrecimiento del PIB per cápita superó la tasa media de crecimiento menos una desviación estándar.

^b Tasa media de crecimiento del PIB per cápita.

^c Desviación estándar de la tasa media de crecimiento del PIB per cápita.

^d Cociente entre la desviación estándar de la tasa media de crecimiento del PIB per cápita y la desviación estándar de la tasa de crecimiento del consumo privado.

^e Definido como $(\pi/(1+\pi)) \cdot (M1/PIB)$, donde π representa la tasa de variación del IPC.

^f Coeficiente de variación del tipo de cambio real bilateral respecto del dólar estadounidense, calculado según el IPC.

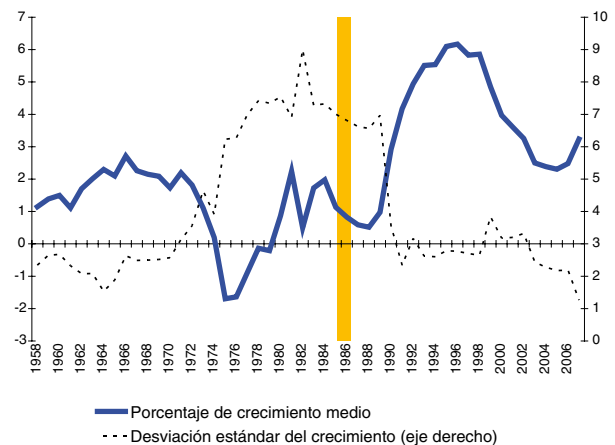
a) Chile

En el período 1961-1980, la volatilidad de la economía chilena medida en función de la frecuencia de crisis fue muy elevada, siendo superada en América Latina y el Caribe solo por la de la República Dominicana. Cabe destacar que en las décadas siguientes ambos países habrían de convertirse en los de mayor crecimiento de la región. Dado que Chile mostraba tanto una baja tasa de crecimiento como una volatilidad significativa, era razonable prever que sería uno de los más afectados por la crisis de la deuda. Sin embargo, aunque la economía chilena experimentó varios episodios de turbulencia en los años ochenta, no logró reducir los niveles de volatilidad ni la propensión a las crisis, y tampoco presentó una contracción neta. En realidad, Chile registró la segunda tasa más elevada de crecimiento de la región y, lo que es más importante, experimentó una aceleración de este a partir de 1986. Fue uno de los primeros países en que ocurrió este fenómeno tras el caos de principios de la década de 1980. Naturalmente, las transformaciones estructurales vinculadas a esta evolución tuvieron un costo. En este sentido, la altísima volatilidad del consumo ha significado una pérdida considerable del bienestar, sobre todo entre los sectores más próximos a la línea de pobreza. El impuesto inflacionario del período también fue elevado, aunque la volatilidad del tipo de cambio real ha sido inferior a la media y, pese a que experimentó una crisis financiera de proporciones significativas, se observa un marcado crecimiento del nivel de monetización.

Después de 1991, Chile encabezó a la región en cuanto a crecimiento y no experimentó situaciones de crisis. Disminuyó la volatilidad del producto y se redujo la volatilidad excesiva del consumo. Esto concuerda con el incremento del coeficiente de profundización financiera, que creció del 13% del PIB en el período de alta inestabilidad de los años sesenta y setenta al 51% en el período 1991-2006. Este desarrollo espectacular del crédito produjo externalidades muy positivas en materia de autonomía de las políticas, al aumentar los mecanismos al alcance de las autoridades del banco central. Asimismo, revela una solidez creciente de las estructuras de gobernabilidad en el ámbito de la intermediación financiera. Cabe destacar la disminución del impuesto inflacionario como proporción del producto y la reducción de la volatilidad del tipo de cambio real. Esta trayectoria virtuosa del crecimiento y la volatilidad se aprecia claramente en los gráficos IV.1a y IV.1b: mientras que la tasa de crecimiento aumentó de manera significativa, la volatilidad medida según la desviación estándar de ese indicador experimentó una baja considerable. La columna sombreada muestra el año de inicio del episodio de aceleración del crecimiento.

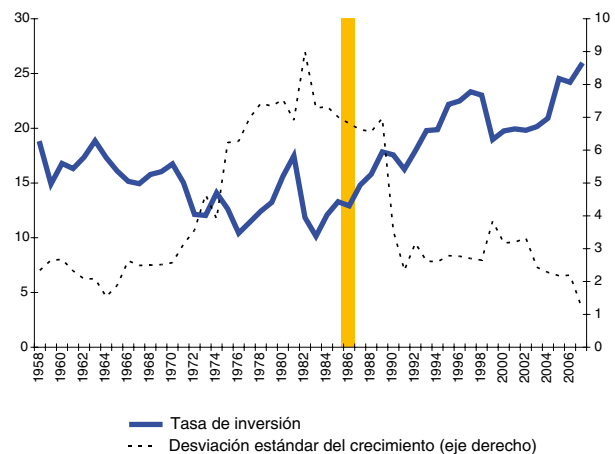
Por otra parte, también se observa (véase el gráfico IV.1b) que la reducción de la volatilidad obedeció al marcado aumento del coeficiente de inversión. Esto, en principio, concuerda con lo señalado por los expertos sobre la importancia que tiene el hecho de reducir la incertidumbre y desarrollar el sector financiero desde el punto de vista de la inversión. Asimismo, Chile ha sido un ejemplo en el sentido de que una evolución presupuestaria ordenada, al reducir las probabilidades de que ocurran fenómenos de predominio fiscal, genera espacios de política para desarrollar un régimen monetario más sólido basado en metas de inflación.

Gráfico IV.1a
CHILE: CRECIMIENTO A MEDIANO PLAZO Y VOLATILIDAD
(Ventanas de ocho años, en porcentajes)



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

Gráfico IV.1b
CHILE: TASA DE INVERSIÓN Y VOLATILIDAD
(Ventanas de ocho años, en porcentajes)



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

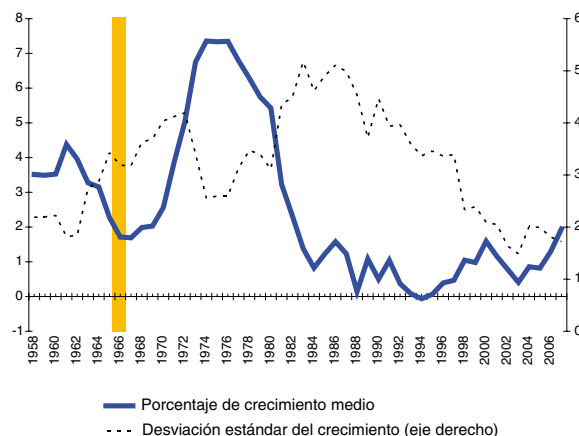
En suma, la economía chilena muestra una evolución armónica de reducción de la volatilidad, mejora de los indicadores de desempeño y creación de un espacio de autonomía para aplicar políticas orientadas a mitigar los efectos de perturbaciones y ciclos. Todos los indicadores de resultados vinculados a estos últimos, como la recaudación del impuesto inflacionario, la volatilidad del tipo de cambio real y la profundidad financiera han mejorado sólidamente. En cuanto a la autonomía de las políticas e instituciones, el caso de Chile también es representativo. A partir de una situación desventajosa en materia de estabilidad institucional y volatilidad económica excesiva, logró sobreponerse a importantes episodios de turbulencia y recuperar el crecimiento.

Si bien es cierto que en Chile se introdujeron reformas apreciables desde mediados de los años setenta, sería difícil explicar la evolución de la macroeconomía sin hacer referencia a las iniciativas de política, que mostraron gran autonomía en el sentido de que no fueron un resultado “automático” de las reglas de juego existentes. De hecho, contar con suficiente espacio para aplicar políticas fue fundamental para tomar medidas orientadas a corregir los errores vinculados al proceso de reformas. Esto indica que es posible generar un círculo virtuoso a partir de la interacción entre reformas —por ejemplo, la apertura económica y la reforma previsional— e iniciativas de política de carácter autónomo —la devaluación de mediados de los años ochenta, los cambios impositivos que se introdujeron junto con la llegada de la democracia, la implementación de la regla de balance estructural— pero que contribuyen a acelerar el crecimiento y a manejar los conflictos distributivos, creando un clima propicio para la inversión y el mejoramiento institucional.

b) Brasil

Desde 2000, la economía brasileña ha mostrado una mayor capacidad de generar superávits primarios y una evolución positiva en el manejo de la política monetaria, lo que habla en principio de un espacio de política creciente, pero sus indicadores de desempeño son bastante modestos en comparación con los de la región en su conjunto y su evolución durante el período analizado fue heterogénea. En efecto, Brasil pasó de ser el país con la tasa de crecimiento más elevada de la región entre 1961 y 1980 a uno de los que menos creció en el período 1991-2006. El gráfico IV.2a muestra la evolución del crecimiento y la volatilidad en el caso de la economía brasileña.

Gráfico IV.2a
BRASIL: CRECIMIENTO A MEDIANO PLAZO Y VOLATILIDAD
(Ventanas de ocho años, en porcentajes)



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

Luego de reducirse a principios de los años setenta en el marco de un episodio de aceleración extraordinaria del crecimiento que comenzó en 1966, la volatilidad aumentó de manera sistemática desde la época en que tuvo lugar la primera perturbación petrolera. Más tarde se produjo un gran incremento de la volatilidad impulsada por la crisis de la deuda y, en ese contexto, el crecimiento brasileño prácticamente se desplomó.

En los años ochenta, la frecuencia con que la economía brasileña registró tasas de crecimiento muy reducidas aumentó del 5% al 44%. Junto con la ampliación de la volatilidad se observa un incremento del impuesto inflacionario recaudado y una fuerte inestabilidad del tipo de cambio real. Ambos hechos indican la existencia de políticas monetarias y cambiarias ineficientes y más volátiles. De hecho, el incremento del nivel de volatilidad solo se dispararía de manera gradual y el proceso tardaría varios años. En cuanto a las iniciativas de política antivolatilidad, las restricciones a que dio lugar la crisis de la deuda fueron tan severas que podría decirse que recién a mediados de los años noventa las autoridades recuperaron suficiente autonomía como para implementar un programa de estabilización de las características del Plan Real, mediante el cual se lograrían éxitos de importancia en relación con la volatilidad y la inflación.

Como se aprecia en el gráfico IV.2a, desde mediados de la década de 1990 se produjo una marcada reducción de la volatilidad. Además del Plan Real, estos resultados obedecieron sin duda a la creciente solidez de las políticas fiscales y monetarias debido a la modificación del régimen cambiario y monetario en 1999 y a la implementación de la ley de responsabilidad fiscal en 2000. El cuadro IV.2c muestra que disminuyó significativamente la frecuencia de crisis y que se redujeron el impuesto inflacionario recaudado y la volatilidad del tipo de cambio real.

Estas pruebas sugieren que la explosión de volatilidad de los años ochenta obedeció tanto a un punto de quiebre permanente en la tendencia de crecimiento como al debilitamiento de la capacidad de la economía brasileña para acelerarlo; el último episodio de aceleración se produjo en la década de 1970. Esta debilidad no deja de ser preocupante si se considera que ocurrió pese a las reformas estructurales y a los esfuerzos exitosos por mejorar la política macroeconómica

Una observación más detallada de la forma en que han evolucionado la inversión y las cuentas fiscales brasileñas sugiere que los resultados deficientes en materia de crecimiento tal vez no son independientes de las políticas implementadas. Más específicamente, el diagrama III.2 indica que, para crear políticas antivolatilidad, las autoridades deben contar con un espacio de autonomía. Esta fue necesaria en el caso del Brasil después de la crisis de la deuda, por una parte, para generar un superávit fiscal primario compatible con el servicio de la deuda pública y, por otra, para que el banco central pudiera aplicar una política monetaria creíble, acorde con el objetivo de reducir los niveles demasiado elevados de inflación.

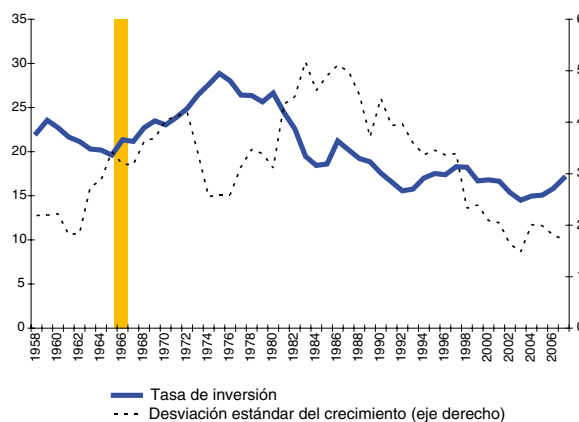
En la actualidad, se observa una fuerte desaceleración de la inflación, junto con una reducción gradual del peso de la deuda pública y una mejora del perfil de esta en cuanto a plazos, monedas e indexación (véase Luporini y Licha, 2008). Esto sugiere que las autoridades no solo fueron capaces de generar un espacio de autonomía para sus políticas, sino también de aplicarlas de manera exitosa, evitando que las urgencias fiscales y el manejo de la deuda pública predominaran respecto de la política monetaria.

Cabe preguntarse, entonces, por qué el crecimiento de la economía brasileña ha sido tan modesto. Una hipótesis que no puede descartarse al respecto es que las iniciativas orientadas a generar espacios —es decir, a disminuir las restricciones— para aplicar políticas antivolatilidad provocaron efectos no deseados en los incentivos en general y la inversión en particular, dañando la capacidad de acelerar el crecimiento. El gráfico IV.2b muestra la evolución de la tasa de inversión con relación al PIB.

A diferencia de Chile, en que la reducción de la volatilidad coincidió con una recuperación de la inversión, en el caso del Brasil esta no reacciona o lo ha hecho de manera lenta y rezagada. En ese sentido, puede haber ocurrido que la creación de un clima propicio para aplicar políticas fiscales antivolatilidad se tradujera en una reducción del espacio fiscal para el crecimiento. En un trabajo reciente, Luporini y Licha (2008) plantearon la hipótesis de que el descenso de la volatilidad que se logró mediante la aplicación de políticas fiscales y monetarias más sólidas tal vez provocó el efecto no deseado de debilitar los fundamentos del crecimiento. Según estos autores, hay tres factores que restringieron el espacio fiscal para crecer:

i) el aumento de la carga tributaria, que en la actualidad se acerca al 38% del PIB, una cifra demasiado elevada para un país de ingreso medio; ii) la disminución de la inversión pública —que representa alrededor del 1% del PIB—, sobre todo en infraestructura, acompañada de un aumento del gasto primario, y iii) las altas tasas de interés vinculadas al proceso de reducción de la inflación, que afectaron las cuentas fiscales al aumentar los intereses sobre la deuda pública —actualmente superan un 6% del PIB. Como lo subrayaron Castelar Pinheiro y Bonelli (2007) al evaluar el crecimiento de Brasil, el escenario de tasas de interés real elevadas, el marcado aumento de la carga tributaria y el bajo nivel de inversión pública pueden haber desincentivado la inversión privada y el proceso de autodescubrimiento.

Gráfico IV.2b
BRASIL: TASA DE INVERSIÓN Y VOLATILIDAD
(Ventanas de ocho años, en porcentajes)



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

Por supuesto que, de cara al futuro, contar con una macroeconomía más estable y de menor volatilidad representa un activo en el sentido de que genera un clima de inversión más propicio y un espacio para implementar políticas de crecimiento más agresivas. De hecho, en la actualidad en Brasil se está acelerando el crecimiento, se ha obtenido una calificación positiva en materia de riesgos de inversión y se han emprendido varias iniciativas encaminadas a aumentar la inversión pública y mejorar la estructura tributaria (véase Luporini y Licha, 2008).

En síntesis, hay varias enseñanzas que pueden extraerse del caso brasileño en cuanto a las políticas antivolatilidad. Una de ellas es que el crecimiento dista mucho de ser una consecuencia automática del menor nivel de inestabilidad. La aplicación de medidas adecuadas para mitigar la volatilidad no elimina la necesidad de contar con políticas orientadas a acelerar el crecimiento. La segunda es que las grandes crisis como la de los años ochenta obedecen a quiebres estructurales

que pueden situar a una economía que crece —como la brasileña en el período de posguerra— en un sendero de actividad reducida y bajos niveles de inversión que podría prolongarse significativamente en el tiempo. Parece evidente que es más difícil darle credibilidad a las políticas fiscales y monetarias consistentes cuando el período de volatilidad elevada y de crisis que precede al de su aplicación es muy extenso.

c) Argentina

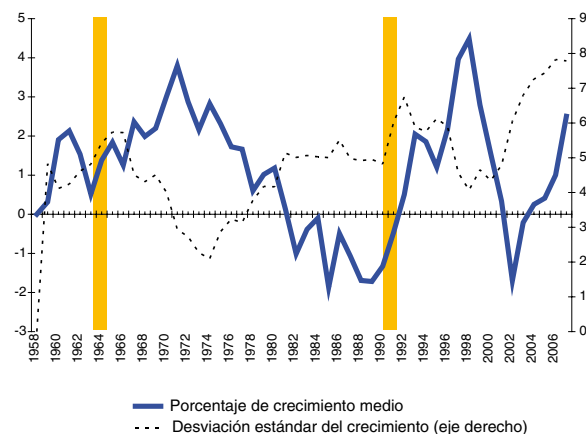
En el período 1961-1980 (véase el cuadro IV.2a), la Argentina se ubicaba en torno al promedio de los países de la región, tanto en materia de frecuencia de crisis como de volatilidad del ingreso y estabilidad del consumo. Pero en los años siguientes, la situación de la economía argentina se tornó más inestable e incluso pasó a ocupar una posición de liderazgo al respecto durante la crisis de la deuda y en los años noventa. Al igual que en el caso de Brasil, esa conmoción financiera afectó seriamente la tasa de crecimiento, situándola en terreno negativo. En cuanto a la volatilidad, cabe mencionar que esta ya había comenzado a repuntar antes de la crisis de la deuda, en gran medida a causa de las perturbaciones a que dieron lugar los problemas de inestabilidad política y que harían colapsar el episodio de aceleración del crecimiento iniciado en 1964. Debido a esta conjunción de bajo crecimiento y alta volatilidad, el país se encontraba en una situación muy vulnerable cuando se produjo la moratoria mexicana de 1982.

Como se aprecia en el gráfico IV.3a, un rasgo distintivo de la economía argentina es el gran número de años en que se observa una caída absoluta y prolongada del PIB per cápita. Este descenso obedeció por una parte a la variación sustancial de los precios relativos y, por otra, a la destrucción de la riqueza —sobre todo financiera— y a los cambios estructurales que obligaron a reasignar los derechos de propiedad (Fanelli, 2008a). Como consecuencia de ello, no solo se modificó significativamente la distribución del ingreso, sino también la del patrimonio. El cuadro IV.2b, que ofrece una idea sobre el alcance de este tipo de fenómenos, muestra los indicadores correspondientes al período de crisis de la deuda. Fue una época de tipo de cambio real muy volátil, en que el impuesto inflacionario alcanzó 5 puntos del PIB y de escaso otorgamiento de créditos al sector privado. No es de extrañar que las perturbaciones financieras y la inestabilidad de las políticas tuvieran efectos muy negativos en la tasa de inversión, que se desplomó a principios de los años ochenta.

Cabe mencionar que, pese al aumento de la volatilidad, la tasa de inversión de la segunda mitad de los años setenta fue bastante elevada. Este hecho obedeció principalmente al alto nivel de inversión pública y también a la expansión desmedida del crédito que incubaría la crisis

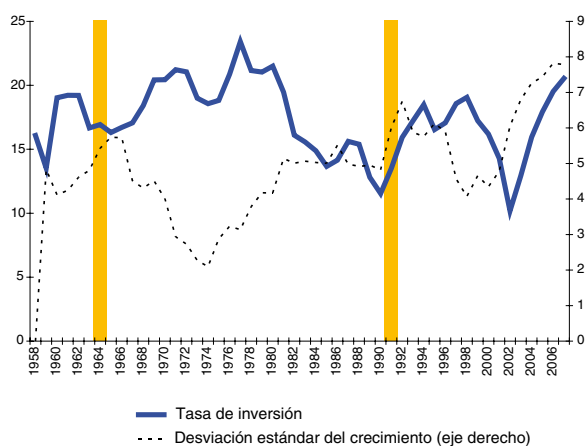
financiera pertinente. Ello sugiere que el mayor espacio para aplicar políticas con que contó el sector público —junto con el abaratamiento del crédito externo y los términos del intercambio favorables de fines de la década de 1970—, al descuidar los efectos del ciclo económico, contribuyó a aumentar la vulnerabilidad externa.

Gráfico IV.3a
ARGENTINA: CRECIMIENTO A MEDIANO PLAZO Y VOLATILIDAD
(Ventanas de ocho años, en porcentajes)



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

Gráfico IV.3b
ARGENTINA: TASA DE INVERSIÓN Y VOLATILIDAD
(Ventanas de ocho años, en porcentajes)



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

Una vez transcurrida la década de 1980, en que el grado de libertad para aplicar políticas fue muy limitado, en los años noventa se amplió el espacio de autonomía y se utilizó especialmente para implementar reformas estructurales orientadas a reactivar el crecimiento. En realidad, las autoridades intentaron desentenderse de las políticas anticíclicas mediante la creación de un esquema de caja de conversión —la ley de convertibilidad. Este tenía la ventaja

de que requería muy poco en materia de discrecionalidad pero, en cambio, era muy demandante en términos de evitar que se produjera un fenómeno de predominio tanto fiscal como financiero. El sistema probó ser muy eficaz para reducir la inflación —en el cuadro IV.2c se aprecia la marcada disminución de la recaudación del impuesto inflacionario—, pero terminó por colapsar justamente porque una política fiscal ajena al esquema adquirió preeminencia respecto del régimen de convertibilidad. De acuerdo con Cetrángolo y Jiménez (2003), la oposición entre el fortalecimiento de la competitividad mediante incentivos fiscales y la necesidad de presentar cuentas fiscales superavitarias se tradujo en un conflicto irresoluto entre equilibrio fiscal y externo, que afectó la sostenibilidad de la política fiscal de convertibilidad. En el mismo sentido actuaron las deficiencias en el diseño de las regulaciones del sistema financiero que permitieron, por una parte, una excesiva exposición al riesgo cambiario de los tomadores de créditos y, por otra, una toma desproporcionada de riesgos relacionados con las obligaciones del gobierno por parte de los bancos. La experiencia culminó con una crisis financiera y el incumplimiento de parte de la deuda pública (véase Chisari y otros, 2007). En vista de estos acontecimientos, no es sorprendente que la Argentina no muestre avances en materia de solidez financiera, pese a la reducción de la inflación.

El caso argentino, no obstante, tiene algunas características que no deben pasarse por alto. Primero, pese a los efectos de la crisis de 1999 a 2002, la tasa media de crecimiento del período 1991-2006 fue superior a la registrada en las dos etapas históricas anteriores (véanse los cuadros IV.2a, b y c). Además, en esa época se produjo el primer repunte de la actividad económica desde 1964. Asimismo, de 2003 en adelante la tasa de crecimiento ha sido extremadamente elevada, al punto que en la actualidad el país cumple los requisitos de candidato a iniciar un proceso de aceleración. En segundo lugar, el gráfico IV.3a ilustra que tanto el episodio de aceleración de 1964 como el de 1991 obedecieron a la marcada disminución del nivel de volatilidad, que después no se mantuvo y que terminó por provocar un colapso de la actividad económica. Esto tiene implicancias para el actual proceso de crecimiento, que se produjo en un contexto en que la volatilidad aún es elevada¹. Si bien la tasa de inversión se recuperó significativamente pese a la persistencia de ella, la experiencia de alta volatilidad y alta inversión de fines de los años setenta y las conclusiones de los estudios sobre crecimiento ya comentados indican que es poco probable que el aumento de la inversión se mantenga en un marco de incertidumbre.

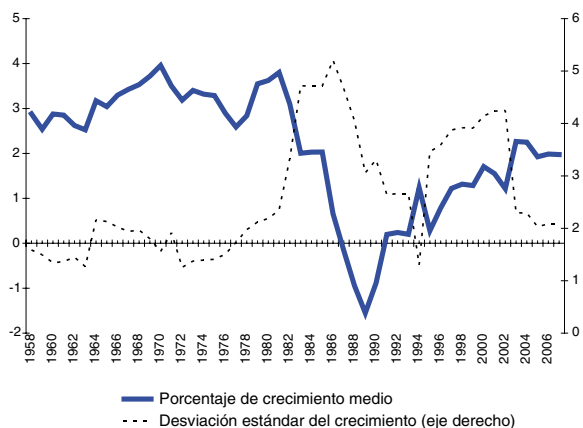
¹ Sin embargo, en parte hay un efecto de “arrastre” debido a la metodología de las ventanas.

Al situar estos hechos en perspectiva, pareciera que el principal obstáculo que enfrenta la economía argentina es haber recuperado la capacidad de crecer, pero no la de reducir la volatilidad de la economía. Al respecto, es posible que los conflictos distributivos tengan un papel particularmente relevante (Chisari y otros, 2007). Como se dijo, el país experimentó varias crisis que obligaron a redefinir los derechos de propiedad y la distribución del ingreso siguió un camino marcadamente regresivo. Los problemas consiguientes se tradujeron en repetidos episodios de predominio que impidieron la coordinación de las políticas fiscal y monetaria. El suceso más impactante en este sentido fue la explosión de la convertibilidad en el período 2001-2002, impulsada por la preeminencia fiscal y financiera respecto del régimen de caja de conversión. Esto sugiere que uno de los principales retos de la economía argentina es recuperar el espacio de autonomía de las políticas a los efectos de buscar consensos distributivos que, al reducir las probabilidades de predominio, permitan una mejor coordinación de las políticas orientadas a explotar las oportunidades de crecer que al parecer tiene el país. La perturbación positiva de mejoramiento de los términos del intercambio que tuvo lugar en los últimos años ha incidido favorablemente al respecto, generando superávits gemelos —de las cuentas corriente y fiscal— y ampliando el espacio de autonomía, aunque el debate sobre la distribución del ingreso no ha perdido vigencia.

d) México

En el período 1961-1980, la economía mexicana exhibió una combinación muy favorable de volatilidad y resultados. Aunque no presentó episodios de aceleración, la tasa de crecimiento fue superior a la media de la región y relativamente elevada (3,5% per cápita). Además, se trataba de una economía muy estable, sin mayor variación del tipo de cambio real y de bajo nivel de inflación. En un contexto en que la frecuencia de crisis era igual a cero, la volatilidad del consumo y la del producto eran muy similares, pese a la falta de solidez financiera. Como se aprecia en el gráfico IV.4a, esta combinación favorable experimentó un vuelco en los años ochenta. Si bien en la presente década se han registrado avances significativos en materia de volatilidad y resultados gracias a la aplicación de políticas más adecuadas, lo cierto es que —al igual que la brasileña— la economía mexicana ha enfrentado dificultades para retomar la senda de crecimiento con estabilidad característica de su evolución en la etapa de posguerra. La falta de capacidad para acelerar el crecimiento no puede minimizarse: México es el único de los cinco países analizados que no muestra episodio de aceleración del crecimiento alguno desde los años cincuenta hasta la fecha.

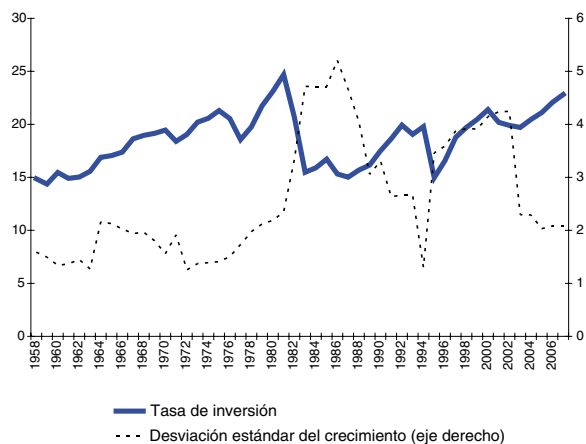
Gráfico IV.4a
MÉXICO: CRECIMIENTO A MEDIANO PLAZO Y VOLATILIDAD
 (Ventanas de ocho años, en porcentajes)



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

Tal como ocurrió en el Brasil y la Argentina, la volatilidad comenzó a aumentar desde mediados de los años setenta, antes de la crisis de la deuda, y se incrementó considerablemente luego de acaecida esta última. Un hecho interesante es que, al igual que en el caso argentino, hacia fines del decenio de 1970 el incremento de la volatilidad coincidió con un repunte de la tasa de inversión. Esta situación no era sostenible y se resolvió con una marcada caída de esta última durante la “década perdida”, que no fue independiente del fuerte ajuste de la inversión pública (véase el gráfico IV.4b). En línea con lo ocurrido en gran parte de la región, las políticas de ajuste implicaron una reducción significativa del espacio fiscal para el crecimiento².

Gráfico IV.4b
MÉXICO: TASA DE INVERSIÓN Y VOLATILIDAD
 (Ventanas de ocho años, en porcentajes)



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

En los años noventa, la economía mexicana no logró consolidar un bajo nivel de volatilidad. De particular importancia en este sentido fue la crisis del período 1994-1995, que obedeció a los desajustes en la fiscalización del sector financiero y a una excesiva exposición al riesgo cambiario de la deuda pública a corto plazo. Estos hechos predominaron respecto del régimen cambiario, obligando a las autoridades a realizar una traumática devaluación en diciembre de 1994.

Como subrayaron Ramos-Francia y Torres García (2005), solo fue posible avanzar significativamente en el mejoramiento del régimen monetario e instaurar un sistema de metas de inflación después de ordenar las cuentas fiscales, es decir, cuando se adquirió un control suficiente de los instrumentos de política como para asegurar que no habría predominio fiscal. También desempeñó un rol importante el ordenamiento financiero, orientado a procurar que los problemas para manejar la deuda pública o los desequilibrios financieros no se convirtieran en una fuente de preeminencia de las políticas pertinentes. Los avances logrados por México son apreciables: la tasa de inflación, por ejemplo, disminuyó de más del 50% a alrededor del 4%, y el exceso de volatilidad del consumo se redujo junto con la variabilidad del tipo de cambio real. Pese a la evolución favorable de estos indicadores de estabilidad, sin embargo, el nivel de profundización financiera continúa siendo bajo.

Al parecer, las restricciones que limitan el espacio de autonomía para aplicar políticas en México son aún más significativas. Una de las principales es la falta de recursos, ya que la carga tributaria es relativamente baja en relación con el PIB per cápita, de manera que los recursos públicos son muy dependientes de los ingresos generados en el área energética. Por consiguiente, la compensación recíproca entre un espacio fiscal para crecer y otro para aplicar políticas antivolatilidad se torna más difícil de lograr, mientras que la disponibilidad de recursos para financiar iniciativas de política termina por depender en gran medida de la evolución de los precios del petróleo.

e) República Dominicana

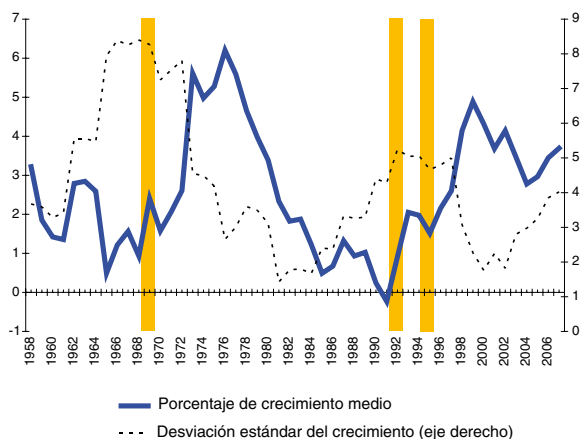
Como puede apreciarse al analizar los cuadros IV.2a, b y c, la trayectoria de la República Dominicana a lo largo de los años analizados se parece a la de Chile: fue uno de los países de mayor volatilidad en el período 1961-1980, pero más tarde mejoró sustancialmente. Un hecho muy significativo que distingue a la economía dominicana de la argentina, mexicana y brasileña, y que la acerca a la chilena, es que proporcionalmente se vio menos afectada por la crisis de la deuda; pese al aumento de la volatilidad y a la baja tasa de crecimiento, esta no llegó a ser negativa como en el caso de los tres países más grandes de la región.

² Para un análisis más detallado del ajuste fiscal y la inversión pública, véase Lucioni (2008).

Sin embargo, el rasgo que marca de manera más clara la mejor evolución relativa durante la crisis es la trayectoria de la tasa de inversión (véase el gráfico IV.5b). Luego de una fuerte caída, esta se recuperó hacia fines de los años ochenta y creció significativamente en la década de 1990 junto con las reformas orientadas a impulsar el turismo y la producción industrial en las zonas francas.

Aunque el gráfico IV.5a revela los resultados favorables en materia de crecimiento y volatilidad en los años noventa, es preciso tener en cuenta que detrás de estas cifras agregadas se oculta un importante proceso de cambio estructural. En esa época la República Dominicana se encontraba en condiciones de modificar su perfil de especialización en el comercio internacional y de diversificar las exportaciones, desarrollando nuevas ventajas comparativas que tenían poco que ver con las tradicionales. El capital extranjero desempeñó un rol protagónico en este proceso debido a las inversiones tanto en turismo como en zonas francas. Sin embargo, ello no habría sido posible sin las iniciativas de reforma y de política que mostraron gran flexibilidad para explotar las oportunidades.

Gráfico IV.5a
REPÚBLICA DOMINICANA: CRECIMIENTO A MEDIANO PLAZO Y VOLATILIDAD
(Ventanas de ocho años, en porcentajes)

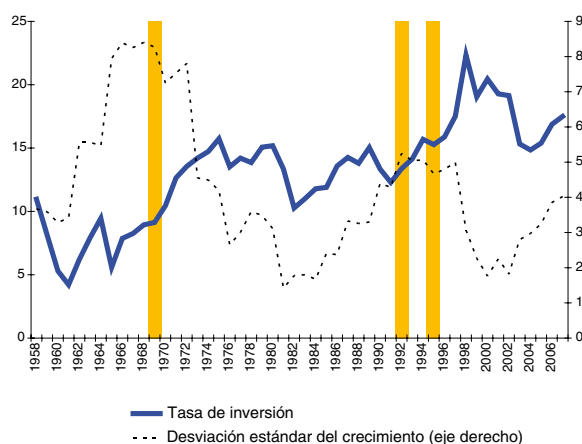


Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).

El hecho de haber evitado el colapso en la década de 1980 y la estrategia de incentivos a la inversión le permitieron a la República Dominicana cursar dos episodios de aceleración del crecimiento en los años noventa. Cabe mencionar que fue la economía en que se registró el mayor número de este tipo de situaciones —líneas sombreadas. Este sendero virtuoso del crecimiento, sin embargo, se interrumpió a principios de la presente década en el marco de una crisis financiera que obedeció a problemas de fiscalización y regulación. Una consecuencia inmediata de ella fue que se restringió el espacio de autonomía de las políticas debido al predominio financiero respecto de las cuentas públicas. La ayuda que le brindó el

banco central al sistema se tradujo en un significativo déficit cuasi fiscal que desequilibró las cuentas públicas. Además, la pérdida de espacio para aplicar políticas se produjo en un momento poco propicio, ya que la República Dominicana se ha visto afectada por dos perturbaciones importantes: el alza de precios del petróleo y el debilitamiento de la competitividad de las zonas francas debido a las presiones de China en el mercado estadounidense.

Gráfico IV.5b
REPÚBLICA DOMINICANA: TASA DE INVERSIÓN Y VOLATILIDAD
(Ventanas de ocho años, en porcentajes)



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

Pese a estas dificultades, en el período más reciente la economía dominicana retomó la senda de crecimiento, pero la volatilidad sigue siendo elevada y las restricciones de política continúan siendo significativas. Presenta una alta desviación estándar del crecimiento, aunque ha logrado estabilizar bastante el consumo, quizás debido al efecto moderador de las remesas. Seguramente, la competencia con China en el mercado estadounidense —debido a las exportaciones de la zona franca— y el aumento de precios del petróleo han incidido en estos resultados, pero una de las causas fundamentales ha sido la citada crisis financiera provocada por la falta de regulación y fiscalización en el sector.

En suma, la experiencia de la República Dominicana sugiere que las buenas políticas pueden traducirse en resultados favorables, aunque la debilidad institucional —en este caso, los problemas relacionados con la falta de fiscalización y regulación del sistema financiero— representa siempre una amenaza para la volatilidad. También constituye un ejemplo de que las restricciones estructurales generan una vulnerabilidad que, en última instancia, puede conducir a que el gobierno se quede sin un espacio de autonomía suficiente para aplicar políticas orientadas a reducir los efectos de las perturbaciones externas negativas como el alza de precios del petróleo y la competencia en los mercados estadounidenses.

3. Un análisis comparado

Al revisar la evolución del crecimiento y la volatilidad en estos cinco países, surgen algunas similitudes de relevancia en el comportamiento de las tres principales economías de la región: Argentina, Brasil y México. Al respecto, cabe subrayar en primer lugar que la crisis de la deuda marcó un antes y un después. En los tres casos, la incapacidad para manejar las consecuencias de las conmociones de principios de los años ochenta tuvo amplias consecuencias. A su vez, la intensidad de la crisis al parecer no estuvo ajena al hecho de que estas economías se encontraban en una situación de vulnerabilidad, que la volatilidad macroeconómica venía incrementándose ya desde mediados de la década de 1970 y que, más allá del papel que desempeñaron las perturbaciones petroleras, también influyó el uso equivocado de los espacios de autonomía de políticas.

Una segunda similitud entre los tres países es que, a diferencia de Chile, el proceso de reformas de los años noventa no bastó para restaurar el crecimiento y reducir simultáneamente la volatilidad. Sin embargo, las pruebas disponibles sugieren que las tareas pendientes para lograr estos objetivos no son iguales para todos. Un rasgo que iguala a México y el Brasil, pero que los diferencia de la Argentina, es que pese a la reducción de la volatilidad en ambas economías, el crecimiento continúa siendo bajo y muy inferior al observado antes de la década de 1980. En la Argentina, en cambio, si bien la volatilidad es superior,

existe una mayor capacidad de acelerar el crecimiento. Mientras que el Brasil experimentó el último episodio de aceleración a mediados de los años sesenta y México ninguno, la Argentina registró uno a mediados de la década de 1990. Además, en la actualidad se encuentra cursando su sexto año consecutivo de crecimiento elevado, convirtiéndose así en un candidato a la aceleración. Asimismo, entre 1991 y 2007 la tasa media de crecimiento del PIB per cápita de la economía argentina ha superado más de un punto porcentual la de los otros dos países.

Por último, tanto el Brasil como México han demostrado una capacidad de mejorar la calidad de sus políticas antivolatilidad muy superior a la de la Argentina. Esto se refleja en los indicadores de inflación y, sobre todo, en el acceso a los mercados internacionales de capital. Por otra parte, ambos han alcanzado una calificación libre de riesgos de inversión. Desde este punto de vista, pareciera que los retos que enfrentan estas tres economías son diferentes: en el caso de México y el Brasil, la tarea de mayor relevancia es encontrar la forma de acelerar el crecimiento, capitalizando así los avances realizados en materia de reducción de la volatilidad, mientras que para la Argentina lo prioritario será consolidar un marco de políticas que, al reducir la volatilidad agregada, contribuya a que el actual proceso de crecimiento se convierta en un genuino episodio de aceleración.

B. Los retos de la política macroeconómica en América Latina y el Caribe

1. La política macroeconómica y los ciclos económicos

En muchas ocasiones, las falencias en el diseño de las políticas macroeconómicas debido a factores políticos, incompatibilidad de intereses o errores relacionados con la identificación de las perturbaciones, pueden exacerbar la volatilidad. Más aún, es posible que este tipo de problemas contribuya a agudizar los conflictos distributivos y las disputas en torno a los derechos de propiedad, lo que a

su vez puede traducirse en una destrucción de la riqueza o en la pérdida de oportunidades únicas de acelerar el crecimiento. Esto ha ocurrido más de alguna vez en el caso de las políticas anticíclicas de nuestra región, que no solo han probado ser inadecuadas para lograr el propósito de reducir la volatilidad, sino que incluso han sido frecuentemente fuente de ella.

En la presente sección se examinan tres aspectos clave para entender el origen de las dificultades que han caracterizado a las políticas anticíclicas en América Latina y el Caribe. En primer lugar, cabe señalar el papel fundamental que desempeña la falta de coordinación entre las distintas políticas que afectan la volatilidad —sin que ello implique desconocer la importancia de los errores de expectativas o de índole “técnica”. Esta falencia obedece a menudo a las restricciones de economía política vinculadas a los problemas de apropiación analizados anteriormente y a la distribución desigual del ingreso característica de la región (CEPAL, 2006b).

Si bien las políticas públicas pueden influir en la volatilidad por medio de diversos canales, en los estudios dedicados al análisis de los problemas macroeconómicos de la región esta suele atribuirse por una parte a los efectos de la política monetaria, cambiaria o ambas y, por otra, a la política fiscal.

En el ámbito de los regímenes monetario y cambiario, la importancia que se le confirió en los años noventa a las soluciones de esquina (*hard peg* o flotación controlada, véase por ejemplo Frankel, 1999) ha ido perdiendo terreno a favor de los sistemas de metas de inflación y flotación libre (Mishkin, 2000). La crisis de la convertibilidad en la Argentina y los problemas de competitividad de algunos países dolarizados fueron fundamentales en este sentido, aunque es probable que también haya influido el contexto generalizado de descenso de los índices de inflación.

En efecto, en los últimos años varios países de América Latina y el Caribe han adoptado un régimen de metas inflacionarias, aunque con ciertas particularidades que los diferencian del paradigma convencional³. Contrariamente a las prácticas ortodoxas, los bancos centrales de la región han intervenido en el mercado cambiario con el argumento de que es preciso acumular reservas a fin de autoasegurarse contra posibles perturbaciones internacionales o para evitar que una apreciación exagerada de la moneda nacional contribuya a erosionar la competitividad. No han faltado las reflexiones sobre la necesidad de preservar la estabilidad de los mercados financieros y los efectos distributivos de las variaciones “excesivas” del tipo de cambio. También se comportaron de este modo otros bancos centrales que optaron por un sistema de metas monetarias como forma de mantener controlada la inflación, como ha sido el caso de la Argentina o de la República Dominicana.

Al analizar el tema de la competitividad del tipo de cambio real, Eichengreen (2007) sostuvo que es lógico que los países cuyo nivel de desarrollo es equivalente a la media de la región se preocupen por el tipo de cambio ya que, según afirma, prácticamente no existen casos de economías en que se haya acelerado el crecimiento sin

una tasa de cambio competitiva. El hecho de que el tipo de cambio real se convierta en un objetivo de política se justifica, por una parte, a causa de las distorsiones relacionadas con la economía política que suelen perjudicar al sector exportador y, por otra, debido al propósito de explotar las externalidades vinculadas a las actividades de exportación —encadenamientos hacia adelante y hacia atrás, aprendizaje. Sobre la base de la experiencia asiática, sin embargo, Eichengreen advierte que el tipo de cambio es endógeno y que esta política tiene un límite. Por este motivo, a medida que se aceleran las exportaciones y el crecimiento, es natural que se aprecie la moneda. Si las autoridades desean evitar una apreciación excesiva, deben utilizar la política fiscal y no la monetaria, generando un mayor superávit.

En suma, aunque la experiencia de la región revela un consenso en el sentido de que la política monetaria debe privilegiar la meta inflacionaria, esta suele estar sobredeterminada por la importancia que se le asigna a otros objetivos como el autoseguro, la estabilidad financiera, la competitividad y la distribución equitativa del ingreso. Asimismo, los problemas de implementación dan lugar a que la incertidumbre pase a primer plano como una restricción en la toma de decisiones. Por último, cabe destacar la noción de que existe una suerte de dependencia de la política monetaria respecto de la política fiscal, ya que si esta última no contribuye efectivamente al equilibrio de la economía, las posibilidades de corrección y estabilización que puede ejercer la política monetaria son muy limitadas.

Por otra parte, también hay consenso en que la política fiscal es un factor determinante para abordar el desafío de reducir la volatilidad excesiva. Al respecto, sin embargo, existen dos recomendaciones básicas: asegurar la solvencia fiscal y evitar el sesgo procíclico.

Desde el punto de vista del manejo de la volatilidad, uno de los problemas fundamentales es que generalmente hay una compensación recíproca entre el objetivo de estabilizar y el de asegurar la solvencia, ya que suele contarse con un solo instrumento para lograr ambos propósitos. Así, una política fiscal discrecional puede ser eficaz para atenuar los efectos del ciclo económico, pero también muy permeable a las presiones y poner en peligro la solvencia. Por otra parte, pese a que las reglas son útiles para reducir el sesgo deficitario, restringen la capacidad de utilizar el presupuesto para absorber las fluctuaciones cíclicas, generando una falta de flexibilidad y alimentando así la volatilidad.

Por supuesto que tal como los efectos de la discrecionalidad en la solvencia dependen de la calidad de las instituciones involucradas, las repercusiones de una regla específica en la volatilidad serán función del diseño de ella. Las pruebas parecen indicar que la eficacia

³ Al respecto, véase Chang (2007).

de una regla estructural que incluya el ciclo económico en el cálculo del desequilibrio presupuestario permitido, como en el caso chileno, o un fondo de estabilización, será mayor que la de otra que consista simplemente en fijar un déficit máximo. El principal inconveniente de esta última es que crea un incentivo a gastar en los períodos en que aumentan los ingresos públicos debido a una perturbación transitoria, por ejemplo, o a un repunte del crecimiento cuya duración se desconoce. Esto puede traducirse en un movimiento fiscal procíclico y aumentar la vulnerabilidad de las políticas respecto de las presiones para no respetar la regla cuando el impulso positivo desaparece, tal como ocurrió en algunos países de la Unión Europea.

Cabe destacar que el tipo de reglas macrofiscales que existen en varios países de la región, basadas en un límite máximo de déficit o endeudamiento público, fueron concebidas para resolver los problemas de solvencia —y no de relación con el ciclo económico— de la política fiscal. Además, se las considera más apropiadas para la coordinación entre los diferentes niveles de gobierno de los países descentralizados.

Por otra parte, aunque una regla de balance estructural puede ser más conveniente porque incluye la información sobre la fase del ciclo en que se encuentra la economía, se requiere resolver el problema de establecer el plazo de duración de los sucesos que se está enfrentando. Asimismo, como lo señalan Cetrángolo y Gómez Sabaini (2007), los profundos cambios estructurales que han caracterizado a la política fiscal de la región pueden dificultar la estimación de las elasticidades del gasto y la tributación, dado que afectan la estabilidad de los parámetros.

Debe considerarse que una regla, aunque tome en cuenta el ciclo económico, tal vez no puede adaptarse a las perturbaciones de intensidad desusada. Chile ha enfrentado recientemente este problema y ha tenido que introducir modificaciones respecto del uso de los fondos y de la meta de déficit estructural en un contexto de mejora persistente de los términos del intercambio. Según Jiménez y Tromben (2006), las dificultades podrían ser aun mayores en el caso de una regla que establezca un fondo de estabilización. El incentivo para aplicar una política fiscal austera en la parte alta del ciclo es contar con recursos durante la fase de recesión. Sin embargo, si una perturbación se prolonga en el tiempo, aumentará el incentivo a gastar el superávit “excesivo”. Junto a lo anterior, cabe señalar que es difícil implementar reglas de este tipo en países de estructura federal o altamente descentralizada, ya que la información necesaria para aplicar las reglas estructurales, así como la dificultad para identificar los efectos específicos de las perturbaciones en las distintas regiones y gobiernos, crecerá de manera proporcional a la cantidad de entidades subnacionales involucradas.

Por otra parte, como lo señalan Jiménez y Tromben (2006), los responsables de formular las políticas enfrentan generalmente dos dilemas en los períodos de auge de los precios de los productos básicos: cómo aprovechar el aumento conexo de los ingresos fiscales y en qué usar los excedentes fiscales generados para evitar los problemas macroeconómicos que suelen provocar estos períodos de bonanza. En cuanto al primer punto, las herramientas que se utilicen dependerán de si la propiedad de los recursos es pública o privada. La forma más directa de convertir la explotación de este tipo de productos en ingresos fiscales ha sido la participación de los gobiernos en las actividades de extracción mediante empresas de propiedad pública. En cambio, si estas son de propiedad privada, el gobierno utilizará instrumentos fiscales que van desde regalías e impuestos a los ingresos y a las utilidades hasta los derechos sobre las exportaciones (retenciones).

Pero el problema no se agota con la apropiación de los beneficios, sino que incluye la forma de asegurar que estos se asignen eficazmente en función del objetivo de maximizar la tasa de crecimiento. Si es el sector privado el que dispone de los recursos, pero el sistema financiero está poco desarrollado, solo por casualidad se evitará que los recursos extraordinarios a que dan lugar las perturbaciones positivas se destinen a la sobreinversión en el sector de recursos naturales, a un auge inmobiliario o al consumo suntuario. Este problema de asignación también se manifiesta en el caso de las remesas en los países de Centroamérica y el Caribe.

Si la perturbación positiva adquiere el carácter de superávit fiscal porque la propiedad de los recursos es del Estado, las autoridades “solo” deben resolver el problema de qué hacer con el superávit extraordinario. En cambio, si la propiedad es privada, se agregan dos cuestiones adicionales: cuál es la política fiscal —sobre todo tributaria— correcta y cómo manejar el incremento de la oferta de divisas en el mercado cambiario. ¿Será mejor la flotación o acumular reservas y neutralizar? En este segundo caso, obviamente deberá abordarse el problema de coordinación entre la política fiscal y la monetaria. Pero también está claro que para asignar eficazmente los recursos será necesario conjugarlas con las políticas de desarrollo financiero, de inversión en infraestructura y en capital humano y las orientadas a promover las actividades de innovación.

En suma, más allá de la definición correcta de las reglas de juego fiscales, al evaluar la relación entre política fiscal y volatilidad es preciso tener en cuenta algunas cuestiones como identificar la perturbación de que se trate, la incertidumbre en la toma de decisiones y la coordinación. A estos factores debe agregarse la necesidad de aumentar la transparencia institucional, lo que podría ser de gran ayuda para evitar los problemas de solvencia y tendría efectos positivos en la volatilidad al reducir las probabilidades de crisis que, como se vio, es una de las formas más dañinas de volatilidad.

2. Las políticas antivolatilidad y los conflictos distributivos

Dos conclusiones importantes que se desprenden del presente trabajo se refieren a los cambios en la dinámica de la volatilidad y al tipo de perturbaciones que enfrenta América Latina y el Caribe. En relación con el primer aspecto, hay pruebas razonablemente convincentes de que la región se encuentra cursando en la actualidad una etapa más benigna que la de los años noventa en cuanto a la relación entre volatilidad y crecimiento. Pese a que la volatilidad aún es significativa, se ha reducido, mientras que la tasa de crecimiento es elevada —comparable solo con la del período comprendido entre fines de la década de 1960 y comienzos de la siguiente— y la capacidad de estabilizar el consumo parece haber mejorado, lo cual es un signo adicional de declinación de los niveles de volatilidad excesiva.

En cuanto a las perturbaciones, el análisis realizado confirma la importancia de aquellas cuyo origen es financiero y global, aun cuando han cambiado de perfil en la presente década y se observa una mayor presencia de variaciones de los precios relativos internacionales que han afectado de manera diferente a los distintos países de la región. En los que poseen ventajas comparativas en materia de recursos naturales, se ha producido un mejoramiento de los términos del intercambio gracias al aumento de precios de los minerales, la energía y los alimentos. En cambio, esta tendencia ha perjudicado a los países de Centroamérica y el Caribe, que dependen más de las exportaciones de zonas francas e importan petróleo, aunque las remesas contribuyeron a mitigar los efectos de las perturbaciones externas.

A diferencia de las perturbaciones financieras, que afectan en primer lugar la estabilidad monetaria y financiera y la demanda agregada, las que obedecen a los precios de la energía y de los alimentos presionan la tasa de inflación al impulsar un aumento de los costos, así como la distribución del ingreso por la vía de los cambios en los precios relativos. Esto conduce a pensar que la vulnerabilidad se estaría generando actualmente

mediante una interacción entre perturbaciones y restricciones estructurales diferente a la del pasado. Así como en los años noventa los rasgos estructurales que aumentaban la vulnerabilidad de los países eran las malas regulaciones financieras y el sobreendeudamiento público, en la actualidad tienen más importancia los conflictos distributivos y, por lo tanto, la incompetencia de las instituciones para manejarlos constituye sin duda un factor de riesgo.

El reto que enfrentan los países en que existe una abundancia de materias primas es evitar que la “maldición de los recursos naturales” contribuya a alimentar la volatilidad y aumentar las probabilidades de ocurrencia de crisis. La variación de los precios relativos de los alimentos y la energía, por otra parte, provoca efectos en un factor de los resultados que no ha sido analizado en el presente estudio: los grupos vulnerables. La dualidad estructural típica de las economías latinoamericanas, así como la proporción de la población que se encuentra en una situación de pobreza e indigencia, son restricciones clave para evaluar la vulnerabilidad social a las perturbaciones relacionadas con los precios de los productos alimentarios y energéticos. En el caso de estos grupos, las políticas antivolatilidad deberían orientarse a protegerlos y a mitigar su debilidad. Como se indicó, las medidas cuyo objetivo es reducir la vulnerabilidad de los segmentos en riesgo de la población deberían considerarse políticas antivolatilidad por derecho propio.

Otro aspecto importante de las perturbaciones que obedecen a la variación de los términos del intercambio —y también de las remesas en los países de Centroamérica y el Caribe— es que han impulsado una apreciación de las monedas de los países de la región. En este sentido, el riesgo no es tanto de carácter macroeconómico —aunque siempre estará implícito si la apreciación es desmedida— sino de desincentivar las actividades de innovación e incorporación de conocimientos, que son trascendentales para acelerar el crecimiento de manera sostenible.

C. Consideraciones finales

A lo largo de estos capítulos se han explorado las relaciones entre volatilidad real y resultados de las economías de América Latina y el Caribe y se destacaron algunos aspectos que, a modo de recapitulación y conclusión del análisis, convendría mencionar en la presente sección.

En primer lugar, la volatilidad es un factor importante en la economía de la región porque afecta el crecimiento y la estabilidad del consumo. También influye en la distribución del ingreso y los derechos de propiedad y, por consiguiente, es posible que se traduzca en conflictos distributivos. Estos a su vez pueden afectar la calidad de las políticas públicas y generar fenómenos de predominio fiscal que amenacen la estabilidad de las reglas de juego. El objetivo de reducir la volatilidad y no tan solo de administrarla, por lo tanto, no puede estar ausente de las estrategias de crecimiento y alivio de la pobreza, tal como lo señaló Prebisch en el documento citado.

Esto indica la necesidad de introducir reformas para atacar las fuentes estructurales de la volatilidad, tales como las falencias de los mercados financieros y de seguros internos, la falta de instrumentos para diversificar los riesgos a nivel internacional, el patrón internacional de especialización y la competencia de las instituciones para el manejo de conflictos.

Por otra parte, el ejemplo de Chile y la República Dominicana sugiere que las políticas también son importantes, ya que les permitieron pasar de los primeros lugares de la clasificación de economías más volátiles a encabezar el listado de las de mayor crecimiento. Los tres principales países de la región —Argentina, Brasil y México—, en cambio, estuvieron repetidamente sujetos a situaciones de predominio fiscal y externo, aunque más tarde los dos últimos realizaron avances sustanciales en materia de manejo de la macroeconomía. Así, las tres economías más grandes enfrentan retos diferentes en relación a la volatilidad y el crecimiento, ya que mientras el Brasil y México necesitan asegurar una tasa más elevada de crecimiento, la Argentina crece pero tiene dificultades importantes para manejar los conflictos distributivos y reducir la volatilidad.

El hecho de que Chile tuviera más éxito que la República Dominicana en la creación de un régimen de políticas macroeconómicas basado en reglas transparentes parece haber sido de gran ayuda para mejorar el proceso de filtración de las perturbaciones y reducir la vulnerabilidad a las crisis financieras. Asimismo, en una coyuntura como la actual, caracterizada por el alza de precios de

los alimentos y la energía, las instituciones encargadas del manejo de los conflictos distributivos y sobre la propiedad desempeñan un papel fundamental, ya que las conmociones de este tipo crean y destruyen riqueza y, por lo tanto, suponen la creación y destrucción de los derechos de propiedad.

En estos capítulos se identificaron los factores que es preciso tomar en cuenta al diseñar tanto las políticas anticíclicas como las orientadas a mitigar la volatilidad. En relación con las primeras, la principal enseñanza es que una política fiscal adecuada es indispensable para evitar la enfermedad holandesa, distribuir en el tiempo los recursos adicionales a que ha dado lugar la perturbación de mejoramiento de los términos del intercambio y asegurar la solvencia y la anticiclicidad. Sin embargo, como se trata de muchos objetivos simultáneos, para abordarlos se requiere crear instrumentos independientes, lo cual será imposible de lograr sin actuar a su vez sobre las restricciones estructurales que limitan la autonomía de las políticas: las instituciones, la disponibilidad de recursos tributarios y la calidad del aparato estatal.

Además de contribuir a la ampliación de la cantidad de instrumentos disponibles, las reformas antivolatilidad deberían actuar sobre las restricciones estructurales. Naturalmente, algunas restricciones son “más” estructurales que otras; la geografía, por ejemplo, es más difícil de cambiar que las instituciones. Esto implica que una estrategia de reforma estructural antivolatilidad debería comprender la interacción entre beneficios esperados y dificultades para modificar los rasgos pertinentes, además de tener presente que la volatilidad de las políticas puede ser tan importante como el nivel de ellas. Por ejemplo, el hecho de aumentar el grado de diversificación del comercio para eliminar la dependencia de pocos productos es importante desde el punto de vista de la volatilidad en la medida en que los mercados financieros internacionales no sean eficientes para diversificar los riesgos. Pero forzar la diversificación oponiéndose a los fundamentos reales tiene costos.

Asimismo, la creación de los mercados faltantes para manejar los riesgos produciría un doble dividendo: mejorar la capacidad del sector privado para absorber las perturbaciones y aumentar los instrumentos disponibles del banco central, al expandir la frontera para realizar operaciones de mercado abierto y neutralización. Habría que subrayar que la creación de instrumentos de política es una tarea fundamental desde el punto de vista del crecimiento y el desarrollo. Finalmente, es necesario realizar mayores esfuerzos por mejorar la

coordinación entre las políticas e identificar las interacciones implícitas, ya que un acento excesivo en la política monetaria o en la fiscal, de manera aislada, puede terminar por agravar el problema de predominio.

Es indispensable crear condiciones adecuadas para explotar la autonomía de las políticas, sea solucionando problemas con el propósito de liberar recursos para otros fines o actuando sobre las restricciones. Un ejemplo de lo primero sería fomentar la profundización de los mercados destinados a resolver las contingencias a fin de que el sector público pueda centrarse en atender a los grupos en

situación de riesgo que, dada la distribución del ingreso en la región, tienen pocas posibilidades de cubrirse ante las perturbaciones, sobre todo cuando la economía pasa por largos períodos de bajo crecimiento.

El proceso de desarrollo implica la creación de instituciones, mercados, estructuras de gobernabilidad e instrumentos de política, pero también la inclusión. Desde una perspectiva de análisis de estos capítulos, esto realza la importancia de disminuir la volatilidad para crecer más, generar más empleo y reducir la vulnerabilidad de los segmentos más expuestos de la población.

Recuadro IV.3

EL PAPEL DE LAS POLÍTICAS FISCALES Y FINANCIERAS EN LAS FLUCTUACIONES CÍCLICAS

Un tema que aparece reiteradamente en los países latinoamericanos y del Caribe ha sido la dificultad para discriminar entre los cambios transitorios y permanentes de las condiciones económicas. Las decisiones, tanto del sector privado como del público, dependen de expectativas, que están sujetas a error, y no son necesariamente las mismas para todos los agentes. Aunque nada asegura que las previsiones del gobierno sean precisas, la formulación de políticas se asocia, explícita o implícitamente, a una consideración de los potenciales escenarios futuros y, de un modo u otro, supone una evaluación de la sostenibilidad de la evolución macroeconómica determinada por la conducta de los agentes. En este contexto, la política anticíclica (que requiere, por su propia naturaleza, establecer una percepción sobre los componentes de ciclo y tendencia de la evolución observada) tendría un elemento de compensación de los eventuales sesgos en los comportamientos privados, manifestados, en particular, en los mercados de activos financieros y en la evolución del gasto agregado. Las medidas aplicables en cada caso dependerían del problema que se identifica y se intenta corregir; en efecto, si se perciben condiciones de exceso de gasto con repercusiones en el resultado del comercio exterior y el tipo de cambio real, el uso de instrumentos tradicionales de política fiscal o la adopción de medidas tendientes a restringir la oferta de crédito externo podría variar si se considera que el sesgo proviene de la evolución del consumo o si se manifiesta en las expectativas de retorno sobre las inversiones.

Los movimientos de la demanda agregada vinculados a las variaciones del crédito reflejan sobre todo el comportamiento de los agentes que participan de manera directa en los mercados financieros. En economías como las de América Latina y el Caribe existen también grandes grupos de población con restricciones de acceso a esos mercados y, en particular, muy limitadas o nulas posibilidades de mitigar las consecuencias de las reducciones transitorias de los ingresos. Las políticas macroeconómicas pueden tener una influencia significativa en el bienestar de estos grupos, que pertenecen a los segmentos más pobres. Los gobiernos capaces de generar o reasignar recursos en situaciones de ingreso cíclicamente bajo estarían en condiciones de emplear instrumentos fiscales para ampliar las oportunidades de gasto de esos consumidores y, así, operar implícitamente como proveedores de crédito en sustitución de los mercados ausentes. Ese papel de la política fiscal parece especialmente relevante en recesiones fuertes; asimismo, podrían surgir posibilidades de aplicar políticas anticíclicas del tipo mencionado cuando se esperan mejoras de las perspectivas económicas futuras y se busca que los agentes sujetos a restricciones de liquidez participen desde el presente de esas mejoras anticipadas.

La existencia de conjuntos de agentes con comportamientos y situaciones distintas es posible motivo de dilemas para las políticas. Los instrumentos macroeconómicos, aunque estén orientados a actuar sobre la economía en general, suelen tener repercusiones distributivas.

En algunos casos, la política anticíclica tendría elementos y direcciones distintas si la atención se enfoca en el comportamiento o en las circunstancias de diferentes grupos. Por ejemplo, si ante señales favorables de la tendencia de la economía se percibe una sobre-reacción de los grupos con acceso al crédito que repercute sobre su gasto, pero no se refleja plenamente en los ingresos corrientes de los segmentos restringidos por liquidez, se puede plantear una tensión entre requerimientos de contracción fiscal, para atender al sesgo de los primeros, y de aflojamiento para responder a las demandas de los otros. En momentos de contracción pueden surgir disyuntivas análogas, que harían que las políticas fueran una función de ponderaciones distributivas.

La posibilidad de aplicar políticas contracíclicas depende sobremanera del acceso a los recursos financieros, sobre todo en condiciones recesivas, lo que requiere un mínimo de solvencia percibida del gobierno. El punto reafirma la importancia de que se generen excedentes en períodos de relativa prosperidad y que se contemple contar con márgenes de maniobra financieros para utilizar en momentos bajos del ciclo. Los gobiernos financieramente frágiles enfrentan problemas particularmente agudos cuando la economía está en una recesión intensa y al mismo tiempo se contrae la oferta de crédito: la presión para realizar ajustes fiscales a efectos de afrontar la restricción y descomprimir a los mercados de activos se contraponen a las necesidades urgentes de los segmentos de población cuyos ingresos han disminuido y se encuentran en situación de iliquidez.

Fuente: D. Heymann y E. Kawamura, "Notas sobre políticas macroeconómicas en las fluctuaciones cíclicas. Política fiscal y ciclo económico en América Latina", documento presentado en el taller Política macroeconómica y fluctuaciones cíclicas, Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), abril de 2008, inédito.

Capítulo V

Sesenta años del *Estudio económico*¹

A. Introducción

Desde su concepción, a fines de los años cuarenta del siglo pasado, la labor de la CEPAL se ha orientado a la formulación de un esquema de pensamiento en que se combine el rigor académico con la sensibilidad a las especificidades de la problemática socioeconómica latinoamericana.

Es por ello que, tempranamente, y con referencia a la forma de alcanzar objetivos como “ir captando una parte del fruto del progreso técnico y elevando progresivamente el nivel de vida de las masas”, Prebisch destacaba que los países de la región se encontraban “frente a un problema general muy vasto, en el cual convergen una serie de problemas parciales, a plantear previamente, para ir trazando luego el largo camino de investigación y acción práctica que habrá de recorrerse, si se tiene el firme designio de resolverlos”². “Sería prematuro en este primer informe”, señalaba Prebisch en 1949, “formular conclusiones cuyo valor sería el dudoso de toda improvisación. Es fuerza reconocer que en los países latinoamericanos queda mucho por hacer en esta materia, tanto en el conocimiento de

los hechos mismos, como en su correcta interpretación teórica. A pesar de tener estos países tantos problemas de índole semejante, ni tan siquiera se ha conseguido abordar en común su examen y dilucidación. No es de extrañar entonces que prevalezca frecuentemente en los estudios que suelen publicarse acerca de la economía de los países de América Latina, el criterio o la experiencia especial de los grandes centros de la economía mundial. Mal cabría esperar de ellos soluciones que nos conciernen directamente. Es pertinente, pues, presentar con claridad el caso de los países latinoamericanos, a fin de que sus intereses, aspiraciones y posibilidades, salvadas desde luego las diferencias y modalidades específicas, se integren adecuadamente en fórmulas generales de cooperación económica internacional”.

Estas palabras expresan con suma claridad la preocupación central que ha guiado las actividades de CEPAL desde su fundación y que se ha reflejado en las sucesivas ediciones del *Estudio económico*. De este modo, ideas como las del esquema centro-periferia y el estudio de las tendencias de largo plazo de los términos del intercambio, la relevancia de la restricción externa para la estabilidad macroeconómica de los países menos

¹ El *Estudio*, desde su publicación en 1948, llevaba el título *Estudio económico de América Latina*, seguido del año correspondiente. A partir de 1982 pasó a llamarse *Estudio económico de América Latina y el Caribe*, aunque ya antes de esa fecha hacía referencia a países específicos del Caribe. En este capítulo aparece mencionado como *Estudio económico* o, simplemente, como *Estudio*.

² Raúl Prebisch, *El desarrollo económico de América Latina y algunos de sus principales problemas* (E/CN.12/89), Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), 1949.

desarrollados, la necesidad de que el Estado impulse el crecimiento de ciertas actividades o sectores productivos considerados estratégicos, el papel clave del progreso técnico y su difusión, el diseño de la política macroeconómica en diferentes fases del ciclo económico, la heterogeneidad socioeconómica y la necesidad de diseñar e implementar mecanismos de desarrollo productivo e inclusión social que tomen en cuenta esa heterogeneidad, así como la dinámica entre el fenómeno inflacionario y la puja distributiva, han promovido el debate intelectual en el continente e inspirado a los encargados de tomar decisiones en distintos gobiernos y períodos.

Cabe destacar un rasgo de la inspiración intelectual que dio origen a la CEPAL y que mantiene hoy su vigencia: la tarea propuesta en 1948 era, en definitiva, la de formular lo que puede considerarse una “historia razonada” de las tendencias económicas y sociales por las que ha atravesado la región o, en otro plano, la de construir una “mirada” que permitiera entender las causas y consecuencias de esos procesos. A ello obedece el énfasis puesto en la observación y descripción cualitativa y cuantitativa de esa realidad, necesidad ineludible en cualquier intento de abstraer regularidades históricas y terreno en que la CEPAL ha brindado un reconocido aporte científico a la

región. Además, ese ejercicio, como surge de las ediciones del *Estudio económico*, ha fomentado una saludable tensión creativa, puesto que “la discrepancia entre los razonamientos teóricos (...) y los fenómenos reales de la economía tiene un significado tan grande para la teoría del desarrollo económico de la América Latina (...) que se impone un serio esfuerzo de revisión teórica (...)”. Más aún, la idea es que “no debemos (...) emplear la teoría en (...) forma parcial, sino para ayudarnos a comprender cómo los hechos difieren de sus supuestos, y lograr un conocimiento más aproximado de la realidad”³.

A lo largo de sus primeros 60 años, el *Estudio económico* ha contribuido a la construcción de un pensamiento sobre la región, que se descubre universal al revelar las particularidades de su entorno, y que encuentra su justificación en el afán de contribuir a la emergencia de actores sociales y la consideración de realidades nacionales muchas veces postergadas. Con esta visión, la argumentación de la CEPAL no ha descansado en programas o doctrinas rígidas, sino en una visión del desarrollo, no solamente económico, sino también social y político, que permita a los latinoamericanos y caribeños vivir en sociedades más eficientes y productivas, pero también más justas y democráticas.

B. Los años cuarenta y cincuenta: factores condicionantes internos y externos del desarrollo latinoamericano ⁴

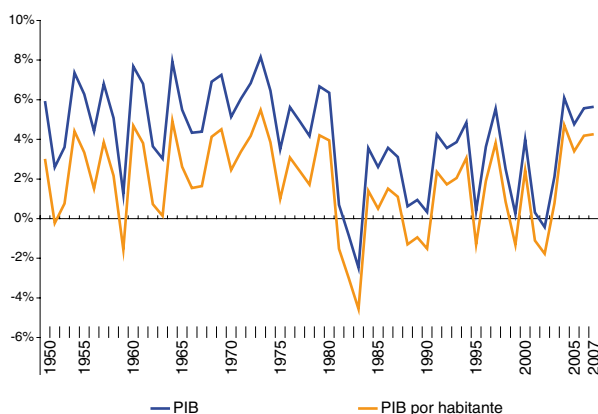
El mundo en que la CEPAL comenzó su observación del proceso de desarrollo en América Latina estaba determinado por el final de la segunda guerra mundial, una conflagración que tuvo repercusiones particulares en todas las economías de la región. También era una época en que la teoría económica aún trataba de procesar el impacto de la Gran Depresión de los años treinta, uno de los acontecimientos que crearon las condiciones para la guerra. Por tanto, en todo el mundo algunos hechos históricos de una potencia descomunal habían agrietado profundamente la confianza en los mecanismos automáticos del mercado para garantizar el progreso económico y social. Imperaba el consenso acerca de la necesidad de una considerable intervención estatal en

la economía, incluso en el comercio exterior, los flujos internacionales de capital y el tipo de cambio. Según la experiencia histórica de ese entonces, la intervención de la política pública resultaba indispensable para conjurar los peligros que pocos años antes habían precipitado al mundo en un abismo de destrucción y muerte.

³ Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), *Estudio económico de América Latina, 1949* (E/CN.12/164/Rev.1), Nueva York, 1951, págs. 59-60, 58.

⁴ Las secciones B a E son una versión sintética del capítulo “Cincuenta años del *Estudio económico*”, incluido en la edición de 1997-1998.

Gráfico V.1
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: EVOLUCIÓN DEL PRODUCTO
 INTERNO BRUTO A PRECIOS CONSTANTES
 DEL AÑO 2000, 1951-2007^a**
 (En tasas de variación)



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

^a Incluye: Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Haití, Honduras, México, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú, República Bolivariana de Venezuela, República Dominicana y Uruguay.

En el primer *Estudio económico* se constató que la depresión económica, la guerra y la posguerra significaron para América Latina una etapa de dificultades de abastecimiento de productos industriales, provistos históricamente por los países centrales, lo que condujo a que los países de la región adoptaran políticas a favor de la sustitución de importaciones, medida que tendía a modificar el papel de la periferia en la división internacional del trabajo como abastecedora de materias primas. De hecho, la aceleración del crecimiento industrial había atenuado el carácter extrovertido de las economías de la región, muchas de las cuales, además, disfrutaron en los primeros años de la posguerra de un acusado mejoramiento de los términos del intercambio, es decir, de la relación entre los precios medios de sus exportaciones y los de sus importaciones. Este proceso facilitó la acumulación de cuantiosas divisas, lo que permitió a los sectores públicos abordar vastos programas de desarrollo, que incluían inversiones, así como diversas medidas de estímulo a la industria. Desde la Gran Depresión, el sector primario exportador había perdido dinamismo y expulsaba fuerza de trabajo que era absorbida por las manufacturas, en un proceso incipiente que semejaba al experimentado antes por los países centrales. En la visión inicial de la CEPAL, la industrialización en curso aparecía como el camino natural para la benéfica propagación de los frutos del progreso técnico en la periferia y la superación de la condición de países exportadores de bienes primarios, donde gran parte de la población solo disponía de ingresos extremadamente bajos y los aumentos de productividad se limitaban a las actividades vinculadas con el mercado mundial.

Sin embargo, este impulso industrializador se debilitó al promediar la década del cincuenta. La sustitución de importaciones comenzó a encontrar barreras de dos órdenes, claramente identificadas por la CEPAL y denominadas “dos brechas”. Por un lado, tal como había ocurrido en las economías centrales, el proceso de acumulación de capital estaba determinado por la masa de ahorro que pudiera generarse. Sin embargo, en los países latinoamericanos esta formación interna de ahorro parecía tener serias limitaciones ligadas al bajo nivel de ingreso y a una propensión exagerada al consumo por parte de los segmentos de mayor poder adquisitivo, consumo que se orientaba en gran medida a los bienes importados. La insuficiencia de ahorro resultaba de inmediato en una baja tasa de inversión, por lo que eran escasas las posibilidades de avanzar por una senda de progreso técnico y de aumento de la productividad. La CEPAL era consciente de que el ahorro externo, a través de las inversiones extranjeras, podía jugar un papel en este proceso, pero en los años cuarenta y cincuenta esos flujos eran exiguos. Además, no solo la escasez de ahorro nacional frenaba la industrialización, sino que existía otro obstáculo relacionado específicamente con el sector externo y que la CEPAL analizó en profundidad. Era claro que en las primeras etapas del crecimiento de estas economías, la incorporación de innovaciones debía hacerse mayormente a través de la importación de bienes de capital, cuya adquisición requería una sólida corriente de exportaciones. Como el mejoramiento de los términos del intercambio en los primeros años de posguerra resultó transitorio, esta condición del crecimiento se fue tomando cada vez más elusiva y crítica. Técnicamente, la CEPAL se centró en el análisis de un indicador clave del comportamiento de la balanza comercial, el poder de compra de las exportaciones, $PCE = (P_x Q_x) / P_m$ donde Q_x es el volumen físico exportado en un momento dado y P_x y P_m son los precios unitarios de las exportaciones y las importaciones, respectivamente. Esta “capacidad de importar” depende, pues, de la evolución de esfuerzo exportador, traducido en una masa de productos (Q_x) y de los términos del intercambio (P_x/P_m). En el *Estudio económico, 1949* se argumentaba que algunos factores ligados al impacto relativo de los aumentos de productividad y la desigualdad estructural de los mercados de trabajo en los países centrales y periféricos habían provocado entre fines del siglo XIX y la primera guerra mundial el deterioro de los términos del intercambio de estos últimos⁵.

⁵ “...no hay que descartar la posibilidad de que al menos en ciertos productos primarios, el aumento de productividad que pudo obtenerse indirectamente al abrir nuevas tierras a la economía, mediante el progreso en los transportes, haya sido superior al logrado en los sectores industriales...” En todo caso, “...si parte del fruto del progreso técnico en la producción primaria periférica se transfiere a los centros industriales... es porque probablemente el sobrante real o virtual de población en la producción primaria presiona persistentemente sobre salarios y precios.” (*Estudio económico de América Latina, 1949*, pág. 54).

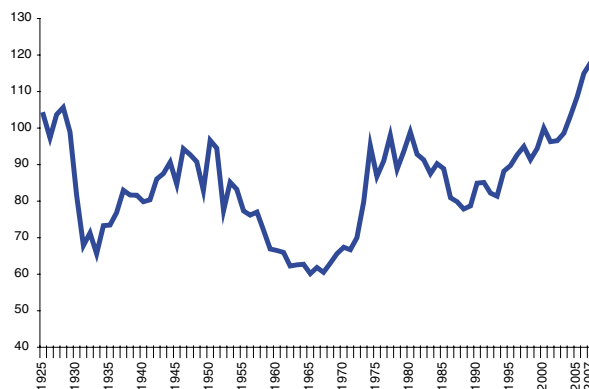
La Gran Depresión, principalmente, había tenido un “efecto adverso (...) sobre las exportaciones (...) impresionante” que “las variaciones de los términos del intercambio, lejos de haber tendido a compensar (...) han agudizado más”⁶. Además, el desplazamiento de Gran Bretaña como “centro cíclico” por parte de Estados Unidos implicó que esta última economía, que tenía un coeficiente de importación notoriamente menor, mostrara menos capacidad de transmitir impulsos dinámicos [de auge o decaimiento] a la periferia⁷. Esto creaba un escenario inestable porque “(...) cuando el centro cíclico principal es poco sensible a los impulsos del exterior y tarda además un tiempo relativamente largo en devolverlos (...) el desequilibrio provocado por el crecimiento económico conspira contra la estabilidad monetaria de los países en desarrollo, en virtud de la tendencia del centro cíclico a atraer el oro de las reservas monetarias de aquellos”⁸. El desequilibrio propio de la expansión en la periferia implicaba, en concreto, una intensificación de las importaciones de manufacturas (bienes de capital, insumos, combustibles) cuya demanda exhibía una elevada elasticidad en función del ingreso. Este panorama configuraba una “brecha externa” que difícilmente podía cerrarse en un mundo con escasísimos flujos internacionales de capital y determinaba, por tanto, una tendencia de los países de América Latina —dependientes básicamente de la evolución relativa de los precios de sus exportaciones— a sufrir periódicas crisis de balanza de pagos.

Si bien se centraba en el sector externo, en el análisis de la CEPAL se observaba también que el crecimiento en la etapa de la posguerra tenía características inflacionarias asociadas a la expansión monetaria derivada de la acumulación de reservas en algunos países, el déficit fiscal y las devaluaciones provocadas por la debilidad de las cuentas externas. La inflación se constituía en un desincentivo adicional para el ahorro, cuya escasez era el desencadenante fundamental de los problemas específicos que manifestaba el desarrollo de América Latina. Dadas las condiciones de la región en esos años, la inflación era tanto un problema de demanda como de oferta. La escasez de importaciones (por devaluaciones o

restricciones directas) en un contexto en que se estimulaba la demanda, tenía que traducirse en abruptos saltos del nivel de precios. Agravaban el fenómeno ciertos “factores estructurales” que afectaban a determinados sectores, en particular el de producción de alimentos, cuya limitada capacidad de oferta no podía satisfacer una demanda en expansión.

Estos eran los grandes temas que se reflejaban en las primeras ediciones del *Estudio económico* y sobre los cuales la CEPAL iría construyendo, con un espíritu atento al curso de los acontecimientos, sus análisis de la evolución de las economías latinoamericanas.

Gráfico V.2
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: EVOLUCIÓN DE LOS TÉRMINOS
DEL INTERCAMBIO, 1925-2007^{a b}
(Índices, 2000=100)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), “América Latina: relación de precios de intercambio”, *Cuadernos estadísticos de la CEPAL*, N° 1, Santiago de Chile, 1976; y “América Latina y el Caribe: balance de pagos 1950-1984”, *Cuadernos estadísticos de la CEPAL*, N° 10, Santiago de Chile, 1986.

^a Incluye: Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Haití, Honduras, México, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú, República Bolivariana de Venezuela, República Dominicana y Uruguay.

^b Las cifras del período 1930-2007 se obtuvieron mediante el empalme de tres series de deflatores del comercio. La primera cubre el período 1980-2007 (base 2000), la segunda, el período 1950-1980 (base 1970) y la tercera, el período 1930-1950 (base 1963). Se empalmaron las series de cada país y luego se obtuvieron los agregados regionales respectivos. Para el período previo a 1930 se utilizaron las tasas de variación del total regional provenientes del *Estudio Económico de América Latina*, 1949, pág. 19 (base 1937). Como período de referencia de la serie empalmada se utiliza el año 2000. El agregado no incluye Uruguay en el período 1930-1934; Bolivia, Costa Rica, Guatemala, Honduras, Nicaragua y Panamá en el período 1930-1936; Paraguay en el período 1930-1957 y Haití en el período 1930-1950.

⁶ *Ibíd.*, págs. 16 y 18.

⁷ *Ibíd.*, pág. 35.

⁸ *Ibíd.*, pág. 41. Estos argumentos subrayan el carácter temporal y dinámico de estos procesos: “Todo país (...) tiende siempre a devolver los impulsos recibidos del exterior. Pero el tiempo y la intensidad con que lo hace revisten extrema importancia práctica. No se ha dado aún al factor tiempo toda la importancia que merece

en la dinámica de la economía.” (*Ibíd.*, pág. 36). “La teoría clásica del equilibrio en los balances de pago y de los movimientos internacionales de oro tiene el mérito de haber entrevisto las fuerzas que operan en la realidad. Pero (...) se limitó a observar que toda perturbación suponía el tránsito de una situación de equilibrio a otra, sin atribuir importancia al tiempo que ese tránsito consumía.” (*Ibíd.*, pág. 38). Véase Prebisch (1949b), págs. 410-489.

C. Los años sesenta: una mayor complejidad del fenómeno del desarrollo

En la década de 1960, el tema del desarrollo —que la CEPAL había contribuido a instalar en el debate internacional— se amplió cuando gran cantidad de países periféricos de otros continentes abandonaron su condición de colonias y se independizaron. A su vez, en esos años pasó a un primer plano el debate acerca de los aspectos sociales e institucionales que enmarcaron los procesos económicos que la CEPAL había investigado. Entre estos factores se contó la inestabilidad política, la distribución del ingreso, el sistema de propiedad de la tierra y la debilidad de las instituciones educativas y de los sistemas impositivos como algunos de los lastres que frenan el proceso de desarrollo de la región. La CEPAL recomendó la realización de reformas en esos ámbitos y favoreció la adopción de “planes de desarrollo”, con empleo de ciertos instrumentos de planificación, a la vez que se promovió la integración económica regional como medio para aumentar la escala de los mercados internos y favorecer las exportaciones. Los problemas derivados del funcionamiento desfavorable de los mercados de bienes primarios para los productores fueron objeto de especial atención y la CEPAL participó activamente en la creación de la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD) en 1964.

En la economía mundial se habían producido importantes transformaciones, como un aumento significativo del comercio internacional y de las corrientes de capitales financieros y de inversión extranjera directa. En este proceso, América Latina se situó como una región rezagada, ya que el dinamismo adquirido por el comercio mundial provenía de las manufacturas, más que de los productos primarios, que seguían siendo su nexo principal de inserción en el mercado mundial. Ciertamente, la “capacidad para importar” comenzó a incrementarse sobre la base de un creciente financiamiento externo, sobre todo hacia el final de la década. Sin embargo, ese aumento de los préstamos internacionales y de la inversión directa agregaba una nueva presión a la “restricción externa” que ya padecía la región, porque implicaba un aumento significativo de los pagos por concepto de intereses y utilidades. En la mayoría de los países estos rubros correspondieron a la mitad del déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos en esos años. Si bien respecto de las décadas pasadas había una mayor posibilidad de acceder a los frutos del progreso técnico, ello se hacía a través de un mecanismo

que comenzaba a percibirse como un círculo vicioso de endeudamiento y déficit corriente.

En las versiones de 1969 y 1970 del *Estudio económico* se realizó un balance crítico y nada complaciente de una década en la que el crecimiento fue semejante al de los años cincuenta, se profundizó la industrialización y la inflación se mantuvo en general bajo control. Sin embargo, hubo marcados rezagos en la productividad y debilidad en la generación de empleo productivo, sobre todo en el sector manufacturero. Más aún, emergía con mucha más claridad el fenómeno de profunda heterogeneidad estructural que aquejaba a la región, en la que las tendencias modernizadoras seguían yuxtaponiéndose a estructuras económicas y sociales atrasadas. La desigualdad en la distribución del ingreso era uno de esos rasgos de atraso que persistían a pesar de los cambios experimentados en América Latina y que dificultaban el progreso generalizado de las economías. Aunque para la CEPAL la acción del Estado en muchos ámbitos era necesaria para acelerar el paso hacia el desarrollo, la práctica efectiva de esa intervención en muchos países fue considerada ineficaz. La implementación de reformas clave en el agro, el sistema impositivo, bancario y financiero no se había llevado a cabo con la intensidad necesaria. El gasto público era ineficiente y la planificación nacional ineficaz, al tiempo que no había políticas consistentes para maximizar los beneficios de la inversión extranjera y la integración económica de la región permanecía estancada. En el plano macroeconómico, las políticas antiinflacionarias no iban de la mano de una política de inversiones que eliminara los cuellos de botella de la oferta. En esos años, la CEPAL comenzó a poner más énfasis en los fenómenos relacionados con las fluctuaciones de corto plazo, sin perder de vista los tradicionales problemas del desarrollo.

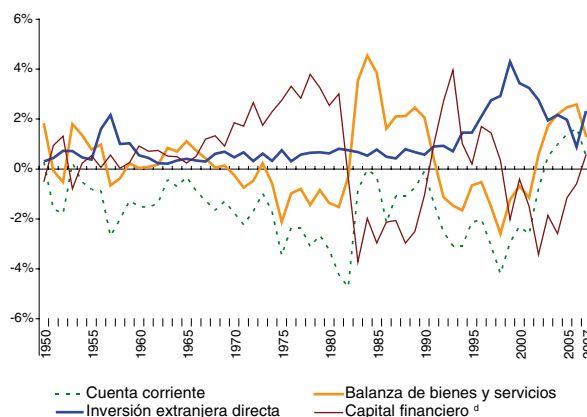
Uno de los aspectos más interesantes de varias ediciones del *Estudio económico* de los años sesenta fue la valoración crítica de la estrategia sustitutiva de importaciones que seguía orientando la política de desarrollo de la región. Muy tempranamente quedó claro que esta estrategia podía exacerbar las presiones sobre la balanza de pagos y crear situaciones extremadamente rígidas y económicamente ineficientes. Ya en los años sesenta, la CEPAL entendía que una política indiscriminada de sustitución de importaciones requería de herramientas proteccionistas por períodos muy prolongados y era,

por ende, desaconsejable⁹. Las políticas sustitutivas se habían concentrado exclusivamente en la defensa de los mercados nacionales, generando industrias con altos costos y estructuras distorsionadas. La integración regional y la ampliación del mercado y la competencia que esta suponía, debían paliar este resultado negativo, pero continuaban siendo un proyecto más que una realidad. El objetivo era que la industria permitiera superar lo que continuaba siendo un problema central de las economías latinoamericanas: el insuficiente dinamismo de las exportaciones, derivado de una especialización en productos primarios con precios volátiles y desfavorecidos por las fuerzas dinámicas de la economía mundial. Por lo tanto, la estrategia de desarrollo no solo debía fortalecer los mercados nacionales, sino también expandir las exportaciones manufactureras, con lo que la industria disminuiría sus exagerados costos y aumentaría su eficiencia productiva.

A pesar de estos problemas, en la década de 1960 la economía de la región experimentó una sostenida expansión. Entre 1961 y 1970 el PIB creció a una tasa anual acumulativa del 5,5% (un tanto superior a la de la década anterior) y el producto por habitante creció a una tasa del 2,6%. Asimismo, a pesar de una reducción media anual del 0,9% de los términos del intercambio, la región en conjunto mantuvo el superávit de la balanza de bienes, que obedeció a un incremento estable del volumen de las exportaciones, superior al de las importaciones. En 1969 las ventas externas a precios constantes de América Latina eran un 53% más elevadas que las registradas

una década antes, mientras que las compras se habían incrementado un 40%.

Gráfico V.3
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: EVOLUCIÓN DE SALDOS SELECCIONADOS DE LA BALANZA DE PAGOS, 1950-2007^{a b c}
(En porcentajes del PIB)



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

^a Incluye: Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Haití, Honduras, México, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú, República Bolivariana de Venezuela, República Dominicana y Uruguay.

^b Hasta 1979, las series se obtienen con las definiciones de la cuarta edición del *Manual de balanza de pagos* del FMI; de 1980 en adelante, con las de la quinta edición.

^c Se estimó el PIB en dólares corrientes de Argentina en el período 1950-1961; Haití 1950-1954; Nicaragua 1950-1958 y Uruguay 1950-1954.

^d Corresponde al saldo de la cuenta de capital y financiera (incluidos errores y omisiones) menos la inversión extranjera directa, o a sus equivalentes para el período 1950-1979.

D. Los años setenta: el primer ensayo de integración financiera moderna

En los años setenta el orden monetario que había surgido de la Conferencia de Bretton Woods (1944) entró en crisis y se produjo la llamada crisis del petróleo, que condujo al brusco aumento del precio del crudo en 1973 a raíz del conflicto en Oriente Medio. En las economías desarrolladas, el desorden monetario y las presiones inflacionarias se conjugaron con tendencias recesivas. A su vez, ante el inicio

de reconfiguración del mercado financiero internacional, los crecientes flujos de capital entre los países incidieron en un aumento de la inestabilidad de los tipos de cambio. Desde ese entonces, el sector externo de América Latina comenzó a sufrir la influencia de dos tipos de fluctuaciones cíclicas. A los movimientos que históricamente habían afectado los precios de los productos primarios y, más generalmente, los términos del intercambio externo, se sumaban ahora otros, centrados en las condiciones y las tasas de interés de los principales centros financieros mundiales.

En las versiones del *Estudio económico* correspondientes a esta década se destacaron la aceleración del crecimiento de América Latina entre 1968 y 1974, que alcanzó una tasa

⁹ “(...) la sustitución indiscriminada de importaciones al amparo de una protección exagerada ha llevado a una industrialización extensiva que en su etapa actual se caracteriza por una estructura distorsionada, ineficiente en aspectos importantes y de altos costos” (*Estudio económico de América Latina*, 1969 (E/CN.12/851/Rev.1), Nueva York, 1969, pág. 9). Véase, también la edición de 1961, pág. 365.

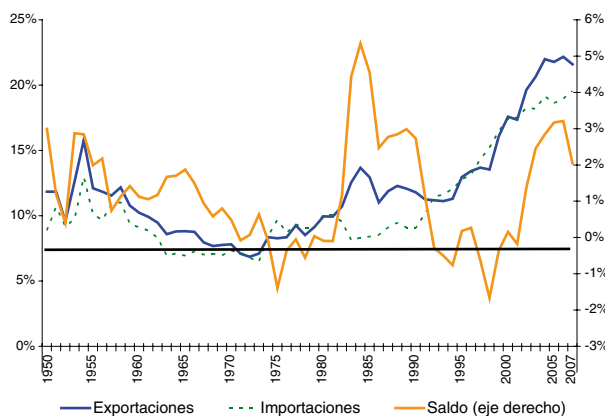
anual del 6,6%, y un coeficiente de inversión que llegó al 25% del PIB en 1978. En el *Estudio* esta etapa se denominó “internacionalización” de la economía latinoamericana porque estuvo impulsada por una fuerte demanda de productos primarios y una mejora de los términos del intercambio, al tiempo que se intensificaban la inversión extranjera directa y los flujos financieros de capital. Desde fines de los años sesenta, los términos del intercambio comenzaron a mejorar y dieron un salto brusco en 1974 a raíz de la crisis del petróleo. Esto se dio en un marco de depreciación del dólar respecto de varias monedas, que se había iniciado en 1971 y que también impulsó al alza los precios de otros productos primarios¹⁰. El nivel medio de los términos del intercambio en el bienio 1973-1974 fue un 27,5% superior al nivel medio del período 1960-1972 y se mantuvo relativamente alto hasta el año 1982. Sin embargo, este escenario, que favoreció de manera muy heterogénea a las economías latinoamericanas, comenzó a modificarse hacia 1975, cuando la grave turbulencia inflacionaria que caracterizaba la economía mundial terminó provocando una contracción en el crecimiento de las economías desarrolladas. La crisis, a la vez recesiva e inflacionaria, se transmitió entonces al sector externo de América Latina y se tradujo en una menor demanda de exportaciones y mayores precios de las importaciones. A pesar de este viraje negativo, las economías de la región no tuvieron que enfrentar de inmediato una insuperable “brecha externa”, ya que el financiamiento disponible era abundante; de este modo, ocurrió lo que puede considerarse el primer ensayo de integración financiera profunda de la posguerra¹¹. Los enormes excedentes acumulados por los países productores de petróleo a raíz del alza del precio del crudo se canalizaron como pasivos de la banca privada internacional, que a su vez comenzó a colocarlos en préstamos en los países de la periferia. De esta forma, en esos años la disponibilidad de recursos financieros evitó que el estancamiento de los países centrales causara un impacto profundo en los

¹⁰ La relación que comienza a observarse en esos años entre las fluctuaciones del tipo de cambio del dólar y los precios de los productos básicos fue descrita recientemente por Robert Mundell. Este autor se pregunta si el ciclo del tipo de cambio entre el dólar y otras monedas importantes está relacionado con el ciclo de los precios en dólares de los productos básicos. Según afirma, las estadísticas parecen indicar que esta relación es muy estrecha; por ejemplo, el índice de precios de los productos básicos no petroleros se triplicó en la década de 1970 cuando el dólar se estaba depreciando marcadamente con respecto a los derechos especiales de giro. Esto no debería sorprender puesto que es natural que exista una correlación entre los precios en dólares de los productos básicos y el precio de las monedas en dólares (Mundell, 2003).

¹¹ En el siglo XIX varias economías de América Latina habían llevado a cabo importantes intentos de integración financiera en el marco de empréstitos bancarios que dieron lugar a crisis financieras; un ejemplo notable fue la provocada por la quiebra de la Casa Baring Brothers en 1890, ligada a sus inversiones en Argentina.

países de la región. El endeudamiento permitió sostener la “capacidad de importar” y, por ello, la actividad no sufrió un deterioro: entre 1975 y 1980 el promedio de crecimiento anual del PIB de la región fue un 5,2%. Pero la contracara de esta evolución fue un crecimiento explosivo del déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos. En 1975 la CEPAL advirtió acerca de las dificultades futuras de este financiamiento obtenido con condiciones comerciales. De hecho, los pagos por intereses de la deuda comenzaron a crecer de un 10% de las exportaciones de bienes y servicios a mediados de la década a un 20% a fines de esta. Desde entonces, la disponibilidad de capital para “cerrar la brecha externa” quedó sujeta a las fluctuaciones de las plazas financieras internacionales, abriéndose así en las economías latinoamericanas un flanco vulnerable a los súbitos cambios en la situación de esos mercados.

Gráfico V.4
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: EVOLUCIÓN DE LAS
EXPORTACIONES E IMPORTACIONES DE BIENES A
PRECIOS CORRIENTES, 1950-2007^{a b c}
(En porcentajes del PIB)



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

^a Incluye: Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Haití, Honduras, México, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú, República Bolivariana de Venezuela, República Dominicana y Uruguay.

^b Hasta 1979, las series se obtienen con las definiciones de la cuarta edición del Manual de balanza de pagos del FMI; de 1980 en adelante, con las de la quinta edición.

^c Se estimó el PIB en dólares corrientes de Argentina en el período 1950-1961; Haití 1950-1954; Nicaragua 1950-1958 y Uruguay 1950-1954.

Asimismo, en las ediciones del *Estudio económico* de esos años comenzó a llamarse la atención sobre el hecho de que el fenómeno inflacionario internacional estaba actuando como un disparador exógeno de la inflación interna a través de los precios de los bienes transables. La inflación “importada” encontraba terreno propicio para difundirse en los países latinoamericanos, contribuyendo a la aceleración inflacionaria que, en la década siguiente, provocó la dislocación de los sistemas monetarios de varios países de la región. En 1976 el promedio inflacionario de América Latina alcanzó el 60%, cuando en 1970 esta cifra había sido de 12%.

La internacionalización de las economías latinoamericanas según las premisas descritas fue considerada insostenible por la CEPAL, ya que se mantenía la asimetría entre el crecimiento de las importaciones y la capacidad de las exportaciones para generar divisas. La propuesta de la institución fue entonces darle un lugar prioritario a las exportaciones que debían convertirse en un nuevo motor de crecimiento, en un marco que se

denominó apertura al exterior. Desde esta perspectiva, la etapa de sustitución de importaciones no era más que una etapa inicial, análoga a la que habían recorrido economías como la japonesa, y que debía dar lugar a un flujo exportador, principalmente de manufacturas, de modo que se consolidara la estructura industrial y se mejorara la vulnerable inserción en la economía mundial sustentada en la producción de materias primas.

E. Los años ochenta: la crisis de la deuda y la “década perdida”

Entre 1981 y 1990 la tasa media de crecimiento anual de América Latina y el Caribe alcanzó apenas un 1,2% y en este último año el producto por habitante era un 8,2% inferior al de 1980. La crisis alcanzó, en palabras de la CEPAL, “dimensiones no registradas desde la Gran Depresión de los años treinta”¹². En el bienio 1982-1983 el PIB regional se contrajo un 1,7% por año y casi todos los países registraron al menos en uno de esos años una tasa negativa de crecimiento. Para la región fue, como sostuvo la CEPAL, una “década perdida” en el proceso de desarrollo, aunque cabe resaltar que también fue un período de recuperación de la democracia en un gran número de países de la región. El resultado catastrófico en materia económica estaba relacionado con la configuración que había adquirido el sector externo en la segunda mitad de los años setenta y en particular con el sobreendeudamiento en que habían incurrido los países en esos años. En el sexenio 1976-1981, los flujos financieros (sin inversión extranjera directa) representaron un 33% de las exportaciones, mientras que en la década de los sesenta esta relación era del 9% e incluía mayormente créditos oficiales. La “brecha externa” había podido cerrarse esos años a costa de una deuda que se pactó mayormente a tasas flotantes, pero este esquema se modificó de forma abrupta. En 1981, la región registró aún un ingreso neto de “capital financiero”¹³ por 30.250 millones de dólares, pero un año

después se produjo una salida de 3.100 millones de dólares desencadenada por la suspensión de los pagos del servicio de la deuda por parte de México, moratoria que fue precedida por las de Bolivia y Costa Rica¹⁴. El financiamiento externo voluntario para la región experimentó un agudo repliegue, de manera que entre 1982 y 1990 el promedio anual de salida de capitales fue de 18.350 millones de dólares, equivalente a un 18% de las exportaciones de bienes. La política monetaria restrictiva aplicada por Estados Unidos con el fin de abatir la inflación, que se había acelerado nuevamente después de la segunda crisis del petróleo de 1979, detonó un súbito cambio de orientación y el encarecimiento del financiamiento externo voluntario¹⁵. Al golpe proveniente de la reversión de los flujos de financiamiento se sumó otro, relativo a la evolución de los términos del intercambio. El contexto recesivo con que se inició la década de 1980 implicó un cambio en la tendencia alcista del indicador a tal grado que en 1989 el nivel medio de la relación era un 20,5% inferior al de 1980. La crisis del sector externo se tradujo, por tanto, en presiones deficitarias en la cuenta corriente y de salida de capitales en la cuenta financiera, lo que llevó a la región a una etapa de profunda inestabilidad macroeconómica, en la que muchos países llegaron a la cesación de pagos y tuvieron que aplicar sucesivos programas de ajuste acordados con el Fondo Monetario Internacional

¹² *Estudio económico de América Latina y el Caribe*, 1983 (LC/G.1343), Santiago de Chile, 1985, pág. 3.

¹³ El total de las cuentas de capital y financiera, incluyendo los errores y omisiones, menos la inversión extranjera directa.

¹⁴ *Estudio económico de América Latina y el Caribe*, 1982 (LC/G.1320), Santiago de Chile, 1984, pág. 81.

¹⁵ Mientras que en 1980 el rendimiento real de los bonos del Tesoro a 10 años era de un -2,1%, en 1982 se había elevado al 6,8%. La tasa media de crecimiento de Estados Unidos entre 1980 y 1982 fue de tan solo un 0,1%; la inflación mayorista en ese país pasó de un promedio anual del 11,2% en 1980 a uno del 1,2% en 1983.

y otros organismos internacionales que suministraban financiamiento excepcional.

La exposición a los flujos financieros internacionales durante la segunda mitad de los años setenta culminó en una situación generalizada de sobreendeudamiento que exigió dedicar una proporción extraordinaria de los ingresos externos al cumplimiento de los pagos de la deuda. Entre 1982 y 1989 la región debió destinar al pago neto de utilidades e intereses el equivalente a un 36% de las exportaciones, una relación que entre 1950 y 1969 llegaba al 16%.

Así como en sus análisis previos del sector externo la CEPAL había puesto el énfasis en el poder de compra de las exportaciones, un indicador de la balanza comercial, el fenómeno de ajuste desencadenado por la crisis de la deuda comenzó a cuantificarse mediante otra variable: la transferencia neta de recursos al exterior. Este otro indicador resume el saldo neto de todas las corrientes de financiamiento que recibe la región y de los pagos de intereses y utilidades¹⁶. El resultado corresponde, por tanto, a la cantidad neta de recursos que la región recibe (o transfiere) desde (o hacia) el exterior en un año dado. La crisis implicó que esta corriente se tornara muy negativa. “La aguda contracción del ingreso neto de préstamos e inversiones y el fuerte aumento de los pagos de utilidades e intereses significaron, además, que en 1982 América Latina, en lugar de recibir una transferencia neta de recursos reales del exterior, se viera forzada a transferir al exterior recursos reales por un monto superior a los 14.300 millones de dólares”¹⁷. Durante la década de los ochenta persistió esta transferencia en grados sorprendentes: “entre 1982 y 1986, [la transferencia negativa] fue equivalente al 4% del producto de la región, proporción incluso superior a la de la transferencia que Alemania tuvo que efectuar después de la primera guerra mundial por concepto de indemnización a los aliados”¹⁸.

¹⁶ Más precisamente: transferencia neta de recursos = (saldo de la cuenta de capital + saldo de la cuenta financiera + errores y omisiones + financiamiento excepcional + préstamos del Fondo Monetario Internacional) + (balanza de renta). Cuando la región recibe un financiamiento de no residentes para cubrir un déficit de la cuenta corriente, los componentes dentro del primer paréntesis son positivos. La balanza de renta incluye los pagos por concepto de utilidades e intereses correspondientes, respectivamente, a la inversión extranjera directa y las inversiones financieras, y es usual que tenga un saldo neto negativo en la región. Véase *Estudio económico de América Latina y el Caribe, 2001-2002* (LC/G.2179-P/E), Santiago de Chile, 2002, pág. 96.

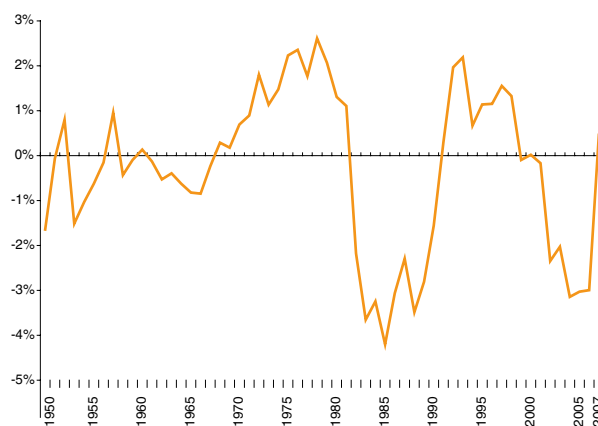
¹⁷ *Estudio económico de América Latina y el Caribe, 1982*, op. cit., págs. 18-20.

¹⁸ *Estudio económico de América Latina y el Caribe, 1992* (LC/G.1774-P), Santiago de Chile, 1993, vol. 1, pág. 268.

La transferencia de recursos al exterior tuvo un impacto directo sobre las “dos brechas” señaladas por la CEPAL como obstáculos al desarrollo de América Latina: la brecha de divisas y la brecha de ahorro. Por una parte, la crisis significó que se alcanzara un alto nivel de ahorro interno gracias a la restricción del consumo derivada del ajuste. Durante la “década perdida” el ahorro interno representó un 24% del producto interno bruto, pero este fue absorbido en gran medida por la transferencia de recursos hacia el exterior o se aplicó para compensar un deterioro de los términos del intercambio que equivalió al 3% del producto entre 1982 y 1989. Estos dos usos del ahorro interno disminuyeron los recursos disponibles para financiar la inversión, que se ubicaron siete puntos porcentuales por debajo del 24% alcanzado entre 1974 y 1981. Esto afectó, sobre todo, a la inversión pública y, con ello, a componentes importantes de la competitividad sistémica.

Además, el ajuste significó una reducción inédita del volumen real de importaciones: en 1983 el nivel de esta variable fue un 35,8% menor que el correspondiente al año 1981 y, en el más largo plazo, el volumen real de compras externas del período de crisis 1982-1989 fue un 1,6% inferior al de 1974-1981.

Gráfico V.5
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: EVOLUCIÓN DE LA
TRANSFERENCIA NETA DE RECURSOS,
1950-2007^{a b c}
(En porcentajes del PIB)



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

^a Incluye: Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Haití, Honduras, México, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú, República Bolivariana de Venezuela, República Dominicana y Uruguay.

^b Las series 1950-1979 se obtienen con las definiciones de la cuarta edición del *Manual de balanza de pagos del FMI*; de 1980 en adelante, con las de la quinta edición. Transferencia neta de recursos = (cuenta de capital + cuenta financiera + errores y omisiones + préstamos del FMI + otro financiamiento excepcional) + (balanza de renta), o sus equivalentes en la cuarta edición del *Manual de balanza de pagos del FMI*.

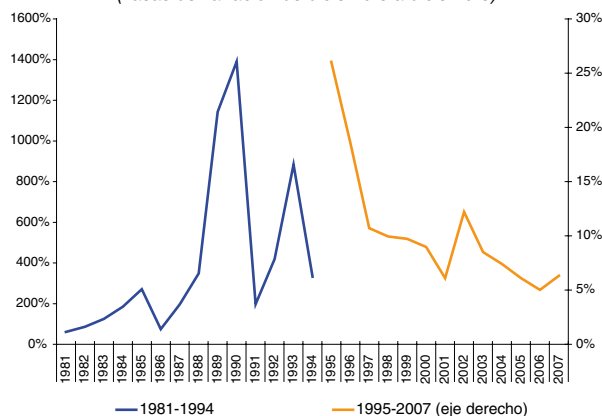
^c Se estimó el PIB en dólares corrientes de Argentina en el período 1950-1961; Haití 1950-1954; Nicaragua 1950-1958 y Uruguay 1950-1954.

Otro efecto traumático de la crisis fue la extrema acentuación de las presiones inflacionarias que ya habían surgido en la década anterior y que en varios países desembocaron en hiperinflaciones. Por una parte, la difícil situación del sector externo repercutía en la disponibilidad efectiva de divisas en la economía, generándose presiones permanentes sobre el mercado cambiario, tendientes a depreciar las monedas locales. Por otra parte, la causa más directa de la inflación fue la imposibilidad de los Estados de cumplir con sus funciones esenciales y, simultáneamente, canalizar la transferencia de recursos impuesta por los pagos de la deuda, un 80% de la cual estaba a cargo del Estado después de sucesivas rondas de negociaciones¹⁹. De este modo, el gasto debió limitarse procíclicamente en aras de la obtención de recursos para el pago de las deudas, lo que restaba al Estado capacidad de gestión de la crisis. Además, el impacto de la recesión y de los bajos precios de los productos básicos disminuyó la capacidad recaudatoria de los gobiernos en un momento en que sus fuentes de endeudamiento interno y externo estaban erosionadas, siendo, en algunas circunstancias, el financiamiento inflacionario la única posibilidad restante. En 1990, la tasa ponderada de inflación de la región bordeó el 1.400% y fue la culminación de varios procesos de hiperinflación o alta inflación. Se pusieron en práctica distintas políticas para lidiar con la crisis, en un principio de corte heterodoxo, que enfatizaban los controles y acuerdos de precios y salarios y, posteriormente, combinaciones de medidas de tipo ortodoxo con fuertes ajustes y políticas heterodoxas que incluían pactos sociales y esquemas de desindexación de los precios.

Ante la dimensión que adquirió la crisis de la deuda, la CEPAL consideró que la solución de los problemas estructurales sobre los que la institución había insistido desde su fundación parecía mucho más lejana. Se volvía más difícil, según el *Estudio económico* de 1988, “abordar obstáculos seculares y de tipo estructural que se oponen al desarrollo, como son, por ejemplo sistemas de educación anticuados, estructuras agrarias ineficientes, escasa aplicación del progreso técnico al proceso productivo, sistemas financieros y tributarios anacrónicos”²⁰. En la práctica, la crisis hizo que los países de la región vieran reducida en gran medida la capacidad de maniobra de sus Estados y tuvieron que enfrentar arduas negociaciones destinadas a resolver las moratorias de la deuda en que la mayoría de

ellos había incurrido. Este último problema se abordó hacia fines de la década mediante un instrumento internacional, el plan Brady, que redujo el monto de la deuda y convirtió los activos en poder de los bancos en bonos con capacidad de circulación en el mercado financiero. Durante buena parte de la década, los Estados tuvieron que involucrarse en intensos programas de ajuste macroeconómico y debieron adoptar profundas reformas estructurales orientadas, básicamente, a reducir el ámbito de acción del Estado y a realzar el papel del mercado como asignador de recursos. Estos programas estuvieron respaldados o inspirados por el Fondo Monetario Internacional y otros organismos internacionales. Así, a lo largo de la región, aunque con distintos énfasis, pautas y secuencias, se emprendió una fuerte campaña de privatización de empresas públicas, liberalización del comercio exterior y de los flujos financieros, a la vez que se ensayaban reformas fiscales y financieras. En 1990 la CEPAL observaba que “en América Latina y el Caribe, se continúa buscando, en medio de grandes dificultades, la superación definitiva de la crisis que la agobia desde hace ya casi una década. Las esperanzas se basan en los resultados de transformaciones estructurales profundas e irreversibles que se están llevando a cabo en la región”²¹.

Gráfico V.6
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR, PROMEDIO PONDERADO, 1981-2007^a
(Tasas de variación de diciembre a diciembre)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).
^a Incluye: Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Haití, Honduras, México, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú, República Bolivariana de Venezuela, República Dominicana y Uruguay.

¹⁹ El hecho de que los sectores públicos se hubieran hecho cargo de la deuda externa, pero que los sectores privados de los países fueran los que, en general, generaran las divisas necesarias para pagarla dio origen a lo que posteriormente se denominó “tercera brecha”. Véase al respecto Edmar Bacha, “Un modelo de tres brechas de las transferencias externas y la tasa de crecimiento del PIB en países en desarrollo”, *El trimestre económico*, vol. 57, número especial, México, D.F., diciembre de 1990.

²⁰ *Estudio económico de América Latina y el Caribe, 1988* (LC/G.1577-P), Santiago de Chile, 1989, pág. 12.

²¹ *Estudio económico de América Latina y el Caribe, 1990* (LC/G.1676-P), Santiago de Chile, 1990, pág. 9.

F. Los años noventa: las crisis macroeconómicas y las reformas estructurales

Sobre la base de las vicisitudes del ciclo económico, los años noventa se situarían entre principios de esa década, cuando la mayoría de los países logra alcanzar cierta estabilidad macroeconómica, y el año 2002, cuando la región termina de absorber los efectos negativos de la recesión estadounidense del año previo. Los dos grandes rasgos que caracterizan a este período son: el predominio de una política macroeconómica destinada a preservar la estabilidad de precios, combinada con la implementación de un conjunto de reformas estructurales cuyo denominador común era realzar el papel del mercado en la asignación de recursos, y las reiteradas crisis macroeconómicas que afectaron de distinta manera a la mayoría de los países. Este nuevo escenario fue propicio para que, desde el *Estudio económico*, se reelaboraran las tesis cepalinas sobre los factores y condicionantes del desarrollo periférico.

No es ocioso subrayar que estos procesos ocurrieron en el marco de profundos cambios, tanto en la estructura geopolítica global como en el aumento de la internacionalización de la economía mundial, fenómeno que la CEPAL venía abordando desde los años setenta. Debido a que en esos años crece la importancia de las relaciones económicas internacionales, tanto el comercio y los flujos financieros como la inversión extranjera directa e incluso los movimientos migratorios ven acrecentado su papel como condicionantes del desempeño interno de los países. Algunos cambios institucionales —mayor apertura comercial y esquemas de integración— y tecnológicos —mejoramiento de los medios de comunicación y de transporte— contribuyen a crear el nuevo andamiaje de la economía mundial que

rápidamente recibe el calificativo de globalización. En el *Estudio económico* se refleja la observación y el análisis que la CEPAL hace de estos procesos en la región, renovándose así una matriz teórica particularmente fértil para ese fin.

En la esfera geopolítica, el debilitamiento y la posterior desaparición de la mayoría de las economías de planificación centralizada terminaron con el principal eje de enfrentamiento vigente desde el final de la segunda guerra mundial. En conjunción con los acontecimientos políticos más destacados del continente europeo —como la disolución de la Unión de Repúblicas Socialistas Soviéticas y la reunificación alemana— se consolida el proceso de reformas y la paulatina integración de la República Popular China al mercado mundial. Sin duda, todos estos hechos crearon una nueva perspectiva analítica preponderante para la que el espacio de intervención estatal en la economía era menor que el aceptado generalmente desde la época de la Gran Depresión. Sensible a este cambio, la CEPAL observa el nuevo consenso con un sentido crítico y en varias ediciones de su *Estudio económico* dedica extensos párrafos a evaluar la versión regional del proceso de reformas, refiriéndose con frecuencia a las tensiones que reviste y que conciernen tanto a la evolución macroeconómica de la región —marcada por amplias fluctuaciones y crisis— como al aumento de la desigualdad social. En particular, la notoria inconsistencia entre ciertos objetivos de las reformas —como el fortalecimiento de la inserción productiva internacional de los países— y las políticas de estabilización aplicadas, fue objeto del análisis crítico de la CEPAL en esos años.

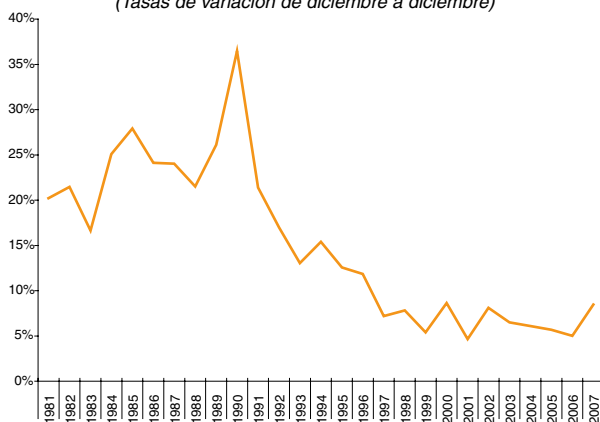
1. El desempeño macroeconómico y las crisis: la volatilidad de los flujos financieros y las lecciones para la región

Como se ha visto, en la década de 1980 las economías de América Latina y el Caribe sufrieron gravísimos problemas macroeconómicos causados por cambios adversos de las condiciones externas. La modificación repentina de las tasas internacionales de interés reveló en muchos

países una situación de endeudamiento excesivo y la baja del precio de los productos de exportación recortó sus ingresos externos. Esta dinámica redujo los niveles de actividad, desató agudos procesos inflacionarios y obligó a los gobiernos a efectuar estrictos ajustes procíclicos.

Al inicio de los años noventa, la renegociación de la deuda y la estabilización macroeconómica seguían siendo los principales objetivos de muchas de las autoridades de la región, a los que se sumaba el propósito general de aplicar reformas de mercado y de profundizar la apertura comercial y financiera de las economías. En 1991 y 1994 entraron en vigencia dos ambiciosos esquemas de integración comercial, el MERCOSUR y el Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN). Aparte de políticas monetarias y fiscales puntuales, en ese período se emplearon como instrumentos antiinflacionarios diversas variantes de ancla cambiaria del nivel de precios (paridades móviles, bandas de fluctuación y cajas de conversión)²². Gracias a estas herramientas y a una cierta mejoría de las condiciones externas, los países cuyas monedas se habían visto más afectadas por la crisis de la deuda lograron consolidar nuevos sistemas monetarios a principios de los años noventa y con el correr de la década fueron alcanzando una paulatina mejora de los indicadores inflacionarios²³. En muchos casos, sin embargo, las llamadas anclas cambiarias terminaron por crear un contexto muy rígido para la política económica, que vio estrecharse sus márgenes de movimiento.

Gráfico V.7
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: ÍNDICE DE PRECIOS AL
CONSUMIDOR, MEDIANA, 1981-2007^a
(Tasas de variación de diciembre a diciembre)



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

^a Incluye: Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Haití, Honduras, México, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú, República Bolivariana de Venezuela, República Dominicana y Uruguay.

Si bien en los años noventa el crecimiento regional fue bajo, la situación resultó mejor que la catástrofe de la década precedente. Entre 1991 y 2002, el PIB se expandió con un promedio anual del 2,7% y del 1,0% por habitante, bastante por debajo del 5,3% y el 2,4% registrados entre los años cincuenta y setenta. La actividad llegó a exhibir un patrón cíclico tan acentuado que la CEPAL constató que se habían producido “tres crisis en menos de una década”²⁴ e insistió en que “(...) la sucesión de ciclos de expansión y contracción (...) se ha traducido en una baja tasa de crecimiento de largo plazo, muy inferior a la que la región necesita para reducir el alto nivel de desempleo y mejorar la precaria situación en la cual vive todavía una gran proporción de su población”²⁵. En cuanto al comercio exterior, las exportaciones nominales de bienes crecieron a una tasa anual del 8,1% pero las importaciones, estimuladas por la apertura, aumentaron a una tasa superior, de un 9,9%. Los precios de las ventas externas se redujeron un 0,1% por año y los de las compras un 1,2%, con lo cual los términos del intercambio mejoraron a una tasa anual del 1,1% resultado de la caída de los precios de las importaciones, más que de una mejoría de los mercados de exportación. Por ende, el gran esfuerzo exportador no bastó para cerrar la brecha externa. El saldo de la balanza de bienes y servicios permaneció en terreno negativo entre 1992 y 2001 y llegó a un máximo del 2,6% del PIB en 1998. Como los pagos de rentas (intereses y utilidades) agravaron este desequilibrio, el saldo negativo de la cuenta corriente sufrió un progresivo deterioro hasta llegar al 4,2% del PIB ese mismo año. Si bien los ingresos de inversión extranjera directa y de capital financiero cubrieron los déficits, estos últimos adolecieron de fuertes fluctuaciones: mientras que en 1993 correspondieron a un 4,0% del PIB regional, en 1995 apenas alcanzaron un 0,2% del producto; entre 1996 y 1998 el valor medio de esta variable fue positivo en un 1,2% pero en 1999 se registró una salida equivalente al 2,0% del PIB²⁶. Este comportamiento volátil afectó los niveles de actividad y no se pudo compensar con un ingreso de inversión directa alto y más estable, asociado a los programas de reforma y privatización de empresas públicas. De cualquier manera, la conjunción de las políticas antiinflacionarias basadas en anclas cambiarias y el ingreso masivo de

²² *Estudio económico de América Latina y el Caribe, 1998-1999 (LC/G.2056-P/E)*, Santiago de Chile, 1999, pág. 23. En el *Estudio económico de América Latina y el Caribe, 1999-2000 (LC/G.2102-P)*, Santiago de Chile, 2000, pág. 43, se examina la sustitución progresiva, en el curso de la década, de estos regímenes por otros más flexibles, aunque con intervención oficial.

²³ En 1991, la Argentina introdujo el peso convertible tras dos cambios de moneda en la década de 1980: el peso argentino en 1983 y el austral en 1985; en el Brasil se introdujo el real en 1994 después de la adopción del cruzado en 1986, el cruzado novo en 1989, el

cruzeiro en 1990 y el cruzeiro real en 1993; México estableció el nuevo peso en 1993; en el Perú comenzó a circular el nuevo sol en 1991 con posterioridad al inti introducido en 1985, y en 1987 Bolivia ya había logrado estabilizar el peso boliviano.

²⁴ *Balance preliminar de las economías de América Latina y el Caribe, 2001 (LC/G.2153-P/E)*, Santiago de Chile, 2001, pág. 11.

²⁵ *Ibíd.*, pág. 3.

²⁶ El capital financiero incluye los saldos netos de la cuenta de capital, la inversión en cartera, otras inversiones y los errores y omisiones.

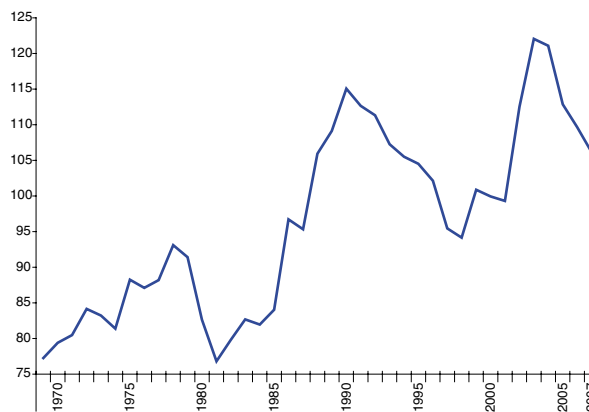
capitales externos condujo a progresivas apreciaciones de las monedas locales, lo que explica, en buena parte, el ensanchamiento del déficit de la cuenta corriente. En el *Estudio económico* se analizaron los factores que contribuyeron al círculo vicioso de déficit y endeudamiento por el que comenzaron a transitar muchas economías regionales: “Un ámbito de especial preocupación es la política cambiaria (...) los acontecimientos que se han producido en esta década (...) aconsejan gran precaución en el uso de una moneda sobrevaluada como medio para controlar la inflación. Como lo han demostrado los hechos, la aplicación prolongada de esta política casi siempre conduce a un aumento del déficit en cuenta corriente. Una moneda sobrevaluada desalienta las exportaciones, especialmente de productos no tradicionales, perpetuando así la dependencia de los productos primarios, que son muy vulnerables a las fluctuaciones de precios. Al mismo tiempo, estimula las importaciones en el contexto de economías más abiertas y, consecuentemente, amplía el déficit comercial. En el ámbito financiero, se traduce en una preferencia por préstamos en moneda fuerte que imponen limitaciones a las futuras políticas. Además una sobrevaluación genera en algún momento expectativas de devaluación, propiciando la especulación contra la moneda”²⁷.

Los años noventa se caracterizaron por la gran vulnerabilidad del sector externo. En la práctica, el aumento de las interrelaciones financieras internacionales y la concomitante disponibilidad de recursos externos dieron lugar a marcadas oscilaciones en la actividad de la región. Determinada por las múltiples causas que conforman la aversión al riesgo de los inversionistas, la volatilidad de los flujos de financiamiento se convirtió en una poderosa fuente exógena de inestabilidad macroeconómica. Por una parte, “(...) la apreciación real de las monedas obedeció sobre todo a factores de naturaleza financiera, sin conexión aparente con la evolución de factores fundamentales de la economía real, es decir crecimiento, productividad y evolución de los términos del intercambio”. Por la otra, “este riesgo de desvinculación entre lógicas financieras y reales se manifestó con gran fuerza (...) cuando los mercados internacionales revaluaron la sostenibilidad externa de los patrones de crecimiento y estabilización (...)”²⁸. De hecho, estas revaluaciones del riesgo se produjeron durante toda la década de 1990, primero con la crisis mexicana, que estalló premonitoriamente en diciembre de 1994, y después con varios episodios que se iniciaron en el segundo semestre de 1997 y se prolongaron hasta 2001, casi sin interrupción.

²⁷ *Estudio económico de América Latina y el Caribe, 1998-1999*, op. cit., pág. 15.

²⁸ *Estudio económico de América Latina y el Caribe, 1997-1998* (LC/G.2036), Santiago de Chile, 1998, pág. 10.

Gráfico V.8
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: EVOLUCIÓN DEL TIPO DE
CAMBIO REAL EFECTIVO EXTRARRREGIONAL,
1969-2007^{a b}
(Índices, 2000=100)



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

^a Incluye: Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Honduras, México, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú, República Bolivariana de Venezuela, República Dominicana y Uruguay.

^b Promedio geométrico de los índices nacionales. El índice de tipo de cambio real efectivo de cada país se calcula ponderando los índices de tipo de cambio bilateral real de cada socio comercial por la participación del comercio (exportaciones + importaciones) con ese socio en el total del comercio del país. El índice de tipo de cambio real efectivo extrarregional excluye el comercio con otros países de América Latina. Una depreciación real efectiva de la moneda se representa como un aumento en el índice (una pendiente positiva en el gráfico) y una apreciación como una disminución del índice (una pendiente negativa).

En el caso de la crisis mexicana de mediados de la década, el colapso tuvo un fuerte elemento interno y poca repercusión externa. “La crisis (...) no fue de carácter global. Su origen se localizó en un solo país (México) y por ello su transmisión no se dio por vía comercial, sino por la financiera. La devaluación del peso mexicano (...) provocó salidas de capital en varios países y la suspensión virtual del financiamiento externo voluntario. A la larga, el único país seriamente afectado, además de México, fue Argentina, que a su vez arrastró a Uruguay. Pero el comercio aportó el mecanismo de ajuste a esa crisis, en un entorno de apreciable crecimiento mundial y de masiva ayuda financiera a México y Argentina, gracias a lo cual esta pudo superarse en tres trimestres”²⁹.

Sin embargo, el tenue contagio observado en el caso mexicano no fue la tónica de las sucesivas crisis que se produjeron a partir del verano boreal de 1997, cuando varios países asiáticos experimentaron abruptas y agudas depreciaciones de sus monedas y fugas de capital como consecuencia de su propia vulnerabilidad externa³⁰. En una primera fase, estos episodios provocaron crisis financieras en la región, tras lo cual debilitaron los mercados de productos básicos, lo que a su vez retroalimentó la inestabilidad

²⁹ *Balance preliminar*, op. cit., pág. 7.

³⁰ Filipinas, Indonesia, la República de Corea y Tailandia, entre otros.

financiera. Entonces, la súbita revaluación del riesgo derivada de la crisis asiática “(...) redujo el interés de los inversionistas en los mercados emergentes, incluidos los de América Latina. El promedio de los índices bursátiles más importantes (...) declinó un 44% entre octubre de 1997 y marzo de 1999. Esa brusca caída de los precios de los mercados bursátiles estuvo estrechamente ligada al retiro de capital de la región, paralelamente al cual disminuyó la entrada de capitales por otros conceptos, sobre todo los provenientes del mercado de bonos. De hecho, el contagio que sufrió América Latina en el ámbito financiero se produjo a pesar de los buenos indicadores fundamentales que mostraba la región a mediados de 1997: los déficit presupuestarios se habían reducido notablemente; la inflación mostraba una tendencia descendente (...); la banca nacional se había fortalecido después de la crisis sectorial de 1994-1995; las reservas internacionales eran considerables y el perfil de la deuda se había modificado, de modo tal que los vencimientos a corto plazo habían dejado de representar un peligro inminente”³¹. De esta manera, todos los logros en materia de estabilización macroeconómica no fueron suficientes para compensar la vulnerabilidad externa fomentada por esquemas cambiarios rígidos en un contexto de ingreso masivo de capitales financieros, cuya labilidad se hizo a la sazón patente, sobre todo en el contexto de sistemas financieros que habían sido liberalizados sin un adecuado nivel de regulación y supervisión³².

A diferencia de lo ocurrido en la crisis mexicana, en la coyuntura planteada en 1997 los problemas no terminaban en la esfera financiera. “Los vínculos comerciales constituyen la segunda vía de transmisión de la crisis a América Latina. El aspecto más importante de este fenómeno fue la baja de los precios de los productos básicos, vinculada en parte, aunque no totalmente, a lo sucedido en Asia. Esta variación de los precios se vio acentuada por... la contracción de la demanda de los países asiáticos, tanto de Japón como de las economías en desarrollo (...)”³³. Así fue como una segunda oleada de inestabilidad embistió a la región después de que, en agosto de 1998, la Federación de Rusia se vio obligada a declarar una moratoria parcial de la deuda y a flexibilizar su política cambiaria como consecuencia de la baja de los precios del petróleo³⁴. Varios países sufrieron con particular intensidad los efectos de esta crisis. En 1999, año en que la Argentina, Chile, Colombia, el Ecuador, Honduras, el Paraguay, la

República Bolivariana de Venezuela y el Uruguay registraron contracciones del PIB, la tasa de crecimiento regional fue de solo un 0,2%. El Brasil, cuyo crecimiento entre 1998 y 1999 fue prácticamente nulo, se convirtió entonces en el foco de la crisis. En octubre de 1997 el real sufrió un ataque especulativo que fue repelido con éxito por las autoridades pero, en enero de 1999, a solo dos meses de haber firmado un acuerdo con el FMI, hubo que abandonar el esquema de banda cambiaria y dar paso a la depreciación de la moneda, medida que pronto fue adoptada por otros países.

Esta flexibilización fue valorada positivamente por la CEPAL: “La política cambiaria (...) ha tomado un nuevo rumbo en los últimos 18 meses. La defensa de las bandas cambiarias resultó cada vez más costosa para los países más afectados por la crisis internacional. El régimen de flotación del peso adoptado por México con posterioridad a la crisis financiera que afectó al país en 1994 y 1995 ofreció un ejemplo de una alternativa que ha dado relativamente buenos resultados; Brasil, Chile, Colombia y Ecuador siguieron este ejemplo en 1999. Con la excepción de Ecuador, las consiguientes devaluaciones tuvieron efectos generalmente satisfactorios en el sentido de fomentar las exportaciones y limitar las importaciones, estimulando así el crecimiento económico nacional. Al parecer, la desvalorización de las monedas nacionales, unida a la recuperación de las tasas de crecimiento, no habría incidido mayormente en la inflación”³⁵. Las crisis financieras trajeron aparejada una depreciación real de las monedas locales, lo que permitió comenzar a reducir el déficit de la cuenta corriente. En el caso del Ecuador, el proceso fue tan dramático que las autoridades decidieron dolarizar el sistema monetario en enero de 2000³⁶.

En realidad, el abandono de las políticas de ancla cambiaria estuvo precedido de políticas que presentaban una clara preferencia por la reducción de la demanda, en lugar del ajuste de los precios relativos, sobre todo del tipo de cambio. Esta opción tiene consecuencias negativas en términos del crecimiento regional, aunque también atenúa la inflación³⁷. En general, la sucesión de crisis financieras encontró a los gobiernos “embarcados en programas de estabilización con anclas cambiarias [lo cual] restó margen de maniobra a las autoridades económicas. La restricción del financiamiento externo hizo inevitable enfriar la demanda, en lo que fue esencialmente una respuesta procíclica de la política económica”³⁸.

³¹ *Estudio económico de América Latina y el Caribe, 1998-1999*, op. cit., pág. 124.

³² Véase un análisis de la vulnerabilidad del sistema financiero de la región en *Estudio económico de América Latina y el Caribe, 1995-1996* (LC/G.1929-P), Santiago de Chile, 1996.

³³ *Estudio económico de América Latina y el Caribe, 1998-1999*, op. cit., pág. 124.

³⁴ Una víctima notable de esta situación fue el Long Term Capital Management, un importante fondo de cobertura que terminó en bancarrota.

³⁵ *Estudio económico de América Latina y el Caribe, 1999-2000* (LC/G.2102-P), Santiago de Chile, 2000, pág. 14.

³⁶ *Ibíd.*, págs. 26 y 47.

³⁷ *Estudio económico de América Latina y el Caribe, 1997-1998*, op. cit., pág. 8. Véase también la edición 1998-1999, pág. 15.

³⁸ *Balance preliminar de las economías de América Latina y el Caribe, 2001*, op. cit., pág. 7.

La desfavorable evolución de la economía mundial persistió cuando, tras el auge de los años noventa, en 2001 los Estados Unidos sufrieron una crisis bursátil y una leve recesión que debilitó aún más la economía regional, sobre todo los países más vinculados con los Estados Unidos, como los de Centroamérica y el Caribe y México. Hasta el momento, las economías sudamericanas habían sido las más afectadas por las crisis asiática y rusa, cuyas repercusiones financieras no se habían disipado por completo. En 2001, la tasa de crecimiento del PIB regional fue de solo un 0,3% y en 2002 se registró una contracción del producto del 0,4%, la primera desde 1983. La crisis de mayor intensidad se produjo en la Argentina, con una recesión que se remonta a 1999 y una contracción del producto del 4,4% en 2001 y del 10,9% en 2002. La crisis hizo colapsar el esquema de convertibilidad monetaria que regía desde 1991, causó una violenta depreciación real del peso y determinó una moratoria parcial de la voluminosa deuda externa acumulada. La convulsión tuvo repercusiones regionales, tanto en términos de crecimiento como de comercio y finanzas. Según el *Estudio económico*, “lo ocurrido en Argentina y en los demás países del MERCOSUR ha reabierto, de manera dramática, el debate en torno a los regímenes cambiarios más adecuados para las economías emergentes. En concreto, se hicieron evidentes los límites prácticos de las ‘soluciones extremas’ (...) —dolarización o libre fluctuación cambiaria— en contextos de fragilidad macroeconómica e institucional, y de marcada interdependencia comercial y financiera. También se ha hecho patente la necesaria concertación y coordinación de políticas macroeconómicas en el ámbito regional”³⁹.

El encadenamiento de crisis financieras ocurrido en los años noventa indujo tempranamente a la CEPAL a extraer algunas lecciones de estos hechos para la región: “A consecuencia de la liberalización del comercio y las corrientes de recursos financieros en un contexto de reformas fiscales inconclusas, las políticas económicas de los países adquirieron un marcado carácter procíclico. En los períodos de expansión, los fondos de origen externo se canalizaron a la rápida expansión del gasto público y privado con el estímulo de los acreedores. Las corrientes externas indujeron a muchos agentes económicos a reducir la tasa de ahorro y a endeudarse excesivamente. Posteriormente, los bancos extranjeros reaccionaron a las crecientes deudas y el deterioro de la cuenta corriente suspendiendo los créditos al observarse un deterioro de los indicadores de riesgo soberano. Esto condujo obligatoriamente a la adopción de estrictas medidas fiscales y monetarias, a fin de despertar una mayor confianza entre los inversionistas internacionales y mitigar la tendencia decreciente de la afluencia de recursos externos y, además, de mantener bajo control la inflación interna. Para evitar estos ciclos de auge y crisis, parecería conveniente la adopción de políticas fiscales y monetarias destinadas a estabilizar el gasto a lo largo del tiempo. En períodos de expansión, se puede actuar con criterios más selectivos en lo que respecta a las características y el volumen de las corrientes de capital y aplicar impuestos temporales para desalentar el consumo privado. Dichas medidas podrían frenar la expansión del gasto privado en períodos de cuantiosa afluencia de fondos externos y tener el efecto inverso en épocas de contracción. Además, en lugar de establecer metas fiscales sobre la base del déficit corriente, los encargados de la formulación de políticas podrían recurrir a un indicador de déficit estructural, siguiendo el ejemplo de los países miembros de la OCDE”⁴⁰.

2. El balance de las reformas estructurales

La CEPAL prestó cuidadosa atención y evaluó el proceso de reformas estructurales que llegó a su apogeo en la década de 1990. Con cierta perspectiva temporal, en el *Estudio económico* de 1999-2000 se presentó una apreciación de estos cambios: “En los últimos 15 años, los países de la región han aplicado reformas estructurales (...) con el fin de alejarse del modelo económico cerrado, en que el Estado tenía un papel preponderante, característico de la

era de industrialización por sustitución de importaciones, y acercarse a una mayor apertura y orientación al mercado. Como complemento de este proceso, se ha otorgado la más alta prioridad a la estabilidad macroeconómica —en especial a reducir la inflación (...) Los encargados de formular políticas esperaban que estos cambios fomentaran la productividad e impulsaran el crecimiento económico, contribuyendo a la creación de puestos de trabajo y a una

³⁹ *Estudio económico de América Latina y el Caribe, 2001-2002* (LC/G.2179-P), Santiago de Chile, 2002, pág. 37.

⁴⁰ *Estudio económico de América Latina y el Caribe, 1998-1999*, op. cit., págs. 134 y 135; véase también *Estudio económico de América Latina y el Caribe, 1997-1998*, op. cit., págs. 21 y 22.

mayor igualdad. ¿En qué medida se han cumplido estas expectativas?”⁴¹.

En la respuesta a esta pregunta se recogieron los resultados de varias investigaciones especiales que sopesaron las flaquezas y los logros del proceso: “En general, el impacto ha sido asombrosamente pequeño en los promedios regionales agregados (...) Es cierto que con las reformas se han resuelto algunos antiguos problemas, como la protección excesiva de las empresas públicas... [y] se han abierto posibilidades insospechadas, entre las que sobresalen el potencial exportador demostrado por la región y el dinamismo de los sectores modernos, algunos de los cuales, como el de las telecomunicaciones, se han visto profundamente transformados por los progresos tecnológicos. Sin embargo, las reformas han exacerbado asimismo ciertos problemas antiguos y creado nuevos: se han mantenido las bajas tasas de inversión y crecimiento de la productividad en muchos países y sectores, ha habido escasa generación de empleos y los que se han creado son de baja calidad, no se ha logrado reducir los altos niveles de inequidad que tradicionalmente han caracterizado a la región, ha habido dificultades para integrar los sectores y empresas principales en las economías nacionales, se han ampliado los déficit comerciales y los países dependen más de los volátiles capitales externos”⁴².

De los resultados de este trabajo cabe destacar el intento de examinar la consistencia entre reformas y política económica. En primer lugar, se señaló cómo “la combinación de reformas y política macroeconómica que dio mejor resultado se registró en el ámbito de la inflación (...) la liberalización comercial contribuyó a estos esfuerzos reduciendo el costo de los insumos y restringiendo las posibilidades de que el comercio local aumentara los precios, mientras que la privatización ayudó a bajar la inflación mediante su impacto positivo sobre los déficit fiscales”⁴³. Sin embargo, también se verificaron tres síndromes de inconsistencia. “El primero surgió por la liberalización de la cuenta de capitales, que provocó una fuerte afluencia de capital a corto plazo e hizo que las monedas locales sufrieran una apreciación, cuya contrapartida fueron los déficit comerciales”⁴⁴. Esto derivó en una “contradicción inherente entre las reformas (mediante las cuales se buscaba

avanzar hacia un modelo de crecimiento impulsado por las exportaciones) y las políticas macroeconómicas (cuyo efecto fue la sobrevaluación de los tipos de cambio), que enviaron a los productores señales ambiguas que inhibieron la inversión en la producción de bienes transables”⁴⁵. Un segundo conflicto “surgió entre la liberalización financiera y la política monetaria, que se hizo más difícil de manejar al estar acompañada de la apertura de la cuenta de capitales. La liberalización financiera produjo tasas de interés más altas (...) las políticas monetarias antiinflacionarias (...) elevaron sustancialmente las tasas de interés locales (...) lo que constituyó un problema, especialmente para las empresas pequeñas (...) más importantes aún fueron los problemas que causó la liberalización financiera en el sector bancario”⁴⁶. Por último, se registró un tercer síndrome de inconsistencia en el plano fiscal. “Los gobiernos pretendían reducir o eliminar sus déficit fiscales, pero muchas de las reformas de hecho dificultaban este objetivo, como por ejemplo la reforma tributaria, que redujo la tasa impositiva sobre las personas y empresas. Otra reforma que interfirió con la reducción de los déficit fiscales fue la liberalización de las importaciones, sobre todo para los países pequeños y menos desarrollados, cuyos ingresos públicos están altamente determinados por los aranceles. Una tercera reforma, la descentralización, exacerbó los déficit fiscales de los gobiernos centrales, al transferir ingresos a provincias y municipalidades, sin hacer lo propio con las correspondientes obligaciones. La privatización, a su vez, sirvió para apoyar la política fiscal a corto plazo, pero a la larga no constituyó una solución”⁴⁷.

Las reformas estructurales arrojaron entonces un resultado ambiguo del que las autoridades de muchos países rescataron la preocupación por preservar economías abiertas y competitivas. Desde ese momento, las políticas económicas se han mantenido en general atentas a la búsqueda de la estabilidad de precios, la reducción de la vulnerabilidad externa y el manejo prudente en el ámbito fiscal. La salida de la crisis con que se cerraron los años noventa se acompañó de ciertos cambios en el contexto internacional, que plantearon grandes modificaciones a algunas de las premisas básicas con que se había construido el análisis cepalino hasta ese momento.

⁴¹ *Estudio económico de América Latina y el Caribe, 1999-2000*, op. cit., págs. 119 y 120.

⁴² *Ibíd.*, pág. 120. La investigación dio lugar a la publicación de cuatro libros que cubren temáticas parciales (innovación y productividad, inversión, distribución del ingreso, empleo) y uno de carácter sintético.

⁴³ *Ibíd.*, pág. 124.

⁴⁴ *Ibíd.*, pág. 124.

⁴⁵ *Ibíd.*, pág. 134.

⁴⁶ *Ibíd.*, págs. 124 y 125.

⁴⁷ *Ibíd.*, pág. 125.

G. América Latina y el Caribe en el contexto de bonanza externa entre los años 2003 y 2007

El período de inestabilidad financiera global que comenzó a mediados de 1997 culminó entre 2001 y 2002, cuando la economía mundial creció solo un 1,7% y el comercio un 2,3%. Como se ha visto, América Latina y el Caribe sufrió de manera directa la secuencia de crisis financieras de ese período y terminó con una contracción del PIB en el bienio mencionado (0,1%). De hecho, el PIB por habitante regional decreció entre 1998 y 2002 a una tasa media anual del 0,2%, conformándose de este modo un quinquenio perdido que no fue menos frustrante, aunque sí menos perjudicial, que la década perdida de 1980 —entre 1981 y 1990 el PIB por habitante se contrajo un 0,9% por año. Tras estos años de crisis, la recuperación de la actividad se consolidó a partir del segundo semestre de 2003, dando lugar a otro quinquenio que ha sido calificado por la CEPAL de extraordinario, aunque no carente de riesgos y dilemas, y con un perfil heterogéneo entre los distintos países⁴⁸. Lo notable del período 2003-2007 radica no solo en la intensidad del crecimiento sino en la persistencia de varios elementos cualitativos sin precedentes en la macroeconomía regional, relacionados con un peculiar escenario de prosperidad externa imperante en esos años. Además, dentro de un espectro de variantes, la política económica contribuyó a realzar factores positivos de la coyuntura y, en general, actuó con cierto criterio de sostenibilidad fiscal, al menos en relación con bonanzas anteriores. El producto por habitante en 2007 fue un 18,5% superior al de 2002, lo que corresponde a un crecimiento anual del 3,5%, solo equiparable al de la década de 1970 (3,3%). A su vez, el elevado crecimiento tuvo un notable efecto en los mercados de trabajo de la región ya que, como proporción de la población en edad de trabajar, los ocupados pasaron del 52,0% en 2002 al 54,6% en 2007, al tiempo que la tasa de desempleo descendió del 11,0% al 8,0% entre esos años. La recuperación del empleo a partir de 2003 se basó cada vez más en la generación de empleo asalariado y en el sector formal, en contraste con la situación vivida en los años noventa⁴⁹.

Resulta muy significativa la coincidencia de esta expansión con un persistente superávit de la cuenta

corriente de la balanza de pagos que, en promedio, equivalió al 1% del PIB entre 2003 y 2007. Este hecho sin precedentes significó que la brecha externa en que el análisis de la CEPAL ha puesto énfasis desde siempre no acompañó el crecimiento regional. La formación bruta de capital fijo se expandió a una tasa anual del 9,5% y llevó el coeficiente de inversión (medido a precios constantes) a un promedio del 18,7% del PIB en el quinquenio⁵⁰. Como este esfuerzo se cubrió por completo con ahorros nacionales, tampoco se registró una brecha interna, considerada por la CEPAL en sus inicios como un freno fundamental del desarrollo regional.

La clave de esta anomalía histórica está en el comportamiento de las exportaciones y de los términos del intercambio. En 2007, el valor de las exportaciones de bienes fue un 116,4% superior al de 2002 y los términos del intercambio fueron un 22,1% más altos que los de ese año, el punto más bajo de la crisis. Es decir que durante el quinquenio, la solidez de la corriente exportadora generó divisas para financiar las importaciones y para estabilizar la situación cambiaria y monetaria de varios países. En términos nominales, el nivel de las compras externas fue un 110,8% superior en 2007 respecto de 2002 y un 62,1% a precios constantes. Como conjunto, la región mantuvo un sólido superávit de la balanza de bienes desde 2002, concentrado en las economías productoras de materias primas de América del Sur, mientras que las economías de México, Centroamérica y la mayoría de los países del Caribe compensaron sus déficits en esta balanza y el deterioro de sus términos del intercambio con un extraordinario ingreso de remesas de los trabajadores emigrados.

La situación también era novedosa para la región en materia fiscal. En general, el aumento del ritmo de actividad se tradujo en una mejora de los ingresos, efecto que se vio intensificado en algunos países por los buenos precios de los productos de exportación. Aún más significativo es el comportamiento de las autoridades respecto del gasto. Así, “el resultado fiscal correspondiente al período 2003-2005 se diferencia del registrado en otros momentos de auge

⁴⁸ *Estudio económico de América Latina y el Caribe, 2006-2007* (LC/G.2338-P), Santiago de Chile, 2007, pág. 17.

⁴⁹ *Estudio económico de América Latina y el Caribe, 2005-2006* (LC/G.2314-P), Santiago de Chile, 2006, págs. 82-89; y *Estudio económico 2006-2007*, op. cit., págs. 23-25.

⁵⁰ Esto está por debajo del 23,4% alcanzado en los años setenta, pero el quinquenio 2003-2007 partió de una base bajísima como resultado de las crisis.

observados en los últimos 15 años, en que los gobiernos de la región han utilizado las condiciones económicas favorables para fortalecer su posición fiscal(...) los gobiernos han evitado una política fiscal expansiva en esta etapa del ciclo y han optado por la acumulación de mayores superávits primarios y la cancelación de deudas”. Asimismo, los países de la región comenzaron a aprovechar las condiciones macroeconómicas favorables para aplicar políticas activas de gestión de pasivos que han contribuido a reducir su vulnerabilidad financiera. Estas políticas permitieron disminuir la vulnerabilidad externa y, en cierto sentido, ampliar el margen de maniobra de la política fiscal⁵¹. En otras palabras: “(...)a diferencia de lo que era habitual en períodos de expansión económica, el gasto público no se incrementó paralelamente a la generalizada recuperación de los ingresos fiscales(...) La evolución de las cuentas públicas en los últimos años ha redundado en un aumento del superávit primario y la casi absoluta desaparición del déficit global, lo que ha permitido una significativa reducción de la deuda pública”⁵².

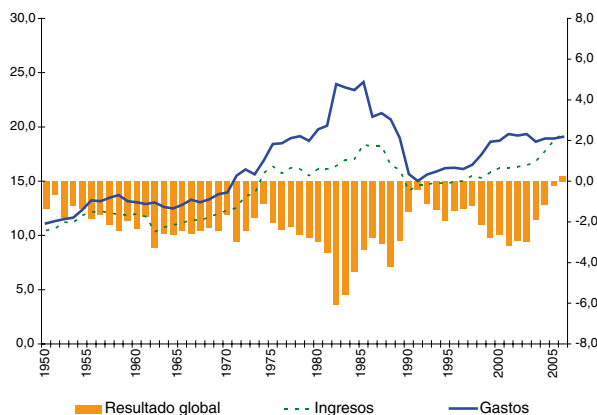
Por otra parte, como reflejo del superávit de la cuenta corriente, la transferencia neta de recursos al exterior fue negativa durante la mayor parte del quinquenio, un resultado que, sin embargo, denota una situación distinta de la de los años ochenta. Esta transferencia negativa obedeció básicamente a que al saldo acreedor de la cuenta corriente correspondió un saldo deudor de las cuentas de capital y financiera, en el que se registró la formación de activos o la cancelación de pasivos frente a no residentes. Por el contrario, en los años ochenta —cuando también hubo una fuerte transferencia neta de recursos al exterior— el saldo deudor de estas últimas cuentas (la salida de capitales) se vinculó a un saldo también deudor de la cuenta corriente. Ambos déficits debieron equilibrarse con saldos acreedores en la partida de financiamiento excepcional (aumento de pasivos por moratorias o créditos de organismos internacionales) o de variación de activos internacionales netos (pérdida de reservas). En el quinquenio 2003-2007, en cambio, la región incrementó de forma excepcional las reservas internacionales, que en ese último año alcanzaron al 13,1% del PIB. Se produjo también un desendeudamiento respecto de los organismos internacionales de crédito y una reducción general del endeudamiento externo neto. Los gobiernos de la Argentina, el Brasil y el Uruguay —que en ese entonces eran los tres principales deudores del Fondo Monetario Internacional— cancelaron anticipadamente los préstamos de este organismo, lo que redujo casi a la mitad la cartera de préstamos del FMI 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

⁵¹ *Estudio económico de América Latina y el Caribe, 2005-2006*, op. cit., págs. 41, 14, 48 y 51.

⁵² *Estudio económico de América Latina y el Caribe, 2006-2007*, op. cit., pág. 17.

institución, ya que redujo su participación al 8,6% del total de créditos otorgados, muy lejos del promedio del 35% del período 1984-2006”⁵³. La difundida política de acumulación de reservas se asemeja a la de otros países, sobre todo los asiáticos, y refleja la preferencia por autoasegurarse frente a las posibles contingencias del sector externo después de la traumática experiencia de fines de los años noventa.

Gráfico V.9
AMÉRICA LATINA: INGRESO, GASTO Y RESULTADO FISCAL
(En porcentajes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Oxford Latin American Economic History Database (OxLAD) y cifras oficiales.

La positiva evolución de las economías de América Latina y el Caribe entre 2003 y 2007 estuvo estrechamente ligada a las características de la coyuntura internacional de esos años. El fuerte crecimiento de la economía mundial se sostuvo en dos pilares. Por una parte, tras la recesión de 2001, la economía estadounidense se recuperó gracias a diversas políticas monetarias y fiscales que provocaron, sobre todo una aceleración de la inversión inmobiliaria y un fuerte estímulo para la actividad del resto del mundo mediante la ampliación del déficit externo de ese país. Por otra parte, algunas economías de Asia, sobre todo las de la India y China, ingresaron en un extraordinario proceso de inversión que creó una poderosa fuerza de demanda en los mercados internacionales de materias primas, cuyos precios aumentaron de forma sostenida durante el quinquenio. De este modo, China pasó a jugar un papel clave en el comercio mundial, no solo como vendedora —y, por tanto, competidora de países de la región con similar especialización en la elaboración final de productos industriales, como México y algunos países de Centroamérica— sino también como compradora de

⁵³ *Estudio económico de América Latina y el Caribe, 2005-2006*, op. cit., pág. 46.

productos básicos, favoreciendo a los oferentes regionales —sobre todo a las economías de América del Sur⁵⁴. Por otra parte, China también fue importante para mantener las muy laxas condiciones del mercado financiero internacional ya que, en gran medida, su amplio excedente externo se canalizó mediante la formación de activos oficiales denominados en dólares. Esta utilización del ahorro por parte de China y otros países superavitarios contribuyó a mantener bajas las tasas de interés internacionales. De esta forma, la fase de crecimiento de esta economía asiática se transmitió positivamente por la vía comercial y financiera a la región de América Latina y el Caribe.

Además, este nuevo escenario internacional encontró condiciones internas favorables y sobre todo una sólida competitividad cambiaria debido a la depreciación real de las monedas heredada del período de crisis que se inició en 1998. Como “el insuficiente desempeño exportador de América Latina y el Caribe ha sido una idea central y permanente de los documentos de CEPAL”, esta nueva situación macroeconómica se evaluó en el *Estudio económico* como una oportunidad para diversificar la oferta exportadora⁵⁵. Uno de los rasgos distintivos de la coyuntura abierta en 2003 es que la reversión de los tipos de cambio reales altos alcanzados ha sido muy paulatina. La histórica resistencia de la región a pensar en el incremento de la paridad real como instrumento de expansión de la producción de bienes comerciables tiene dos razones: a) en las condiciones de alta inflación predominantes en la mayoría de los países, las posibilidades de devaluación real eran difíciles y temporarias, y b) durante la vigencia de la industrialización sustitutiva de importaciones, la devaluación real tenía efectos ambiguos en la rentabilidad de las empresas con altas proporciones de ventas en el mercado interno y costos por concepto de insumos importados y servicios de deuda en moneda extranjera. Es decir que había una concepción pesimista en lo que respecta a la reacción de la oferta de bienes exportables frente a una devaluación real vinculada a dos fenómenos típicos de la región hasta la década de 1990: la alta inflación y los efectos negativos de la devaluación en la rentabilidad de muchas empresas industriales⁵⁶. No obstante, a diferencia de lo ocurrido en otros períodos que siguieron a devaluaciones reales, entre 2003 y 2007 los tipos de cambio reales permanecieron relativamente altos a pesar del saldo favorable del balance corriente en algunos países y de la entrada de capitales en otros. Esto se debió a diversas razones. En primer lugar, las tasas de inflación

interna se mantuvieron en niveles bajos gracias a las políticas adoptadas por las autoridades monetarias, ayudadas por las presiones desinflacionarias procedentes del mercado mundial, en las que China jugó un destacado papel. Por otra parte, se extendió bastante la política orientada a mantener alto el tipo de cambio nominal mediante intervenciones compradoras en los mercados cambiarios que, a su vez, permitieron la acumulación de reservas internacionales.

La coyuntura internacional que dominó el quinquenio comenzó a deteriorarse hacia mediados de 2007 a raíz del estallido de una crisis financiera internacional asociada con la situación del mercado inmobiliario de los Estados Unidos y con presiones inflacionarias derivadas tanto del aumento del precio de los productos básicos —sobre todo los energéticos y los alimentos— como de las medidas de política adoptadas para paliar la crisis. Aparte de la amenaza que supone este viraje de la situación externa, la CEPAL ha señalado la existencia de varios dilemas de política. En primer lugar, “el exceso de oferta en el mercado cambiario ha presionado a la baja a los tipos de cambio reales de la región con una intensidad que varía de un país a otro. Esto ha dado origen a una extendida inquietud que llevó a las autoridades monetarias a intervenir en los mercados cambiarios(...) A diferencia de lo que ocurrió en los años noventa, las presiones que enfrentan actualmente los mercados cambiarios no provienen de un cuantioso ingreso de capitales sino, fundamentalmente, del alza de los precios de algunos productos básicos que la región exporta o de las remesas de los trabajadores emigrados. Esto limita la capacidad de la política económica para controlar la situación, por ejemplo mediante la imposición de restricciones a la entrada de capitales. El problema puede aliviarse dependiendo de la capacidad de los bancos centrales para esterilizar, mediante operaciones de mercado abierto, la expansión monetaria resultante de la decisión de mantener una determinada paridad real, lo que no elimina totalmente el problema, sino que lo transfiere al futuro en la medida en que da origen a un déficit cuasifiscal que se deberá atender en los años siguientes. En la práctica, se trata de un problema de muy difícil solución (...)”⁵⁷. Un segundo dilema se relaciona con el hecho de que, a pesar de la consolidación fiscal que permitió bajar la vulnerabilidad externa gracias a la reducción de la deuda pública, existen “dudas sobre su sostenibilidad a mediano y largo plazo”⁵⁸.

⁵⁴ *Estudio económico de América Latina y el Caribe, 2003-2004* (LC/G.2255-P), Santiago de Chile, 2004, págs. 44-45. El ingreso de China a la Organización Mundial del Comercio en 2001 fue un acontecimiento clave en estos novedosos fenómenos.

⁵⁵ *Estudio económico de América Latina y el Caribe, 2005-2006*, op. cit., pág. 109.

⁵⁶ *Estudio económico de América Latina y el Caribe, 2005-2006*, op. cit., págs. 111-112.

⁵⁷ *Estudio económico de América Latina y el Caribe, 2006-2007*, op. cit., pág. 38.

⁵⁸ *Ibíd.*, pág. 39.

No obstante, estos dilemas macroeconómicos se enmarcan en una visión más general. Sin duda, el quinquenio 2003-2007 ha transcurrido en un contexto de bonanza externa. La mejora observada en los términos del intercambio, el incremento de la demanda de algunos de los productos que la región exporta, el aumento de los recursos provenientes de las remesas de los trabajadores emigrados y la mayor liquidez externa constituyen un conjunto de factores positivos en una región que ha tenido serias dificultades para consolidar un proceso sostenido de crecimiento económico debido, en gran medida, a la escasez recurrente de divisas. Ahora bien, los dilemas que emanan de esa coyuntura no se restringen a las acciones que influyen en la evolución de la economía a corto plazo, sino que también pueden condicionar la determinación del perfil productivo de los países⁵⁹. En esta última dirección,

la CEPAL subraya una de las características de su análisis: “Una mirada a más largo plazo pone de relieve la necesidad de diversificar tanto la estructura productiva de América Latina y el Caribe, como los mercados de destino de las exportaciones de la región. Independientemente de otros elementos que debieran mencionarse, esta estrategia de diversificación debería tender a incorporar conocimiento a la estructura productiva, por lo que la innovación definida en términos amplios y la formación de recursos humanos son elementos indispensables. Al mismo tiempo, esta perspectiva realza la necesidad de crear las bases necesarias para un aumento de la inversión en capital físico y humano y de la productividad total de los factores, que haga posible una inserción exitosa de la región en el mundo y permitan la consolidación de un proceso sostenible de crecimiento”⁶⁰.

⁵⁹ *Ibíd.*, pág. 37.

⁶⁰ *Ibíd.*, pág. 39.



América del Sur

Argentina

1. Rasgos generales de la evolución reciente

En 2007 se prolongó la fase de expansión acelerada que siguió a la crisis de los primeros años de la década, lo que se reflejó en una continuada disminución del desempleo. El aumento notable del nivel de actividad se acompañó nuevamente de un superávit en la cuenta corriente de la balanza de pagos, mientras que el excedente primario del sector público se mantuvo en cerca del 3% del PIB. Las turbulencias financieras internacionales tuvieron algunas repercusiones en la economía, pero no llegaron a perturbar visiblemente su dinamismo. Por otra parte, continuó el alza de los precios medios de exportación y de los términos del intercambio. En un contexto de debate sobre la metodología y la precisión de las mediciones del índice de precios al consumidor, la actitud de la opinión pública pareció reflejar una preocupación creciente por la inflación. Tras las elecciones presidenciales de octubre de 2007, en que ganó ampliamente la coalición gobernante, se mantuvieron las líneas generales de la gestión económica.

Los efectos distributivos de los mayores precios externos se convirtieron en un foco de debate que se agudizó en los primeros meses de 2008, tras una modificación del régimen de impuestos a las exportaciones. El conflicto resultante, que perturbó las actividades vinculadas al sector agropecuario, así como el transporte y la distribución de mercancías, generó una marcada incertidumbre y repercutió en los mercados financieros y cambiarios. Asimismo, se observó una desaceleración de la actividad económica cuya intensidad y duración no resultaban claras, al tiempo que se difundía la percepción de que la inflación había alcanzado un ritmo de crecimiento considerable. Finalmente, el Senado rechazó la formalización mediante la aprobación de una ley del esquema tributario propuesto por el Poder Ejecutivo, lo que constituyó un hecho con importantes derivaciones políticas. En este contexto, surgieron interrogantes sobre la posible configuración de las tendencias de la evolución económica.

El crecimiento del PIB (8,7%) en 2007 implicó que el nivel de actividad fuera alrededor de un 25% superior al del máximo cíclico anterior, registrado hace nueve años. Asimismo, volvió a incrementarse el coeficiente

de formación de capital, a cerca del 23% en el promedio anual, y el volumen de inversión en bienes durables como proporción del producto alcanzó un 9,4%. La relación entre el consumo privado y el producto se mantuvo aproximadamente constante (65,5%), en niveles varios puntos por debajo de los observados en períodos expansivos de la década anterior (68,6% en 1998).

En 2007 el valor nominal de los grandes componentes de la demanda agregada se elevó entre un 23% y un 30%. Los gastos primarios del gobierno crecieron en mayor proporción que el resto —alrededor del 50% según la medida que excluye las transferencias a las provincias por coparticipación de impuestos—, con un incremento superior al del total en las prestaciones de seguridad social y las transferencias por concepto de subsidios al sector privado. Al mismo tiempo, subieron apreciablemente los ingresos públicos, lo que obedeció al aumento de las contribuciones de seguridad social, el IVA, el impuesto a las ganancias y los impuestos que gravan el comercio exterior.

Pese al notable impulso del valor de las importaciones (31%), el excedente del comercio de bienes se mantuvo en unos 13.000 millones de dólares. Por su parte, evolucionaron

con dinamismo las exportaciones de servicios y el crecimiento de las exportaciones de mercancías reflejó una variación favorable tanto del precio (12%) como del volumen (8%), que se registró a pesar de la apreciable disminución de las ventas de combustibles. La continua mejora de los términos del intercambio contribuyó a sustentar la capacidad de gasto y facilitó el manejo de las finanzas públicas. Sin embargo, los factores externos también generaron presiones en los precios de los alimentos, mientras que surgió una controversia de creciente intensidad sobre el tratamiento fiscal y regulatorio de las actividades vinculadas a la exportación agropecuaria debido a sus efectos en la distribución del ingreso y los incentivos a la producción. La prioridad asignada por las autoridades al abastecimiento interno de bienes como la carne y los productos lácteos se manifestó mediante la aplicación de restricciones a la exportación.

En 2007 la variación del índice de precios al consumidor registrada en el área metropolitana fue inferior al 9%. Sin embargo, mediciones análogas en otras zonas del país revelaron un aumento apreciablemente superior, lo que pareció concordar con las actitudes y expectativas de segmentos significativos de la opinión pública. En materia de política económica se hizo hincapié en la negativa a utilizar medidas de contención de la demanda para influir en los precios, aplicándose en cambio regulaciones al comercio exterior, subsidios —sobre todo a la energía, el transporte y los alimentos— y acuerdos con grupos de empresas. Asimismo, las autoridades buscaron encauzar las

negociaciones salariales; a lo largo de 2007, el incremento medio de las remuneraciones llegó a casi el 23%.

El banco central efectuó una cuantiosa acumulación de reservas en 2007, con excepción de un lapso de tiempo en la segunda mitad del año en que las inquietudes sobre la evolución financiera internacional se tradujeron en una significativa salida de capitales privados. En el segundo trimestre de 2008, para contrarrestar una corriente de mayor demanda y de menor liquidación de divisas de exportación en un momento de incertidumbre vinculada al conflicto agropecuario, las autoridades monetarias operaron activamente en el mercado de moneda extranjera, lo que dio lugar a una reducción del tipo de cambio nominal. Al margen de ello, en el período en su conjunto prevaleció el patrón ya observado en años anteriores de grandes operaciones cambiarias compradoras, esterilizadas parcialmente con emisiones de letras. La evolución de los precios y del rendimiento de los activos financieros se tradujo en un incremento significativo de las primas de riesgo implícitas en las tasas de retorno de los títulos públicos. Hasta comienzos de 2008, ello solo había afectado levemente el comportamiento de los mercados financieros internos. En el segundo trimestre, las decisiones de cartera reflejaron un mayor grado de incertidumbre que, en algunos momentos, repercutió en el retiro de fondos de los bancos. Asimismo, subieron apreciablemente las tasas de interés, aunque el rendimiento de los depósitos se mantuvo en cifras inferiores a los niveles medios previstos de inflación.

2. La política económica

a) La política fiscal

El crecimiento de los recursos corrientes del sector público nacional fue superior a la variación del producto. El manejo de las finanzas públicas en 2007 se vio influido por el traspaso al sector público de los saldos acumulados en las cuentas de los contribuyentes al sistema de pensiones que optaron por pasar al segmento estatal de reparto. Esta operación excepcional contribuyó a incrementar los ingresos por concepto de contribuciones a la seguridad social en cerca del 1% del PIB. Excluidos esos fondos, la recaudación de impuestos nacionales creció un 33,2% a lo largo de 2007, lo que implicó un alza de alrededor de dos puntos porcentuales de la carga tributaria, hasta un nuevo máximo superior al 25% del PIB. En el primer semestre de 2008, la expansión creciente de los ingresos públicos se mantuvo (38%), si bien hubo algunos signos de desaceleración.

Todas las categorías tributarias exhibieron un aumento apreciable de la recaudación en 2007. Los aportes y contribuciones a la seguridad social crecieron casi un 50% —representaron un 18,1% del total, cerca de dos puntos más que el año anterior— debido a las facilidades de pago que se le otorgaron a los trabajadores autónomos, al aumento del salario imponible y al mayor número de cotizantes. El dinamismo del consumo privado favoreció los ingresos por concepto del IVA (que aumentaron un 31%), mientras que el nivel más elevado de actividad económica y de los precios contribuyeron al incremento de la recaudación del impuesto a las ganancias (28%) y a los créditos y débitos bancarios (29%). Dado el crecimiento de los flujos del comercio exterior, y en menor medida del tipo de cambio nominal, se elevaron los ingresos por

concepto del impuesto que grava las importaciones (37%) y las exportaciones (39%). En este último caso, en 2007 se estableció además un aumento de la alícuota sobre los hidrocarburos y algunos productos agrícolas.

En 2007 el gasto del sector público no financiero creció en mayor proporción que los recursos. Los gastos primarios registraron un alza apreciable del 46%, excluyendo las transferencias a las provincias por concepto de coparticipación de impuestos. El ritmo de aumento de las erogaciones se desaceleró en la última parte de 2007 y los primeros meses de 2008. El incremento de casi tres puntos porcentuales (al 18,2%) del coeficiente de gasto primario con relación al PIB en 2007 obedeció principalmente a los egresos por transferencias al sector privado —sobre todo subsidios a las actividades del sector de la energía y del transporte—, cuyo monto nominal se elevó un 60%. Asimismo, crecieron notablemente (57%) las prestaciones de la seguridad social debido al aumento de los haberes y del número de beneficiarios. Los demás grandes rubros del gasto primario se elevaron a tasas menores, pero de significativa magnitud: un 33% en el caso de las erogaciones de capital y un 30% en el de los gastos en personal, mientras que las transferencias de recursos a las provincias por coparticipación de impuestos aumentaron a un ritmo que también se acercó al 30%.

El superávit primario del sector público nacional fue de casi 26.000 millones de pesos en 2007 (11% más que el año anterior), equivalente al 3,2% del PIB; de excluirse las transferencias de cartera originadas en el traspaso de los cotizantes a la seguridad social, el excedente alcanzaría un 2,2%. Por su parte, el resultado financiero registró un saldo positivo de 9.300 millones de pesos (20% menos que el año anterior), del orden del 1,1% del PIB. Las cuentas provinciales exhibieron una tendencia a la reducción del superávit primario debido al marcado aumento de los gastos. En el primer semestre de 2008 el resultado primario fue apreciablemente superior al del mismo período del año anterior (41%), ya que en 2008 influyó el aporte de recursos del banco central por concepto de adelanto de utilidades.

En 2007 el gobierno efectuó emisiones de títulos para atender los pagos de capital y para adelantar la cobertura de las necesidades de financiamiento del año siguiente. Las adjudicaciones directas al gobierno de República Bolivariana de Venezuela representaron cerca del 30% de la colocación total de bonos. A diciembre de 2007, la deuda pública ascendía a 145.000 millones de dólares, cifra equivalente a cerca del 56% del PIB (alrededor de ocho puntos menos que en 2006).

b) La política monetaria

Durante los primeros meses de 2007, siguió la cuantiosa acumulación de reservas por parte del banco central, junto

con una considerable emisión de títulos orientada a esterilizar en parte los efectos monetarios de esas intervenciones. Hacia mediados del año, las perturbaciones financieras internacionales repercutieron en la oferta de divisas, de modo que se interrumpió el crecimiento de las reservas, mientras que las operaciones de crédito interno pasaron a tener carácter expansivo. De cualquier manera, el nivel de reservas internacionales se incrementó algo más de 14.000 millones de dólares en el conjunto del año, superando los 45.000 millones en diciembre de 2007. El exceso de oferta de divisas persistió en los primeros meses de 2008. No obstante, en un contexto macroeconómico de mayor incertidumbre, se produjo luego un repunte de la demanda y una reducción de la oferta de moneda extranjera, lo que motivó intervenciones vendedoras del banco central, mientras se incrementaban las tasas de interés. En junio, las reservas internacionales se ubicaron en cerca de 47.000 millones de dólares.

En 2007 la base monetaria se incrementó un 25%, a un ritmo comparable al del producto nominal. El agregado monetario M3 —medios de pago más depósitos a interés en pesos y dólares— creció un 22%. En el conjunto de depósitos del sector privado aumentaron particularmente las colocaciones a plazo fijo con interés nominal prefijado (28%); en cambio, disminuyeron de manera apreciable (cerca del 50%) los depósitos ajustables en función de los precios.

Los préstamos en pesos al sector privado aumentaron aceleradamente (40%), aunque mantuvieron un nivel muy bajo en relación con el PIB (cerca del 12%) como resabio de la aguda crisis de comienzos de la década. Aunque la expansión de los créditos se distribuyó entre diferentes tipos de operaciones, destacó el alza de la financiación al consumo y de las líneas otorgadas con garantía real (sobre todo prendaria). En cambio, el número de préstamos al sector público disminuyó algo más del 20%.

A lo largo del año 2007 y en los primeros meses de 2008, las tasas de interés mostraron una tendencia de crecimiento, aunque se mantuvieron en niveles moderados. En el mercado de préstamos interbancarios, las tasas aumentaron cerca de dos puntos en el curso de 2007 y hacia finales del período se encontraban en poco más del 8% a 7 días. A su vez, a fines de 2007 el rendimiento nominal de los depósitos a 30 días alcanzó alrededor del 10% —casi tres puntos más que un año antes—, mientras que el promedio de las tasas activas sobre adelantos y descuentos de documentos eran del orden del 18%.

En 2007 se observó una disminución apreciable de las cotizaciones de los títulos públicos. A fines de año, el diferencial de rendimiento entre un bono representativo y un documento análogo de Estados Unidos superó los 650 puntos, lo que representa un aumento de 370 puntos durante el período, y continuó incrementándose en los primeros meses de 2008. Por su parte, los precios de las acciones no tuvieron una variación significativa respecto de los niveles de 2007.

Cuadro 1
ARGENTINA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007 ^a
Tasas anuales de variación^b									
Producto interno bruto total	-3,4	-0,8	-4,4	-10,9	8,8	9,0	9,2	8,5	8,7
Producto interno bruto por habitante	-4,4	-1,8	-5,4	-11,7	7,8	8,0	8,1	7,4	7,6
Producto interno bruto sectorial									
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	2,5	-1,7	1,1	-2,3	6,9	-1,5	11,1	2,6	9,8
Minería	-3,3	6,7	4,7	-3,7	3,7	-0,4	-0,2	3,0	-0,5
Industria manufacturera	-7,9	-3,8	-7,4	-11,0	16,0	12,0	7,5	8,9	7,7
Electricidad, gas y agua	3,6	6,6	1,1	-3,0	6,9	6,5	5,0	5,0	5,7
Construcción	-7,9	-9,3	-11,6	-33,4	34,4	29,4	20,4	17,9	9,9
Comercio al por mayor y al por menor, restaurantes y hoteles	-6,9	-2,4	-7,8	-16,8	11,7	12,4	9,5	7,9	10,8
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	-1,3	1,7	-4,6	-7,9	8,2	13,4	14,8	13,4	13,8
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	-0,5	1,3	-4,4	-9,6	-1,1	2,2	7,1	8,2	8,1
Servicios comunales, sociales y personales	1,9	1,7	-0,1	-3,3	2,8	4,4	5,6	5,4	4,8
Producto interno bruto por tipo de gasto									
Consumo	-1,3	-0,5	-5,2	-12,8	7,0	8,3	8,5	7,4	8,7
Gobierno general	2,6	0,6	-2,1	-5,1	1,5	2,7	6,1	5,2	7,4
Privado	-2,0	-0,7	-5,7	-14,4	8,2	9,5	8,9	7,8	9,0
Inversión interna bruta	-12,6	-6,8	-15,7	-36,4	38,2	34,4	22,7	18,2	14,4
Exportaciones de bienes y servicios	-1,3	2,7	2,7	3,1	6,0	8,1	13,5	7,3	8,9
Importaciones de bienes y servicios	-11,3	-0,2	-13,9	-50,1	37,6	40,1	20,1	15,4	20,7
Porcentajes del PIB									
Inversión y ahorro^c									
Inversión interna bruta	17,9	17,5	15,6	11,0	14,6	19,0	20,9	23,0	24,2
Ahorro nacional	13,7	14,4	14,2	19,6	20,9	21,1	23,7	26,6	27,0
Ahorro externo	4,2	3,1	1,4	-8,6	-6,3	-2,1	-2,8	-3,6	-2,7
Millones de dólares									
Balanza de pagos									
Balanza de cuenta corriente	-11 943	-8 955	-3 780	8 767	8 140	3 213	5 236	8 011	7 466
Balanza de bienes	-795	2 452	7 385	17 178	16 805	13 265	13 087	13 958	13 255
Exportaciones FOB	23 309	26 341	26 543	25 651	29 939	34 576	40 387	46 546	55 780
Importaciones FOB	24 103	23 889	19 158	8 473	13 134	21 311	27 300	32 588	42 525
Balanza de servicios	-4 111	-4 284	-3 863	-1 460	-1 193	-1 331	-1 036	-536	-499
Balanza de renta	-7 490	-7 522	-7 727	-7 491	-7 975	-9 282	-7 304	-5 858	-5 600
Balanza de transferencias corrientes	453	399	424	540	504	561	489	446	310
Balanzas de capital y financiera ^d	13 955	7 737	-17 679	-22 158	-17 177	-10 165	2 158	6 102	4 024
Inversión extranjera directa neta	22 257	9 517	2 005	2 776	878	3 449	3 954	2 919	4 571
Capital financiero ^e	-8 302	-1 781	-19 684	-24 934	-18 056	-13 613	-1 796	3 183	-546
Balanza global	2 013	-1 218	-21 459	-13 391	-9 037	-6 952	7 394	14 113	11 490
Variación en activos de reserva ^f	-1 186	439	12 083	4 516	-3 581	-5 319	-8 857	-3 530	-13 098
Otro financiamiento ^g	-826	778	9 376	8 876	12 618	12 271	1 463	-10 582	1 608
Otros indicadores del sector externo									
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) ^h	99,8	100,0	95,9	225,8	205,1	212,8	213,3	218,1	222,8
Relación de precios del intercambio de bienes (índice 2000=100)	90,9	100,0	99,3	98,7	107,2	109,2	106,9	113,0	117,1
Transferencia neta de recursos (millones de dólares)	5 639	993	-16 030	-20 773	-12 535	-7 175	-3 683	-10 338	33
Deuda externa bruta total (millones de dólares)	152 563	155 014	166 272	156 748	164 645	171 205	113 799	108 762	123 197
Tasas anuales medias									
Empleo									
Tasa de actividad ⁱ	...	56,6	56,0	55,8	60,1	60,3	59,9	60,3	59,5
Tasa de desempleo abierto ^j	14,3	15,1	17,4	19,7	17,3	13,6	11,6	10,2	8,5
Tasa de subempleo visible ^j	16,7	17,1	18,9	24,0	20,7	17,5	14,2	12,5	10,4
Porcentajes anuales									
Precios									
Variación de los precios al consumidor (diciembre a diciembre)	-1,8	-0,7	-1,5	41,0	3,7	6,1	12,3	9,8	8,5
Variación de los precios al por mayor (diciembre a diciembre)	1,2	2,4	-3,4	113,7	2,0	7,9	10,6	7,2	14,6
Variación del tipo de cambio nominal (promedio anual)	0,0	0,0	0,0	206,5	-5,3	0,8	-0,0	5,2	1,3
Variación de la remuneración media real	2,9	2,3	-0,8	-13,9	-1,9	9,9	6,0	8,6	12,0
Tasa de interés pasiva nominal ^k	8,3	8,5	16,3	39,3	10,5	2,7	3,9	6,5	7,9
Tasa de interés activa nominal ^l	11,0	11,1	26,5	53,0	19,1	6,8	6,2	8,6	11,1

Cuadro 1 (conclusión)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007 ^a
	Porcentajes del PIB								
Administración nacional central^m									
Ingresos totales	14,1	15,2	14,3	14,2	16,1	16,3	16,7	17,2	18,4
Ingresos corrientes	14,0	15,0	14,2	14,1	16,1	16,2	16,5	17,0	18,3
Ingresos tributarios	12,5	12,9	12,9	12,1	14,5	15,4	15,8	16,0	17,5
Ingresos de capital	0,1	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,2	0,2	0,1
Gastos totales	17,1	17,3	18,3	14,8	15,9	14,4	16,3	16,2	17,8
Gastos corrientes	15,8	16,3	17,4	14,1	15,1	12,9	14,3	13,6	15,6
Intereses	2,9	3,4	4,0	2,1	1,9	1,3	1,9	1,7	2,1
Gastos de capital	1,3	1,1	0,9	0,7	0,8	1,5	2,0	2,6	2,2
Resultado primario	-0,2	1,3	0,0	1,5	2,1	3,2	2,3	2,7	2,8
Resultado global	-3,1	-2,1	-4,0	-0,6	0,2	2,0	0,4	1,0	0,6
Deuda de la administración nacionalⁿ	43,0	45,0	53,7	145,9	138,2	126,4	72,8	63,6	55,8
Interna	13,9	16,4	22,3	52,8	59,4	52,7	38,3	37,4	31,8
Externa	29,1	28,6	31,5	93,0	78,8	73,8	34,5	26,1	23,9
Moneda y crédito^o									
Crédito interno	30,8	31,7	32,6	43,2	37,9	32,7	24,9	20,7	17,1
Al sector público	12,2	12,8	18,8	48,8	42,2	38,0	29,5	22,0	17,5
Al sector privado	24,9	23,9	20,8	15,3	10,8	10,5	11,7	13,0	14,5
Otros	-6,3	-5,0	-7,1	-20,9	-15,1	-15,8	-16,2	-14,3	-14,8
Liquidez de la economía (M3)	28,8	29,6	24,9	21,9	24,9	24,7	25,8	25,8	26,2
Masa monetaria y depósitos en moneda nacional (M2)	13,5	12,9	8,5	21,2	23,5	23,0	23,8	23,5	23,5
Depósitos en moneda extranjera	15,2	16,8	16,5	0,7	1,4	1,7	2,0	2,3	2,6

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

^a Cifras preliminares.

^b Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes de 1993.

^c Sobre la base de cifras en moneda nacional expresadas en dólares a precios corrientes. La inversión interna bruta no incluye la variación de existencias.

^d Incluye errores y omisiones.

^e Se refiere a los saldos de las balanzas de capital y financiera (incluidos errores y omisiones) menos la inversión extranjera directa neta.

^f El signo menos (-) indica aumento de reservas.

^g Incluye uso del crédito y préstamos del Fondo Monetario Internacional y financiamiento excepcional.

^h Promedio anual, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes.

ⁱ Población económicamente activa como porcentaje de la población en edad de trabajar, áreas urbanas.

^j Se refiere a porcentajes de la población económicamente activa, áreas urbanas.

^k Depósitos a plazo fijo, todos los plazos.

^l Préstamos a empresas de primera línea, a 30 días.

^m Base devengada.

ⁿ A partir de 2005, no incluye la deuda no presentada a canje.

^o Las cifras monetarias corresponden a saldos a fin de año.

3. Evolución de las principales variables

a) La actividad económica

El crecimiento del producto a lo largo de 2007 fue sostenido. Asimismo, el indicador de actividad económica presentó un alza interanual considerable en el primer trimestre de 2008, si bien en marzo, junto con el surgimiento del conflicto agrario, se observó una desaceleración neta de la actividad industrial. En 2007, la demanda interna se elevó un 10%, es decir, a un ritmo algo mayor que el producto. Ello se asoció a una disminución del 2% al 0,7% del PIB del volumen físico del saldo del intercambio de bienes y servicios.

Aunque en forma más moderada, en 2007 la inversión volvió a crecer (14,4%) holgadamente en comparación con el gasto total. La desaceleración se concentró en

la construcción, que venía expandiéndose a tasas muy elevadas, aunque de todos modos el alza observada en 2007 (8,1%) fue significativa. Por su parte, las inversiones en equipos duraderos de producción crecieron casi un 25%, con mayor celeridad que el año anterior. En el cuarto trimestre, la tasa de inversión respecto del PIB alcanzó un 24,6%, mientras que el coeficiente referido a los equipos duraderos alcanzaba un 10,4%; ambas cifras fueron históricamente elevadas. En cuanto al desempeño sectorial, se destacó el crecimiento de algunas ramas de los servicios tales como intermediación financiera, transporte y comunicaciones, y comercio y actividades afines. Asimismo, sobresalió la expansión del sector agropecuario (alrededor del 10%), mientras que el producto manufacturero se elevó un 7,7%.

Cuadro 2
ARGENTINA: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	2006				2007 ^a				2008 ^a	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
Producto interno bruto total (variación respecto del mismo trimestre del año anterior) ^b	8,8	7,7	8,7	8,6	8,0	8,6	8,8	9,1	8,4	...
Exportaciones de bienes FOB (millones de dólares)	9 906	11 943	12 088	12 519	11 144	13 666	14 347	16 622	15 789	17 448
Importaciones de bienes CIF (millones de dólares)	7 373	8 232	9 307	9 246	9 164	10 182	12 694	12 666	12 842	15 271
Activos de reservas internacionales (millones de dólares) ^c	21 549	25 490	28 048	32 037	36 849	43 157	42 891	46 176	50 464	47 516
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) ^d	219,5	219,1	218,5	215,4	215,2	219,1	225,2	231,8	235,9	238,4
Tasa de desempleo	11,4	10,4	10,2	8,7	9,8	8,5	8,1	7,5	8,4	...
Precios al consumidor (variación porcentual en 12 meses)	11,1	11,0	10,4	9,8	9,1	8,8	8,6	8,5	8,8	9,3
Tipo de cambio nominal promedio (pesos por dólar)	3,06	3,07	3,09	3,08	3,10	3,08	3,14	3,14	3,15	3,12
Remuneración media real (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	7,8	8,6	11,0	7,3	8,4	12,4	13,2	13,4	15,4	...
Tasas de interés nominales (porcentajes anualizados)										
Tasa de interés pasiva ^e	5,7	6,6	6,9	6,9	7,2	7,0	7,9	9,5	8,4	10,2
Tasa de interés activa ^f	7,5	8,3	9,3	9,5	9,2	8,7	10,9	15,5	13,0	17,1
Tasa de interés interbancaria ^g	6,7	6,7	7,3	7,5	7,0	7,4	10,2	9,2	8,1	8,9
Diferencial de bonos soberanos (puntos base)	344	385	342	216	209	325	398	410	581	614
Índices de precios de la bolsa de valores (índice nacional, diciembre de 2000=100)	432,0	410,6	392,8	501,6	504,5	525,7	525,0	516,3	504,8	505,8
Crédito interno (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	-9,5	-5,7	-4,0	2,3	1,3	-2,4	4,9	2,7	12,9	26,3 ^h
Crédito vencido respecto del crédito total (porcentajes)	5,4	4,0	3,5	3,3	2,9	2,7	2,3	2,2	2,1	1,9

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

^a Cifras preliminares.

^b Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes de 1993.

^c Incluyen oro.

^d Promedio trimestral, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes.

^e Depósitos a plazo fijo, todos los plazos.

^f Préstamos a empresas de primera línea, a 30 días.

^g Tasa de oferta interbancaria de Buenos Aires (BAIBOR).

^h Datos hasta el mes de mayo.

La producción de granos de la campaña 2006-2007 alcanzó un máximo histórico de alrededor de 94 millones de toneladas, superando un 23% la del anterior ciclo agrícola. Este impulso obedeció a una expansión apreciable de las áreas cultivadas (7%) y a la recuperación de los rendimientos al no repetirse las circunstancias climáticas que habían afectado a la cosecha anterior. Aunque el incremento de la producción de soja (17,5%) fue proporcionalmente menor al del total, este grano volvió a representar más de la mitad de las toneladas obtenidas. También fue muy considerable el crecimiento de la cosecha de maíz, que superó el 50% y alcanzó los 22 millones de toneladas, dando cuenta de gran parte de la variación (33%) de los cereales en su conjunto. Dentro de este agregado, la producción de trigo mostró un alza menos apreciable, pero también significativa (16%). En un contexto de

marcado aumento de los precios internacionales, durante la temporada 2007-2008 se elevó nuevamente (en cerca del 5%) el área sembrada con los principales cultivos, de manera que se anticipaba una mayor cosecha.

La permanencia de las restricciones a los embarques de carne vacuna se tradujo en una reducción de los volúmenes exportados, mientras crecía la demanda interna. En 2007 la cantidad de animales faenados se incrementó a casi 15 millones de cabezas (11% más que el año anterior), así como el volumen de carne obtenida; durante este período se observó una caída del peso medio de los vacunos que llegaron al mercado y un aumento de la proporción de hembras en la faena.

El PIB de la minería declinó levemente. La extracción de petróleo continuó en descenso, esta vez un 2,5%, mientras que la producción de gas se redujo un 1,3%.

Este comportamiento de la oferta obedeció a la merma considerable del volumen exportado de combustibles y al aumento de las importaciones del sector.

El volumen de producción industrial mantuvo un notable ritmo de crecimiento en 2007 (casi un 10% anual). Nuevamente se destacó la expansión de la industria automotriz (cerca del 30% a lo largo del año), impulsada por una intensa demanda, tanto del mercado interno como del de exportación. También hubo un gran incremento de la producción de metales (acero y aluminio) y un alza significativa, aunque menos marcada, de los materiales de construcción y los productos metalmecánicos. En cambio, se registró una reducción en la elaboración de productos lácteos, así como en la producción de petróleo procesado y de químicos derivados de hidrocarburos. En el primer semestre de 2008 la expansión del producto manufacturero se detuvo; no resulta claro aún si se trató de una inflexión cíclica o de un efecto esporádico vinculado al conflicto agropecuario.

El sector de los servicios públicos se expandió decididamente en 2007. Tal como venía ocurriendo, la telefonía celular creció en forma considerable. Asimismo, se registraron alzas apreciables en la actividad del transporte aéreo, sobre todo internacional, y en los servicios ferroviarios de carga. Por su parte, la demanda de energía eléctrica aumentó un 9% a lo largo del año.

b) Los precios, las remuneraciones y el empleo

En 2007 la tasa de inflación medida según la variación del IPC en el Gran Buenos Aires se redujo al 8,5%. Las tendencias de precios registradas mediante esta estadística, cuya metodología y sistema de recopilación de datos fueron materia de controversia pública, oscilaron en un amplio rango que incluyó desde alzas superiores al 20% en renglones como aceites, alquileres y servicios de esparcimiento hasta deflaciones nominales que, según esos registros, se observaron en el sector de prendas de vestir y especialmente de turismo, en el que se informó que los precios disminuyeron un 10%. En algunos casos, la variación de los precios al consumidor medida en otras áreas del país fue considerablemente superior a la informada para el Gran Buenos Aires y alcanzó un 18% en Mendoza y un 21% en San Luis. Por su parte, el índice de precios al por mayor acumuló un alza anual del 16,6%, con un crecimiento del 20% en los bienes primarios y del 15,7% en los productos manufacturados de origen nacional. En el transcurso de 2007 el tipo de cambio en relación con el dólar se elevó cerca del 3%; la tasa de depreciación fue mayor respecto de otras monedas de grandes socios comerciales, como el euro (alrededor del 14%) y el real brasileño (23,5%).

La precisión de indicadores tales como los relacionados con las remuneraciones reales estuvo influida por la incertidumbre en torno a la medición de precios. La variación de los salarios nominales a lo largo de 2007 fue más acelerada en el sector público (28% en términos nominales) que en el privado; en este último, el ritmo de crecimiento de las remuneraciones de los asalariados no registrados (24%) fue superior al de los trabajadores formales (20%). La información sobre distribución del ingreso en el primer trimestre de 2007 reveló una disminución de la brecha entre los extremos de la escala —de 26 a 23 veces en la relación de ingresos medianos del décimo y el primer decil— y del coeficiente de Gini (0,49) respecto del mismo período del año anterior.

En el conjunto de 2007, el coeficiente de empleo de la población de los principales conglomerados urbanos volvió a elevarse, alcanzando un 42,2% (0,6 puntos más que en 2006). La tasa de desempleo anual se redujo al 7,5% en el cuarto trimestre —un 7,8% si entre los desocupados se incluye a las personas cuya ocupación principal corresponde a programas oficiales y que buscan trabajo activamente. Esa cifra constituyó un nivel mínimo desde comienzos de los años noventa.

c) El sector externo

El superávit de la cuenta corriente en 2007 fue algo inferior al del año anterior, pero se mantuvo por encima de los 7.000 millones de dólares (alrededor del 2,7% del PIB). El resultado del intercambio de mercancías alcanzó poco más de 13.000 millones debido a un alza notable del valor, tanto de las exportaciones como de las importaciones, que en ambos casos superó los registros de 2006 en cerca de 10.000 millones de dólares. Asimismo, se observó un incremento importante de los flujos de comercio de servicios, cuya magnitud fue similar (del orden de 2.000 millones de dólares) en exportaciones e importaciones, de manera que el déficit en esos rubros continuó siendo inferior a los 1.000 millones de dólares. En las ventas de servicios se destacó la evolución del turismo y de los servicios empresariales y de informática. El déficit de la cuenta de rentas (5.600 millones de dólares) fue parecido al de 2006, con una leve disminución del saldo negativo por intereses, compensado levemente por el alza de los egresos por concepto de utilidades y dividendos.

A diferencia de lo ocurrido en 2006, en que influyó especialmente el pago de la deuda con el Fondo Monetario Internacional, la cuenta financiera mostró un saldo positivo de unos 5.500 millones de dólares. En la primera mitad del año se observó un cuantioso ingreso de capitales impulsado por el sector privado, que se agregó al exceso de la oferta de divisas generado por la cuenta corriente y se tradujo en un marcado incremento de las reservas

(11.000 millones en ese período). En cambio, en el segundo semestre los flujos de capitales privados tuvieron un saldo neto negativo de unos 4.300 millones de dólares, con lo cual los ingresos netos del año quedaron en 1.500 millones de dólares. Este comportamiento se asoció en el tercer trimestre con una reducción de las reservas, aunque estas volvieron a aumentar en los meses finales de 2007. En el conjunto del año, el resultado de las operaciones del sector público no financiero fue una entrada neta de capitales de 2.500 millones de dólares (en comparación con una cifra de 3.000 millones en 2006).

Las exportaciones de mercancías aumentaron un 20% en 2007 a cerca de 56.000 millones de dólares. La variación de las ventas externas en este período obedeció a un alza del 8% en los volúmenes y de 12% en los valores unitarios; también se registró un notable incremento de precios en los primeros meses de 2008.

El aumento de las exportaciones se distribuyó entre las diferentes categorías de bienes, con la marcada excepción de los combustibles y la energía, en que los precios más elevados no llegaron a compensar la continuada tendencia declinante de los volúmenes, que disminuyeron un 20% en 2007. Las ventas externas de productos primarios crecieron apreciablemente (45%), a lo cual contribuyeron en proporción similar los precios y los volúmenes. Destacó el alza de las ventas de semillas oleaginosas (89%), sobre todo de soja, y de cereales (58%); también crecieron en forma considerable las exportaciones de aceites y de subproductos de la molienda. Asimismo, se registró un incremento notable

en el rubro de hortalizas y frutas, mientras que el valor de las exportaciones de cobre mostró un aumento moderado (11%) y disminuyeron las de productos de la pesca. Las restricciones a las exportaciones de carne limitaron el volumen de embarques, aunque los valores exportados se incrementaron (13%), mientras que las ventas de productos lácteos disminuyeron un 17%. El valor de las exportaciones de manufacturas de origen industrial se elevó un 17%, destacándose el desempeño del sector automotor (33%) y de maquinarias (26%); también hubo un aumento de menor magnitud, pero significativo, en el de maquinarias y en el de productos químicos, excepto plásticos. En cuanto a la distribución geográfica de las exportaciones, cabe destacar el incremento proporcional de los envíos a China (48%), que representaron cerca del 10% del total; también aumentaron por encima del promedio los envíos al Mercosur y la Unión Europea, mientras que se estancaron las exportaciones a los países del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN) y declinaron las dirigidas a Chile debido a la merma de las ventas de gas.

En 2007 se registró un crecimiento apreciable de las importaciones (31%) que obedeció especialmente al alza considerable de las compras de combustibles (64%). En los demás rubros, incluidos bienes de capital, bienes intermedios, bienes de consumo y vehículos, se incrementaron en un orden del 30%. Durante los primeros meses de 2008 se observó una marcada expansión de las importaciones, que alcanzó el 46% en el primer semestre en comparación con el mismo período de 2007.

Bolivia

1. Rasgos generales de la evolución reciente

En los últimos años, la economía boliviana se ha visto favorecida por el incremento de los precios de algunos de sus productos básicos de exportación. Entre 2002 y 2007, los términos del intercambio repuntaron un 42,6%. A partir de 2004, la balanza de bienes comenzó a arrojar un saldo positivo que se acrecentó notablemente en los dos últimos años, en que este aumentó un 177% respecto del bienio anterior. A la sustancial mejora del saldo comercial se sumó, por una parte, una reducción del 55% de la deuda externa entre 2005 y 2007, tras la condonación de deuda en el marco de la Iniciativa ampliada en favor de los países pobres muy endeudados y, por otra, un incremento de las transferencias corrientes privadas, fundamentalmente remesas de los trabajadores emigrantes, que en el período 2006-2007 aumentaron un 422% respecto del promedio de los cinco años anteriores. Todo ello se expresó en superávits considerables de la balanza de pagos, que se tradujeron, a su vez, en una acumulación sin precedentes de las reservas internacionales netas en poder del Banco Central de Bolivia, que se incrementaron un 521% entre 2002 y 2007. En 2007 Bolivia mostró resultados positivos en términos de crecimiento de la actividad económica (4,56%), superávit del sector público no financiero (1,8% del PIB)¹, superávit en balanza de pagos (1.952 millones de dólares) y una acumulación creciente de reservas internacionales cuyo aumento superó en 437 millones de dólares el monto de esta variable registrado en 2006.

Asimismo, Bolivia se ha visto afectada por dos fenómenos climáticos, El Niño en 2007 y La Niña en 2008, que han tenido efectos negativos sectoriales específicos, sobre todo en la agricultura, principalmente en los departamentos de Beni y Santa Cruz².

Desde el punto de vista político, el escenario está dominado por una serie de consultas electorales que comenzaron en Santa Cruz en mayo de 2008, fecha en que mediante un referendo no avalado por la Corte Nacional Electoral se aprobó el estatuto autonómico de este departamento. Posteriormente, se efectuaron referendos de la misma naturaleza en otros departamentos. Por su parte, la Corte Nacional Electoral aprobó la realización de un referendo revocatorio de mandato popular el 10 de agosto de 2008, en que se votará la revocación o no del mandato del Presidente de la República y de los prefectos departamentales. Por último, todavía no se ha aprobado mediante referendo la nueva Constitución redactada por la Asamblea Constituyente en 2006 y parte de 2007.

¹ Este resultado fiscal no incluye los ajustes a que dieron lugar las nacionalizaciones. Si estos se considerasen, el saldo global de 2006 y 2007 alcanzaría un 4,9% y un 2,4% del PIB, respectivamente.

² En relación con el primero, véase el informe de Ricardo Zapata, *Alteraciones climáticas en Bolivia: impactos observados en el primer trimestre de 2007* (LC/MEX/L.792), México, D.F., sede subregional de la CEPAL en México. En cuanto a los efectos del fenómeno La Niña, la misión de evaluación de desastres de la CEPAL presentó el informe correspondiente el 28 de abril.

2. La política económica

a) La política fiscal

El sector público no financiero alcanzó un superávit equivalente al 1,8% del PIB. Cabe destacar que por segundo año consecutivo este saldo es positivo, luego de 16 años seguidos de déficit. En el primer trimestre de 2008, el sector presentó un superávit del 2,5% del PIB.

Con el objeto de gravar las utilidades adicionales derivadas de las condiciones favorables de los precios de los minerales y metales, en noviembre de 2007 se modificó el título VIII de la ley N° 1777, que rige el sistema de regalías e impuestos del sector minero. En virtud de esta reforma, se aplicará a cada producto básico la alícuota correspondiente en el caso de que su cotización internacional supere un valor establecido³.

Dada la holgura de las cuentas fiscales, en 2007 el Tesoro General de la Nación redujo su deuda interna en 8,9 millones de bolivianos (1,1%) y utilizó las renovaciones de deuda para incrementar el plazo de vencimiento medio de esta en 31 semanas, pasando de 189 a 220 semanas. El 15 de abril de 2008, el plazo de vencimiento medio se elevó a 265 semanas. En la actualidad, el Tesoro está realizando colocaciones a 6, 8 y 10 años de plazo y el 89% de la deuda se ha emitido en bolivianos. En agosto de 2007, se eximió a las administradoras de fondos de pensiones (AFP) de la obligación de adquirir valores del Tesoro⁴. Si estas organizaciones así lo desean, deben adquirirlos mediante subasta y no por adjudicación directa.

En 2007, la deuda pública externa se redujo 1.048 millones de dólares como consecuencia de la condonación de la deuda concesional con el Banco Interamericano de Desarrollo de 1.171 millones de dólares y a los prepagos efectuados a la Corporación Andina de Fomento y al Fondo Monetario Internacional por 30 y 14,6 millones de dólares, respectivamente. El saldo de la deuda externa al cierre de 2007 alcanzó los 2.228 millones de dólares, de los cuales 43,3 millones corresponden a deuda de corto plazo (producto de un crédito bilateral con República Bolivariana de Venezuela para financiar una compra de diesel), mientras que el 93,6% es pagadero a más de 10 años de plazo y se trata de deuda

bilateral o contraída con organismos multilaterales como la Corporación Andina de Fomento, el Banco Interamericano de Desarrollo y el Banco Mundial.

b) La política monetaria

El objetivo del Banco Central de Bolivia es mantener una tasa de inflación baja y estable. Por este motivo, en 2007 continuó utilizando una política monetaria basada en un esquema de metas intermedias de cantidad, en virtud del cual se establece un límite máximo de expansión del crédito interno neto de manera que la oferta monetaria sea compatible con la demanda de dinero del público.

Desde el punto de vista institucional, en abril de 2008 se firmó nuevamente el acuerdo de coordinación de políticas entre el Banco Central de Bolivia y el Ministerio de Hacienda, creado en 2006, que sustituyó al programa financiero suscrito con el Fondo Monetario Internacional hasta 2005. Este convenio consiste en que el programa monetario y, por tanto, la meta del crédito interno neto, se ajusten a los objetivos establecidos en el plan nacional de desarrollo y en el programa fiscal anual.

Dado el contexto externo favorable de la economía boliviana en 2007, las metas del programa monetario se cumplieron con holgura. Pese a que el objetivo establecido en materia de acumulación de reservas internacionales era 500 millones de dólares, su variación fue de 1.952 millones, de manera que los esfuerzos por contraer el crédito interno neto superaron los enunciados en el programa, al incrementarse de 862 millones de bolivianos a 10.162 millones. El principal instrumento utilizado para absorber la liquidez fueron las operaciones de mercado abierto. Dado que el Banco Central de Bolivia emprendió activamente la colocación de títulos, estos aumentaron en 772,8 millones de bolivianos (310%), de 248,9 millones a 1.021,7 millones. En 2008 se acentuó este comportamiento, ya que al 15 de abril se habían incrementado en 652,6 millones de bolivianos (63,8%) respecto del cierre de 2007. El saldo de títulos del banco central aumentó del 31,1% de valores del Tesoro General de la Nación en 2006 al 129,3% a fines de 2007 y al 209,6% al 15 de abril de 2008.

Durante el año 2007 y comienzos de 2008 se mantuvo para los depósitos en moneda extranjera y en moneda nacional (bolivianos y unidad de fomento de vivienda (UFV)) un encaje del 14% y el 12%, respectivamente, así como el encaje adicional del 7,5%. Sin embargo, a partir de febrero de 2008 el porcentaje utilizado para calcularlo se irá reduciendo paulatinamente hasta alcanzar un 0% en junio

³ En el caso del oro, la cotización debe superar los 400 dólares por onza troy; en el de la plata, 5,55. En cuanto al cinc, plomo, estaño, cobre y bismuto, los precios deben ser mayores a 0,53, 0,30, 2,90, 1,04 y 3,50 dólares por libra fina, respectivamente. En el caso del hierro, deben superar los 340 dólares por tonelada métrica, y en el del wolframio, 80 dólares por unidad larga fina.

⁴ Obligación establecida en virtud del artículo 4 del decreto supremo N° 25.722, del 31 de marzo de 2000.

de 2008. Asimismo, tras la modificación del Reglamento de control de encaje legal, se eliminó la exención de encaje para los depósitos a plazo fijo en moneda nacional.

c) La política cambiaria

El objetivo de la política cambiaria es sostener un tipo de cambio que sea compatible con las presiones inflacionarias externas e internas. Junto con la política monetaria, la política cambiaria se orienta a lograr la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional. El banco central mantiene el régimen cambiario que ha aplicado desde hace más de 20 años, basado en pequeñas apreciaciones o depreciaciones no anunciadas del boliviano respecto del dólar.

En 2007, el boliviano se apreció un 4,3% en términos nominales, lo que representó un incremento de su precio que superó el 0,8% de 2006. Con el objetivo de reducir los capitales especulativos, a partir del 1° de octubre de 2007 el Banco Central de Bolivia estableció un costo del 1% aplicable a las transferencias que realiza al exterior a solicitud del sistema financiero, salvo en el caso de las operaciones relacionadas con la exportación e importación de bienes y servicios. Un indicador de los efectos de esta medida fue que el promedio diario de trasferencias se redujo de 7,7 a 1,7 millones de dólares, es decir, 6 millones de dólares, por día. En el primer semestre de 2008, el boliviano se apreció en términos nominales un 6,2% y entre junio de 2007 y junio de 2008, un 9,6%.

d) Otras políticas

En noviembre de 2007 se aprobó la ley de la renta universal de vejez (“renta dignidad”), en virtud de la

cual se garantiza un ingreso anual de 2.400 bolivianos a todos los nacionales residentes que no perciban una renta del sistema de seguridad social de largo plazo o de 1.800 bolivianos si reciben una pensión del mencionado sistema. Se prevé que el costo fiscal de esta medida llegará a 200 millones de bolivianos, que se financiarán con el 30% de todos los recursos del impuesto directo a los hidrocarburos recaudados por las prefecturas, municipios, Fondo Indígena y Tesoro General de la Nación y con los dividendos de las empresas públicas capitalizadas en la proporción accionaria que corresponde a los bolivianos.

Dada el alza de los precios de los alimentos, en noviembre de 2007 se difirió temporalmente a cero (0%), hasta el 31 de marzo de 2008, el gravamen arancelario a la importación de los siguientes productos: arroz, azúcar, maíz, aceite de soja y sus fracciones, otros aceites, trigo y sus derivados, animales vivos y carne y sus fracciones. Igualmente, se concedió a las entidades del Estado un mayor peso en la comercialización de alimentos, autorizándose a la Empresa de Apoyo a la Producción de Alimentos (EMAPA) y a la Unidad de Proyectos Especiales (UPRE) la importación directa controlada, el acopio y la comercialización de alimentos, según sea el caso.

En 2008, se creó el fondo para la reconstrucción, seguridad alimentaria y apoyo productivo, que inicialmente cuenta con 600 millones de dólares provenientes de un crédito que el Ministerio de Hacienda gestionó ante el Banco Central de Bolivia⁵. Estos recursos se utilizarán para atender las emergencias provocadas por los desastres naturales y para emprender una política integral de desarrollo en el área rural. Los recursos del fondo se destinarán a transferencias, créditos y capital de operación.

3. Evolución de las principales variables

a) La actividad económica

En 2007 el PIB de Bolivia creció un 4,6%, lo que supuso una desaceleración de la tasa de crecimiento equivalente a 0,2 puntos porcentuales⁶. Las cuatro actividades económicas que registraron un mayor dinamismo fueron la construcción (14,3%), la producción de minerales metálicos y no metálicos (10,0%), los establecimientos financieros, los seguros, los bienes inmuebles y los servicios prestados a las empresas (6,3%) y la actividad manufacturera (6,1%), cuya participación en la tasa de crecimiento del producto fue de 0,4, 0,4, 0,7 y 1,0 puntos porcentuales, respectivamente.

El incremento observado en la construcción obedeció al aumento de la inversión pública y a la refacción y edificación de viviendas vinculadas a la recepción de remesas. El repunte de la minería se debió a la puesta en marcha de la mina de San Cristóbal en el segundo semestre de 2007.

⁵ Además, se buscarán otras fuentes de financiamiento, como el Tesoro General de la Nación, los créditos externos y las donaciones.

⁶ En abril de 2008, el Instituto Nacional de Estadística (INE) efectuó una revisión de las series trimestrales de 2006 y de los tres primeros trimestres de 2007, tras lo cual el crecimiento del PIB en 2006 aumentó del 4,6% al 4,8%. El INE todavía no ha dado a conocer las series revisadas.

Cuadro 1
BOLIVIA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007 ^a
Tasas anuales de variación^b									
Producto interno bruto total	0,4	2,5	1,7	2,5	2,7	4,2	4,4	4,8	4,6
Producto interno bruto por habitante	-1,9	0,1	-0,6	0,2	0,4	1,9	2,2	2,6	2,4
Producto interno bruto sectorial									
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	2,6	3,4	3,5	0,4	8,7	0,2	5,0	4,3	-0,5
Minería	-4,6	6,4	-1,5	2,5	5,0	9,4	13,1	5,4	7,0
Industria manufacturera	2,9	1,8	2,7	0,3	3,8	5,6	3,0	8,1	6,1
Electricidad, gas y agua	4,6	1,9	0,7	2,2	2,9	3,1	2,7	4,0	4,3
Construcción	-16,9	-4,1	-7,0	16,2	-23,7	2,2	6,4	8,2	14,3
Comercio al por mayor y al por menor, restaurantes y hoteles	0,8	3,6	1,1	2,0	1,8	3,5	2,4	3,4	4,8
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	-0,8	2,4	3,0	4,3	3,9	4,0	2,9	3,9	3,5
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	13,3	-0,6	0,2	-3,1	-3,3	-1,5	0,4	5,4	6,3
Servicios comunales, sociales y personales	2,9	2,4	2,6	3,0	2,9	3,3	3,0	3,3	3,7
Producto interno bruto por tipo de gasto									
Consumo	2,8	2,3	1,5	2,2	2,1	2,9	3,3	4,0	4,1
Gobierno general	3,2	2,1	2,9	3,5	3,6	3,1	3,4	3,3	3,8
Privado	2,8	2,3	1,3	2,0	1,9	2,9	3,3	4,1	4,2
Inversión interna bruta	-18,8	-7,4	-17,5	17,9	-12,8	-11,8	26,9	-5,1	11,1
Exportaciones de bienes y servicios	-12,8	15,0	8,4	5,7	12,2	16,6	8,3	11,3	3,1
Importaciones de bienes y servicios	-17,1	4,7	-5,0	13,1	0,9	5,5	14,8	5,2	4,4
Porcentajes del PIB									
Inversión y ahorro^c									
Inversión interna bruta	18,8	18,1	14,3	16,3	13,2	11,0	14,3	13,9	14,4
Ahorro nacional	12,9	12,8	10,9	11,8	14,2	14,9	20,8	25,0	28,1
Ahorro externo	5,9	5,3	3,4	4,5	-0,9	-3,8	-6,5	-11,2	-13,8
Millones de dólares									
Balanza de pagos									
Balanza de cuenta corriente	-488	-446	-274	-352	76	337	622	1 277	1 806
Balanza de bienes	-488	-364	-295	-340	100	421	457	1 060	1 046
Exportaciones FOB	1 051	1 246	1 285	1 299	1 598	2 146	2 791	3 875	4 490
Importaciones FOB	1 539	1 610	1 580	1 639	1 497	1 725	2 334	2 814	3 444
Balanza de servicios	-190	-244	-164	-177	-187	-190	-42	-187	-159
Balanza de renta	-196	-225	-211	-205	-303	-385	-376	-418	-173
Balanza de transferencias corrientes	386	387	396	369	465	491	584	822	1 091
Balanzas de capital y financiera ^d	515	407	238	9	-137	-265	-145	390	147
Inversión extranjera directa neta	1 008	734	703	674	195	63	-294	275	200
Capital financiero ^e	-493	-327	-465	-665	-332	-328	149	116	-53
Balanza global	27	-39	-36	-343	-62	73	478	1 668	1 952
Variación en activos de reserva ^f	-32	39	33	303	-152	-157	-504	-1 516	-1 952
Otro financiamiento ^g	5	1	3	40	214	85	26	-152	0
Otros indicadores del sector externo									
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) ^h	98,6	100,0	101,1	95,5	104,2	109,3	116,7	119,2	118,0
Relación de precios del intercambio de bienes (índice 2000=100)	97,1	100,0	95,8	96,2	98,5	104,1	111,8	134,6	139,5
Transferencia neta de recursos (millones de dólares)	324	182	30	-156	-226	-565	-495	-180	-26
Deuda pública externa bruta (millones de dólares)	6 983	6 740	6 861	6 945	7 709	7 562	7 666	6 274	5 361
Tasas anuales medias									
Empleo									
Tasa de actividad ⁱ	55,9	56,1	60,6	58,0	60,4	58,6	55,7	58,7	57,1
Tasa de desempleo abierto ^j	7,2	7,5	8,5	8,7	9,2	6,2	8,1	8,0	7,7
Porcentajes anuales									
Precios									
Variación de los precios al consumidor (diciembre a diciembre)	3,1	3,4	0,9	2,5	3,9	4,6	4,9	4,9	11,7
Variación del tipo de cambio nominal (promedio anual)	5,5	6,4	6,8	8,5	6,8	3,6	1,6	-0,8	-1,9
Variación del salario mínimo real	7,6	2,9	10,8	4,7	0,8	-4,2	-5,1	4,5	-1,3
Tasa de interés pasiva nominal ^k	...	...	...	2,7	1,8	2,0	1,7	2,4	2,4
Tasa de interés activa nominal ^k	...	...	13,7	10,9	9,1	8,2	8,2	7,8	8,2

Cuadro 1 (conclusión)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007 ^a
	Porcentajes del PIB								
Sector público no financiero									
Ingresos totales	32,5	33,6	30,4	27,5	28,8	27,4	31,7	39,1	43,6
Ingresos corrientes	30,7	31,4	28,0	25,3	25,9	24,9	29,5	37,3	42,0
Ingresos tributarios	15,6	16,1	15,2	15,4	14,8	17,0	18,4	17,9	18,1
Ingresos de capital	1,8	2,2	2,4	2,3	2,9	2,5	2,1	1,8	1,6
Gastos totales	36,0	37,3	37,2	36,3	36,7	33,0	33,9	34,6	41,9
Gastos corrientes	28,9	30,3	28,9	28,0	28,6	23,9	23,9	24,4	29,1
Intereses	1,6	1,8	2,1	2,1	2,6	2,6	2,7	1,8	1,3
Gastos de capital	7,1	7,1	8,4	8,4	8,1	9,1	10,0	10,2	12,7
Resultado primario	-1,9	-1,9	-4,7	-6,7	-5,3	-2,9	0,4	6,3	3,0
Resultado global	-3,5	-3,7	-6,8	-8,8	-7,9	-5,5	-2,2	4,5	1,7
Deuda pública^l									
Interna ^m	64,3	65,8	76,7	80,2	89,5	83,9	78,3	52,6	39,7
Externa	16,9	19,4	26,1	28,7	30,7	31,6	31,1	27,1	24,2
	47,5	46,4	50,7	51,5	58,8	52,3	47,2	25,5	15,5
Moneda y créditoⁿ									
Crédito interno	74,7	70,0	67,4	66,6	63,7	58,0	53,4	44,1	42,0
Al sector público	10,7	11,5	14,2	15,5	15,9	15,9	14,1	9,2	8,0
Al sector privado	64,0	58,5	53,2	51,1	47,8	42,1	39,3	34,8	34,0
Liquidez de la economía (M3)	52,2	51,5	52,9	49,4	47,7	42,3	43,0	42,4	47,8
Masa monetaria y depósitos en moneda nacional (M2)	7,5	7,2	7,9	7,7	8,3	9,3	12,2	15,6	23,9
Depósitos en moneda extranjera ^o	44,7	44,3	45,0	41,7	39,4	33,1	30,9	26,7	23,9

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

^a Cifras preliminares.

^b Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes de 1990.

^c Sobre la base de cifras en moneda nacional expresadas en dólares a precios corrientes.

^d Incluye errores y omisiones.

^e Se refiere a los saldos de las balanzas de capital y financiera (incluidos errores y omisiones) menos la inversión extranjera directa neta.

^f El signo menos (-) indica aumento de reservas.

^g Incluye uso del crédito y préstamos del Fondo Monetario Internacional y financiamiento excepcional.

^h Promedio anual, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes.

ⁱ Población económicamente activa como porcentaje de la población en edad de trabajar, área urbana; 1998, ciudades capitales de departamento.

^j Se refiere a porcentajes de la población económicamente activa, área urbana; 1998, ciudades capitales de departamento.

^k Operaciones a plazo entre 61 y 90 días, en dólares, de los bancos.

^l No incluye la deuda privada con garantía pública.

^m La deuda interna corresponde a la deuda del gobierno central.

ⁿ Las cifras monetarias corresponden a saldos a fin de año.

^o Se refiere a depósitos a la vista, a plazo, cajas de ahorro y otras obligaciones del sector bancario con el sector privado.

Los únicos sectores que registraron una disminución de la actividad en 2007 fueron la agricultura, la actividad pecuaria, la silvicultura, la caza y la pesca (0,5%). Este comportamiento se debió al menoscabo experimentado por la ganadería y la agricultura, fundamentalmente en los departamentos de Beni y Santa Cruz, como consecuencia de las inundaciones provocadas por el fenómeno El Niño en el primer trimestre de 2007.

Desde el punto de vista de la demanda, el gasto de consumo final de los hogares creció un 4,1% del PIB y el gasto final de la administración pública un 3,8%. El primero fue el componente de la demanda que tuvo mayor incidencia en la tasa de crecimiento del PIB (3,0%). En 2007, el consumo de los hogares representó un 71% del PIB. Por su parte, la formación bruta de capital creció un 11,1%, tasa que superó la alcanzada por esta variable en 2006, debido a la evolución de la inversión pública y a la inversión en la actividad minera vinculada al proyecto de El Mutún. Sin embargo, el cociente entre formación bruta de capital y PIB se encuentra en un nivel bajo en términos internacionales. De acuerdo con el presupuesto nacional de Bolivia para 2008, se proyecta un crecimiento de la actividad económica del 5,7%. Sin

embargo, dados los efectos del fenómeno climático La Niña durante el primer cuatrimestre del año, fundamentalmente en el sector agrícola de los departamentos de Beni y Santa Cruz, la CEPAL prevé que la tasa de crecimiento del PIB boliviano será cercana al 4,7%.

En el primer trimestre de 2008 la actividad económica ha continuado expandiéndose. Según datos preliminares del INE, el PIB creció un 6,07% con respecto al mismo período de 2007. Las tres actividades económicas que registraron la mayor variación fueron la de minerales metálicos y no metálicos (53,8%), petróleo crudo y gas natural (11,3%) y construcción (8,3%). En cambio, el sector de las actividades agrícolas, pecuarias, de silvicultura, caza y pesca creció un 2,1%. La expansión de la minería se asoció al incremento de la producción relacionada con el proyecto de El Mutún y a la minería de pequeña escala, que se vio incentivada por los altos precios de los metales. El desempeño agrícola sufrió los efectos del fenómeno La Niña. Desde el punto de vista de la demanda, los dos tipos de gasto que registraron el mayor incremento fueron la formación bruta de capital fijo (19,3%) y las exportaciones (11,5%).

Cuadro 2
BOLIVIA: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	2006				2007 ^a				2008 ^a	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
Producto interno bruto total (variación respecto del mismo trimestre del año anterior) ^b	4,4	3,9	5,7	5,2	2,5	4,1	5,3	6,1	6,1	...
Exportaciones de bienes FOB (millones de dólares)	864	1 002	1 140	1 074	963	1 112	1 272	1 467	1 576	1 678
Importaciones de bienes CIF (millones de dólares)	661	744	663	756	748	797	901	1 008	1 037	1 220
Activos de reservas internacionales (millones de dólares) ^c	2 029	2 489	2 898	3 193	3 547	3 888	4 742	5 319	6 232	7 121
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) ^d	118,7	119,9	119,1	119,2	118,0	121,2	116,3	116,6	115,7	112,7
Precios al consumidor (variación porcentual en 12 meses)	3,7	3,5	4,3	4,9	7,2	6,6	10,5	11,7	14,1	17,3
Tipo de cambio nominal promedio (bolivianos por dólar)	8,0	8,0	8,0	8,0	8,0	8,0	7,8	7,6	7,6	7,3
Tasas de interés nominales (porcentajes anualizados)										
Tasa de interés pasiva ^e	2,2	2,2	2,8	2,5	2,5	2,3	2,5	2,5	2,8	3,5
Tasa de interés activa ^e	7,5	7,7	7,7	8,5	8,3	8,0	8,2	8,3	8,1	8,2
Tasa de interés de reporto ^f	4,1	4,7	4,9	4,9	3,8	3,9	4,6	5,6	5,9	6,6
Crédito interno (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	-4,0	-4,2	-2,4	-1,7	5,3	7,6	7,1	6,9	6,4	...
Crédito vencido respecto del crédito total (porcentajes)	13,3	13,0	11,2	9,6	9,9	7,9	7,8	5,6	5,7	...

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

^a Cifras preliminares.

^b Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes de 1990.

^c Incluyen oro.

^d Promedio trimestral, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes

^e Operaciones a plazo entre 61 y 90 días, bancos; promedio de los tres meses, en dólares.

^f Tasa de las operaciones de reporto, en dólares.

b) Los precios, las remuneraciones y el empleo

En 2007, la tasa de crecimiento de los precios de la economía boliviana alcanzó un 11,7%, superando 6,8 puntos porcentuales la inflación de 2006, lo que impidió que se lograra la meta de ese año en esta materia. El capítulo del índice de precios al consumidor (IPC) que presentó el alza más elevada fue el de alimentos y bebidas (19,3%)⁷, superando 13,1 puntos porcentuales la

registrada en 2006⁸. La incidencia de la variación de este capítulo del IPC en la tasa de inflación fue 9,35 puntos porcentuales, lo que explicaría el 79,7% de esta. Los tres capítulos siguientes en términos de incremento fueron equipamiento y funcionamiento del hogar (8,5%), salud (6,8%) y vestido y calzado (6,5%).

La inflación acumulada a mayo de 2008 fue del 8,9%, 5,7 puntos porcentuales superior a la registrada en similar período de 2007, mientras que la inflación a 12 meses alcanzó un 17,3%. El capítulo del IPC que presentó el mayor dinamismo continuó siendo el de alimentos y bebidas. De acuerdo con el presupuesto nacional para el presente año se prevé que la inflación alcanzará un 7%, cifra poco probable dado el nivel de crecimiento de los precios acumulado durante el primer cuatrimestre.

⁷ Según información suministrada por el INE las ponderaciones de los diferentes capítulos del IPC nacional base 1991 son las siguientes: alimentos y bebidas, 49,10%; prendas de vestir y calzado, 8,17%; vivienda, 9,77%; equipamiento y funcionamiento del hogar, 6,69%; salud, 3,83%; transporte y comunicaciones, 10,80%; educación, 4,57%; esparcimiento y cultura, 3,31%, y bienes y servicios diversos, 3,77%. El 2 de abril de 2008 el INE anunció el cambio de base del IPC a 2007, estableciéndose 12 capítulos con sus respectivas ponderaciones: alimentos y bebidas no alcohólicas, 27,37%; bebidas alcohólicas y tabaco, 0,89%; prendas de vestir y calzado, 6,28%; vivienda, luz y electricidad, 11,1%; muebles y gastos corrientes de conservación de la vivienda, 6,71%; salud, 2,51%; transporte, 12,51%; comunicaciones, 3,47%; recreación y

cultura, 6,32%; educación, 4,72%; restaurantes y hoteles, 11,07%, y bienes y servicios diversos, 7,06%, respectivamente.

⁸ Desde julio de 2007 la inflación de este capítulo superó los dos dígitos.

Este comportamiento del índice de precios en el período comprendido entre diciembre de 2006 y junio de 2008 obedeció a distintos factores, entre los que se destacan las turbulencias exógenas y las presiones de la demanda interna. Con relación a las primeras, cabe mencionar los fenómenos climáticos El Niño y La Niña que afectaron la economía en 2007 y 2008, respectivamente, limitando la oferta de algunos productos agropecuarios y, por ende, contribuyendo a elevar sus precios. Por otra parte, han repuntado las cotizaciones de los productos agrícolas en los mercados internacionales, como la del trigo, cuyo precio subió un 77,8% en 2007. Cabe destacar que en Bolivia se importa gran parte del trigo que se consume, de manera que este incremento se trasladó al precio de dos importantes productos en la dieta de los bolivianos, el pan de batalla y los fideos, que son dos de los productos de ponderación más elevada en el IPC base 1991⁹. Entre los factores de la demanda se cuentan el incremento de los agregados monetarios como consecuencia del aumento de las reservas internacionales, así como el repunte que ha tenido el consumo vinculado al crecimiento del PIB per cápita.

Según el INE, la tasa de desempleo abierto urbano disminuyó 0,3 puntos porcentuales, del 8,0% en 2006 al 7,7% en 2007. Este resultado podría estar vinculado al crecimiento de la actividad en sectores con uso intensivo de mano de obra, como la construcción y la industria manufacturera.

⁹ En 2007, la incidencia de ambos en la variación de precios de alimentos y bebidas fue 1,7 puntos porcentuales.

c) El sector externo

En 2007 la balanza de pagos registró un superávit de 1.952 millones de dólares, 284 millones más que en 2006. A su vez, el superávit de la cuenta corriente se incrementó 488 millones de dólares y llegó a 1.806 millones. El saldo de la cuenta de capital disminuyó 35,3 millones de dólares.

El resultado de la cuenta corriente obedeció a la mejora de las transferencias corrientes netas, producto de un incremento de 350 millones de dólares de las transferencias privadas y de la disminución del déficit de la balanza de rentas en que se tradujo el aumento de 115,1 millones de dólares de los intereses recibidos. Cabe destacar que las balanzas de servicios y de mercancías presentaron un nivel similar al de 2006. En relación con esta última, cabe mencionar que el crecimiento de las exportaciones se vio compensado por el incremento de las importaciones.

Las reservas internacionales netas en poder del Banco Central de Bolivia aumentaron 2.141 millones de dólares, lo que representa un crecimiento de 437 millones (46,3%) respecto del registrado en 2006. Al cierre de 2007, el saldo de reservas netas alcanzó los 5.319 millones de dólares.

En 2008 ha continuado la evolución positiva de las cuentas externas. En el saldo comercial se registró un superávit de 803 millones de dólares en los cinco primeros meses, superando un 93,7% el alcanzado en similar período de 2007. En el primer semestre de 2008 las reservas internacionales netas en poder del banco central se incrementaron 1.802 millones de dólares, un 33,9% más respecto del cierre de 2007 y 3.231 millones (83%) en los últimos 12 meses.

Brasil

1. Rasgos generales de la evolución reciente

En 2007 la economía brasileña continuó transitando un sendero de crecimiento y registró una tasa de aumento del producto interno bruto (PIB) del 5,4% anual y del 5,8% en 12 meses hasta marzo de 2008. Sin embargo, es posible que en el presente año enfrente algunos obstáculos, puesto que los cambios de la situación externa pueden afectar la evolución de la balanza de pagos, el marcado incremento de la demanda interna y los precios internacionales de los productos básicos, cuyo aumento ha contribuido a elevar la tasa de inflación y a modificar la política económica seguida por las autoridades. Dado este nuevo escenario, se prevé que en 2008 el PIB crecerá un 4,8% y que la inflación acumulada superará el 5% (4,5% en 2007).

El crecimiento del producto se ha acompañado de un incremento significativo del empleo, ya que se crearon más de 1,6 millones de empleos formales en 2007 y 1,4 millones en el primer semestre de 2008; en mayo del presente año la masa real de sueldos aumentó un 7,1% en relación con el mismo mes del año anterior. La tasa media de desempleo entre enero y mayo de 2008 se redujo al 8,3%, en comparación con el 9,9% registrado en el mismo período de 2007. Estos resultados revelan un ritmo de actividad económica que ha permitido elevar el nivel de consumo y estimular la inversión: en 2007 el consumo de las familias creció un 6,5% y la formación bruta de capital fijo un 13,4%. A su vez, la producción de bienes de consumo duraderos aumentó un 8,7%, mientras que la de bienes de capital lo hizo en más del 19,1%. La mayor demanda interna se reflejó en el volumen de importaciones, que aumentó más del 20% en 2007.

La evolución favorable de las cuentas externas y fiscales y los resultados obtenidos en materia de expansión del empleo y de los ingresos permitieron que en abril de 2008 Brasil lograra la calificación “libre de riesgos de inversión”, lo que puede consolidar el acceso a mayores recursos externos. Sin embargo, la gestión de la demanda interna exige una mayor coordinación de las políticas fiscal y monetaria a fin de compatibilizarla con la oferta interna de bienes y servicios y asegurar así la sostenibilidad del financiamiento de las importaciones. Mientras las autoridades monetarias han empezado un nuevo período de aumento de la tasa de interés, las autoridades fiscales están evaluando las formas de adecuar las finanzas públicas a los movimientos del ciclo económico, sobre todo en el momento de ejecutar las inversiones programadas en el plan de aceleración del crecimiento.

2. La política económica

En materia de política económica, en 2008 se mantendrán el sistema de metas de inflación, la ley de responsabilidad fiscal y la tasa de cambio flotante que han caracterizado la

economía brasileña desde 1999. El sector público registró un superávit primario significativo, con un superávit nominal equivalente al 0,34% del PIB en los primeros

cinco meses de 2008 y un superávit primario que hasta mayo del presente año, en el acumulado de 12 meses, fue del 4,34% del PIB.

En abril de 2008 el banco central inició un proceso de incremento de la tasa de interés, luego de haberla reducido en forma casi continua desde septiembre de 2005. A su vez, en materia de tipo de cambio se mantuvo la trayectoria de apreciación nominal del real, cuyo valor en comparación con el dólar aumentó un 10,1% en el primer semestre de 2008 respecto de diciembre de 2007.

a) La política fiscal

En diciembre de 2007, el Congreso brasileño no aprobó la renovación de la contribución provisoria sobre el movimiento financiero, en virtud de la cual se recaudaba un 0,38% de todos los débitos de las cuentas corrientes bancarias y que representaba el 9% del ingreso total del gobierno federal (alrededor del 1,3% del PIB). Los recursos recaudados por este concepto se destinaban al financiamiento del gasto social, principalmente en materia de salud. A fin de recuperar parte de las pérdidas, el gobierno federal aumentó la tasa impositiva y la base imponible en las operaciones financieras y la alícuota del impuesto a las ganancias netas del sistema financiero. También efectuó una revisión de los gastos previstos en el presupuesto de 2008, reduciéndolos alrededor de 20.000 millones de reales.

No obstante, en los cinco primeros meses de 2008 la recaudación de impuestos y contribuciones del gobierno federal creció un 16,5% en relación con el mismo período de 2007, lo cual representa un aumento del 23,4% excluida la contribución provisoria sobre el movimiento financiero del total de 2007, equivalente a un incremento del 17,9% en términos reales.

La mejora significativa de la recaudación de los principales impuestos y contribuciones obedeció a la marcada expansión del ritmo de actividad económica. Las entradas correspondientes al impuesto a la renta crecieron un 25,8% debido al aumento de los ingresos salariales y de las utilidades de las empresas. A su vez, el incremento de las ventas de automóviles (30% en los primeros cinco meses de 2008) y de otras manufacturas condujo a un alza del 25,6% en la recaudación del impuesto a los productos industrializados. El aumento de las ventas y de los salarios contribuyó a que se elevaran un 24,3% las entradas por concepto de contribuciones al financiamiento de la seguridad social, contribución social sobre el lucro líquido y programa de integración social —plan de asistencia a los servicios públicos, que representan cerca del 29% de la recaudación total. La continuidad del crecimiento de los ingresos públicos dependerá de la evolución del ritmo de expansión de la actividad económica interna. A nivel de los estados, la

recaudación por concepto del impuesto a la circulación de mercancías y servicios también creció significativamente (16,4%) en los primeros cinco meses de 2008 en relación con el mismo período de 2007.

Los gastos acumulados del gobierno federal aumentaron un 9,1% entre enero y mayo de 2008 en comparación con el mismo período del año pasado. El hecho de que esta tasa fuera inferior al 12,6% observado en igual período de 2007 obedeció al retraso en la aprobación del presupuesto (lo que ocurrió en marzo), dado que la eliminación de la contribución provisoria sobre el movimiento financiero condujo a una revisión de este. Destaca el gasto en los programas de asistencia social, que aumentó un 18,2% gracias al mayor número de participantes y al alza del salario mínimo. Los gastos de capital crecieron un 23,9% debido a la ejecución de los proyectos del plan de aceleración del crecimiento. Ambos tipos de gasto representan solamente un 7,6% del gasto primario total del gobierno federal.

Una de las partidas de gasto más elevadas fue el pago del seguro de desempleo, cuyo monto se duplicó desde 2004 y aumentó un 22,1% en los primeros cinco meses de 2008 respecto del mismo período de 2007. El contraste entre el mayor gasto por este concepto y las mejores condiciones del mercado de trabajo obedeció al creciente grado de formalización de la mano de obra, que posibilita el acceso de los trabajadores a los mecanismos de protección social.

Hasta mayo de 2008, el marcado incremento de los ingresos no solo permitió mantener la expansión de los gastos, sino también mejorar significativamente las finanzas públicas, lo que se tradujo en un superávit nominal del sector público equivalente al 0,34% del PIB (había registrado un déficit del 0,77% en el mismo período de 2007) y un superávit primario del 6,55% del PIB. A este resultado contribuyeron el menor gasto por concepto de intereses (6,2% y 6,7% del PIB, en los primeros cinco meses de 2008 y 2007, respectivamente). La mayor disponibilidad de recursos ha permitido ajustarse a la necesidad de mayor ingreso —como la derivada de los acuerdos salariales con los funcionarios públicos—, así como sostener los programas de inversión ya programados sin afectar la meta prevista de lograr un superávit primario del 3,8% del PIB en 2008. A fines de mayo, el gobierno anunció la creación de un fondo de recursos anticíclicos orientado a financiar el gasto en situaciones de caída del PIB constituido por los ingresos provenientes de los superávits primarios superiores a la meta establecida oficialmente.

En mayo de 2008, el balance neto de la deuda pública fue equivalente al 40,8% del PIB en comparación con un 42,7% y un 44,7% en diciembre de 2007 y de 2006, respectivamente, continuando así la trayectoria descendente debido a la secuencia de superávits primarios y de reducción del costo de la deuda.

b) La política monetaria

En abril de 2008 el banco central elevó la tasa de interés básica del Sistema Especial de Liquidación y Custodia (SELIC) al 11,75% anual, con lo cual se invirtió el proceso de reducción gradual iniciado en septiembre de 2005. Desde septiembre de 2007, esta tasa se había mantenido en un 11,25%, el nivel más bajo desde la implementación del sistema de metas de inflación en 1999. El banco central ha dado señales de haber comenzado un nuevo ciclo de incremento de la tasa SELIC, puesto que en junio la subió nuevamente al 12,25% anual con vistas a controlar la inflación. La meta de inflación anual es un 4,5%, tanto en 2008 como en 2009, con un rango de variación de dos puntos hacia arriba o hacia abajo.

El alza de la tasa de interés básica debería afectar la notable expansión del crédito que se ha registrado en los últimos años en la economía brasileña. La relación entre el crédito y el PIB aumentó del 30,7% en diciembre de 2006 al 34,7% en diciembre de 2007 y alcanzó un 36,5% en mayo de 2008, el nivel más alto desde enero de 1995. Los créditos a las personas crecieron un 33,3% en 2007 y un 30,6% en 12 meses hasta mayo de 2008. A su vez, en los primeros cinco meses del presente año el sistema financiero orientó más recursos hacia la industria y los servicios; los créditos a ambos sectores aumentaron un 12,9% y un 14,8%, respectivamente, en comparación con el mismo período de 2007, mientras que el crédito total se incrementó un 11,6%.

La base monetaria y los medios de pago se expandieron un 19,2% y un 18,4%, respectivamente, en 12 meses hasta mayo de 2008 y un 21,4% y un 25,9% en 12 meses a diciembre de 2007.

El principal factor de expansión de la moneda ha sido la compra de divisas por parte del banco central, que en 2007 alcanzó una cifra de 155.400 millones de reales,

neutralizada en gran parte mediante las operaciones de venta de títulos del banco central por un monto de 74.000 millones de reales y el incremento de los depósitos del Tesoro Nacional, que alcanzaron los 55.600 millones de reales. Pese a que entre enero y mayo de 2008 las compras de divisas se han reducido un 77%, continúan siendo el factor más importante de crecimiento de la base monetaria.

c) La política cambiaria

Las compras de divisas efectuadas por el banco central en el primer semestre de 2008 alcanzaron los 20.500 millones de dólares. El objetivo de esta política ha sido influir en la trayectoria de la tasa de cambio; no obstante, el ingreso de un número considerable de recursos condujo a que el tipo de cambio se situara en el nivel más bajo desde 1999. En términos nominales, en junio del presente año la paridad entre el real y el dólar correspondía tan solo al 55% del valor que tenía a fines de 2003. En términos reales, la moneda brasileña se apreció un 18% respecto del dólar en 12 meses hasta junio de 2008 y un 15,0% en relación con una canasta de 13 monedas.

Dado el ingreso permanente de capitales en inversiones o préstamos, el déficit más elevado de la cuenta corriente observado en 2008 aún no ha modificado la trayectoria de apreciación del real. La política anunciada de elevar la tasa de interés interna, pese a que en los principales centros financieros internacionales está ocurriendo lo contrario, así como las mejores expectativas de retorno de las inversiones a la economía brasileña —incluida la rentabilidad en dólares de la bolsa de valores que fue un 73% en 2007 y más del 21% entre enero y junio de 2008— han dado lugar a que la entrada de capitales se mantenga en cerca de 31.000 millones de dólares.

3. Evolución de las principales variables

a) La actividad económica

Las proyecciones sobre el crecimiento del PIB en 2008 varían de un mínimo del 4,2% a una tasa cercana a la registrada en 2007 (5,4%), en función de escenarios en que la trayectoria de las principales variables —como las tasas de interés, el tipo de cambio y la inflación— es diferente. Entre los argumentos a favor de una tasa más elevada se cuentan que el saldo transferido (*carry-over*)

desde 2007 fue bastante significativo debido a la marcada aceleración de la actividad económica en el segundo semestre del año y el gran dinamismo de la demanda y la producción internas en el primer trimestre de 2008, en que el PIB aumentó un 5,8% con relación al mismo período de 2007.

En cuanto al desempeño de las distintas actividades productivas, se prevé que en 2008 el sector agrícola crecerá alrededor del 4% (5,3% en 2007) y el de servicios a una

Cuadro 1
BRASIL: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007 ^a
Tasas anuales de variación^b									
Producto interno bruto total	0,3	4,3	1,3	2,7	1,1	5,7	2,9	3,7	5,4
Producto interno bruto por habitante	-1,2	2,8	-0,2	1,2	-0,3	4,2	1,5	2,3	4,0
Producto interno bruto sectorial									
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	6,5	2,7	6,1	6,6	5,8	2,3	1,0	4,1	5,3
Minería	-4,4	9,1	2,2	11,6	4,7	4,3	9,8	6,0	3,0
Industria manufacturera	-1,9	5,7	0,7	2,4	1,9	8,5	1,1	1,6	5,1
Electricidad, gas y agua	0,5	4,2	-6,2	2,9	4,0	8,4	5,0	3,6	5,0
Construcción	-2,9	2,0	-2,1	-2,2	3,3	6,6	1,2	4,6	5,0
Comercio al por mayor y al por menor, restaurantes y hoteles	-2,2	4,5	0,0	0,0	-0,5	7,5	3,5	4,8	7,6
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	2,8	10,1	3,6	6,7	3,6	5,7	4,3	2,8	6,1
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	1,6	3,4	3,3	3,7	0,5	3,8	5,5	5,4	9,2
Servicios comunales, sociales y personales	2,6	2,3	0,7	4,2	1,5	5,0	1,8	2,9	1,8
Producto interno bruto por tipo de gasto									
Consumo	0,7	3,0	1,2	2,6	-0,3	3,9	4,0	4,2	5,7
Gobierno general	1,7	-0,2	2,7	4,7	1,2	4,1	4,5	2,8	3,1
Privado	0,3	4,0	0,7	1,9	-0,8	3,8	2,3	4,6	6,5
Formación bruta de capital fijo	-8,2	5,0	0,4	-5,2	-4,6	9,1	3,6	10,0	13,4
Exportaciones de bienes y servicios	5,7	12,9	10,0	7,4	10,4	15,3	9,3	4,7	6,6
Importaciones de bienes y servicios	-15,1	10,8	1,5	-11,9	-1,6	14,4	8,5	18,3	20,7
Porcentajes del PIB									
Inversión y ahorro^c									
Inversión interna bruta	16,4	18,3	18,0	16,2	15,8	17,1	16,0	16,8	17,2
Ahorro nacional	12,1	14,5	13,8	14,7	16,5	18,9	17,6	18,0	17,3
Ahorro externo	4,3	3,8	4,2	1,5	-0,8	-1,8	-1,6	-1,3	-0,1
Millones de dólares									
Balanza de pagos									
Balanza de cuenta corriente	-25 335	-24 225	-23 215	-7 637	4 177	11 679	13 985	13 643	1 461
Balanza de bienes	-1 199	-698	2 650	13 121	24 794	33 641	44 703	46 457	40 028
Exportaciones FOB	48 011	55 086	58 223	60 362	73 084	96 475	118 308	137 807	160 649
Importaciones FOB	49 210	55 783	55 572	47 240	48 290	62 835	73 606	91 351	120 621
Balanza de servicios	-6 977	-7 162	-7 759	-4 957	-4 931	-4 678	-8 309	-9 640	-13 355
Balanza de renta	-18 848	-17 886	-19 743	-18 191	-18 552	-20 520	-25 967	-27 480	-29 242
Balanza de transferencias corrientes	1 689	1 521	1 638	2 390	2 867	3 236	3 558	4 306	4 029
Balanzas de capital y financiera ^d	8 530	32 286	19 764	-3 542	-451	-5 073	13 606	16 927	86 024
Inversión extranjera directa neta	26 888	30 498	24 715	14 108	9 894	8 339	12 550	-9 380	27 518
Capital financiero ^e	-18 358	1 788	-4 951	-17 650	-10 345	-13 412	1 056	26 307	58 505
Balanza global	-16 805	8 061	-3 450	-11 178	3 726	6 607	27 590	30 569	87 484
Variación en activos de reserva ^f	7 822	2 262	-3 307	-302	-8 496	-2 244	-4 319	-30 569	-87 484
Otro financiamiento ^g	8 983	-10 323	6 757	11 480	4 769	-4 363	-23 271	0	0
Otros indicadores del sector externo									
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) ^h	108,4	100,0	120,4	132,6	131,2	123,8	100,4	88,9	82,1
Relación de precios del intercambio de bienes (índice 2000=100)	97,0	100,0	99,6	98,4	97,0	97,9	99,2	103,8	106,7
Transferencia neta de recursos (millones de dólares)	-1 336	4 077	6 778	-10 252	-14 234	-29 955	-35 633	-10 553	56 782
Deuda externa bruta total (millones de dólares)	225 610	216 921	209 935	210 711	214 929	201 373	169 451	172 589	193 219
Tasas anuales medias									
Empleo									
Tasa de actividad ⁱ	57,1	58,0	56,4	55,1	57,1	57,2	56,6	56,9	56,9
Tasa de desempleo abierto ^j	7,6	7,1	6,2	11,7	12,3	11,5	9,8	10,0	9,3
Tasa de subempleo visible ^j	...	...	...	4,1	5,0	4,6	3,7	4,1	3,6
Porcentajes anuales									
Precios									
Variación de los precios al consumidor (diciembre a diciembre)	8,9	6,0	7,7	12,5	9,3	7,6	5,7	3,1	4,5
Variación de los precios al por mayor (IPA-DI) (diciembre a diciembre) ^k	28,9	12,1	11,9	35,4	6,3	14,7	-1,0	4,3	9,4
Variación del tipo de cambio nominal (promedio anual)	56,4	0,8	28,8	23,9	5,3	-4,9	-16,8	-10,7	-10,4
Variación de la remuneración media real	-4,5	-1,1	-4,9	-2,1	-8,8	0,7	-0,3	3,5	1,5
Tasa de interés pasiva nominal ^l	12,3	8,4	8,6	9,2	11,1	8,1	9,2	8,3	7,7
Tasa de interés activa nominal ^m	64,8	41,9	41,1	44,4	49,8	41,1	43,7	40,0	34,5

Cuadro 1 (conclusión)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007 ^a
	Porcentajes del PIB								
Gobierno federal									
Ingresos totales	19,6	19,9	20,7	21,6	20,9	21,5	22,7	23,3	24,4
Gastos totales	22,2	21,7	22,8	22,8	25,2	23,4	26,3	26,3	26,3
Intereses ⁿ	4,5	3,7	3,8	3,4	6,6	4,4	6,1	5,0	4,3
Resultado primario ⁿ	2,0	1,8	1,7	2,2	2,3	2,6	2,5	2,1	2,3
Resultado global	-2,5	-1,8	-2,1	-1,2	-4,3	-1,9	-3,6	-2,9	-2,0
Deuda pública del gobierno federal y banco central	29,7	29,9	31,6	37,9	34,0	31,0	30,9	31,7	32,2
Interna	21,9	22,7	23,7	24,6	24,6	24,5	28,7	33,7	40,7
Externa ^o	7,8	7,2	7,9	13,4	9,4	6,4	2,2	-2,0	-8,5
Moneda y crédito ^p									
Crédito interno	68,2	69,3	72,5	74,6	75,5	73,7	78,2	87,9	95,6
Al sector público	35,8	35,3	39,6	41,8	43,6	41,7	41,3	43,3	41,9
Al sector privado	32,1	33,8	32,5	32,5	31,8	32,0	37,0	44,6	53,6
Otros	0,3	0,3	0,4	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1
Liquidez de la economía (M3)									
Masa monetaria y depósitos en moneda nacional (M2)	25,8	24,1	24,7	26,9	24,3	25,4	27,1	28,5	30,8

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

^a Cifras preliminares.

^b Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios del año anterior.

^c Sobre la base de cifras en moneda nacional expresadas en dólares a precios corrientes.

^d Incluye errores y omisiones.

^e Se refiere a los saldos de las balanzas de capital y financiera (incluidos errores y omisiones) menos la inversión extranjera directa neta.

^f El signo menos (-) indica aumento de reservas.

^g Incluye uso del crédito y préstamos del Fondo Monetario Internacional y financiamiento excepcional.

^h Promedio anual, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes.

ⁱ Población económicamente activa como porcentaje de la población en edad de trabajar, seis áreas metropolitanas.

^j Se refieren a porcentajes de la población económicamente activa, seis áreas metropolitanas.

^k IPA-DI: índice de precios al por mayor, según sus siglas en portugués.

^l Tasa de interés de ahorro.

^m Tasa prefijada para personas jurídicas.

ⁿ Partida por debajo de la línea, calculada por el Banco Central de Brasil.

^o Se refiere a la deuda pública externa neta.

^p Las cifras monetarias corresponden a saldos a fin de año.

tasa algo inferior a la registrada el año anterior (4,7%). El principal crecimiento se registrará en el sector industrial, cuya tasa de expansión será similar al 4,9% observado en 2007.

Los buenos resultados de la industria manufacturera en 2007 obedecieron principalmente al incremento acelerado de la producción de bienes de capital y de bienes de consumo duraderos. La intensidad con que se expandieron la inversión y el consumo en el primer trimestre de 2008 indica que, una vez más, ambos rubros deberían encabezar el crecimiento industrial, aunque se prevé que a un ritmo menos marcado en el sector de bienes de capital que en el de bienes de consumo duraderos. A su vez, el aumento de la producción de bienes intermedios será inferior al registrado en 2007 (4,8%).

Cabe mencionar que la oferta de bienes manufacturados producidos en el país ha sido inferior a la demanda interna, que se está cubriendo en forma creciente mediante las importaciones. En el primer trimestre de 2008, el volumen exportado de bienes y servicios disminuyó un 2,1% con relación al mismo período de 2007, mientras que el de las importaciones de bienes y servicios aumentaron un 18,9%.

Se prevé que en 2008 se mantendrá el excelente desempeño que se ha venido observando en la formación bruta de capital fijo, que se elevó un 10% en 2006, un 13,4% en 2007 y un 14,9% en 12 meses hasta marzo de 2008. Si la inversión se incrementara más del 10% en 2008, como porcentaje del PIB, superaría el alza del 18,3% registrada en el primer trimestre de 2008, el nivel más elevado desde principios de la década de 1990. Las inversiones se orientaron principalmente a la construcción, que creció un 8,8% entre el primer trimestre de 2007 y el mismo período de 2008, impulsada por la mayor oferta de créditos para el sector, lo que permitió, a su vez, una expansión de la construcción de viviendas y la autoconstrucción.

Asimismo, se prevé que se mantendrá el dinamismo del consumo, aunque crecerá a un ritmo algo menor que el 5,7% registrado en 2007. El aumento de los salarios reales dependerá del incremento de la inflación, motivado fundamentalmente por el alza de los precios de los alimentos. Dado el alto nivel de endeudamiento de las familias, también se prevé una disminución de la oferta de créditos a este sector.

Cuadro 2
BRASIL: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	2006				2007 ^a				2008 ^a	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
Producto interno bruto total (variación respecto del mismo trimestre del año anterior) ^b	4,1	1,5	4,5	4,8	4,4	5,4	5,6	6,2	5,8	...
Exportaciones de bienes FOB (millones de dólares)	29 458	31 599	39 900	36 851	34 002	39 211	43 385	44 050	38 690	51 955
Importaciones de bienes FOB (millones de dólares)	20 111	21 401	25 221	24 610	25 283	27 354	33 028	34 957	35 875	43 421
Activos de reservas internacionales (millones de dólares) ^c	59 824	62 670	73 393	85 839	109 531	147 101	162 962	180 334	195 232	200 827
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) ^d	88,0	89,3	89,5	88,7	86,9	83,3	80,9	77,1	76,0	73,6
Tasa de desempleo urbano	9,9	10,3	10,4	9,2	9,8	10,0	9,3	8,1	8,4	8,1
Precios al consumidor (variación porcentual en 12 meses)	5,3	4,0	3,7	3,1	3,0	3,7	4,1	4,5	4,7	6,1
Tipo de cambio nominal promedio (reales por dólar)	2,19	2,18	2,17	2,15	2,11	1,98	1,92	1,78	1,74	1,65
Remuneración media real (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	1,9	5,1	2,9	4,3	3,4	-0,3	-0,6	2,9	-0,8	...
Tasas de interés nominales (porcentajes anualizados)										
Tasa de interés pasiva ^e	8,3	8,2	8,6	8,2	8,2	7,9	7,6	7,1	6,8	7,2
Tasa de interés activa ^f	42,6	41,0	39,1	37,4	36,8	35,0	33,5	32,8	35,2	36,6
Tasa de interés interbancaria ^g	17,2	15,7	14,6	13,5	12,9	12,3	11,4	11,1	11,1	11,6
Diferencial de bonos soberanos (puntos base) ^h	235	254	233	192	170	160	173	221	284	228
Índices de precios de la bolsa de valores (Índice nacional, 31 diciembre 2000=100)	249	240	239	291	300	356	396	419	400	426
Crédito interno (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	17,5	18,7	20,2	21,5	19,8	19,7	20,2	18,6	17,9	18,3 ⁱ
Crédito vencido respecto del crédito total (porcentajes)	4,6	4,7	5,1	5,0	4,9	4,7	4,6	4,3	4,1	4,0

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

^a Cifras preliminares.

^b Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios del año anterior.

^c Incluyen oro.

^d Promedio trimestral, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes.

^e Tasa de interés de ahorro.

^f Tasa prefijada para personas jurídicas.

^g Tasa SELIC (sistema especial de liquidación y custodia).

^h Medido por el EMBI+ calculado por J.P.Morgan.

ⁱ Datos hasta el mes de mayo.

b) Los precios, las remuneraciones y el empleo

La tasa de inflación, medida por el índice nacional de precios al consumidor amplio (IPCA), fue del 4,46% en 2007 y se aceleró al 6,1% en 12 meses hasta junio de 2008; la inflación acumulada en los primeros seis meses del presente año alcanzó un 3,6% en comparación con el 2,1% registrado en el mismo período de 2007. De acuerdo con las proyecciones del mercado para 2008, la variación de los precios al consumidor se elevaría al 6,0%.

Las perspectivas de aceleración ya se habían observado en 2007 en el índice de precios al por mayor, en particular el de los productos agrícolas, que acumularon un incremento del 24,5% anual. A su vez, los precios al

por mayor de los productos manufacturados comenzaron a elevarse a fines de 2007: en diciembre, crecieron un 1,1% en comparación con el total acumulado en el año del 4,43%, y en los primeros seis meses de 2008 aumentaron un 8,5%. El alza de los precios mayoristas se traducirá en un aumento del índice general de precios, que sirve de referencia para la determinación de varios precios administrados —como los de la energía eléctrica y los alquileres—, lo que afectará los precios al consumidor a lo largo del año. En 2007 el índice general de precios registró una variación del 7,9%, mientras que en 12 meses hasta junio de 2008 alcanzó un 14,0%.

A este aumento de precios ha contribuido también la expansión general de los ingresos. La masa salarial real en

las principales regiones metropolitanas creció un 4,2% en 2007 y se aceleró en abril de 2008, alcanzando un 7,1% en relación con el mismo mes del año anterior. En abril de 2008, el nivel de empleo y el ingreso medio real se elevaron un 4,6% y un 2,0%, respectivamente, respecto de mayo de 2007.

c) El sector externo

La principal novedad de la economía brasileña en los primeros meses de 2008 ha sido el resultado de las cuentas externas. Luego de los superávits observados en 2007 en las partidas más importantes de la balanza de pagos, (40.028 millones de dólares en la balanza comercial, 1.461 millones en la balanza de transacciones corrientes y 87.484 millones en el saldo de la balanza global), se prevé que en 2008 el superávit comercial se reducirá un 50% y que se registrará un déficit de 20.000 millones de dólares en la cuenta corriente.

De acuerdo con las cifras acumuladas entre enero y mayo de 2008, las exportaciones alcanzaron los 72.055 millones de dólares y las importaciones 63.398 millones. El superávit comercial de 8.656 millones de dólares corresponde tan solo a la mitad del registrado en igual período de 2007. El ritmo de crecimiento de las exportaciones, que aumentaron un 19,9% entre enero y mayo de 2008 en comparación con el mismo período del año anterior, fue bastante inferior al de las importaciones (46,3%).

El crecimiento de las exportaciones hasta mayo de 2008 obedeció principalmente al aumento de los precios (23,3%), dado que el volumen exportado se redujo un 3,0%. Las exportaciones de productos básicos aumentaron un 32,8%, cifra que representa un 36,0% de incremento de los precios y una reducción del 3,1% en el volumen, y las de productos semimanufacturados un 19,9%, lo que corresponde a un alza de los precios del 19,3% y un mínimo incremento del volumen del 0,5%. En cambio, los precios de las importaciones aumentaron un 21,4% y el volumen un 20,4%. El crecimiento de estas se debió al notable dinamismo de la demanda interna, así como a la apreciación cambiaria. Destaca el aumento del valor de las importaciones de bienes de consumo duraderos, cuyo volumen creció un 65,6% y cuyos precios aumentaron un 4,1%, y de bienes de capital (34,0% el volumen y 9,4% los precios). A su vez, el mayor poder adquisitivo interno permitió el incremento de las importaciones de bienes de consumo no duraderos (7,3% el volumen y 12,1% los precios) y de bienes intermedios (19,7% el volumen y 18,1% los precios). El notable aumento de los precios (54,7%) y del volumen (8,2%) de los combustibles contribuyó al de las importaciones.

El déficit de las transacciones corrientes hasta mayo de 2008 alcanzó los 14.717 millones de dólares (2,6% del

PIB), en comparación con el superávit de 1.897 millones (0,4% del PIB) observado en los cinco primeros meses de 2007.

La balanza de rentas presentó un deterioro en los cinco primeros meses de 2008, acumulando un déficit de 18.061 millones de dólares que superó el resultado negativo de 11.790 millones registrado entre enero y mayo de 2007. El déficit del pago neto de intereses alcanzó los 2.669 millones de dólares y fue inferior al de 3.928 millones de dólares registrado en el mismo período del año anterior. A su vez, el pago neto de dividendos y utilidades aumentó significativamente, alcanzando un déficit de 15.996 millones de dólares (8.061 millones entre enero y mayo de 2007).

Entre enero y mayo de 2008 se redujo el superávit de la cuenta de capital y financiera (32.979 millones de dólares) en comparación con el mismo período de 2007 (50.203 millones). Ello obedeció a que la inversión extranjera directa neta disminuyó de 14.041 millones de dólares a 6.409 millones y las inversiones de cartera de 19.273 a 12.890 millones. La inversión extranjera directa, como porcentaje del PIB, aumentó del 2,0% entre enero y mayo de 2007 al 2,4% en el mismo período de 2008. Se prevé que el otorgamiento del grado de inversión por parte de una de las agencias de riesgos repercuta positivamente en el ingreso de divisas a la economía, sea como inversión directa o como inversión de cartera. La inversión directa brasileña en el exterior se volcó a nuevos proyectos y sus corrientes entre enero y mayo variaron de un ingreso de 3.507 millones de dólares por los préstamos entre empresas a un egreso de 7.575 millones de dólares, monto superior al total de inversiones brasileñas de 2007 de 7.067 millones de dólares.

El superávit global de la balanza de pagos en su conjunto se redujo considerablemente, de 50.865 millones de dólares entre enero y mayo de 2007 a 16.620 millones en los primeros cinco meses de 2008.

A fines de mayo de 2008, las reservas internacionales alcanzaron un total de 197.956 millones de dólares, equivalente a 17 meses de importaciones.

La deuda externa total aumentó de 193.219 millones de dólares en diciembre de 2007 a 202.979 millones en mayo de 2008 debido al incremento de la deuda de mediano plazo del sector privado y del sector público financiero, que en esta última fecha alcanzó los 96.565 millones de dólares. No obstante, los indicadores externos del país continúan mejorando. En mayo de 2008, la relación entre el servicio de la deuda y las exportaciones cayó del 41,8% al 23,4% respecto de marzo de 2007, la relación entre los intereses de la deuda y las exportaciones disminuyó del 10,6% al 9,1%, la relación entre deuda total y PIB se redujo del 16,2% al 14,9% y la relación entre reservas internacionales y deuda de corto plazo se elevó del 204% al 320%.

Chile

1. Rasgos generales de la evolución reciente

En 2007 la tasa de crecimiento de la economía chilena superó el 4,3% del año anterior pero, contrariamente a lo esperado, la expansión del PIB, que alcanzó un 5,1%, se situó en el límite inferior del rango previsto. Esta tendencia de menor crecimiento se observó desde mediados de año y se ha consolidado en lo que va de 2008, debido a la materialización de ciertos riesgos del entorno externo e interno, cuyos efectos más salientes fueron el alza de la inflación y la reducción del ritmo de consumo, una caída de la producción del sector de la energía y un menor dinamismo en el de los recursos naturales, la apreciación real del peso y la pérdida de competitividad de los sectores relacionados con la sustitución de importaciones. Estos acontecimientos han complicado sustancialmente el manejo de la política macroeconómica.

No obstante esas turbulencias, la economía chilena siguió evolucionando sobre una base sólida, caracterizada por significativos superávits fiscales, una baja deuda pública interna y externa, un cauto manejo macroeconómico y el continuado dinamismo de los principales mercados de exportación, que además están diversificados. De este modo, Chile se encuentra bien posicionado para enfrentar las fluctuaciones externas, cuyos factores de riesgo más importantes son el comportamiento de los precios internacionales del petróleo y los alimentos, así como los efectos en otras economías desarrolladas de un posible descenso del nivel de actividad en Estados Unidos, lo que podría afectar las exportaciones chilenas.

En el primer trimestre del presente año, el PIB se habría expandido un 3,0% y, de acuerdo con las

proyecciones de crecimiento para 2008, se ubicaría en la parte baja de un rango que va del 4% al 4,5%. A mediano plazo, las perspectivas de crecimiento son mejores, si bien moderadas a causa de la continuidad del complejo escenario externo, debido al elevado dinamismo que ha exhibido la inversión, particularmente en los sectores mineros y de la energía, que se ha elevado al máximo histórico de este sector durante el primer trimestre de 2008. Aun más, el levantamiento de las restricciones energéticas que han limitado el crecimiento en el curso de 2009, a partir de la maduración de los proyectos iniciados hace un par de años y la superación de una fase de baja ley en la gran minería del cobre permiten anticipar una expansión significativa en dos sectores que hasta ahora han mostrado un bajo crecimiento.

2. La política económica

a) La política fiscal

La política fiscal continuó orientándose a lograr un superávit estructural, objetivo que hasta 2007 era del 1% del PIB y que en 2008 se redujo al 0,5% del PIB. El aumento de los ingresos estructurales provenientes del cobre durante 2007 y también en el presente año ha posibilitado un incremento del gasto y continúa siendo un elemento de apoyo determinante para la actividad económica.

En 2007 los ingresos del gobierno central crecieron un 12,3% real, lo que obedeció tanto al mayor nivel de actividad, que contribuyó a incrementar las entradas por concepto de impuestos indirectos, como a la recaudación del impuesto a la renta. Sin embargo, en relación con este último cabe destacar que, no obstante el precio más elevado del cobre, los ingresos provenientes del cobre bruto, principalmente de la Corporación Nacional del Cobre (CODELCO), exhibieron una disminución real del 10,2% respecto del año anterior debido al aumento de los costos, la menor ley del mineral y los conflictos laborales que ha enfrentado esta empresa estatal.

Por su parte, el gasto se expandió un 8,4% real, en que se destaca un incremento del 12,3% real del gasto de capital que obedeció principalmente al aumento del 23,7% de la inversión pública. En consecuencia, en 2007 el superávit del gobierno central consolidado alcanzó un equivalente del 8,8% del PIB, siendo el más elevado de los 20 años respecto de los cuales se dispone de cuentas fiscales comparables. A su vez, el uso de ese superávit se tradujo en una nueva reducción de la deuda del gobierno central, que en términos brutos disminuyó del 5,3% del PIB en 2006 al 4,1% en 2007. También se observó una acumulación significativa de activos financieros en los fondos en el exterior, que aumentaron del 7,1% del PIB en 2006 al 12,3% en 2007¹. Gracias a este acervo de activos financieros y a la reducción de la deuda, la posición acreedora neta del gobierno central se incrementó del 7% del PIB en 2006 al 13,7% en 2007.

Se prevé que en 2008 el gasto real aumentará un 8,9% y que se registrará un superávit efectivo cercano al 4,8% del PIB.

b) La política monetaria

La política monetaria continuó orientada a mantener la tasa de inflación en un rango del 2% al 4% anual, pero el banco central ha señalado que este objetivo se estableció para un horizonte de mediano plazo de 18 a 24 meses. Dado el sorpresivo repunte inflacionario a partir de abril de 2007, se determinó un incremento de 25 puntos básicos de la tasa de política monetaria en julio, agosto y septiembre, ajustes que se suspendieron temporalmente en octubre debido a ciertos indicadores de reducción del dinamismo de la actividad económica, a las escasas evidencias de que el alza de precios se estuviera propagando hacia otros precios internos y los salarios y a que las expectativas inflacionarias a mediano plazo continuaban en un 3% anual. En diciembre, ante el mayor registro de inflación y con el fin de mantener las expectativas alineadas con el objetivo de la autoridad monetaria y reducir la propagación a otros sectores del aumento de los precios externos de los combustibles y de algunos alimentos no perecibles, se decidió reanudar los ajustes de la tasa de política monetaria, medida que se repitió en enero. A partir de febrero, pese a que se detectó un incremento de la dispersión de las expectativas de inflación, la tasa se mantuvo en un nivel del 6,25%, por cuanto había indicios de que ya se habría alcanzado el nivel máximo de inflación. No obstante, los elevados registros inflacionarios de mayo y junio (8,9% y 9,5% anual, respectivamente) se tradujeron en sucesivos aumentos de 50 puntos básicos de la tasa de política monetaria, que en julio se situó en un 7,25%. No se descartan futuras alzas de esta tasa si las expectativas se apartaran significativamente del rango meta o si se sumaran sorpresas inflacionarias.

Los efectos de estas decisiones, así como la percepción de crecientes riesgos para Chile derivados de una ampliación de la crisis que afecta a los mercados financieros de Estados Unidos y la incertidumbre respecto de los futuros ingresos reales de las personas a causa del incremento del ritmo inflacionario, han dado lugar a un comportamiento menos expansivo del crédito, cuyas condiciones se han tornado progresivamente más restrictivas desde mediados de 2007, sobre todo para los créditos de consumo.

¹ Estos recursos se acumulan en tres fondos: el Fondo de Estabilización Económica y Social (FEES), orientado a financiar políticas fiscales contracíclicas, el Fondo de Reserva de Pensiones (FRP) y el Fondo de Estabilización de Precios del Petróleo (FEPP).

c) La política cambiaria

En un contexto de gran integración a los mercados internacionales y de bajo riesgo país, el banco central ha aplicado durante varios años una política de flotación cambiaria, sin intervenir mayormente en el mercado. Aun más, según esta entidad, el tipo de cambio resultante, tomando en cuenta los múltiples factores determinantes y la valoración del peso respecto de las numerosas monedas en que se realizan las transacciones comerciales y financieras, se ha mantenido durante mucho tiempo en un nivel de equilibrio, de manera que no ha sido necesaria la intervención. Este diagnóstico se modificó en abril de 2008, por cuanto se decidió iniciar un proceso de compra de divisas de ocho meses de duración a fin de sumar 8.000 millones de dólares (cerca del 50%) a las reservas internacionales. A su vez, en forma conjunta se realizarán emisiones de deuda de corto y largo plazo en moneda nacional orientadas a esterilizar los efectos monetarios de la adquisición de divisas.

El principal factor tras esta medida fue la reevaluación de los riesgos de un agravamiento de las condiciones externas de crédito, por la posible expansión a otros países de los efectos de la crisis del mercado financiero estadounidense. Esto podría afectar a los países emergentes en su conjunto, incluido Chile, pese a su buen posicionamiento. Dado que los costos potenciales de ese escenario serían elevados, se decidió adquirir moneda extranjera en forma preventiva para hacer frente a eventuales dificultades de liquidez externa.

Asimismo, las condiciones internas resultaron favorables para aplicar esta medida, por cuanto había indicios de que el tipo de cambio había disminuido hasta ubicarse por debajo del nivel de equilibrio, afectado por la amplia diferencia entre la tasa de política monetaria y la tasa aplicada por la Reserva Federal de Estados Unidos (en abril, esta diferencia alcanzó los 425 puntos básicos) y la pérdida de valor del dólar respecto de la mayoría de las monedas del mundo. Además, se estimó que una posible alza del tipo de cambio nominal no afectaría desfavorablemente los objetivos de reducción inflacionaria, puesto que había señales de que ese proceso ya se encontraba en curso debido a la desaceleración de los componentes de la demanda.

Aunque el banco central aseguró que el objetivo no era lograr un nivel determinado del tipo de cambio, era probable que este experimentara un incremento como resultado de la intervención, tal como sucedió durante las primeras semanas de aplicación del programa de compra de divisas. Ello obedeció a que el planeado aumento de las reservas era considerable y a que en ese momento, dadas las circunstancias de riesgo e incertidumbre que afectaban a los mercados internacionales, no parecía factible que los inversionistas especulativos perjudicaran la política del banco central asumiendo posiciones abiertas en pesos por esa cantidad de divisas (8.000 millones de dólares). Por último, el banco se reservó el derecho de suspender el programa si cambiaban los factores que justificaron esta medida.

3. Evolución de las principales variables

a) La actividad económica

En 2007, la demanda interna se expandió un 7,8%, encabezada por un aumento del 11,9% de la inversión bruta de capital fijo y recuperó su dinamismo tras los bajos niveles de 2006. Ello estuvo acompañado de una aceleración del crecimiento de las exportaciones, gracias a la sostenida demanda mundial de los principales bienes exportados, pero también de las importaciones debido a la apreciación real del peso y a un incremento significativo de las importaciones de maquinaria y equipo (15,5%), impulsado por el mayor ritmo de inversión.

A su vez, a pesar de los esfuerzos por paliar el alza de los precios externos de los combustibles mediante una reducción de los impuestos específicos que los gravan,

y debido al aumento de precios de otros productos clave como los alimentos, los consumidores de menores ingresos, que destinan una mayor proporción de sus entradas al consumo de ese tipo de bienes, han debido hacer frente a una pérdida efectiva del ingreso real disponible. Además, las condiciones crediticias se han tornado cada vez más restrictivas. Ambos factores se pusieron de manifiesto en la reducción de la dinámica del consumo a partir de mediados de 2007, que también ha afectado el crecimiento de los sectores conexos.

Asimismo, ciertas turbulencias provenientes de la demanda se tradujeron en un crecimiento menos dinámico de los sectores relacionados con la sustitución de importaciones durante el año 2007, cuyos efectos se mantendrían en 2008. Así, la respuesta de la autoridad

Cuadro 1
CHILE: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007 ^a
Tasas anuales de variación^b									
Producto interno bruto total	-0,8	4,5	3,4	2,2	3,9	6,0	5,6	4,3	5,1
Producto interno bruto por habitante	-2,0	3,2	2,2	1,0	2,8	4,9	4,5	3,3	4,0
Producto interno bruto sectorial									
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	0,8	6,6	7,5	6,8	2,6	11,0	7,0	1,9	3,0
Minería	10,6	3,2	5,7	-4,2	5,5	6,1	-3,9	0,0	3,7
Industria manufacturera	-0,5	4,9	0,6	1,9	3,3	7,0	6,0	3,6	2,5
Electricidad, gas y agua	-4,7	9,5	1,5	3,3	4,3	2,8	3,0	7,7	-10,7
Construcción	-9,9	-0,7	4,1	2,5	4,3	3,2	10,1	3,8	8,3
Comercio al por mayor y al por menor, restaurantes y hoteles	-4,4	4,4	2,6	0,9	4,9	7,3	8,5	6,9	6,5
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	0,8	8,6	7,4	5,3	5,8	5,5	6,9	6,5	7,8
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	0,5	4,0	3,0	2,8	2,8	6,4	7,0	5,0	6,7
Servicios comunales, sociales y personales	3,0	2,3	2,1	2,2	2,1	2,6	3,3	3,2	3,7
Producto interno bruto por tipo de gasto									
Consumo	-0,4	3,6	2,9	2,5	4,0	7,0	7,1	6,4	7,4
Gobierno general	2,7	3,0	2,9	3,1	2,4	6,1	5,9	5,8	5,8
Privado	-1,0	3,7	2,9	2,4	4,2	7,2	7,4	6,5	7,7
Inversión interna bruta	-20,1	14,0	0,8	2,2	7,8	9,0	21,7	6,3	9,1
Exportaciones de bienes y servicios	7,3	5,1	7,2	1,6	6,5	13,3	4,3	5,5	7,8
Importaciones de bienes y servicios	-9,5	10,1	4,1	2,3	9,7	18,4	17,2	10,5	14,3
Porcentajes del PIB									
Inversión y ahorro^c									
Inversión interna bruta	19,9	21,1	21,1	20,7	21,1	20,0	22,2	20,5	21,1
Ahorro nacional	20,1	19,9	19,5	19,9	20,1	22,2	23,4	25,2	25,5
Ahorro externo	-0,1	1,2	1,6	0,9	1,1	-2,2	-1,2	-4,7	-4,4
Millones de dólares									
Balanza de pagos									
Balanza de cuenta corriente	99	-898	-1 100	-580	-779	2 074	1 449	6 838	7 200
Balanza de bienes	2 427	2 119	1 844	2 386	3 723	9 585	10 775	22 587	23 653
Exportaciones FOB	17 162	19 210	18 272	18 180	21 664	32 520	41 267	58 485	67 644
Importaciones FOB	14 735	17 091	16 428	15 794	17 941	22 935	30 492	35 899	43 991
Balanza de servicios	-737	-719	-844	-701	-618	-746	-621	-628	-1 162
Balanza de renta	-2 233	-2 856	-2 526	-2 847	-4 489	-7 837	-10 487	-18 418	-18 265
Balanza de transferencias corrientes	643	558	427	583	605	1 072	1 783	3 297	2 974
Balanzas de capital y financiera ^d	-846	1 234	504	862	413	-2 260	267	-4 841	-10 414
Inversión extranjera directa neta	6 203	873	2 590	2 207	2 701	5 610	4 801	4 482	10 627
Capital financiero ^e	-7 049	361	-2 086	-1 345	-2 288	-7 870	-4 534	-9 323	-21 041
Balanza global	-747	337	-596	282	-366	-186	1 716	1 997	-3 214
Variación en activos de reserva ^f	747	-337	596	-282	366	186	-1 716	-1 997	3 214
Otros indicadores del sector externo									
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) ^g	98,4	100,0	111,7	109,4	114,7	108,5	103,1	100,8	102,2
Relación de precios del intercambio de bienes (índice 2000=100)	94,2	100,0	93,3	97,2	102,8	124,9	139,8	183,7	190,7
Transferencia neta de recursos (millones de dólares)	-3 079	-1 621	-2 022	-1 985	-4 076	-10 097	-10 220	-23 259	-28 679
Deuda externa bruta total (millones de dólares)	34 758	37 177	38 527	40 504	43 067	43 517	44 934	47 590	54 146
Tasas anuales medias									
Empleo									
Tasa de actividad ^h	54,8	54,4	53,9	53,7	54,4	55,0	55,6	54,8	54,9
Tasa de desempleo abierto ⁱ	10,1	9,7	9,9	9,8	9,5	10,0	9,2	7,7	7,1
Tasa de subempleo visible ⁱ	5,5	6,1	7,1	6,2	6,5	8,4	8,5	8,5	8,0
Porcentajes anuales									
Precios									
Variación de los precios al consumidor (diciembre a diciembre)	2,3	4,5	2,6	2,8	1,1	2,4	3,7	2,6	7,8
Variación de los precios al por mayor (diciembre a diciembre)	13,5	7,9	3,1	10,4	-1,0	7,8	3,2	7,9	14,0
Variación del tipo de cambio nominal (promedio anual)	10,5	6,1	17,7	8,5	0,4	-11,9	-8,2	-5,2	-1,5
Variación de la remuneración media real	2,4	1,4	1,7	2,0	0,9	1,8	1,9	1,9	2,8
Tasa de interés pasiva nominal ^j	8,9	8,7	6,5	4,1	3,2	2,4	4,5	5,5	5,9
Tasa de interés activa nominal ^j	17,6	18,7	16,7	14,4	13,0	11,0	13,5	14,4	13,6

Cuadro 1 (conclusión)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007 ^a
	Porcentajes del PIB								
Gobierno central total^k									
Ingresos totales	20,3	21,6	21,7	21,0	20,7	22,0	23,8	25,9	27,4
Ingresos tributarios	17,1	17,9	18,0	18,1	17,3	17,0	18,3	18,4	20,2
Gastos totales	22,4	22,2	22,2	22,3	21,2	19,9	19,3	18,2	18,6
Gastos corrientes	18,8	19,0	18,9	18,8	17,9	16,8	16,1	15,1	15,4
Intereses	1,3	1,2	1,2	1,2	1,1	1,0	0,8	0,7	0,6
Gastos de capital	3,6	3,2	3,4	3,4	3,3	3,1	3,1	3,0	3,2
Resultado primario	-0,9	0,6	0,7	-0,1	0,7	3,1	5,4	8,4	9,4
Resultado global	-2,1	-0,7	-0,5	-1,2	-0,5	2,1	4,6	7,7	8,8
Deuda del gobierno central ^l	13,7	13,6	14,9	15,7	13,0	10,7	7,3	5,8	5,6
Interna	9,7	10,0	10,4	9,9	7,5	5,9	4,0	2,9	2,6
Externa	4,0	3,6	4,5	5,7	5,5	4,8	3,3	2,9	3,0
Moneda y crédito^m									
Crédito interno	62,7	64,4	65,8	61,9	61,5	60,1	59,8	55,3	60,8
Al sector público	-2,4	-1,5	0,2	-3,9	-1,1	-2,2	-4,5	-8,6	-9,0
Al sector privado	65,0	66,0	65,6	65,9	62,7	62,3	64,3	63,8	69,8
Liquidez de la economía (M3)	53,0	53,1	54,2	54,6	48,8	50,3	53,3	53,4	58,2
Masa monetaria y depósitos en moneda nacional (M2)	48,3	47,9	47,8	48,6	43,4	45,5	48,6	48,7	53,4
Depósitos en moneda extranjera	4,7	5,1	6,3	5,9	5,4	4,9	4,7	4,7	4,8

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

^a Cifras preliminares.

^b Hasta 2002, sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes de 1996. Desde 2003, sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes de 2003.

^c Sobre la base de cifras en moneda nacional expresadas en dólares a precios corrientes.

^d Incluye errores y omisiones.

^e Se refiere a los saldos de las balanzas de capital y financiera (incluidos errores y omisiones) menos la inversión extranjera directa neta.

^f El signo menos (-) indica aumento de reservas.

^g Promedio anual, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes.

^h Población económicamente activa como porcentaje de la población en edad de trabajar, total nacional.

ⁱ Se refiere a porcentajes de la población económicamente activa, total nacional.

^j Operaciones a 90-360 días, no reajustables.

^k Corresponde a la nueva metodología de contabilidad según el manual del Fondo Monetario Internacional (2001).

^l No incluye la deuda garantizada.

^m Las cifras monetarias corresponden a promedios anuales.

monetaria de Estados Unidos ante la crisis del mercado hipotecario que, entre otras medidas, incluyó una reducción de la tasa de interés, contribuyó a ampliar el margen positivo de la tasa vigente en Chile respecto de la establecida en el exterior. Esta diferencia se acentuó debido a la reacción de la autoridad monetaria chilena ante el inesperado repunte del ritmo inflacionario en abril de 2007, que consistió en incrementar la tasa de política monetaria. Ello se tradujo en una apreciación de la moneda nacional respecto del dólar, lo que ha afectado negativamente la competitividad de las actividades relacionadas con la sustitución de importaciones y de ciertas ramas de exportación no tradicional. Reflejo parcial de esta situación ha sido el marcado cambio de la composición del consumo hacia una mayor participación de componentes importados dentro del consumo habitual, fenómeno que está vinculado al menor precio relativo de estos productos debido al tipo de cambio real menos elevado.

Desde el punto de vista de la oferta, a mediados de 2007 se concretaron las mayores restricciones de los envíos de gas natural desde Argentina. Inicialmente, no se previó una reducción significativa de la generación de energía eléctrica por cuanto gran parte de los generadores que empleaban gas natural ya estaban en condiciones de utilizar diésel. No obstante, a partir de esa fecha la producción eléctrica ha presentado una tendencia decreciente que, junto con los elevados precios del combustible empleado en la generación termoeléctrica, se ha traducido en una disminución del valor agregado del sector de electricidad, gas y agua, en que se registró una contracción del 10,7% anual. En lo transcurrido de 2008 no se han observado cambios relevantes en este escenario. Al contrario, el alza de los precios internacionales de los combustibles durante la primera mitad del año indica más bien una continuidad de esta situación.

Además, en 2007 se verificaron algunos episodios de conflictividad laboral que afectaron la producción de

Cuadro 2
CHILE: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	2006				2007 ^a				2008 ^a	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
Producto interno bruto total (variación respecto del mismo trimestre del año anterior) ^b	5,0	4,4	3,2	4,8	6,2	6,2	3,9	4,0	3,0	...
Exportaciones de bienes FOB (millones de dólares)	13 767	15 294	15 504	13 922	16 619	18 293	16 272	16 460	19 232	19 075
Importaciones de bienes CIF (millones de dólares)	9 012	9 378	10 003	10 012	10 084	11 228	12 306	13 506	13 959	16 057
Activos de reservas internacionales (millones de dólares) ^c	15 971	17 570	17 547	19 429	15 390	17 897	16 320	16 910	17 898	20 251
Tipo de cambio real efectivo (2000=100) ^d	99,2	100,4	102,3	101,5	104,8	103,6	100,9	99,3	93,3	96,2
Tasa de desempleo	8,4	8,9	7,9	6,0	6,7	6,9	7,7	7,2	7,6	...
Precios al consumidor (variación porcentual en 12 meses)	4,0	3,9	2,8	2,6	2,6	3,2	5,8	7,8	8,5	9,5
Tipo de cambio nominal promedio (pesos por dólar)	527	527	539	529	541	527	520	502	463	472
Remuneración media real (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	1,5	1,6	1,7	3,0	3,4	3,7	3,2	1,1	0,6	...
Tasas de interés nominales (porcentajes anualizados)										
Tasa de interés pasiva ^e	5,3	5,5	5,5	5,6	5,4	5,5	6,1	6,6	6,7	7,1
Tasa de interés activa ^e	15,0	14,6	14,2	14,0	14,0	13,1	13,3	13,9	14,0	14,2
Tasa de interés interbancaria ^f	4,6	5,0	5,2	5,3	5,1	5,1	5,5	5,8	6,2	6,4
Índices de precios de la bolsa de valores (índice nacional, 31 diciembre 2000=100)	201,2	196,1	210,3	248,4	270,1	320,0	299,6	281,4	267,6	276,6
Crédito interno (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	12,8	8,5	8,7	8,4	12,5	15,8	18,6	21,4	24,1	21,7
Crédito vencido respecto del crédito total (porcentajes)	0,9	0,8	0,8	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8

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

^a Cifras preliminares.

^b Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes de 2003.

^c Incluyen oro.

^d Promedio trimestral, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes.

^e Operaciones a 90-360 días, no reajustables.

^f A un día.

las mineras estatales y privadas, así como la de ciertas industrias agroindustriales y forestales. En el caso de CODELCO, este problema se repitió durante el primer trimestre de 2008, por lo que se prevé una merma del crecimiento del sector durante el primer semestre del presente año.

La construcción, por su parte, continuó presentando un elevado dinamismo, sobre todo en materia de obras de ingeniería, lo que obedeció al marcado incremento de la inversión. En el ámbito de la construcción de viviendas se observó un menor crecimiento, dado que el endurecimiento de las condiciones crediticias ha contribuido a reducir el ritmo de venta de las viviendas nuevas.

Como resultado de este conjunto de factores, en 2007 el PIB se expandió un 5,1%, cifra inferior a la prevista originalmente.

b) Los precios, las remuneraciones y el empleo

Si bien es cierto que el auge de los precios internacionales de los productos básicos tuvo efectos positivos en varios productos de exportación, también se expresó en una cotización más elevada de ciertos bienes cuyo precio gravita en los precios internos: combustibles, trigo, leche y otros productos no perecibles. A esto se sumó que en 2007 se registró el invierno más crudo de los últimos años, lo que afectó adversa y significativamente la oferta de frutas y hortalizas, seguido de una sequía. Ambos fenómenos contribuyeron al incremento de los precios de los alimentos. Además, el alza de precios de los combustibles y la situación de escasez energética se tradujeron en un aumento de los precios regulados. En consecuencia, los índices inflacionarios, tanto coyunturales como de

tendencia, experimentaron un incremento importante e inesperado a partir de abril de 2007, de manera que en diciembre la inflación de 12 meses se elevó al 7,8%, excediendo el rango meta del banco central y triplicando la registrada el año anterior. Esta dinámica de los índices de inflación se ha mantenido durante los primeros seis meses de 2008, con lo cual en mayo alcanzó un 9,5% anual. El banco central prevé que a partir de este nivel la tasa inflacionaria confluirá gradualmente, en el curso de un año y medio, hacia el rango meta del 2% al 4%.

La evolución de los salarios nominales continúa reflejando los efectos de las cláusulas de indización, con lo cual en 2007 las remuneraciones nominales aumentaron un 7,3% anual en promedio, mientras que en términos reales el crecimiento fue del 2,8%. Sin embargo, a causa del repunte de la inflación el incremento interanual a diciembre fue solamente un 0,5%. Dados la aceleración inflacionaria observada en 2007 y el efecto rezagado de las cláusulas de indización, en marzo de 2008 el índice nominal de remuneraciones presentó un crecimiento del 8,6% en 12 meses y el índice real de un 0,1%.

A su vez, el costo laboral unitario calculado por el banco central aumentó a un ritmo creciente durante el año 2007 y en lo transcurrido de 2008 debido al menor crecimiento de la productividad, lo que indica posibles presiones de costo en el futuro.

Las tasas de desempleo nacional revelan los efectos del menor dinamismo económico desde el segundo semestre de 2007, pero también continúan reflejando la mejora de las condiciones laborales. En efecto, a partir de julio y a diferencia de la evolución anterior, se observó una tendencia de crecimiento de las tasas de desocupación debido al renovado dinamismo de la fuerza de trabajo, que se había mantenido estancada, y al menor ritmo de creación de empleos. Aun así, la tasa media de desempleo anual se redujo del 7,7% en 2006 al 7,1% en 2007. Durante el primer trimestre de 2008, el desempleo desestacionalizado habría disminuido en comparación con el mismo período del año anterior, gracias a una reactivación en materia de creación de empleos. Por último, continúa observándose un mayor dinamismo del empleo asalariado en comparación con el trabajo por cuenta propia, que tiende a disminuir, lo que representa una mejora desde el punto de vista de la calidad del empleo.

c) El sector externo

En 2007, las exportaciones crecieron un 15,7% y alcanzaron un valor FOB de 67.644 millones de dólares como resultado de un aumento del 7,1% del volumen y del 8,0% de los precios, lo cual revela la continuidad del escenario de elevada demanda externa. Por su parte, las importaciones llegaron a 43.991 millones de dólares, lo que representa un incremento del 22,5% debido a un 11,6% de incremento en términos de volumen y de un 4,4% en términos de valor. Al respecto, destaca la recuperación del dinamismo de las importaciones de bienes de capital a partir del aumento de la inversión. La cuenta corriente de la balanza de pagos alcanzó un superávit de 7.200 millones de dólares, equivalente a un 4,4% del PIB. En lo que respecta a la cuenta financiera de la balanza de pagos, cabe mencionar dos hechos. En primer lugar, en 2007 se registró un marcado incremento de la inversión extranjera directa (IED) vinculada a proyectos de inversión real, que se duplicó con creces y aumentó de 1.950 millones de dólares en 2006 a 4.690 millones en 2007². En segundo lugar, la cuenta financiera revela una acumulación significativa de recursos en el exterior por parte del gobierno central, que en 2007 fue equivalente a cerca del 6,5% del PIB.

En diciembre de 2007, las reservas internacionales del banco central alcanzaban los 16.900 millones de dólares.

El sector externo continuará siendo una de las principales fuentes de incertidumbre durante el año 2008. Las principales interrogantes serán el comportamiento de los precios del petróleo, la posibilidad de que el crecimiento mundial se reduzca significativamente por la adopción de políticas antiinflacionarias en algunas economías desarrolladas, la magnitud y duración de la crisis que afecta al mercado financiero estadounidense y sus posibles repercusiones en la demanda de exportaciones chilenas si la situación se propaga a otras regiones del mundo.

² De acuerdo con la balanza de pagos, la IED alcanzó un total de 7.350 millones de dólares en 2006 y de 14.450 millones en 2007. Ello incluye la reinversión de utilidades, por un monto de 7.220 millones y 9.780 millones, respectivamente, pero cuyo destino tal vez no sea la inversión real y podría corresponder a una decisión de mantener esos recursos en Chile en vista de las favorables condiciones financieras, a fin de remitirlas más adelante al exterior.

Colombia

1. Rasgos generales de la evolución reciente

En 2007 la tasa de crecimiento económico alcanzó un 7,5%, superando las proyecciones más optimistas. En los últimos cuatro años se ha registrado un proceso sostenido de crecimiento que no se observaba desde principios de la década de 1970, impulsado fundamentalmente por la inversión y el consumo privado. A partir de 2007, el alza de los precios y la apreciación del peso se han convertido en las principales preocupaciones en materia económica, reemplazando la atención conferida en años anteriores al tema fiscal. Las presiones inflacionarias han dado lugar a una activa política monetaria. A diferencia de lo ocurrido en los años anteriores, en 2007 no se cumplió la meta de inflación, puesto que se registró un aumento del 5,7% en el índice de precios al consumidor que superó el límite superior del rango propuesto por las autoridades (de un 3,5% a un 4,5%). Por su parte, las exportaciones siguieron mostrando un buen desempeño. Se mantuvo la disciplina fiscal del gobierno central, lo que permitió compensar el deterioro del balance de los gobiernos locales.

Durante los primeros meses de 2008, la economía ha mostrado señales de desaceleración, sobre todo en los sectores manufacturero, de la construcción y el comercio. Estas señales se confirmaron con las cifras de crecimiento del primer trimestre, que fue de un 4,1%, en comparación con el 9,1% del mismo período del año anterior¹. Cabe destacar la disminución de la actividad del sector de la construcción (-5,8%) y el bajo crecimiento del sector manufacturero (2,1%) en comparación con el ritmo de trimestres anteriores. Sin embargo, se registra un dinamismo inesperado en el valor de las ventas externas, que aumentaron un 39,5% en el período enero-abril respecto del mismo período de 2007, lo que obedeció al alto precio de las exportaciones tradicionales, entre ellas el petróleo, pero también a las ventas de productos no tradicionales, principalmente

confecciones y productos químicos, que representan alrededor del 50% del total de las exportaciones y que crecieron a tasas superiores al 25%. El crecimiento de las ventas externas y de las corrientes de inversión extranjera directa son muestras de una favorable actividad económica que contrasta con las señales de desaceleración. Los datos de inflación de los primeros seis meses de 2008 continúan siendo elevados y amenazan nuevamente el cumplimiento de la meta del 4,9% proyectada por el banco central. Existen varias preocupaciones en el ámbito externo, entre ellas la prolongación del período de menor crecimiento en Estados Unidos y las consecuencias de las posibles restricciones comerciales en República Bolivariana de Venezuela. De acuerdo con las proyecciones de la CEPAL, en 2008 el crecimiento será levemente superior al 5%.

¹ Cabe aclarar que a partir del primer trimestre de este año, el DANE publicará las cuentas trimestrales con base 2000 e incorporará ciertos cambios metodológicos, recomendados por expertos

internacionales, en las cuentas anuales. El crecimiento en el primer trimestre de 2007, según la nueva base, fue del 9,1% y el del año completo del 8,2%, aún con cifras provisionales.

2. La política económica

En materia de política económica, el contexto internacional particularmente favorable ha dado lugar a que la inversión se convierta en uno de los motores del crecimiento económico reciente. Las altas tasas de inversión, junto al persistente dinamismo de las exportaciones, el fortalecimiento del consumo privado y el control de los desajustes fiscales, constituyen las variables con mayor incidencia en los resultados. En la actualidad, el principal reto de Colombia consiste en defender la nueva senda de crecimiento en un contexto internacional desfavorable marcado por las estrechas relaciones comerciales con Estados Unidos y República Bolivariana de Venezuela. La desaceleración de la economía estadounidense y el frágil equilibrio de la economía venezolana —además de las difíciles relaciones diplomáticas— representan serias amenazas. Además, la política monetaria enfrenta el dilema de contrarrestar las presiones inflacionarias con el menor impacto posible en el crecimiento económico. Esta tarea resulta especialmente compleja en la medida en que la inflación no solo obedece a los desajustes internos, sino también a factores externos que no dependen de la política monetaria, como los elevados precios internacionales de alimentos y combustibles.

a) La política fiscal

Los buenos resultados de la economía en 2007 permitieron mantener la tendencia positiva en el ámbito fiscal, reforzada principalmente por los efectos del ciclo económico favorable en la recaudación tributaria. En 2007 el déficit del sector público consolidado representó un 0,8% del PIB, al igual que en 2006. Esta cifra es inferior a la meta del 1,3% establecida en el plan financiero de comienzos de año, pero levemente superior al 0,7% proyectado en el marco fiscal de mediano plazo cuyo objetivo es determinar la senda a seguir en materia fiscal y macroeconómica durante los próximos 10 años.

El buen desempeño del sector público consolidado se debió principalmente a la mejora del balance del gobierno nacional central, que contrarrestó el deterioro de los balances de los gobiernos territoriales. Una nueva fuente de preocupación en materia fiscal es el déficit de las entidades descentralizadas a nivel nacional, sobre todo las relacionadas con el sector de la salud, las loterías, las empresas de licores y las universidades departamentales, que vienen registrando un incremento de los gastos que supera sus ingresos, los que dependen fundamentalmente de las transferencias. El déficit del gobierno nacional central

se redujo de un 4,1% en 2006 a un 3,2% en 2007, lo que obedeció al incremento de ingresos como resultado del buen ritmo de la actividad económica y de las importaciones. El ingreso total creció un 14,8%, mientras que el gasto total lo hizo un 9,8%. Además, cabe agregar que tuvo un superávit primario equivalente al 1,2% del PIB, cifra que no se registraba desde hacía más de 10 años. En cambio, los ingresos del agregado compuesto por los gobiernos territoriales y sus entidades descentralizadas pasaron de un superávit del 0,4% del PIB a un déficit del 0,2%, lo que enciende señales de alerta sobre la posibilidad de que se haya excedido el límite de gasto establecido en la ley de responsabilidad fiscal.

A comienzos de 2008 se preveía un déficit del sector público consolidado del 1,4% del PIB. Este resultado obedecería a un deterioro del balance del gobierno nacional central debido a la disminución del ingreso por la entrada en vigencia de la reforma tributaria aprobada en 2006 (reducciones y exenciones) y a los mayores gastos proyectados. Sin embargo, en el mes de junio la preocupación de las autoridades por la confluencia de factores negativos, como la aceleración de la inflación, la pronunciada revaluación del peso y los primeros indicios de desaceleración, llevaron a tomar medidas en todos los ámbitos. En el sector fiscal, el gobierno nacional decidió hacer un recorte de 1.500 millones de pesos en el gasto, que permite reducir la meta respectiva al 1,0% del PIB. El recorte se hará tanto en los gastos de inversión como en los de funcionamiento.

b) La política monetaria

En abril de 2006, el banco central inició un proceso de aumento de las tasas de interés de intervención a fin de controlar el crecimiento acelerado de la demanda agregada y contener las presiones inflacionarias. Desde esa fecha hasta fines de 2007, la tasa se elevó del 6% al 9,5%, con una lenta transmisión del alza a las diferentes tasas de mercado y un rezago estimado entre cuatro y ocho trimestres. Debido fundamentalmente a presiones externas como el alto precio de los alimentos y los combustibles y la dinámica demanda de países como China, India y República Bolivariana de Venezuela, en 2007 no se logró la meta de inflación establecida en un rango del 3,5% al 4,5%. Dado que a comienzos de 2008 las presiones continuaron, en febrero el banco central decidió aumentar una vez más su tasa de intervención a un 9,75%. Además del incremento frecuente de esta tasa,

a partir del primer semestre de 2007 se aplicó un encaje marginal no remunerado sobre las captaciones, orientado a moderar la expansión de la cartera de créditos.

Estas medidas contribuyeron a incrementar tanto las tasas de mercado pasivas como las activas en casi dos puntos porcentuales durante el año 2007. La tasa pasiva nominal media anual aumentó del 6,2% en 2006 al 8,0% en 2007 y la tasa activa nominal media anual, del 12,9% al 15,4% en el mismo período. Tal como se buscaba, se logró contener el crecimiento de los créditos, sobre todo los de consumo, cuyo incremento era insostenible. Estos últimos aumentaron un 28,1% en 2007 (42,6% en 2006), mientras que los créditos comercial e hipotecario crecieron un 12,8% y un 13,9%, respectivamente (28,8% y 6,1% en 2006).

El costo del crédito se ha acentuado en lo que va de 2008 y en mayo la tasa pasiva alcanzó un 9,6% y la activa un 16,9%. En los primeros meses del año, tanto los agregados monetarios como el crédito mostraron tasas de crecimiento inferiores a las del mismo período del año anterior. En su última reunión de junio, las autoridades del banco central decidieron eliminar el encaje marginal e imponer un encaje ordinario promedio del 10% (11,5% para cuentas de ahorros y corrientes y 6% para certificados de depósitos a plazo fijo).

Dado el mayor grado de incertidumbre de la coyuntura actual, se ha generado un intenso debate en torno a las decisiones de la autoridad monetaria. Gran parte de esta incertidumbre obedece a la dificultad para establecer con certeza las repercusiones que tendrá el deterioro de la situación económica de los principales socios comerciales del país, el alcance y la duración de las presiones internacionales de precios y también el plazo que tardan las medidas de política monetaria en actuar sobre las tasas de interés y sus efectos finales en el volumen de créditos.

c) La política cambiaria

La apreciación del peso se convirtió en una de las principales preocupaciones en materia económica desde el año anterior. Con el propósito de contenerla, a comienzos de 2007 el banco central realizó compras de divisas (4.725 millones de dólares en los primeros cuatro meses del año) mediante el mecanismo de intervención discrecional. Dado que el alza progresiva de la tasa de intervención no concordaba con el objetivo de detener la apreciación del peso, además de suspender la intervención

discrecional el banco central implementó un depósito no remunerado del 40% para el endeudamiento externo y las inversiones de cartera para evitar la entrada de capitales de corto plazo. No obstante, la política cambiaria no logró evitar la apreciación del peso y en 2007 la tasa de cambio media anual fue 2.078 pesos por dólar, acumulándose una apreciación nominal del 12,0% (la apreciación anual media fue un 11,2%).

El peso siguió fortaleciéndose durante los primeros meses de 2008. La tasa de cambio se ha ubicado a niveles muy inferiores a los 2.000 pesos por dólar y entre enero y junio se registró una apreciación nominal del 14% en promedio. Gran parte de ella obedeció al dinamismo de la inversión extranjera directa, orientada en su mayoría a los sectores petrolero y minero. Ante la preocupación de que los capitales de carácter especulativo afectaran aún más el tipo de cambio, mediante un decreto de mayo del presente año el gobierno elevó del 40% al 50% el depósito no remunerado que se exige a las inversiones de cartera que ingresan al país y estableció un plazo mínimo de dos años de permanencia de la inversión extranjera directa. Además, el banco central decidió intensificar la acumulación de reservas internacionales mediante la compra de dólares en subastas competitivas por un monto de 20 millones de dólares diarios.

d) La política comercial

En materia comercial, el gobierno nacional central continuó aplicando una política de profundización de las negociaciones comerciales y de búsqueda de nuevos socios comerciales. Culminaron las negociaciones del tratado con El Salvador, Guatemala y Honduras, cuya aprobación se está tramitando en el Congreso. Las negociaciones con Canadá y la Asociación Europea de Libre Comercio (AELC) se encuentran en la etapa final y se prevé que la próxima ronda que se realizará en junio sea la definitiva. Hay incertidumbre en torno a las conversaciones con la Unión Europea, puesto que el gobierno nacional central solicitó a la Comisión Europea que las negociaciones se realizaran en forma bilateral y no en bloque (con los países andinos), debido a la falta de coordinación entre estos últimos y a que Bolivia y Ecuador se oponen al tratado. Se espera solucionar los problemas durante la próxima ronda prevista para julio. Además, está pendiente la aprobación del tratado de libre comercio con Estados Unidos a causa de la oposición del Congreso de ese país.

Cuadro 1
COLOMBIA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007 ^a
Tasas anuales de variación^b									
Producto interno bruto total	-4,2	2,9	2,2	2,5	4,6	4,7	5,7	7,0	8,2
Producto interno bruto por habitante	-5,8	1,3	0,6	0,9	3,0	3,1	4,2	5,5	6,8
Producto interno bruto sectorial									
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	-0,0	3,8	0,5	5,3	3,2	1,8	2,4	3,6	4,5
Minería	18,5	-10,3	-7,2	-2,4	0,9	-0,9	1,7	2,2	2,3
Industria manufacturera	-8,4	11,7	1,6	1,0	7,3	5,3	5,4	8,4	10,2
Electricidad, gas y agua	-4,2	0,9	5,0	1,0	3,3	2,9	3,0	2,6	3,1
Construcción	-27,0	-3,9	1,6	3,2	14,7	13,4	12,8	9,9	20,0
Comercio al por mayor y al por menor, restaurantes y hoteles	-15,7	7,5	3,4	2,9	5,8	6,0	7,3	9,2	10,3
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	-1,9	1,5	4,7	2,5	5,2	5,0	8,7	9,8	9,0
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	-4,9	-1,0	5,1	6,1	5,7	3,9	5,5	5,9	6,6
Servicios comunales, sociales y personales	3,3	0,6	1,8	-0,6	0,2	3,6	4,6	4,3	3,8
Producto interno bruto por tipo de gasto									
Consumo	-3,2	1,4	2,9	3,3	3,5	3,9	5,1	6,8	6,3
Gobierno general	3,6	-0,3	3,7	3,9	3,4	4,6	6,4	3,5	4,7
Privado	-5,4	2,0	2,7	3,2	3,5	3,7	4,7	7,8	6,7
Formación bruta de capital	-38,6	12,3	7,9	2,2	1,4	27,5	19,9	16,8	23,1
Exportaciones de bienes y servicios	5,9	6,1	0,4	-2,6	2,2	10,0	7,2	9,4	12,2
Importaciones de bienes y servicios	-24,7	6,0	8,5	1,7	5,8	13,0	17,0	17,3	18,4
Porcentajes del PIB									
Inversión y ahorro^c									
Inversión interna bruta	12,9	15,7	16,7	17,2	18,9	20,1	21,6	23,4	23,2
Ahorro nacional	13,5	16,5	15,5	15,8	17,8	19,3	20,3	21,5	20,3
Ahorro externo	-0,7	-0,8	1,1	1,4	1,1	0,8	1,3	1,9	2,9
Millones de dólares									
Balanza de pagos									
Balanza de cuenta corriente	671	764	-1 067	-1 290	-973	-908	-1 882	-3 056	-5 851
Balanza de bienes	1 775	2 633	600	306	556	1 346	1 595	322	-594
Exportaciones FOB	12 037	13 722	12 869	12 384	13 813	17 224	21 729	25 181	30 579
Importaciones FOB	10 262	11 090	12 269	12 077	13 258	15 878	20 134	24 859	31 173
Balanza de servicios	-1 204	-1 259	-1 412	-1 435	-1 439	-1 682	-2 102	-2 119	-2 605
Balanza de renta	-1 355	-2 283	-2 609	-2 867	-3 398	-4 297	-5 456	-6 003	-7 888
Balanza de transferencias corrientes	1 455	1 673	2 354	2 706	3 309	3 724	4 082	4 743	5 236
Balanzas de capital y financiera ^d	-983	106	2 285	1 428	789	3 449	3 608	3 089	10 557
Inversión extranjera directa neta	1 392	2 069	2 526	1 277	783	2 873	5 578	5 365	8 658
Capital financiero ^e	-2 375	-1 963	-240	151	6	576	-1 971	-2 276	1 899
Balanza global	-312	870	1 218	138	-184	2 541	1 726	33	4 706
Variación en activos de reserva ^f	312	-870	-1 218	-138	184	-2 541	-1 726	-33	-4 706
Otros indicadores del sector externo									
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) ^g	91,6	100,0	104,2	105,7	119,6	107,1	96,7	95,5	85,3
Relación de precios del intercambio de bienes (índice 2000=100)	87,2	100,0	94,2	92,5	95,2	102,3	111,0	115,2	124,4
Transferencia neta de recursos (millones de dólares)	-2 338	-2 177	-324	-1 439	-2 609	-848	-1 849	-2 914	2 669
Deuda externa bruta total (millones de dólares)	36 733	36 130	39 097	37 325	38 008	39 442	38 450	40 107	44 746
Tasas anuales medias									
Empleo									
Tasa de actividad ^h	63,1	63,5	64,4	64,8	65,0	63,6	63,3	62,0	61,8
Tasa de desempleo ^{i,j}	19,4	17,3	18,2	17,6	16,7	15,4	13,9	13,0	11,4
Tasa de subempleo visible ⁱ	...	14,2	16,3	16,8	15,3	15,2	13,8	11,9	10,0
Porcentajes anuales									
Precios									
Variación de los precios al consumidor (diciembre a diciembre)	9,2	8,8	7,6	7,0	6,5	5,5	4,9	4,5	5,7
Variación de los precios al productor (diciembre a diciembre)	7,1	14,9	9,0	3,8	10,2	5,2	3,0	5,3	1,3
Variación del tipo de cambio nominal (promedio anual)	23,2	18,9	10,1	8,9	14,9	-8,7	-11,7	1,6	-12,0
Variación de la remuneración media real	4,4	3,9	-0,3	3,1	-0,6	1,7	1,4	3,7	-0,5
Tasa de interés pasiva nominal ^k	21,3	12,1	12,4	8,9	7,8	7,8	7,0	6,2	8,0
Tasa de interés activa nominal ^l	29,4	18,8	20,7	16,3	15,2	15,1	14,6	12,9	15,4

Cuadro 1 (conclusión)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007 ^a
	Porcentajes del PIB								
Sector público no financiero ^m									
Ingresos totales	30,2	30,0	31,0	30,3	30,6	31,9	29,9	30,4	31,4
Ingresos corrientes	29,3	29,6	31,0	30,3	30,6	31,9	29,9	30,4	31,4
Ingresos tributarios	14,5	14,2	15,4	15,2	15,3	15,9	16,7	17,6	17,8
Ingresos de capital	0,8	0,4	-0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gastos totales	33,8	33,5	34,6	33,3	32,9	32,7	30,2	31,3	32,4
Gastos corrientes	26,4	26,1	27,0	26,2	26,0	26,2	25,3	25,7	25,9
Intereses	3,3	3,9	4,2	3,9	4,1	3,8	3,4	3,9	3,9
Gastos de capital	7,4	7,3	7,5	7,1	6,9	6,6	4,9	5,6	6,5
Resultado primario	-0,3	0,3	0,6	0,9	1,9	3,0	3,1	3,1	2,9
Resultado global	-3,6	-3,5	-3,6	-3,1	-2,2	-0,8	-0,3	-0,8	-1,0
Deuda del sector público no financiero									
Interna	15,2	18,1	19,1	22,9	21,7	22,4	23,0	21,2	22,0
Externa	19,3	21,0	23,9	26,6	25,0	20,2	15,9	15,2	14,7
Moneda y crédito ⁿ									
Crédito interno	37,4	32,2	31,4	31,0	30,5	30,2	30,7	29,8	32,8
Al sector público	7,7	8,4	9,0	10,4	10,7	10,6	10,5	6,6	6,1
Al sector privado	29,7	23,8	22,3	20,6	19,8	19,6	20,2	23,2	26,6
Masa monetaria y depósitos en moneda nacional (M2)	31,5	28,9	29,1	28,6	28,3	29,5	31,0	32,3	34,0

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

^a Cifras preliminares.

^b Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes de 1994.

^c Sobre la base de cifras en moneda nacional expresadas en dólares a precios corrientes.

^d Incluye errores y omisiones.

^e Se refiere a los saldos de las balanzas de capital y financiera (incluidos errores y omisiones) menos la inversión extranjera directa neta.

^f El signo menos (-) indica aumento de reservas.

^g Promedio anual, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes.

^h Población económicamente activa como porcentaje de la población en edad de trabajar, 13 ciudades; en 1999, siete ciudades.

ⁱ Porcentaje de la población económicamente activa, 13 ciudades; en 1999, siete ciudades.

^j Incluye desempleo oculto.

^k Certificadas de depósitos a plazo fijo a 90 días para bancos y empresas.

^l Tasa efectiva total del sistema.

^m Los gastos totales y resultados incluyen la concesión neta de préstamos.

ⁿ Las cifras monetarias corresponden a saldos a fin de año.

3. Evolución de las principales variables

a) La actividad económica

Desde el punto de vista del gasto, en 2007 el crecimiento de la economía colombiana se sustentó, como en años anteriores, en el dinamismo de las inversiones, las exportaciones y el consumo privado. El consumo creció un 6,3%, mientras que las inversiones se incrementaron un 21,2%. El comportamiento del consumo privado obedeció al aumento del ingreso disponible de los hogares gracias a los favorables términos del intercambio, al crecimiento del empleo y al buen nivel de las remesas. En cambio, se registró un menor incremento del consumo público debido al ajuste fiscal y a la moderación del gasto del gobierno. Los resultados positivos en materia de inversión se explican básicamente por el aumento de las obras civiles y de las compras de maquinaria y equipos, incluidos los

de transporte. En el frente externo, destaca el crecimiento de las exportaciones e importaciones como respuesta a los efectos favorables de los términos del intercambio y al ritmo acelerado de la actividad económica, respectivamente. Los sectores que encabezaron el aumento de esta última fueron la construcción, la industria, el comercio y el transporte, con un incremento superior al 10,0%.

En los primeros meses de 2008 surgieron algunas señales de alerta, puesto que se observaron signos de desaceleración de la economía, principalmente en los sectores de la industria y el comercio. Las principales encuestas de opinión empresarial también revelaban un enfriamiento de la actividad, niveles de confianza negativos y una disminución de las ventas y el empleo. Así lo confirmaron, en primer lugar, los resultados de la última muestra mensual manufacturera publicada por el

Cuadro 2
COLOMBIA: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	2006 ^a				2007 ^a				2008 ^a	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
Producto interno bruto total (variación respecto del mismo trimestre del año anterior) ^b	6,4	5,8	8,1	7,4	8,8	8,2	6,9	8,8	4,4	...
Exportaciones de bienes FOB (millones de dólares)	5 454	6 083	6 349	6 504	6 116	7 272	7 714	8 889	8 657	...
Importaciones de bienes CIF (millones de dólares)	5 653	6 376	6 849	7 284	7 390	7 903	8 445	9 159	8 882	...
Activos de reservas internacionales (millones de dólares) ^c	15 157	14 465	15 017	15 440	18 997	19 999	20 554	20 955	22 138	22 855
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) ^d	91,3	98,6	98,3	93,7	89,6	81,9	84,0	85,6	81,1	75,8
Tasa de desempleo	14,1	12,8	12,8	12,3	13,3	11,6	11,0	9,9	12,3	...
Precios al consumidor (variación porcentual en 12 meses)	4,1	3,9	4,6	4,5	5,8	6,0	5,0	5,7	5,9	7,2
Tipo de cambio nominal promedio (pesos por dólar)	2 264	2 439	2 429	2 302	2 220	2 023	2 043	2 020	1 907	1 767
Remuneración media real (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	3,3	3,6	4,3	3,8	0,9	-0,7	-1,0	-1,2	-0,6	...
Tasas de interés nominales (porcentajes anualizados)										
Tasa de interés pasiva ^e	6,1	6,0	6,3	6,5	7,0	7,7	8,6	8,7	9,3	9,7
Tasa de interés activa ^f	13,5	12,5	12,8	12,9	13,4	14,9	16,5	16,7	16,7	17,2
Tasa de interés interbancaria ^g	5,9	6,2	6,6	7,2	7,8	8,5	9,2	9,3	9,5	9,7
Diferencial de bonos soberanos (puntos base) ^h	173,9	239,0	200,0	161,0	159,0	119,0	166,0	195,0	258,0	221,0
Índices de precios de la bolsa de valores (índice nacional, 31 diciembre 2000=100) ⁱ	1 385	956	1 155	1 393	1 334	1 328	1 302	1 335	1 120	1 146
Crédito interno (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	11,9	17,8	13,8	9,4	16,3	10,6	20,1	22,8	16,5	17,6 ^j
Crédito vencido respecto del crédito total (porcentajes)	3,0	2,8	2,7	2,6	2,8	3,0	3,2	4,3	4,5	3,9

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

^a Cifras preliminares.

^b Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes de 1994.

^c Incluyen oro.

^d Promedio trimestral, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes.

^e Certificados de depósito a plazo fijo a 90 días para bancos y empresas.

^f Tasa efectiva total del sistema.

^g Acuerdos de recompra (repos) de expansión.

^h Medido por el EMBI+ calculado por J.P.Morgan.

ⁱ Hasta 2000 se considera el índice de la bolsa de Bogotá (IBB).

^j Datos hasta el mes de mayo.

Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE) en el mes de mayo y, en segundo lugar, el dato de crecimiento para el primer trimestre de 2008. De acuerdo con la muestra, tanto la producción real como las ventas reales y el empleo registraron variaciones anuales negativas (4,3%, 4,5% y 0,3%, respectivamente). El crecimiento fue del 4,1%, en comparación con el 9,1% del mismo trimestre del año anterior. En cambio, y no obstante la apreciación del peso, las exportaciones han crecido considerablemente en los primeros meses del año debido a los altos precios del petróleo y a un incremento superior al 30% del precio de otros productos de exportación. Además, se prevé que las corrientes de inversión extranjera directa se mantengan en los niveles del año anterior. De

acuerdo con las proyecciones de la CEPAL, en 2008 el crecimiento alcanzará un 5,3%, mientras que el gobierno nacional prevé que será cercano al 5,0%. Los pronósticos de los analistas privados se encuentran en un rango de entre un 5,0% y un 5,5%.

b) Los precios, las remuneraciones y el empleo

Luego de tres años consecutivos de cumplimiento de las metas de inflación establecidas por el banco central, en 2007 fue imposible lograr el 4,0% previsto. A fines de año la inflación llegó a un 5,7%, superando ampliamente el límite superior del rango fijado (4,5%). Como se dijo, las presiones inflacionarias provienen tanto del ámbito

externo como interno. En el primero, cabe mencionar el alza de precios de los alimentos y los combustibles en los mercados internacionales y los fenómenos climáticos adversos que han contribuido a reducir la oferta interna de ciertos productos agrícolas. En el segundo, destaca principalmente el dinamismo de la demanda interna.

En 2008, el banco central proyectó una meta similar a la de 2007. Sin embargo, las autoridades están conscientes de los riesgos, entre ellos el aumento considerable de las expectativas de inflación y de que haya escasas probabilidades de que se reduzcan las presiones inflacionarias, sobre todo las de índole externa. Pese a que su pronóstico para el año era una variación del 4,9%, en junio se había acumulado un aumento del 6,0%.

En materia de empleo, los resultados son, hasta el primer semestre del año 2008, compatibles con el ritmo de actividad económica, puesto que la tasa de desempleo nacional se redujo del 12,0% en 2006 al 11,1% en 2007. Los salarios reales de la industria tuvieron una caída en 2007 al registrar una variación año corrido negativa del 0,5%, en comparación con un 3,7% en 2006.

Durante los primeros meses de 2008, las cifras de desempleo continuaron disminuyendo en relación con el mismo período del año anterior. Cabe tener en cuenta que la posible desaceleración económica podría provocar un aumento del desempleo en 2008. Prueba de ello han sido los primeros despidos masivos realizados por los ensambladores de automóviles, que se han visto afectados por las restricciones impuestas por República Bolivariana de Venezuela a las compras de vehículos. Asimismo, las cifras muestran que el crecimiento del empleo industrial parece haberse detenido.

c) El sector externo

En 2007, el déficit en cuenta corriente alcanzó un 3,4% del PIB. Este obedeció en su mayoría al gran dinamismo de las importaciones, que crecieron casi un 26% debido a las altas tasas de inversión y al desarrollo

de algunos proyectos de infraestructura en el país. Las compras de bienes intermedios y de capital representaron el 77,5% de las importaciones totales. Por su parte, las exportaciones aumentaron un 21,4%: las tradicionales un 20,3% y las no tradicionales un 25,5%². Este ritmo apreciable de crecimiento se debió a los favorables términos del intercambio y a la elevada demanda venezolana, que compensaron la reducción de las ventas hacia Estados Unidos. Los principales lugares de destino de las exportaciones continúan siendo Estados Unidos, República Bolivariana de Venezuela y Ecuador.

Se prevé que en 2008 el déficit de la cuenta corriente alcanzará alrededor del 3,9% del PIB y se financiará mediante las corrientes de inversión extranjera directa que, según se espera, ingresarán este año al país si la situación externa continúa siendo favorable. Este déficit más elevado que el del año anterior obedecería a una probable desaceleración de las exportaciones y un aumento de las importaciones, básicamente debido a las compras de equipos militares.

Las difíciles relaciones con República Bolivariana de Venezuela y las medidas adoptadas por las autoridades de este país en materia comercial tienen repercusiones adversas en las corrientes de comercio. Aunque varios sectores se han visto afectados por las restricciones recientes, el más desfavorecido ha sido el sector automotor como resultado de una resolución de los Ministerios del Poder Popular para las Finanzas, las Industrias Ligeras y Comercio, y la Energía y Petróleo, en virtud de la cual se limitaron las importaciones de vehículos. La cuota colombiana se redujo de 60.000 a 24.000 unidades, con los consiguientes efectos negativos en materia de empleo para el país. De acuerdo con un ejercicio extremo realizado para medir el impacto que podría tener un cierre total de las exportaciones a República Bolivariana de Venezuela, este representaría alrededor del 1,3% del PIB colombiano.

² Entre las no tradicionales, el crecimiento podría atribuirse a la mayor venta de confecciones y también de vehículos y repuestos.

Ecuador

1. Rasgos generales de la evolución reciente

El crecimiento económico ecuatoriano fue del 1,7% en los tres primeros trimestres de 2007, mientras que según estimaciones preliminares del Banco Central del Ecuador, la cifra anual del 2007 será un 2,7%¹. Este resultado muestra una desaceleración del crecimiento respecto de años anteriores: el PIB se expandió un 6% en 2005 y un 3,9% en 2006. De esta manera, la tasa de crecimiento económico de Ecuador se ubicó entre las más bajas del año en América Latina, debido, principalmente, a la disminución de la producción petrolera y a una reducción de la tasa de inversión, pese a la favorable coyuntura internacional en materia de precios de los productos exportados por el país y a la depreciación del dólar respecto de las monedas de los socios comerciales. Se prevé que en 2008 la economía crecerá un 3%.

La situación fiscal durante el año 2007 se mantuvo firme, aunque se registró un deterioro respecto de 2006 debido principalmente a la expansión del gasto público. Sin embargo, cabe destacar que una parte significativa de esta expansión obedeció al elevado aumento de la inversión pública, que superó los niveles observados en los últimos

años. Asimismo, continuó reduciéndose la relación entre deuda y PIB.

Por último, cabe mencionar que la inflación se aceleró a partir de la segunda mitad de 2007, en forma paralela al aumento de los precios internacionales de las materias primas y a la depreciación del dólar.

2. La política económica

a) La política fiscal

En 2007, el sector público no financiero (SPNF) tuvo un superávit primario equivalente al 4,1% del PIB, mientras que el superávit global fue del 2,2%, lo que representa un deterioro respecto del 5,5% y el 3,3%, respectivamente, registrado en 2006. La reducción del superávit fue consecuencia del incremento de los gastos, que superó al de los ingresos: mientras que estos últimos crecieron un 19,4%, los gastos aumentaron un 26,5%.

Los ingresos del SPNF se incrementaron un 3% del PIB y dos tercios de este aumento se produjeron a

causa del mayor superávit operacional de las empresas públicas. El incremento de los ingresos provenientes de la recaudación del impuesto al valor agregado (IVA), el impuesto a la renta y las contribuciones a la seguridad social también sobrepasó el crecimiento del PIB.

Los gastos del SPNF aumentaron un 4,2% del PIB, lo que se debió en gran parte a la marcada expansión de la formación bruta de capital fijo, cuyo incremento del

¹ A fines de julio de 2008 estas cifras se encontraban en proceso de verificación. Los cálculos de las variables con respecto al PIB (por ejemplo, la relación entre deuda y PIB) son, por este motivo, estimaciones preliminares.

67% fue equivalente al 2,5% del PIB respecto de 2006. Con ello, la formación bruta de capital fijo del SPNF se ubicó en el 7,1% del PIB, el registro más elevado de los últimos 10 años. Este aumento de la inversión pública refleja el rol que el actual gobierno asigna al Estado en la economía. Por otra parte, el gasto en remuneraciones creció un 16,8%, equivalente al 0,7% del PIB, con lo cual los egresos correspondientes alcanzaron un 8,3% del PIB, la cifra más elevada de la década. Los pagos por concepto de intereses, sin embargo, se redujeron el equivalente al 0,2% del PIB. Por último, también cabe destacar el monto considerable de subsidios a los combustibles: en 2007, el diferencial entre ingresos y costos por la venta interna de derivados de los hidrocarburos importados, como diesel, gas licuado de petróleo y gasolina de alto octanaje, representó pérdidas de 1.426 millones de dólares, equivalentes al 3,2% del PIB².

Desde el 30 de noviembre de 2007, fecha en que la Asamblea Constituyente asumió las competencias del poder legislativo, se han sancionado una serie de reformas económicas de gran importancia, entre las cuales se destacan las siguientes. En primer término, la reforma tributaria aplicada desde diciembre mediante la aprobación por parte de la Asamblea Constituyente de la ley reformativa para la equidad tributaria en el Ecuador. Entre otras medidas, esta incluyó la eliminación de las preasignaciones existentes del impuesto a la renta y del impuesto a los consumos especiales (ICE), que a contar de 2008 pasaron a formar parte del presupuesto del gobierno central; la introducción de un anticipo al impuesto a la renta; los cambios del ICE³, la introducción de un régimen tributario simplificado para ciertos contribuyentes; la introducción de precios referenciales para el cobro del ICE; el aumento de las alícuotas impositivas aplicables a legados, herencias y donaciones; la retención de intereses en la fuente y el pago de los proveedores externos. Posteriormente, en abril de 2008, la Asamblea Constituyente aprobó la ley orgánica para la recuperación del uso de los recursos petroleros del Estado y racionalización administrativa

de los procesos de endeudamiento, en virtud de la cual los recursos públicos de origen petrolero asignados al Fondo de Estabilización Petrolera (FEP), a la Cuenta Especial de Reactivación Productiva y Social, del Desarrollo Científico-Tecnológico y de la Estabilización Fiscal (CEREPS) y al Fondo Ecuatoriano de Inversión en los Sectores Energético e Hidrocarburífero (FEISEH) se integrarán al presupuesto del gobierno central como ingresos de capital. Las preasignaciones existentes de dichos fondos, por lo tanto, fueron anuladas.

Durante el primer trimestre de 2008, los elevados precios del petróleo se tradujeron en un marcado crecimiento de los ingresos del sector público no financiero por concepto de exportaciones petroleras respecto del mismo período de 2007 (261,8%), mientras que los ingresos no petroleros se incrementaron un 36,6%, sobre todo los correspondientes al impuesto a la renta y las contribuciones a la seguridad social. El superávit de las empresas públicas también creció significativamente. Por su parte, los gastos corrientes aumentaron un 55,3% respecto del primer trimestre de 2007, mientras que los gastos devengados de capital se incrementaron un 111,2%. En 2008, al igual que el año pasado, el gobierno ha apostado de manera decidida a aumentar la tasa de inversión pública, con lo cual en los presupuestos correspondientes se elevó en forma considerable el número de recursos destinados a este tipo de inversión. Sin embargo, tal como ocurrió en 2007, cuando el presupuesto de inversión pública no se cumplió en su totalidad, los datos del primer semestre de 2008 en materia de ejecución de la inversión pública del gobierno, medida según sectores, muestran que solo se concretó un 26,8% de los gastos previstos por el presupuesto codificado. Entre los sectores de mayor participación en la inversión pública proyectada, los más atrasados en términos de ejecución fueron los de la salud y las comunicaciones.

Al igual que en el año anterior, en 2007 continuó reduciéndose el coeficiente de la deuda pública externa ecuatoriana (incluido el banco central) respecto del PIB. Así, mientras que en diciembre de 2006 la deuda equivalía al 24,7% del PIB, en diciembre de 2007 dicho coeficiente se había reducido al 23,9%. En términos nominales, la deuda aumentó 417,7 millones de dólares hasta alcanzar los 10.633 millones, de los cuales el 44,6% correspondía a organismos internacionales como el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) y la Corporación Andina de Fomento (CAF) y el 37,4% a bonos⁴. La deuda interna se elevó a 3.240 millones de dólares, equivalentes al 7,3% del PIB, registrando

² El subsidio real es mucho mayor si se costean los combustibles vendidos internamente por la Empresa Estatal de Comercialización y Transporte de Petróleos del Ecuador (PETROCOMERCIAL) al precio internacional (costo de oportunidad) de los derivados producidos por la Empresa Estatal de Industrialización de Petróleos del Ecuador (PETROINDUSTRIAL). Por ejemplo, en 2007 la importación y venta interna de 11,8 millones de barriles de diesel mostró pérdidas por 607,3 millones de dólares, mientras que PETROINDUSTRIAL produjo 11,2 millones de barriles de diesel número 2, una cantidad similar a la importada de diesel.

³ Se elevó la alícuota correspondiente a los vehículos de mayor precio, se incluyeron nuevos productos y servicios gravados (clubes sociales) y se eliminó el cobro del ICE en el sector de las telecomunicaciones.

⁴ El 93% de este monto corresponde a los bonos globales 2030, 2015 y 2012.

una leve caída nominal respecto de los 3.277,6 millones (7,9% del PIB) observados en 2006. Cabe destacar que al cierre de 2007 se habían eliminado de la deuda interna los Certificados de Tesorería (CETES), deuda de muy corto plazo, en tanto que aumentó el monto de bonos del Estado emitidos a mayor plazo. Durante los primeros meses de 2008, la deuda externa continuó disminuyendo y se amortizó en su totalidad la existente con el Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR) por 166,7 millones de dólares. De este modo, en abril de 2008 la deuda alcanzaba el 20,9% del PIB.

b) La política monetaria

Tras la aprobación de la ley de regulación del costo máximo efectivo del crédito por parte del Congreso ecuatoriano en julio de 2007, el banco central ha publicado a partir de agosto de ese año las tasas de interés efectivas tanto activas como pasivas, desagregadas en el caso de las primeras según distintas categorías de crédito. En abril de 2008 existían cálculos de las tasas de interés referenciales y máximas correspondientes a los siguientes ocho segmentos de crédito: comercial corporativo, comercial para pymes, consumo, consumo minorista, vivienda, microcrédito de acumulación ampliada, microcrédito de acumulación simple y microcrédito de subsistencia. Dado que estas tasas incluyen las comisiones bancarias que hasta julio de 2007 se cobraban en forma separada, no es posible establecer una comparación entre los años 2007 y 2008. En julio del presente año, por ejemplo, la tasa máxima para el segmento comercial corporativo se encontraba en un 9,8%, mientras que la correspondiente al comercial para pymes ascendía al 13,1%⁵.

Los activos del sector bancario ecuatoriano se incrementaron un 14,7%, del 31,1% del PIB en diciembre de 2006 al 33,2% del PIB en diciembre de 2007. En cuanto a su estructura, cabe destacar dos aspectos. En primer lugar,

⁵ El primer período en que se publicaron las tasas efectivas máximas correspondientes a ambos segmentos fue septiembre de 2007, fecha en que la tasa efectiva máxima del segmento comercial corporativo era del 14% y la del segmento comercial para pymes ascendía al 20,1%.

desde mediados de 2007 se observó una mayor preferencia por la liquidez, con lo cual la participación de los activos líquidos creció del 15,8% del total de activos del sector bancario en junio de ese año al 22,6% en abril de 2008. Paralelamente, se interrumpió la tendencia de incremento que venía observándose desde el primer trimestre de 2003 en el otorgamiento de créditos a sectores residentes distintos de sociedades: mientras que en marzo de 2003 ellos representaban el 15% de los activos totales de los bancos abiertos, en julio de 2007 alcanzaron un 26,1%. Luego, la desaceleración del crecimiento de este tipo de créditos, al igual que la de los orientados a sociedades no financieras, se tradujo en una menor participación de estos en el total de activos. Durante este período se mantuvo el escaso interés por parte de los bancos en adquirir bonos del Estado, que en marzo de 2008 representaron solo un 0,8% de los activos totales del sector bancario.

Si bien el comportamiento del sector puede atribuirse a varios factores, es posible que al menos en parte los bancos hayan considerado necesario aumentar su liquidez debido a la volatilidad de los mercados internacionales a partir de la segunda mitad de 2007, así como a la desaceleración de la economía interna y al proceso de cambio estructural que estaba ocurriendo en la economía del país durante el período. Cabe destacar que en mayo de 2008 los bancos privados abiertos mantenían el 25,6% del total de sus activos en el exterior, resultado de la suma de un 16,3% de los activos en depósitos y un 9,3% en bonos externos.

c) Otras políticas

El tipo de cambio real efectivo total de Ecuador se depreció un 5,1% en promedio durante 2007 debido a la depreciación del dólar estadounidense respecto de las monedas de los socios comerciales ecuatorianos, mientras que varios de estos también registraron una aceleración inflacionaria. En particular, fue importante la depreciación real respecto del peso colombiano y del euro, que en promedio alcanzó el 17,4% y el 9%, respectivamente. Entre diciembre de 2007 y mayo de 2008, el tipo de cambio real efectivo registró una depreciación adicional del 0,6%, pese al repunte de la inflación durante ese período.

Cuadro 1
ECUADOR: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007 ^a
Tasas anuales de variación^b									
Producto interno bruto total	-6,3	2,8	5,3	4,2	3,6	8,0	6,0	3,9	...
Producto interno bruto por habitante	-7,6	1,3	3,8	2,8	2,1	6,5	4,5	2,4	...
Producto interno bruto sectorial									
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	9,1	-0,1	3,6	5,4	5,6	1,9	7,8	4,1	...
Minería	1,4	8,0	1,1	-2,5	6,0	25,3	1,1	1,0	...
Industria manufacturera	-23,5	-32,4	11,6	6,3	3,7	-10,3	20,0	6,0	...
Electricidad, gas y agua	23,0	2,6	0,6	8,2	1,2	-8,7	1,3	3,2	...
Construcción	-24,9	18,3	19,7	20,0	-0,7	4,0	7,3	2,0	...
Comercio al por mayor y al por menor, restaurantes y hoteles	-11,3	3,8	4,8	2,2	3,5	3,9	5,3	4,8	...
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	-0,3	7,7	1,9	1,2	4,3	4,8	8,9	6,4	...
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	-20,6	2,3	3,6	7,9	2,7	6,2	9,0	7,6	...
Servicios comunales, sociales y personales	-1,3	5,8	0,4	-0,4	2,3	2,7	2,5	3,8	...
Producto interno bruto por tipo de gasto									
Consumo	-6,8	3,9	5,8	6,3	4,7	4,5	6,9	5,2	...
Gobierno general	-5,5	4,7	-0,6	4,3	1,4	3,6	3,5	3,0	...
Privado	-7,0	3,8	6,8	6,6	5,2	4,7	7,3	5,5	...
Inversión interna bruta	-49,4	29,0	45,0	21,6	-14,8	12,0	10,6	1,9	...
Exportaciones de bienes y servicios	7,8	-1,0	-0,8	-0,8	9,6	15,9	9,0	8,6	...
Importaciones de bienes y servicios	-29,5	15,8	24,8	16,7	-3,9	11,1	13,7	9,2	...
Porcentajes del PIB									
Inversión y ahorro^c									
Inversión interna bruta	14,7	20,1	24,3	26,5	21,5	23,4	23,8	23,1	...
Ahorro nacional	20,2	25,9	21,3	21,3	20,0	21,7	24,7	26,9	...
Ahorro externo	-5,5	-5,8	2,9	5,1	1,5	1,7	-0,9	-3,9	...
Millones de dólares									
Balanza de pagos									
Balanza de cuenta corriente	918	921	-624	-1 271	-422	-542	348	1 614	1 598
Balanza de bienes	1 588	1 395	-356	-902	80	284	758	1 765	1 797
Exportaciones FOB	4 615	5 137	4 821	5 258	6 446	7 968	10 468	13 188	14 863
Importaciones FOB	3 028	3 743	5 178	6 160	6 366	7 684	9 709	11 423	13 067
Balanza de servicios	-451	-420	-572	-716	-744	-954	-1 130	-1 305	-1 397
Balanza de renta	-1 308	-1 405	-1 335	-1 305	-1 528	-1 902	-1 942	-1 950	-2 048
Balanza de transferencias corrientes	1 090	1 352	1 639	1 652	1 769	2 030	2 661	3 104	3 246
Balanzas de capital y financiera ^d	-1 862	-6 618	394	1 144	558	823	318	-1 745	-211
Inversión extranjera directa neta	648	720	1 330	1 275	872	837	493	271	183
Capital financiero ^e	-2 511	-7 338	-936	-132	-313	-14	-175	-2 016	-394
Balanza global	-944	-5 697	-230	-127	136	281	666	-131	1 387
Variación en activos de reserva ^f	489	-307	106	66	-152	-277	-710	124	-1 497
Otro financiamiento ^g	455	6 004	124	62	17	-4	43	7	111
Otros indicadores del sector externo									
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) ^h	89,0	100,0	70,7	61,8	60,3	61,6	64,5	65,3	68,6
Relación de precios del intercambio de bienes (índice 2000=100)	89,1	100,0	84,6	86,8	89,8	91,5	102,4	109,9	113,0
Transferencia neta de recursos (millones de dólares)	-2 715	-2 020	-817	-100	-953	-1 084	-1 580	-3 688	-2 148
Deuda externa bruta total (millones de dólares)	15 902	13 216	14 376	16 236	16 756	17 211	17 237	17 099	17 538
Tasas anuales medias									
Empleo									
Tasa de actividad ⁱ	60,0	56,8	55,6	54,1	53,8	55,8	56,1	56,8	...
Tasa de desempleo ^j	14,4	9,0	10,9	9,2	11,6	9,7	8,5	8,1	7,4
Tasa de subempleo visible ^k	17,9	16,1	12,6	10,2	9,8	8,1	7,3	6,3	5,5
Porcentajes anuales									
Precios									
Variación de los precios al consumidor (diciembre a diciembre)	60,7	91,0	22,4	9,3	6,1	1,9	3,1	2,9	3,3
Variación de los precios al productor (diciembre a diciembre)	186,9	64,9	-5,6	17,7	4,5	4,3	21,6	7,2	18,2
Variación del tipo de cambio nominal (promedio anual) ^l	116,4	112,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Variación del salario mínimo urbano	-10,7	-3,6	11,5	0,9	6,1	2,4	3,0	3,3	3,9
Tasa de interés pasiva nominal ^m	...	8,2	6,6	5,1	5,3	4,0	3,8	4,4	...
Tasa de interés activa nominal ^m	...	15,2	15,5	14,1	12,6	10,2	8,7	8,9	...

Cuadro 1 (conclusión)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007 ^a
	Porcentajes del PIB								
Sector público no financiero									
Ingresos totales	21,1	25,9	23,3	25,5	24,1	25,0	24,6	27,2	30,2
Ingresos tributarios	14,0	15,8	16,5	19,2	18,0	17,8	18,5	20,1	21,5
Gastos totales ⁿ	26,0	24,4	23,3	24,7	22,5	23,0	23,9	23,9	28,1
Gastos corrientes	20,0	19,4	16,7	18,4	17,4	18,0	19,0	19,2	20,4
Intereses	7,1	6,6	4,7	3,4	2,9	2,4	2,2	2,2	1,9
Gastos de capital	6,0	5,0	6,6	6,4	5,1	4,9	4,9	4,7	7,7
Resultado primario	2,2	8,1	4,7	4,2	4,4	4,5	2,9	5,5	4,1
Resultado global	-4,9	1,5	0,0	0,8	1,6	2,1	0,7	3,3	2,2
Deuda del sector público									
Interna ^o	100,7	88,3	66,7	56,8	50,7	44,6	39,1	32,6	31,1
Interna	18,1	17,8	13,2	11,1	10,5	10,7	9,9	7,9	7,3
Externa	82,5	70,5	53,5	45,7	40,1	33,9	29,2	24,7	23,8
Moneda y crédito ^p									
Crédito interno	39,2	34,7	26,5	20,4	17,3	16,6	16,8	17,3	18,5
Al sector público	9,7	3,6	-0,1	-0,3	-2,5	-4,5	-6,1	-6,8	-7,1
Al sector privado	29,6	31,1	26,6	20,7	19,8	21,1	22,8	24,1	25,6
Liquidez (M2)	22,6	25,6	24,2	23,4	20,3	21,7	23,0	24,2	26,6

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

^a Cifras preliminares.

^b Sobre la base de cifras en dólares a precios constantes de 2000.

^c Sobre la base de cifras en moneda nacional expresadas en dólares a precios corrientes.

^d Incluye errores y omisiones.

^e Se refiere a los saldos de las balanzas de capital y financiera (incluidos errores y omisiones) menos la inversión extranjera directa neta.

^f El signo menos (-) indica aumento de reservas.

^g Incluye uso del crédito y préstamos del Fondo Monetario Internacional y financiamiento excepcional.

^h Promedio anual, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes.

ⁱ Población económicamente activa como porcentaje de la población en edad de trabajar, tres ciudades.

^j Desempleados como porcentaje de la población económicamente activa, total urbano. Incluye desempleo oculto.

^k Subempleados como porcentaje de la población económicamente activa, tres ciudades.

^l Desde enero de 2000, el país adoptó como signo monetario el dólar de los Estados Unidos.

^m Tasa referencial en dólares, promedio mensual.

ⁿ En base devengado para los registros de gasto.

^o Deuda interna del gobierno central.

^p Las cifras monetarias corresponden a saldos a fin de año.

3. Evolución de las principales variables

a) La actividad económica

A fines de julio de 2008, aún no había cifras oficiales disponibles sobre el PIB ecuatoriano de 2007. El banco central dio a conocer un cálculo preliminar según el cual la tasa de crecimiento alcanzó un 2,7%, pero a la fecha este se encuentra en revisión. Durante los tres primeros trimestres de 2007, el PIB de Ecuador se incrementó un 1,7% en comparación con la cifra prevista por el gobierno del 2,6% anual. Esta desaceleración del crecimiento obedeció principalmente a una caída del 4,6% en la producción de petróleo respecto de 2006. Los sectores más activos del período fueron el de servicios y la industria manufacturera, mientras que en la construcción se registró una reducción del nivel de actividad. Pese a que en las proyecciones oficiales para 2007 se atribuyó un elevado dinamismo al sector de la construcción, este no se materializó, en parte debido a

la escasa ejecución de los proyectos de obras públicas, que fue menor a la proyectada originalmente. En cuanto a la demanda, durante los tres primeros trimestres de 2007 el estímulo más significativo provino del consumo de los hogares, que se incrementó un 2,4%, mientras que las exportaciones aumentaron un 1,7% y la formación bruta de capital fijo disminuyó un 1,1% respecto de 2006. El comportamiento de la inversión interna se convirtió así en un factor limitante del crecimiento económico en Ecuador.

En abril de 2007, la extracción petrolera por parte de la Empresa Estatal de Petróleos del Ecuador (PETROECUADOR) alcanzó una cifra de 250.900 barriles diarios⁶. Desde entonces se ha mantenido, con leves oscilaciones, en un promedio de 261.500 barriles diarios. En mayo de 2008 la producción

⁶ Cabe recordar que desde mayo de 2006 la producción de PETROECUADOR incluye la del campo Bloque 15, anteriormente administrado por Occidental Petroleum.

Cuadro 2
ECUADOR: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	2006				2007 ^a				2008 ^a	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
Producto interno bruto total (variación respecto del mismo trimestre del año anterior) ^b	5,9	4,0	4,2	1,5	1,4	1,5	2,0	...	...	...
Exportaciones de bienes FOB (millones de dólares)	3 030	3 323	3 267	3 109	2 845	3 250	3 752	4 005	4 623	5 460
Importaciones de bienes CIF (millones de dólares)	2 717	2 938	3 232	3 227	3 145	3 211	3 217	3 992	3 747	4 508
Activos de reservas internacionales (millones de dólares) ^c	2 351	2 264	2 854	2 023	2 182	3 204	3 611	3 521	4 144	6 103
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) ^d	64,6	65,2	65,7	65,7	66,6	68,7	69,0	70,3	70,8	70,9
Tasa de desempleo	10,4	10,4	10,2	9,6	10,0	9,7	8,7	6,7	7,0	7,3
Precios al consumidor (variación porcentual en 12 meses)	4,2	2,8	3,2	2,9	1,5	2,2	2,6	3,3	6,6	9,7
Tipo de cambio nominal promedio (sucres por dólar) ^e	25 000	25 000	25 000	25 000	25 000	25 000	25 000	25 000	25 000	25 000
Tasas de interés nominales (porcentajes anualizados)										
Tasa de interés pasiva ^f	4,3	4,3	4,4	4,7	5,1	5,1	5,4	5,6	...	...
Tasa de interés activa ^f	8,7	8,7	8,9	9,2	9,4	9,8	10,5	10,7	...	...
Tasa de interés interbancaria ^g	2,2	2,3	2,8	2,7	2,4	2,5	2,5	...	...	...
Diferencial de bonos soberanos (puntos base) ^h	524	519	608	920	659	711	616	614	662	596
Índices de precios de la bolsa de valores (Índice nacional, 31 diciembre 2000=100)	293	336	320	353	369	354	342	329	353	347
Crédito interno (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	10,5	6,1	10,3	14,7	26,6	16,2	12,5	15,1	2,1	-5,4
Crédito vencido respecto del crédito total (porcentajes)	12,8	11,8	11,1	10,4	10,5	10,0	10,1	9,2	9,2	8,0

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

^a Cifras preliminares.

^b Sobre la base de cifras en dólares a precios constantes de 2000.

^c Incluyen oro.

^d Promedio trimestral, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes.

^e Desde enero de 2000, el país adoptó como signo monetario el dólar de los Estados Unidos.

^f Tasa referencial en dólares, promedio mensual.

^g Mercado interbancario, promedio ponderado.

^h Medido por el EMBI+ calculado por J.P.Morgan.

de PETROECUADOR era de 259.300 barriles diarios, de los cuales 93.400 correspondían al campo Bloque 15 que, si bien se encuentra en la órbita de la empresa estatal, se administra en forma autónoma. Esto indica que el resto de las actividades de extracción de PETROECUADOR se encuentran en niveles históricamente bajos debido a problemas administrativos que se tradujeron en una escasa inversión durante muchos años y a la pérdida natural de productividad de los principales campos explotados por la empresa. La situación de la extracción petrolera privada no ha variado mucho desde la rescisión del contrato entre el gobierno y Occidental Petroleum en mayo de 2006 y la extracción promedió los 247.700 barriles diarios durante los primeros cinco meses de 2008.

En 2007 la agricultura creció menos de lo esperado, en parte debido a problemas climáticos que afectaron la producción.

Se prevé que en 2008 la economía se expandirá alrededor de un 3%, impulsada principalmente por el consumo y la inversión pública. Si bien el gobierno ha elaborado un ambicioso plan de inversiones en el sector petrolero, de la ejecución del mismo dependerá la evolución de las actividades de extracción a lo largo del año. En los primeros meses de 2008, el gobierno ha procurado renegociar los contratos petroleros existentes con las empresas privadas a fin de que los contratos de participación se conviertan en contratos de prestación de servicios. En abril, la Asamblea Constituyente aprobó el Mandato Constituyente N° 6, en que se declaró la extinción sin compensación económica alguna de un amplio número de concesiones mineras, así como la moratoria al otorgamiento de nuevas concesiones hasta que se apruebe un nuevo marco legal para esta actividad.

b) Los precios, las remuneraciones y el empleo

La tasa de inflación medida según la variación del índice de precios al consumidor (IPC) entre diciembre de 2006 y diciembre de 2007 fue del 3,3%. A partir de la segunda mitad de 2007 comenzaron a registrarse mayores presiones inflacionarias, que se intensificaron durante los primeros meses de 2008. Así, en junio de 2008 la tasa de inflación en 12 meses se elevó al 9,7%, mientras que en el primer semestre del año la inflación acumulada alcanzaba el 7,1%. Este comportamiento obedeció, sobre todo, a factores como el alza de los precios internacionales de los alimentos y la depreciación del dólar respecto de las monedas de los socios comerciales de Ecuador. Los precios del rubro alimentos y bebidas no alcohólicas, que representan el 25,1% del IPC, crecieron un 20,3% entre junio de 2007 y junio de 2008, acumulando un aumento del 15,3% durante los primeros seis meses de 2008.

Cabe recordar que desde 2003 Ecuador mantiene congelados los precios de los derivados del petróleo, como la gasolina, el diesel y el gas licuado, por medio de fuertes subsidios. Dada la importancia de este tipo de combustibles en la estructura de costos del sector productivo, es posible que la ausencia de subsidios hubiera provocado un aumento de precios aún mayor durante el período.

En las zonas urbanas se registró un incremento significativo de la tasa de participación (del 59,1% al 61,2%) e incluso mayor al de la tasa de ocupación (del 54,3% al 56,8%), de manera que la tasa de desempleo disminuyó moderadamente (del 8,1% al 7,4%). La mayoría de los nuevos empleos se creó en el sector informal, cuya participación en el empleo no agrícola urbano se incrementó 0,8 puntos porcentuales. El salario mínimo real medio aumentó un 3,9% anual.

El 1º de mayo de 2008, la Asamblea Constituyente aprobó el Mandato Constituyente N° 8, en virtud del cual se eliminó la tercerización, la contratación por horas y la intermediación laboral.

c) El sector externo

En 2007, Ecuador registró un superávit del 3,7% del PIB en la cuenta corriente, levemente inferior al del 3,9% del PIB observado en 2006. Por otra parte, se desaceleró el crecimiento de las remesas de emigrantes, que a fines de año alcanzaron un 6,9% del PIB. Esta reducción continuó durante el primer trimestre de 2008 respecto de los dos anteriores, al parecer debido a la falta de dinamismo del sector de la construcción en España y Estados Unidos.

La inversión extranjera directa (IED) neta se redujo en términos nominales por segundo año consecutivo y

en 2007 alcanzó un monto de 182,7 millones de dólares, equivalente al 0,4% del PIB. Esta cifra fue la tercera más baja de América Latina (solo la IED de Bolivia y Paraguay fue inferior en términos nominales) y la segunda más baja como porcentaje del PIB (solo la República Bolivariana de Venezuela registró menor IED neta en 2007 como porcentaje del PIB). A su vez, la cuenta financiera de la balanza de pagos registró entradas equivalentes al 0,6% del PIB.

El valor de las exportaciones de bienes de Ecuador creció un 12,7% en 2007, en comparación con el incremento del 26% registrado en 2006. Dos tercios de ese crecimiento obedecieron al mayor valor de las exportaciones petroleras de crudo y productos derivados, sobre todo fuel oil. Al examinar más detalladamente las exportaciones petroleras, se observa que el volumen de exportaciones de crudo disminuyó un 9,2%, lo que se compensó con creces mediante el 18% de aumento de los precios. Esto refleja la caída antes descrita de la producción petrolera durante el año 2007. Las exportaciones de derivados (fuel oil) se incrementaron un 11,3% en términos de volumen y un 26,7% en términos de precio. Un tercio del aumento de las exportaciones durante el año obedeció a las exportaciones no petroleras, entre las cuales destacan las de banano y plátano (7,9%), extractos y aceites vegetales (6,1%) y cacao y elaborados (5,2%). Durante los primeros cinco meses de 2008, las exportaciones aumentaron un 64,4% respecto del mismo período de 2007 debido en particular al alza de precios del crudo (85,1% en promedio) y al mayor volumen exportado (15,5%).

La tasa de crecimiento de las importaciones alcanzó un 14,4%, cifra inferior al 18% registrado en 2006, y obedeció principalmente al mayor valor de las importaciones de materias primas (16,2%) debido al alza de precios de los productos intermedios a nivel internacional. También se incrementaron más que el promedio las importaciones de bienes de capital, sobre todo los destinados a la industria. Debido al aumento de precios, durante los primeros cinco meses de 2008 continuó elevándose el valor de las importaciones de materias primas, que se incrementó un 30%, encabezado por las materias primas industriales. Cabe destacar que pese al énfasis en los proyectos de infraestructura, las importaciones de materiales de construcción disminuyeron un 15,7% durante ese mismo período.

Por último, en febrero de 2008 el Congreso de Estados Unidos aprobó la extensión hasta fines del presente año de las preferencias arancelarias de la Ley de Promoción Comercial Andina y Erradicación de la Droga (ATPDEA), en virtud de las cuales los exportadores ecuatorianos pueden ingresar un gran número de partidas en el mercado estadounidense sin pagar aranceles.

Paraguay

1. Rasgos generales de la evolución reciente

La economía paraguaya creció un 6,8% en 2007, impulsada por el excelente año agrícola y, en particular, por la cosecha de soja, que aumentó más del 50% respecto del año anterior. La ganadería se resintió a causa de algunas circunstancias adversas y las exportaciones de carne sufrieron una merma, mientras que se incrementaron las ventas externas de soja y aceites derivados. La cuenta corriente de la balanza de pagos registró un superávit equivalente al 1,1% del PIB que, junto con el de las cuentas de capital y financiera (5% del PIB), incluidos errores y omisiones, se tradujeron en una entrada significativa de divisas al país. El guaraní siguió apreciándose notablemente respecto del dólar, aunque se haya depreciado respecto del real. La inflación se ubicó en un 6%, disminuyendo respecto del 12,5% registrado en 2006. Por su parte, la administración central tuvo un superávit del 1% del PIB, en un año en que los ingresos reflejaron el crecimiento de la actividad económica y aumentaron un 13%, mitigando el incremento de casi un 10% de los gastos.

En junio de 2007 y mayo de 2008, las calificadoras de riesgo Standard & Poor's y Moody's mejoraron la evaluación de Paraguay a B y B3, respectivamente.

Se prevé que en 2008 el crecimiento económico será del 5%, que la tasa de inflación se mantendrá elevada debido al escenario internacional de alza de precios y que el resultado fiscal será equilibrado.

En abril de 2008 se realizaron elecciones presidenciales en las que resultó electo el candidato de la Alianza Patriótica para el Cambio, Fernando Lugo, tras lo que se produjo un cambio de partido político en el poder después de 61 años de gobierno del Partido Colorado.

2. La política económica

a) La política fiscal

En 2007 la administración central registró un superávit global equivalente al 1% del PIB, completando cuatro años consecutivos de saldo positivo en las cuentas fiscales que representan el período más largo de superávits en

la historia del país. El acuerdo firmado con el Fondo Monetario Internacional en 2003 marcó un punto de inflexión respecto del desempeño fiscal anterior y permitió la implementación de un conjunto de reformas que contribuyeron significativamente al saneamiento de las cuentas públicas.

Sin embargo, algunas características del balance fiscal de Paraguay se han mantenido vigentes, como una reducida carga tributaria y un esquema rígido de gastos corrientes, particularmente en materia de salarios, jubilaciones y pensiones. La reducida carga tributaria, que en 2007 alcanzó un 11,7% del PIB, ha sido compensada en cierta medida por la contribución por concepto de regalías y compensaciones por parte de las empresas binacionales constituidas con Brasil (Itaipú) y Argentina (Yacuyretá), que representaron en 2007 un 3,4% del PIB.

Las recaudaciones se vieron notablemente favorecidas por el aumento de la actividad económica. El 50% de ellas correspondió a los ingresos por concepto del impuesto al valor agregado (IVA), que se incrementaron casi un 25% en comparación con el año anterior. La importancia de este impuesto en materia de ingresos tributarios se ha expandido paulatinamente, lo que refleja la ampliación de la base impositiva. También se incrementó marcadamente la recaudación por concepto del impuesto a la renta neta y a las utilidades (28%), al igual que la del impuesto selectivo a los combustibles (20,6%) debido al alza de precios de este tipo de bienes y a la expansión de su base impositiva. En cambio, las entradas correspondientes al impuesto al comercio exterior disminuyeron un 8,8%, en parte a causa del régimen de turismo para importaciones en vigor.

La entrada en vigor del impuesto a la renta personal, que originalmente estaba prevista para 2006, se postergó una vez más en 2007, esta vez para el 1° de enero de 2009.

En marzo de 2008, el gobierno estableció el régimen de fomento a la producción y desarrollo de bienes de alta tecnología, en virtud del cual se incentiva la producción o ensamblaje de este tipo de productos mediante la incorporación de valor agregado nacional.

Por su parte, los gastos en servicios personales representaron un 56% de los gastos corrientes en 2007 (7,4% del PIB) y las transferencias a jubilados y pensionistas un 15,9% (2,1% del PIB). Los gastos en servicios generales crecieron un 13,7% con relación a 2006, mientras que las transferencias a jubilados y pensionistas registraron un aumento del 4,7%. En este ámbito, en el mes de septiembre el gobierno estableció un programa de retiro voluntario para funcionarios públicos, autorizando la creación de un cargo por cada tres racionalizados. Asimismo, en el presupuesto general de 2008 se impide la ocupación de cargos que queden vacantes y se mantiene el programa citado, aunque se hayan otorgado aumentos salariales a los funcionarios de la administración central en los primeros meses del año.

El gasto de capital ha tenido históricamente un comportamiento inestable y se ha utilizado muchas veces como variable de ajuste, pese a los esfuerzos por aumentar

su ejecución. En 2007 los gastos de capital crecieron un 4,8%, incluida una disminución del 3,6% de la inversión física y un aumento del 36% de la inversión financiera, que reflejó la transferencia de cerca de 30 millones de dólares a la Agencia Financiera de Desarrollo (AFD).

Por otra parte, en el presupuesto fiscal no se contabilizan las donaciones de las entidades binacionales para gastos sociales, que se agregan a las transferencias por regalías, lo que dificulta el registro y el seguimiento de la aplicación de estos recursos en los programas pertinentes. En 2007 las entradas de divisas por concepto de gastos administrativos de las entidades binacionales (incluidos los programas sociales que estas financian) disminuyeron casi un 2% en comparación con un aumento del 125% en 2006.

Dado lo anterior, en 2007 el resultado primario alcanzó el 1,8% del PIB, cifra que superó levemente la registrada el año anterior debido a una ligera disminución del pago de intereses de la deuda externa, ya que los pagos relacionados con la deuda interna se incrementaron. Asimismo, el gobierno emitió bonos del tesoro en marzo de 2007 (alrededor de 25 millones de dólares), noviembre de 2007 (unos 43 millones) y marzo de 2008 (cerca de 26 millones). A fines de 2007 la deuda pública interna alcanzó un 2,9% del PIB, lo que representa un aumento del 10% en comparación con 2006. En cambio, la deuda pública externa registrada en el Sistema de Gestión y Análisis de la Deuda (SIGADE) de la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD) fue equivalente al 18,7% del PIB y disminuyó un 1,1% con relación a 2006. En este ámbito, en octubre se suscribió un convenio de canje de deuda por educación con el Gobierno de España por 10 millones de dólares.

b) La política monetaria

Al igual que en los tres años anteriores, la política monetaria siguió orientándose a un sistema de metas de inflación, conservándose la meta referencial de mediano y largo plazo del 5% de variación interanual del índice de precios al consumidor (IPC), con un margen del 2,5% por encima y por debajo de la meta. Además, el nuevo directorio del banco central, designado en marzo de 2007, realizó algunos cambios en los instrumentos de la política monetaria y en noviembre de ese año aprobó un nuevo instrumento: la facilidad de liquidez de corto plazo con reporto de instrumentos de regulación monetaria (FLIR).

En marzo de 2007 el banco central comenzó a ofrecer los instrumentos de regulación monetaria mediante subasta y, a partir de mediados de abril, se colocaron nuevamente a tasas de interés referenciales. Las tasas

bajaron considerablemente, de un promedio del 11% en febrero de 2007, al 8% en marzo y al 4,1% en abril. Dado el aumento de los precios, a partir de junio el banco central empezó a subirlas, con lo cual la curva de las tasas de interés de los instrumentos de regulación monetaria registró un incremento y un aplanamiento, puesto que la tasa de más largo plazo se mantuvo hasta marzo de 2008. A fines de 2007, el promedio de las tasas de los instrumentos de regulación monetaria alcanzó un 5,6% y en mayo de 2008 un 6,9%.

En general, las tasas de interés nominales del sistema bancario también se elevaron, en particular las de los certificados de depósito de ahorro¹. Asimismo, en promedio, las tasas activas recién empezaron a subir en los primeros meses de 2008. De este modo, los certificados de ahorro del sector privado experimentaron nuevamente un marcado crecimiento, esta vez un 45,3%, al igual que los depósitos en cuenta corriente (47,9%). Sin embargo, los retornos de los depósitos en términos reales fueron negativos o cercanos a cero.

Los créditos al sector privado registraron un aumento nominal del 41,1% y siguieron incrementándose considerablemente en el primer semestre de 2008. La mayoría de los créditos bancarios en 2007 se orientó al sector agrícola (26%), mientras que el comercio minorista (32%) absorbió gran parte de los créditos otorgados por empresas financieras.

Pese a la apreciación del guaraní respecto del dólar, los depósitos del sector privado en moneda extranjera (expresados en dólares) aumentaron un 26,9%. Sin embargo, dado el incremento notable de los depósitos en moneda nacional, el porcentaje de dolarización de los depósitos del sector privado disminuyó del 50,3% en diciembre de 2006 al 45,2% en diciembre de 2007. Por su parte, los créditos en moneda extranjera registraron un aumento nominal del 54,4% a raíz de la disminución del costo de los fondos denominados en dólares por efecto del tipo de cambio.

En 2007, el banco central siguió realizando intervenciones en el mercado cambiario y las reservas internacionales aumentaron un 44,6%, alcanzando un 20,9% del PIB. Los activos internacionales netos fueron el principal factor de expansión del M0, que se incrementó un 28,3% en términos nominales (21,1% en términos reales). Por su parte, las emisiones de instrumentos de regulación

monetaria, cuyo saldo creció un 20,4%, fueron el principal factor de contracción del M0. La base monetaria se elevó un 35,2% interanual en términos nominales (27,6% en términos reales), incluido el aumento del 51,6% de las reservas del sistema bancario que obedeció al incremento de los depósitos. Por su parte, en 2007 el M1 creció un 38,5% interanual en términos nominales (30,7% en términos reales), el M2 un 39,4% (31,5% en términos reales) y el M3 un 31,4% (24% en términos reales). Todos los agregados monetarios siguieron acrecentándose en el primer semestre de 2008, lo que condujo al aumento de las tasas de los instrumentos de regulación monetaria en marzo y abril.

c) La política cambiaria

El banco central intervino con fuerza en el mercado cambiario en 2007 y en el primer semestre de 2008, dadas las insistentes presiones conducentes a la apreciación del guaraní, que obedecieron al marcado aumento de la entrada de divisas debido al amplio superávit de la balanza de pagos.

Las compras netas de divisas crecieron un 76% en 2007 y un 48% entre enero y mayo de 2008, en comparación con el mismo período del año anterior. Las intervenciones en el mercado cambiario fueron acompañadas de un incremento del límite diario de compraventa de divisas impuesto a los bancos.

d) Otras políticas

Los créditos aprobados por la Agencia Financiera de Desarrollo, banca pública de segundo piso, aumentaron un 265% en 2007. La mayoría de ellos se otorgó al sector ganadero, seguido del agrícola y el inmobiliario. Los recursos necesarios se recaudaron mediante la emisión de bonos (6 millones de dólares en octubre de 2007); préstamos del Banco Interamericano de Desarrollo, como los 10 millones de dólares aprobados en noviembre de 2007 y que se destinaron a créditos para el sector exportador; líneas de crédito concedidas por la misma institución, como la de 150 millones de dólares para proyectos de inversión que se aprobó en marzo de 2008, y por medio de las empresas Petróleos Paraguayos (PETROPAR) y Petróleos de Venezuela S.A. (PDVSA) en el marco del Acuerdo de Cooperación Energética de Caracas (línea de crédito por 30 millones de dólares aprobada en abril de 2008).

¹ El análisis se refiere a las tasas de interés nominales de los depósitos y créditos en moneda nacional, salvo cuando se indica lo contrario.

Cuadro 1
PARAGUAY: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007 ^a
Tasas anuales de variación^b									
Producto interno bruto total	-1,5	-3,3	2,1	-0,0	3,8	4,1	2,9	4,3	6,8
Producto interno bruto por habitante	-3,6	-5,3	0,0	-2,0	1,8	2,1	0,9	2,4	4,9
Producto interno bruto sectorial									
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	1,3	-7,0	11,6	4,2	8,0	3,9	-0,1	3,6	14,2
Minería	-0,4	-5,2	-8,3	-9,1	15,6	2,7	7,8	-2,2	3,5
Industria manufacturera	-0,5	-2,2	-0,7	-1,4	0,7	3,3	2,7	2,5	-1,2
Electricidad, gas y agua	1,7	1,9	1,9	1,1	4,6	3,6	2,8	8,5	5,9
Construcción	-5,8	-7,8	-1,4	-8,9	14,4	2,1	4,5	-3,5	7,2
Comercio al por mayor y al por menor, restaurantes y hoteles	-6,0	-3,7	0,0	-1,6	5,5	5,1	2,4	5,5	5,1
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	1,3	1,4	2,1	2,0	0,7	9,6	7,2	10,7	10,7
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	0,6	-0,7	1,2	0,8	-4,9	2,1	4,0	4,0	3,8
Servicios comunales, sociales y personales	0,8	-0,4	-5,1	-1,1	0,5	2,7	5,9	4,3	4,1
Producto interno bruto por tipo de gasto									
Consumo	-1,1	-4,7	1,4	-6,7	2,4	4,6	4,7	5,0	6,0
Gobierno general	-0,8	-2,6	-8,6	-3,2	-2,0	6,0	11,5	4,0	6,0
Privado	-1,1	-5,0	2,6	-7,1	2,9	4,5	3,9	5,1	6,0
Inversión interna bruta	-14,1	-9,1	11,0	-13,7	2,5	-1,9	7,3	4,3	13,6
Exportaciones de bienes y servicios	-25,5	8,0	-9,6	15,9	4,4	1,8	12,1	14,6	9,6
Importaciones de bienes y servicios	-26,2	0,9	-6,1	-6,2	3,6	6,2	9,0	16,5	10,8
Porcentajes del PIB									
Inversión y ahorro^c									
Inversión interna bruta	20,8	18,8	18,7	18,7	19,7	19,2	19,7	19,6	18,4
Ahorro nacional	18,5	16,5	14,6	20,5	22,0	21,8	20,4	22,0	20,0
Ahorro externo	2,3	2,3	4,1	-1,8	-2,3	-2,1	-0,7	-2,4	-1,6
Millones de dólares									
Balanza de pagos									
Balanza de cuenta corriente	-165	-163	-266	93	129	143	53	219	126
Balanza de bienes	-441	-537	-614	-280	-276	-244	-462	-613	-545
Exportaciones FOB	2 312	2 329	1 890	1 858	2 170	2 861	3 352	4 409	5 463
Importaciones FOB	2 753	2 866	2 504	2 138	2 446	3 105	3 814	5 022	6 008
Balanza de servicios	82	175	165	214	245	327	350	425	391
Balanza de renta	18	22	16	43	-4	-134	-58	-19	-93
Balanza de transferencias corrientes	175	177	167	116	165	194	224	426	373
Balanzas de capital y financiera ^d	-148	-181	217	-217	105	128	107	164	601
Inversión extranjera directa neta	89	98	78	5	22	32	47	166	189
Capital financiero ^e	-237	-280	138	-229	83	97	60	-2	413
Balanza global	-313	-344	-50	-124	234	271	160	383	727
Variación en activos de reserva ^f	-104	215	45	84	-301	-179	-146	-387	-727
Otro financiamiento ^g	418	129	5	40	67	-92	-14	4	0
Otros indicadores del sector externo									
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) ^h	97,0	100,0	102,8	106,5	112,6	106,4	118,7	106,4	95,3
Relación de precios del intercambio de bienes (índice 2000=100)	101,7	100,0	100,2	96,7	101,4	104,3	97,4	95,5	100,1
Transferencia neta de recursos (millones de dólares)	287	-30	237	-134	168	-97	35	149	509
Deuda externa bruta total (millones de dólares)	2 996	3 275	3 074	3 336	3 371	3 330	3 056	3 031	3 087
Tasas anuales medias									
Empleo									
Tasa de actividad ⁱ	57,3	63,7	59,2	61,2	59,8	63,4	61,8	59,4	60,8
Tasa de desempleo abierto ^j	9,4	10,0	10,8	14,7	11,2	10,0	7,6	8,9	7,2
Tasa de subempleo visible ^j	5,8	9,1	8,3	9,5	8,8	8,3	7,5	5,6	5,8
Porcentajes anuales									
Precios									
Variación de los precios al consumidor (diciembre a diciembre)	5,4	8,6	8,4	14,6	9,3	2,8	9,9	12,5	6,0
Variación del tipo de cambio nominal (promedio anual)	14,4	11,8	17,8	39,2	12,4	-7,0	3,4	-8,8	-10,8
Variación de la remuneración media real	-2,1	1,3	1,4	-5,0	-0,8	1,7	1,1	0,6	2,4
Tasa de interés pasiva nominal ^k	20,3	15,4	16,0	21,7	15,5	5,7	6,1	9,8	5,9
Tasa de interés activa nominal ^l	30,2	26,8	28,3	34,3	30,5	21,2	15,3	16,6	14,6

Cuadro 1 (conclusión)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007 ^a
	Porcentajes del PIB								
Sector público no financiero									
Ingresos totales	33,0	34,4	35,7	32,7	31,9	33,9	34,8	34,6	31,1
Ingresos corrientes	32,2	33,1	35,0	32,6	31,8	33,9	34,7	34,5	31,1
Ingresos de capital	0,8	1,2	0,8	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1
Gastos totales ^m	36,1	38,4	35,9	34,6	30,8	31,6	33,3	32,3	29,1
Gastos corrientes	23,6	30,5	29,3	28,9	26,2	26,6	28,3	27,4	24,5
Gastos de capital	12,5	7,9	6,5	5,8	4,9	5,2	4,9	4,9	4,6
Resultado global	-3,1	-4,0	-0,1	-1,9	1,1	2,3	1,5	2,3	2,0
Deuda del sector público no financiero	33,5	35,3	44,0	63,0	46,9	41,7	32,8	24,8	23,4
Interna	3,3	4,1	6,4	8,2	5,0	4,1	3,0	2,7	2,9
Externa	30,2	31,2	37,6	54,8	42,0	37,6	29,8	22,1	20,5
Moneda y créditoⁿ									
Crédito interno ^o	4,7	6,2	7,3	9,9	6,7	6,2	5,7	3,7	2,0
Al sector público	0,2	2,0	3,3	5,7	3,1	3,3	3,1	1,5	0,1
Al sector bancario	4,5	4,2	4,0	4,2	3,6	2,9	2,6	2,2	1,9
Liquidez de la economía (M3)	33,1	31,7	35,3	31,9	29,1	28,3	27,5	26,8	30,6
Masa monetaria y depósitos en moneda nacional (M2)	16,3	15,5	15,4	13,4	14,2	15,2	15,9	16,2	19,7
Depósitos en moneda extranjera	16,8	16,2	19,9	18,4	14,8	13,1	11,7	10,6	11,0

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

^a Cifras preliminares.

^b Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes de 1994.

^c Sobre la base de cifras en moneda nacional expresadas en dólares a precios corrientes.

^d Incluye errores y omisiones.

^e Se refiere a los saldos de las balanzas de capital y financiera (incluidos los errores y omisiones) menos la inversión extranjera directa neta.

^f El signo menos (-) indica aumento de reservas.

^g Incluye uso del crédito y préstamos del Fondo Monetario Internacional y financiamiento excepcional.

^h Promedio anual, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes.

ⁱ Población económicamente activa como porcentaje de la población en edad de trabajar, total nacional.

^j Se refiere a porcentajes de la población económicamente activa, nacional urbano.

^k Promedio ponderado de las tasas efectivas de los depósitos a plazo.

^l Promedio ponderado de las tasas activas efectivas en moneda nacional (sin considerar sobregiros ni tarjetas de crédito).

^m Incluye la concesión neta de préstamos.

ⁿ Las cifras monetarias corresponden a saldos a fin de año.

^o Crédito del Banco Central al sector bancario.

3. Evolución de las principales variables

a) La actividad económica

En 2007 la actividad económica de Paraguay creció un 6,8% en comparación con el 4,3% de 2006 y el 2,9% de 2005. Los resultados del ámbito productivo están estrechamente vinculados a la recuperación del sector agrícola, que registró un crecimiento extraordinario del 24,1%.

Este dinamismo obedeció en particular a la excelente cosecha de soja, cuya producción en toneladas creció un 58% y su rendimiento un 44,7%. Por su parte, la producción de algodón se redujo nuevamente, esta vez un 41,7%. Los problemas relacionados con el suministro de semillas, las condiciones de mercado menos favorables y la vulnerabilidad al clima se han traducido en la disminución de la superficie dedicada a este cultivo de unas 245.000 hectáreas en 2006 a 110.000 hectáreas en

2007. La superficie resultante se dedicó al cultivo de otros productos como la soja y el sésamo.

Cabe destacar el pronunciado incremento de la siembra de caña de azúcar, en particular la de los pequeños agricultores, que ha acompañado el crecimiento de la producción de biocombustibles y que dio lugar a que la producción de este cultivo se elevara un 28% en 2007. Por su parte, la cosecha de trigo también registró un aumento notable del 29%. Se prevé que en 2008 el sector agrícola tendrá nuevamente un resultado favorable.

En cambio, la ganadería se sintió por la pérdida de algunos mercados, ciertas condiciones naturales adversas y la faena excesiva del año anterior, que incidieron en el stock de animales. El resultado fue un crecimiento negativo del 6,8% que afectó al sector de la carne (-9,2%) y a otros relacionados con productos derivados, como los lácteos

Cuadro 2
PARAGUAY: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	2006				2007 ^a				2008 ^a	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
Producto interno bruto total (variación respecto del mismo trimestre del año anterior) ^b	6,6	4,1	6,5	0,7	6,7	5,0	7,0	8,5	7,6	...
Exportaciones de bienes FOB (millones de dólares) ^c	451	475	538	442	495	732	744	814	945	1 333
Importaciones de bienes FOB (millones de dólares) ^c	1 008	1 043	1 147	1 290	1 189	1 265	1 472	1 650	1 711	2 091
Activos de reservas internacionales (millones de dólares) ^d	1 354	1 462	1 546	1 703	1 903	2 153	2 182	2 462	2 638	3 193
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) ^e	114,4	108,2	104,3	98,7	96,0	96,6	97,0	91,7	90,4	81,7
Precios al consumidor (variación porcentual en 12 meses)	11,6	8,4	8,3	12,5	5,6	6,8	10,1	6,0	12,3	13,4
Tipo de cambio nominal promedio (guaraníes por dólar)	6 044	5 689	5 449	5 360	5 171	5 060	5 081	4 793	4 637	4 096
Tasas de interés nominal (porcentajes anualizados)										
Tasa de interés pasiva ^f	8,5	9,3	11,1	10,4	10,3	4,2	4,4	4,8	5,6	6,4
Tasa de interés activa ^g	15,5	16,9	16,8	17,0	17,6	14,0	13,7	13,0	13,7	13,6
Crédito interno (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	10,6	17,5	17,5	9,4	12,9	24,3	35,3	42,7	55,9	50,1
Crédito vencido respecto del crédito total (porcentajes)	5,5	5,7	5,5	3,3	2,9	2,5	2,0	1,3	1,3	1,2

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

^a Cifras preliminares.

^b Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes de 1994.

^c Se refiere solo al comercio registrado.

^d Incluyen oro.

^e Promedio trimestral, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes.

^f Promedio ponderado de las tasas efectivas de los depósitos a plazo.

^g Promedio ponderado de las tasas activas efectivas en moneda nacional (sin considerar sobregiros ni tarjetas de crédito).

(-4,2%). Por otra parte, al igual que en los dos años anteriores, las actividades de fabricación de maquinaria y equipos fueron las más dinámicas del sector manufacturero, registrando un crecimiento del 18%. Este desempeño, junto con el aumento notable de las importaciones de bienes de capital, ha contribuido al incremento extraordinario de la formación bruta de capital (13,6%).

Asimismo, debido a la mayor producción de caña, la industria azucarera creció un 6,5%. Sin embargo, el sector industrial en su conjunto registró un crecimiento negativo del 1,2%. Dado que se estima que en 2008 el sector ganadero no enfrentará los mismos obstáculos del año anterior, se prevé que logrará recuperarse y alcanzar un resultado favorable, al igual que el sector industrial.

Una vez más se observó un gran dinamismo en el sector de los servicios, que creció un 5,6% encabezado por las comunicaciones (12%) y el transporte (9,5%). Estos sectores se beneficiaron del aumento de la inversión y, en el caso del último, de la actividad del sector agrícola. El sector de hoteles y restaurantes registró la tasa de crecimiento más elevada en una década (3,5%), lo que refleja el aumento del turismo interno. El comercio

acompañó a las actividades productivas y creció un 5,2%, cifra cercana a la registrada el año anterior.

El dinamismo de los gastos fiscales se tradujo en un incremento del 6% del consumo público, cuyo ritmo de crecimiento fue igualado por el del consumo privado. La formación bruta de capital aumentó en forma notable, como se ha mencionado, y las exportaciones crecieron un 9,6% impulsadas por la recuperación de las exportaciones de soja. Las importaciones aumentaron un 10,8%, cifra que fue inferior a la variación del año anterior y que contribuyó a reducir el déficit del comercio de bienes con el exterior.

Se prevé que en 2008 la economía paraguaya mantendrá un ritmo de crecimiento elevado (5,0%), impulsada por el sector agrícola, la recuperación de la ganadería y la continuación de un buen desempeño del sector de los servicios.

b) Los precios, las remuneraciones y el empleo

En enero de 2008 el banco central comenzó la publicación del nuevo índice de precios al consumidor del

área metropolitana de Asunción, con base en diciembre de 2007, con el fin de reflejar mejor la actual canasta básica de consumo.

En 2007 el IPC registró una variación interanual del 6%, inferior al resultado del año anterior (12,5%) y al margen referencial superior del 7,5%. La inflación subyacente (sin incluir frutas y verduras) alcanzó un 7,7%, mientras que la inflación subyacente X1 (sin incluir frutas y verduras, servicios tarifados y combustibles) se ubicó en un 8,7%. Las últimas dos medidas no incorporaron la variación interanual del -8,4% del rubro frutas y verduras —aunque este registró alzas importantes durante el año— y superaron la variación total del índice de precios. Además, los precios de los servicios tarifados y de los combustibles, que son regulados por el Estado, experimentaron solamente pequeños ajustes, lo que evitó que el aumento del precio del petróleo en los mercados internacionales se reflejara en su totalidad en los precios de la gasolina y los pasajes. Asimismo, en la inflación de 2007 influyó el aumento de precios de las comunicaciones (34,1%), los productos lácteos (31,9%), los cereales y productos derivados (15,5%), la carne (14,8%) y los gastos en salud (7,3%). En el primer trimestre de 2008, los precios de los alimentos y los combustibles empezaron a presionar la inflación al alza y en junio se registró una inflación interanual del 13,4%, influida, en particular, por los precios de los alimentos.

A la tasa de inflación también contribuyó la depreciación del guaraní respecto del real brasileño —Brasil es el socio comercial más importante de Paraguay—, que alcanzó un 7,1% interanual en términos nominales. Esta depreciación obedeció a la mayor apreciación del real con respecto al dólar, en comparación con la del guaraní, que se apreció un 11% interanual. En cuanto al peso argentino, el guaraní registró una apreciación interanual del 13,4%. En términos reales, el guaraní se depreció un 8,9% respecto del real, mientras que se apreció un 13% en relación con el dólar y un 7,5% respecto del peso argentino. En general, el guaraní registró una leve depreciación real interanual del 0,1% en comparación con sus socios comerciales.

En octubre, el salario mínimo aumentó un 10% nominal y alcanzó un monto equivalente a 296 dólares (al tipo de cambio de marzo de 2008), que correspondió a una variación real del -0,3%.

La tasa de desempleo abierto urbano bajó considerablemente, del 8,9% en 2006 al 7,2% en 2007,

lo que reflejó el aumento de la actividad económica. A nivel nacional, la tasa de actividad aumentó del 59,4% al 60,8%, mientras que la tasa de ocupación se elevó del 55,4% al 57,4%, indicando un aumento tanto de la oferta como de la demanda de trabajo. Sin embargo, el subempleo aumentó del 24% al 26,5% en el mismo período.

c) El sector externo

En 2007 la cuenta corriente de la balanza de pagos de Paraguay registró un superávit equivalente a alrededor del 1,1% del PIB, al que contribuyeron el superávit de los servicios (3,3% del PIB) y las transferencias corrientes (3,1% del PIB).

La balanza de bienes registró un déficit del 4,5% del PIB que fue menor al 6,6% observado en 2006 y que se debió a la desaceleración de las importaciones, que crecieron un 19,6%. Las importaciones de bienes de capital siguieron aumentando en forma notable (46,9%), en particular las de maquinaria y equipos (46,3%). Las de bienes de consumo duraderos se incrementaron un 25%, lo que obedeció en particular al aumento de las importaciones de automóviles (33,7%).

Asimismo, las exportaciones crecieron un 23,9%, impulsadas por el aumento de las ventas de semilla de soja (103%) y de los principales productos de exportación, con excepción de la carne (-13,3%): aceites vegetales (79,6%), cereales (73,7%), harinas (53,6%) e incluso las fibras de algodón (37,2%), pese a la caída de la producción. Las exportaciones de carne se han recuperado en el primer semestre de 2008 y se prevé un buen resultado para el año, dadas las expectativas de acceso a nuevos mercados.

El saldo de las cuentas de capital y financiera, incluidos errores y omisiones, fue equivalente al 5% del PIB, impulsado por el aumento de la inversión extranjera directa (un 13,8%), que fue equivalente al 1,6% del PIB, y por los movimientos de capital financiero, que representaron un 3,4% del PIB. La primera se orientó principalmente a los sectores del comercio, las finanzas, el transporte y las comunicaciones, mientras que los últimos obedecieron especialmente a la repatriación de activos en el exterior.

Las entradas de divisas resultantes del superávit del balance global, un 6% del PIB, ejercieron una considerable presión en el tipo de cambio y condujeron a una acumulación importante de reservas internacionales, comportamiento que se mantuvo en el primer semestre de 2008.

Perú

1. Rasgos generales de la evolución reciente

Gracias a las favorables condiciones externas y un marcado incremento de la demanda interna en 2007, el crecimiento de la economía peruana se aceleró de un 7,6% en 2006 a un 8,9% el último año. Esto tuvo una repercusión positiva en las cuentas fiscales y el sector público financiero cerró el año con un superávit del 3,1% del PIB. Dado que además se aplicó una estrategia de intercambio y prepago, la deuda pública externa se redujo y se reestructuró con condiciones más favorables.

La expansión económica continuó impulsando la generación de empleo; sin embargo, aún es necesario que el crecimiento beneficie a sectores más amplios de la población, en un contexto en que la incidencia de la pobreza ronda el 40%. Principalmente a causa del aumento de los precios internacionales de los alimentos y combustibles, la inflación superó a partir de octubre el rango meta previsto y al finalizar el año su tasa llegó al 3,9%. Además, el superávit del 1,4% del PIB en la cuenta corriente de la balanza de pagos y los significativos flujos financieros, sumados a las favorables perspectivas económicas del país y la

creciente brecha de las tasas de interés con respecto a las de Estados Unidos, propiciaron una tendencia a la apreciación cambiaria.

A inicios de 2008 se mantuvo la dinámica de crecimiento económico, si bien se prevé que el enfriamiento de la economía global y el endurecimiento de la política monetaria se traduzcan en una expansión algo menor, de alrededor del 8,3% en el conjunto del año. La inflación siguió acelerándose durante los primeros meses del año y, aunque se prevé que la inflación interanual se atenúe en el segundo semestre, al finalizar el año superaría el límite superior de la banda de la meta de inflación del 3,0%.

2. La política económica

La política económica de las autoridades obedeció a una estrategia de desarrollo cuyo objetivo fue el “crecimiento económico sostenido con inclusión social”, para lo cual se aspiró a mantener un escenario propicio a la inversión y la estabilidad de precios, así como a enfrentar obstáculos estructurales para el crecimiento a largo plazo, como la estrecha base tributaria, la débil infraestructura y la elevada dolarización, entre otros.

A partir de fines de 2007, las autoridades enfrentaron un repunte inflacionario causado principalmente por factores externos, que en el contexto de una vigorosa

demanda interna conllevó el riesgo de afectar al conjunto del sistema de precios. A su vez, se observó una apreciación cambiaria derivada del superávit de la balanza de pagos, una brecha creciente de las tasas de interés respecto de las de Estados Unidos y expectativas favorables en lo relativo a la evolución económica del país. Si bien la apreciación cambiaria contribuyó a frenar el incremento de los precios, incidió en las perspectivas de las exportaciones no tradicionales y provocó una creciente incertidumbre, por lo que las autoridades se esforzaron en atenuar sus causas, sobre todo las especulativas.

a) La política fiscal

Las metas de las autoridades en cuanto a la política fiscal fueron seguir reduciendo la vulnerabilidad de la economía y, en concordancia con su estrategia de desarrollo, incrementar los ingresos tributarios, el gasto de capital y la inversión social. Para cumplir tales fines se modificaron las reglas fiscales y a partir de 2007 el incremento máximo del gasto fiscal real de un 3,0% (siendo el deflactor el límite superior del rango meta de inflación del banco central) se refiere exclusivamente al gasto de consumo, mientras que el crecimiento del gasto de capital y de las transferencias queda liberado de esta restricción, si bien continúa limitado por la regla de un déficit máximo del sector público no financiero del 1,0% del PIB.

Algunas modificaciones de la política tributaria se orientaron a fomentar la inversión a largo plazo y de las pequeñas y medianas empresas. También se redujo el impuesto temporal a los activos netos del 0,6% al 0,5%, ampliándose al mismo tiempo la base tributaria para este impuesto, y se estableció un cronograma para la reducción del impuesto a las transacciones financieras, que en 2008 bajó del 0,08% al 0,07%.

Los ingresos fiscales reflejaron el dinámico crecimiento económico y, sobre todo, el incremento de los precios de los minerales, que contribuyó a un aumento de la recaudación por concepto de impuesto a la renta de un 24,1%, mientras que la del impuesto general a las ventas creció un 17,4%. No obstante, las reducciones arancelarias incidieron en una disminución de la recaudación por este concepto. El conjunto de los ingresos del gobierno general creció del 20,0% al 20,9% del PIB, un 15,6% en términos nominales.

Se previó asimismo un marcado incremento de la inversión pública que, sin embargo, enfrentó serios problemas de gestión, sobre todo a nivel descentralizado. Medidas como la flexibilización de los requisitos para pequeños proyectos y la asistencia técnica otorgada por el Ministerio de Economía y Finanzas contribuyeron a superar algunos de estos escollos y a lo largo del año la inversión pública se aceleró, con lo que, en el año en su conjunto, los gastos de capital del gobierno general aumentaron un 20,7%. Dado que el gasto corriente aumentó menos, el gasto total del gobierno general subió un 8,5%, lo que significó una disminución del 18,0% al 17,5% del PIB, con un incremento del superávit primario del 3,6% al 4,7% del PIB. El conjunto del sector público no financiero registró una importante mejora del ahorro en cuenta corriente, que permitió aumentar el gasto de capital del 3,0% al 3,2% y el resultado económico del 2,1% al 3,1% del PIB.

El superávit fiscal permitió continuar con la reducción relativa de la deuda pública, que descendió del 31,2% del PIB a fines de 2006 al 30,2% 12 meses después y al 27,2%

en marzo de 2008. Además, se redujo la vulnerabilidad de las finanzas públicas debido a una extensión de los plazos de la deuda, un aumento de la proporción de esta en moneda nacional y un incremento de la deuda a tasas fijas. Específicamente, en marzo de 2007 se recompró y, sobre todo, se intercambió una proporción considerable del bono global 2012 y de los bonos Brady por un valor de 2.296 millones de dólares, para lo cual hubo una reapertura de los bonos globales 2016 y 2033 y se emitió el bono global 2037. En octubre se realizó un prepago de 1.754 millones de dólares de la deuda con el Club de París, operación que se financió principalmente por medio de bonos soberanos con vencimiento a 30 años en moneda nacional, y a inicios de 2008 se hizo un prepago de 166,6 millones de dólares a la Corporación Andina de Fomento y de 816,4 millones de dólares correspondientes a bonos Brady.

Durante los primeros cinco meses de 2008, los ingresos del gobierno central siguieron creciendo (6,1% en términos reales). La inversión pública se expandió marcadamente (49%), mientras se contuvo el gasto corriente. Para el año en su conjunto, se estima que el superávit del sector público no financiero se reduzca a aproximadamente un 2,0% del PIB a causa, sobre todo, del incremento de la inversión pública. Además, continuaría la reducción de la deuda pública en términos del PIB.

b) Las políticas monetaria y cambiaria

A inicios de 2007 se redujo medio punto porcentual la meta de inflación, a un 2,0%, manteniéndose el intervalo de un punto por encima y por debajo de esta meta. A causa sobre todo del incremento de los precios internacionales de los alimentos y combustibles, se aceleró el aumento del nivel de precios a partir del segundo semestre y las autoridades enfrentaron el reto de evitar un aumento generalizado de las expectativas de inflación, en el marco de una demanda interna vigorosa y una marcada expansión del crédito, por lo que se subió la tasa de interés de referencia en julio y septiembre, y nuevamente en enero, abril y junio de 2008, en conjunto 1,25 puntos porcentuales. Con este aumento se amplió la brecha con respecto a las tasas de interés de Estados Unidos, que se redujeron para enfrentar la crisis financiera de ese país. Esta brecha estimuló el flujo de capitales a corto plazo que reforzaron la tendencia de apreciación del nuevo sol frente al dólar.

El banco central intentó contrarrestar este efecto mediante la compra masiva de dólares, tras lo cual las reservas internacionales netas crecieron de 17.329 millones de dólares en diciembre de 2006 a 27.720 millones a fines de 2007 y 35.625 en abril de 2008, mientras que la política de esterilización llevó a un considerable aumento del saldo de los certificados de

depósito del Banco Central de Reserva del Perú, que durante 2007 creció de 8.066 a 21.458 millones de nuevos soles. Sin embargo, la tendencia a la apreciación no cesó y el tipo de cambio bilateral real frente al dólar, que había bajado un 5,5% entre diciembre de 2006 y diciembre de 2007, volvió a disminuir un 6,7% durante el primer trimestre de 2008. Como reflejo de la apreciación generalizada de otras monedas frente al dólar, el tipo de cambio real efectivo bajó solo un 1,7% entre diciembre de 2006 y diciembre de 2007 e incluso subió en el promedio anual. Sin embargo, la acelerada apreciación de inicios de 2008 también influyó en el tipo de cambio real efectivo, que bajó un 4,6% entre diciembre de 2007 y abril de 2008.

Para enfrentar simultáneamente el repunte inflacionario y los flujos de capital a corto plazo, las autoridades aumentaron entre enero y abril de 2008 los requisitos de encaje legal (del 6,0% al 8,5%) y encaje marginal (al 25,0% en moneda nacional y al 45,0% en moneda extranjera) y se encarecieron las transacciones para no residentes. Las autoridades estimaron que estas medidas equivalen a un aumento de la tasa de interés de referencia de 143 puntos básicos. En consecuencia, hasta mediados del año se atenuó la entrada de capitales a corto plazo y se revirtió parcialmente la apreciación cambiaria.

En 2007, las tasas medias con estructura constante de interés continuaron su descenso gradual y las tasas activas en moneda nacional bajaron del 17,1% en 2006 al 16,5% el año siguiente, mientras que el promedio de las tasas pasivas aumentó levemente del 3,4% al 3,5%. Debido a las expectativas económicas favorables, la disminución de las tasas de interés y una expansión del sector financiero hacia nuevos grupos de clientes, se mantuvo la marcada expansión del crédito de un 25,5% a fines de 2007, destacándose el aumento del crédito en moneda nacional, que llegó al 39,4%. Los créditos de consumo y comercial registraron las mayores tasas de expansión. A su vez, continuó el proceso

de desdolarización y la proporción del crédito en dólares descendió del 60,5% a fines de 2006 al 52,7% en mayo de 2008, mientras que la dolarización de la liquidez del sistema financiero bajó del 34,4% al 26,4%.

c) Otras políticas

A fines de 2007, el Congreso de Estados Unidos aprobó el tratado de libre comercio con Perú, que entrará en vigor a inicios de 2009, y se prorrogó la vigencia de la Ley de Promoción Comercial Andina y Erradicación de la Droga (ATPDEA) a todo el año 2008. A inicios de 2008 concluyeron las negociaciones para un tratado de libre comercio con Canadá, mientras continúan las negociaciones comerciales con China, México, la Asociación Europea de Libre Comercio y, en el marco de la Comunidad Andina, con la Unión Europea.

A inicios de 2007 comenzó a aplicarse una disminución de los aranceles para maquinaria y equipo, que se complementó con otra rebaja aplicable a insumos industriales en octubre. Además, se simplificó la estructura arancelaria, al quedar solo tres niveles de 0%, 9% y 17%, respectivamente, y se eliminaron sobretasas temporales. En consecuencia, el arancel medio se redujo del 8,0% al 5,8%. Mientras estas medidas se orientaron principalmente a reforzar la competitividad de la economía peruana, a inicios de 2008 se eliminaron o redujeron los aranceles de 571 partidas de alimentos con el fin de reducir el impacto inflacionario del alza de los precios internacionales.

Para aumentar la competitividad también se redujeron los costos de los trámites para la formalización de empresas, mientras que para mejorar el efecto de la política social en los elevados niveles de pobreza se creó la estrategia nacional CRECER, que sustituyó a una gran cantidad de programas preexistentes y mediante la cual se coordinan otros, y se aumentaron los recursos del programa de transferencias condicionadas Juntos para hogares en extrema pobreza.

3. Evolución de las principales variables

a) La actividad económica

La economía peruana creció un 8,9%, con lo cual alcanzó su mayor expansión desde 1994. El PIB per cápita aumentó un 7,6% y respecto de 2003 ha acumulado un aumento del 25,4%. Esta expansión superó las expectativas, gracias a un mayor dinamismo de la demanda interna. Destaca el crecimiento del 23,3% de la inversión bruta fija. La inversión bruta interna llegó al 23,0% del PIB, la mayor tasa desde 1998. También el consumo privado

aceleró su crecimiento (8,3%), sobre la base de una considerable generación de empleo y las facilidades de crédito, mientras que la orientación de política fiscal incidió en una desaceleración del crecimiento del consumo público (3,9%). Al dinamismo de la demanda interna contribuyó la mejora de los términos del intercambio durante la mayor parte del año, si bien a un ritmo más pausado que en años anteriores (3,6% en el promedio del año), con lo cual el ingreso nacional disponible aumentó un 10,0%. El dinamismo de la demanda interna incentivó

Cuadro 1
PERÚ: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007 ^a
Tasas anuales de variación^b									
Producto interno bruto total	0,9	3,0	0,2	5,0	4,0	5,1	6,7	7,6	8,9
Producto interno bruto por habitante	-0,5	1,6	-1,1	3,7	2,8	3,9	5,5	6,3	7,6
Producto interno bruto sectorial									
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	11,0	6,8	-0,1	6,1	2,3	1,7	4,7	7,0	3,4
Minería	13,1	2,4	9,9	12,0	5,5	5,3	8,4	1,4	2,3
Industria manufacturera	-0,7	5,8	0,7	5,7	3,6	7,7	7,2	7,4	10,7
Electricidad, gas y agua	3,0	3,2	1,6	5,5	3,7	4,5	5,6	6,9	8,5
Construcción	-10,5	-6,5	-6,5	7,7	4,5	4,7	8,4	14,8	16,5
Comercio al por mayor y al por menor, restaurantes y hoteles	-0,6	3,4	0,7	3,2	2,9	5,5	6,1	9,9	10,2
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	2,1	2,6	-0,4	3,7	4,9	6,4	8,5	9,2	18,6
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	-0,9	2,3	-1,2	4,9	4,1	3,9	6,5	...	...
Servicios comunales, sociales y personales	3,9	1,7	-0,0	3,7	5,0	3,8	5,3	5,8	4,5
Producto interno bruto por tipo de gasto									
Consumo	0,0	3,6	1,2	4,4	3,4	3,7	5,1	6,4	7,8
Gobierno general	3,5	3,1	-0,8	-0,0	3,9	4,1	9,1	7,6	3,9
Privado	-0,4	3,7	1,5	4,9	3,4	3,6	4,6	6,2	8,3
Inversión interna bruta	-13,6	-2,7	-7,1	3,0	4,7	5,3	8,4	26,1	26,4
Exportaciones de bienes y servicios	7,6	8,0	6,8	7,5	6,2	15,2	15,2	0,8	6,2
Importaciones de bienes y servicios	-15,2	3,8	2,9	2,3	4,2	9,6	10,9	13,1	21,3
Porcentajes del PIB									
Inversión y ahorro^c									
Inversión interna bruta	21,1	20,2	18,8	18,4	18,4	18,1	17,9	20,0	22,9
Ahorro nacional	18,4	17,2	16,5	16,4	16,9	18,1	19,4	23,0	24,3
Ahorro externo	2,7	2,9	2,3	2,0	1,6	-0,0	-1,4	-3,0	-1,4
Millones de dólares									
Balanza de pagos									
Balanza de cuenta corriente	-1 390	-1 556	-1 217	-1 117	-958	19	1 148	2 757	1 505
Balanza de bienes	-655	-411	-195	292	853	3 004	5 286	8 934	8 356
Exportaciones FOB	6 088	6 955	7 026	7 714	9 091	12 809	17 368	23 800	27 956
Importaciones FOB	6 743	7 366	7 221	7 422	8 238	9 805	12 082	14 866	19 599
Balanza de servicios	-588	-735	-963	-994	-900	-732	-834	-781	-928
Balanza de renta	-1 112	-1 410	-1 101	-1 457	-2 144	-3 686	-5 076	-7 581	-8 418
Balanza de transferencias corrientes	966	999	1 042	1 041	1 233	1 433	1 772	2 185	2 495
Balanzas de capital y financiera ^d	553	1 415	1 640	2 085	1 482	2 397	380	-30	8 082
Inversión extranjera directa neta	1 812	810	1 070	2 156	1 275	1 599	2 579	3 467	5 343
Capital financiero ^e	-1 259	605	571	-71	207	798	-2 199	-3 497	2 740
Balanza global	-836	-142	423	968	525	2 417	1 528	2 726	9 588
Variación en activos de reserva ^f	979	440	-275	-852	-516	-2 443	-1 628	-2 753	-9 654
Otro financiamiento ^g	-143	-298	-148	-116	-9	26	100	27	67
Otros indicadores del sector externo									
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) ^h	101,6	100,0	98,1	95,8	99,8	99,9	101,1	103,9	104,9
Relación de precios del intercambio de bienes (índice 2000=100)	100,8	100,0	95,6	98,4	102,2	111,3	119,4	151,1	156,6
Transferencia neta de recursos (millones de dólares)	-701	-293	391	512	-670	-1 262	-4 596	-7 584	-269
Deuda externa bruta total (millones de dólares)	28 586	27 981	27 195	27 872	29 587	31 244	28 657	28 300	31 361
Empleo									
Tasa de actividad ⁱ	66,9	64,4	66,7	68,4	67,4	68,1	67,1	67,4	68,9
Tasa de desempleo abierto ^j	9,2	8,5	9,3	9,4	9,4	9,4	9,6	8,5	8,4
Tasa de subempleo visible ^j	12,5	12,3	12,8	11,8	9,8	9,6	9,5	9,4	9,6
Porcentajes anuales									
Precios									
Variación de los precios al consumidor (diciembre a diciembre)	3,7	3,7	-0,1	1,5	2,5	3,5	1,5	1,1	3,9
Variación de los precios al por mayor (diciembre a diciembre)	5,5	3,8	-2,2	1,7	2,0	4,9	3,6	1,3	5,2
Variación del tipo de cambio nominal (promedio anual)	15,5	3,2	0,5	0,3	-1,1	-1,9	-3,4	-0,7	-4,4
Variación de la remuneración media real	-2,0	0,8	-0,9	4,6	1,6	1,1	-1,9	1,2	-1,8
Tasa de interés pasiva nominal ^k	...	...	...	3,5	2,9	2,4	2,7	3,4	3,5
Tasa de interés activa nominal ^k	...	...	...	22,3	20,2	18,7	17,9	17,1	16,5

Cuadro 1 (conclusión)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007 ^a
	Porcentajes del PIB								
Gobierno central									
Ingresos totales	14,9	15,2	14,5	14,5	15,0	14,9	15,8	17,5	18,4
Ingresos corrientes	14,6	14,9	14,3	14,3	14,8	14,9	15,7	17,4	18,2
Ingresos tributarios	12,7	12,2	12,4	12,1	12,8	13,1	13,6	15,0	15,7
Ingresos de capital	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
Gastos totales	18,1	18,0	17,3	16,6	16,7	16,2	16,5	16,1	16,6
Gastos corrientes	14,7	15,1	15,0	14,6	14,8	14,4	14,7	14,1	14,4
Intereses	2,1	2,2	2,1	2,0	2,0	1,8	1,8	1,8	1,6
Gastos de capital	3,4	2,8	2,2	2,0	1,9	1,8	1,9	2,0	2,2
Resultado primario	-1,0	-0,6	-0,6	-0,2	0,2	0,6	1,1	3,2	3,4
Resultado global	-3,1	-2,8	-2,8	-2,1	-1,7	-1,3	-0,7	1,5	1,8
Deuda del gobierno central									
Interna	48,1	45,2	44,2	45,7	47,4	41,7	38,2	31,2	30,2
Externa	8,9	8,8	9,6	9,3	10,4	8,0	9,0	8,0	10,3
	39,2	36,4	34,5	36,5	36,9	33,7	29,2	23,2	19,9
Moneda y crédito^l									
Crédito interno	16,5	15,2	14,8	13,4	13,2	12,9	13,9	14,6	17,9
Al sector público	-7,5	-6,2	-4,4	-4,8	-4,1	-4,3	-3,4	-3,6	-5,3
Al sector privado	34,3	31,9	30,4	30,1	28,7	27,0	28,6	28,6	33,2
Otros	-10,3	-10,5	-11,2	-11,8	-11,4	-9,9	-11,3	-10,5	-10,0
Liquidez de la economía (M3)	26,5	25,4	26,1	26,1	24,7	24,0	25,8	24,3	27,0
Masa monetaria y depósitos en moneda nacional (M2)	8,1	7,7	8,7	9,1	9,4	10,8	11,7	11,9	14,5
Depósitos en moneda extranjera	18,5	17,7	17,4	17,1	15,3	13,2	14,1	12,4	12,4

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

^a Cifras preliminares.

^b Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes de 1994.

^c Sobre la base de cifras en moneda nacional expresadas en dólares a precios corrientes.

^d Incluye errores y omisiones.

^e Se refiere a los saldos de la demanda de capital y financiera (incluidos errores y omisiones) menos la inversión extranjera directa neta.

^f El signo menos (-) indica aumento de reservas.

^g Incluye uso del crédito y préstamos del Fondo Monetario Internacional y financiamiento excepcional.

^h Promedio anual, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes.

ⁱ Población económicamente activa como porcentaje de la población en edad de trabajar, Lima metropolitana; 1999 y 2000, total urbano.

^j Se refiere a porcentajes de la población económicamente activa, Lima metropolitana.

^k Tasa promedio, estructura constante.

^l Las cifras monetarias corresponden a saldos a fin de año.

un marcado incremento de las importaciones (21,3%), que superó nuevamente el crecimiento del volumen de las exportaciones, si bien este alcanzó una expansión mayor que el año pasado (6,2%).

La estructura de la demanda agregada se reflejó también en la producción por sectores. Los relacionados con la demanda interna (construcción, manufactura no primaria y comercio, entre otros) se expandieron a tasas superiores al 9,0%. Sin embargo, se desaceleró el crecimiento de la agricultura, sobre todo por las condiciones climáticas menos favorables, y la minería continuó creciendo a tasas modestas.

Durante los primeros meses de 2008 se mantuvieron las tendencias del año anterior y se registraron aumentos significativos en los rubros relacionados con la demanda interna. Sin embargo, gracias a la puesta en marcha de la explotación de nuevos yacimientos, también la minería alcanzó un mayor crecimiento. Para los primeros cinco

meses se estimó una expansión del PIB del 9,8%. Debido al menor crecimiento de la economía mundial y las medidas de política monetaria, se proyecta una expansión menor para el segundo semestre, y para el año en su conjunto se espera un crecimiento económico del 8,3%.

b) Los precios, las remuneraciones y el empleo

A lo largo de 2007, la estructura de precios reflejó los marcados incrementos internacionales de los alimentos y combustibles. Además, se registraron alzas de alimentos de producción nacional debido a limitaciones puntuales de la oferta a causa de problemas climáticos. En consecuencia, se aceleró el incremento del índice de precios al consumidor, que superó el rango meta a partir de octubre y llegó al 3,9% a fin de año, el mayor incremento desde 1998. Esta tendencia se mantuvo a

Cuadro 2
PERÚ: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	2006 ^a				2007 ^a				2008 ^a	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
Producto interno bruto total (variación respecto del mismo trimestre del año anterior) ^b	7,7	5,8	8,7	8,9	8,5	8,1	9,0	9,8	9,5	...
Exportaciones de bienes FOB (millones de dólares)	4 640	5 824	6 559	6 777	5 747	6 741	7 594	7 874	7 735	...
Importaciones de bienes CIF (millones de dólares)	3 383	3 635	3 673	4 175	4 208	4 497	5 294	5 601	6 261	...
Activos de reservas internacionales (millones de dólares) ^c	14 494	14 452	15 198	17 329	18 456	21 555	22 855	27 720	33 608	35 550
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) ^d	104,0	104,0	103,5	104,0	104,0	105,9	106,0	103,8	102,2	101,5
Tasa de desempleo	9,0	8,9	8,5	7,4	9,8	8,3	8,2	7,5	9,3	7,9
Precios al consumidor (variación porcentual en 12 meses)	2,5	1,8	2,0	1,1	0,2	1,5	2,8	3,9	5,5	5,7
Tipo de cambio nominal promedio (nuevos soles por dólar)	3,34	3,29	3,24	3,22	3,19	3,17	3,15	3,00	2,89	2,81
Remuneración media real (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	...	0,8	...	1,6	...	-3,6	...	0,1	...	...
Tasas de interés nominales (porcentajes anualizados)										
Tasa de interés pasiva ^e	3,0	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,6	3,5	3,2
Tasa de interés activa ^e	17,1	17,3	17,2	17,0	16,8	16,6	16,3	16,3	16,5	16,5
Tasa de interés interbancaria	3,8	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	4,8	5,0	4,9	5,5
Diferencial de bonos soberanos (puntos base) ^f	187,5	169,0	171,0	118,0	121,0	117,0	137,0	178,0	223,0	199,0
Índices de precios de la bolsa de valores (Índice nacional, 31 diciembre 2000=100)	490	675	860	1 066	1 420	1 851	1 806	1 450	1 439	1 348
Crédito interno (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	27,7	20,3	15,8	20,9	35,0	42,6	31,5	35,7	27,3	11,2
Crédito vencido respecto del crédito total (porcentajes)	2,1	2,0	1,9	1,6	1,6	1,6	1,5	1,3	1,4	1,2

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

^a Cifras preliminares.

^b Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes de 1994.

^c Incluyen oro.

^d Promedio trimestral, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes.

^e Tasa promedio, estructura constante.

^f Medido por el EMBI+ calculado por J.P.Morgan.

inicios de 2008 y en junio la inflación interanual se ubicó en un 5,7%. Cabe señalar que el impacto del alza de los precios internacionales del petróleo se atenuó gracias al fondo de estabilización de los precios de los combustibles. En vista de la evolución de los precios internacionales de este producto, se prevé que la inflación se mantenga por encima del rango meta en el transcurso del año. Si bien la inflación se ha mantenido acotada en la comparación regional, el aumento de los precios de los alimentos ha afectado sobre todo a los hogares de menores de ingresos.

El intenso crecimiento económico siguió reflejándose en una elevada generación de empleo, pero no en aumentos

significativos de los salarios reales. Específicamente, el empleo en empresas de 10 y más trabajadores aumentó un 8,2% en el promedio de 2007, continuando este dinamismo a inicios de 2008. En consecuencia, en el promedio de 2007, en Lima Metropolitana la tasa de empleo aumentó del 61,8% al 63,0%. Dado que las oportunidades de empleo redundaron en un incremento similar de la oferta laboral, la tasa de desempleo se mantuvo prácticamente constante. De todas maneras, para una gran proporción de la fuerza de trabajo las condiciones del mercado laboral siguen siendo difíciles, lo que se refleja en un continuo flujo migratorio. A inicios de 2008 se mantuvo la dinámica generación de

empleo formal y, sobre la base de un menor aumento de la oferta laboral, durante el primer semestre la tasa de desempleo bajó medio punto porcentual.

Sin embargo, los ingresos laborales reales del sector formal no reflejaron el aumento de la demanda laboral y se mantuvieron prácticamente estables. Para mejorar el poder de compra de los hogares de bajos ingresos, se incrementó un 10,0% el salario mínimo en dos etapas: octubre de 2007 y enero de 2008.

c) El sector externo

Las exportaciones peruanas continuaron beneficiándose de los altos precios de muchos recursos naturales en los mercados mundiales. Específicamente, la harina de pescado, el café y muchos minerales (oro, cobre, estaño, plata, plomo, molibdeno, cinc, entre otros) registraron mejores precios. Sin embargo, la posibilidad de aprovechar esta situación se vio limitada por restricciones de la oferta y el volumen exportado de todos los productos mencionados se contrajo, con las excepciones del cobre, el plomo y el cinc. Aun así, el valor de las ventas externas de los productos tradicionales aumentó un 17,0%. Las exportaciones no tradicionales crecieron un 19,3%, destacándose los incrementos de los productos agrícolas y textiles. Cabe señalar que la expansión de las exportaciones no tradicionales se basó tanto en la expansión del volumen (13,1%) como de los precios.

Las importaciones de bienes se vieron estimuladas por la intensa demanda interna y crecieron un 31,8%. Cabe destacar el dinamismo de la compra externa de bienes

de capital, insumos para la industria y combustibles. En consecuencia, el superávit de la balanza de bienes se redujo y, como además el déficit de los servicios no factoriales aumentó levemente a causa de mayores gastos en transporte, el superávit de la balanza comercial se redujo de un 8,8% a un 6,9% del PIB. En términos del PIB, los saldos de la renta de factores (un déficit de cerca del 8,0% del PIB) y de las transferencias corrientes (un superávit ligeramente superior al 2,0% del PIB) solo registraron cambios menores, de manera que por cuarto año consecutivo se alcanzó un superávit en la cuenta corriente de la balanza de pagos, si bien este se redujo del 3,0% al 1,4% del PIB.

Asimismo, después de un superávit pequeño tanto en 2005 como en 2006, la cuenta financiera registró flujos del 7,6% del PIB, sobre todo a causa de un incremento de la inversión extranjera directa neta que llegó a 5.343 millones de dólares (casi un 5,0% del PIB) y préstamos a largo plazo del sector privado. En cambio, a causa de la política de desendeudamiento del sector público, se registró una salida de 2.473 millones de dólares. Como consecuencia de estos procesos, los pasivos externos del sector público bajaron del 23,7% al 18,4% del PIB, mientras que los del sector privado subieron del 6,8% al 10,2%.

En 2008 se espera una nueva reducción del superávit comercial a causa, sobre todo, del dinamismo de las importaciones, con lo cual se podría eliminar el superávit de la cuenta corriente. Además, se mantendrían importantes flujos financieros, lo que redundaría en una nueva acumulación de reservas internacionales.

República Bolivariana de Venezuela

1. Rasgos generales de la evolución reciente

En 2007 el PIB venezolano creció un 8,4% impulsado por el dinamismo del sector no petrolero (9,5%), dado que en el sector petrolero se registró una contracción (-4,2%). Por su parte, la tasa de crecimiento de la demanda interna se mantuvo en el mismo nivel del año anterior, cercano al 20%. Al igual que en 2006, el dinamismo de la economía se sustentó en la continuada expansión del ingreso nacional bruto disponible del país, resultado del mantenimiento de una relación favorable de los términos del intercambio debido a los altos precios internacionales del petróleo¹. En el primer trimestre de 2008, el PIB aumentó un 4,9% en relación con el mismo período de 2007, lo cual refleja una desaceleración de la actividad económica.

Pese a que a comienzos de 2007 se aplicó un conjunto de medidas orientadas a combatir la creciente inflación registrada desde mediados de 2006, en diciembre el índice nacional de precios al consumidor mostró un alza acumulada del 22,4%. Según las autoridades económicas,

en 2008 el crecimiento alcanzará alrededor del 6%, la tasa de cambio se mantendrá en 2.150 bolívares por dólar y la inflación, que originalmente se había fijado en una tasa media anual del 11%, se elevará a un máximo del 19%.

2. La política económica

En febrero de 2007 la Asamblea Nacional aprobó la ley habilitante, en virtud de la cual se otorgaron al presidente poderes especiales para emitir decretos en varios ámbitos durante los 18 meses siguientes. Sobre la base de estas facultades especiales, en los primeros meses de 2007 el gobierno dio a conocer y aplicó varias medidas que implicaron cambios en la estructura institucional del país. En enero, anunció la nacionalización de dos empresas de servicios públicos: Electricidad de Caracas S.A. y Compañía Anónima Nacional de Teléfonos de Venezuela (CANTV). A partir del 1º de mayo, las cuatro asociaciones estratégicas que operaban en la Faja Petrolífera del Orinoco pasaron a ser empresas controladas por el Estado y Petróleos de Venezuela S.A. (PDVSA) asumió el control mayoritario

de la propiedad. Igualmente en mayo, el gobierno no renovó la licencia de operación de un antiguo canal de televisión. En el segundo semestre, el presidente impulsó un proyecto de reforma constitucional que fue aprobado por la Asamblea Nacional en octubre de 2007 y sometido a referendo popular el 2 de diciembre, siendo rechazado por los votantes. Entre las medidas más polémicas se contaban la eliminación de la autonomía del Banco Central de Venezuela (BCV), modificaciones a la estructura territorial

¹ En 2007 el precio medio de la canasta venezolana de petróleo aumentó un 14,9% en relación con el de 2006. En el primer semestre de 2008, el precio medio del petróleo se ha incrementado un 81% respecto del mismo período del año anterior y un 54% en comparación con el registrado en 2007.

del país, la posibilidad de reelección del Presidente de la República en forma indefinida, la creación de la figura del Poder Popular y cambios relacionados con la definición de propiedad privada.

En abril de 2008 el gobierno anunció la nacionalización de las empresas cementeras que operan en el país y de una importante empresa metalúrgica. Al igual que en el caso de las asociaciones estratégicas que operaban en el sector petrolero, las autoridades han manifestado su intención de crear empresas mixtas en que el Estado, por medio de sus propias empresas, tendría un 60% de participación.

Tanto en 2007 como en 2008 el gobierno ha mantenido los convenios de suministro de petróleo a precios menores que los de mercado que suscribió en el marco de la Alternativa Bolivariana para América Latina y el Caribe (ALBA), el Acuerdo de cooperación energética PETROCARIBE y los acuerdos individuales firmados con varios países. Asimismo, ha impulsado la creación del Banco del Sur, una institución multilateral que contará con recursos de países de América Latina y orientada a otorgar financiamiento a los países de la región.

a) La política fiscal

Durante el año 2007 se observaron algunos cambios relacionados con la política tributaria. En febrero, y como parte del programa antiinflacionario, las autoridades decretaron una rebaja del 14% al 9% de la alícuota del IVA, que se hizo efectiva en dos etapas: una reducción del 14% al 11% a partir del 1° de marzo y otra del 11% al 9% a contar del 1° de julio. Asimismo, desde el 15 de marzo se eliminó el IVA de varios alimentos y se redujo la alícuota correspondiente a los servicios de transporte de estos. En octubre, el gobierno decretó un alza del impuesto a los licores y a los cigarrillos, y a partir del 1° de noviembre entró en vigencia un impuesto del 1,5% a las transacciones bancarias, que grava los retiros y las transferencias realizadas por las empresas.

A su vez, en abril de 2008 se promulgó la ley de contribución especial sobre precios extraordinarios del mercado internacional de hidrocarburos, en virtud de la cual las empresas petroleras deben pagar una contribución al Estado si los precios del petróleo exceden los 70 dólares por barril de crudo Brent. El pago de este tributo se hará de acuerdo con dos alícuotas: las empresas deberán abonar un 50% de la diferencia de precios por barril de crudo cuando el precio del crudo Brent supere los 70 dólares por barril y un 60% cuando sobrepase los 100 dólares. Asimismo, la liquidación de este impuesto no se hará en bolívares, sino en divisas, y los recursos así obtenidos se destinarán al Fondo de Desarrollo Nacional (FONDEN). En junio de 2008 el gobierno decretó la eliminación del impuesto a las transacciones financieras.

Con relación al gasto público, en 2007 las tasas de expansión de este agregado se moderaron considerablemente en relación con el alza registrada en años anteriores. El gasto total del gobierno central creció un 9,2% anual, lo que, considerando los elevados niveles de inflación, representa una disminución en términos reales. Este menor incremento obedeció a una disminución de las compras de bienes y servicios y a una moderación importante del aumento de las transferencias a los organismos públicos. Los ingresos, pese a la desaceleración de su tasa de crecimiento, se expandieron un 20,5% debido al aumento de la recaudación tributaria del sector petrolero. Como resultado de ello, el gobierno central presupuestario registró un superávit financiero equivalente al 3% del PIB. Por su parte, el sector público restringido tuvo un déficit del 2,6%, levemente superior al resultado de 2006 (1,5%), lo que obedeció al menor dinamismo de los ingresos corrientes como consecuencia del estancamiento de los ingresos no tributarios a que dio lugar la importante caída de las entradas provenientes de las empresas públicas no financieras, así como de las derivadas de utilidades, dividendos y comisiones². Ello ocurrió pese a la moderación del gasto total del sector público restringido debido a la desaceleración significativa de las transferencias al sector público.

b) La política monetaria

A partir del 1° de enero de 2008 entró en vigor la reconversión monetaria, que consistió básicamente en eliminar tres ceros del bolívar. La nueva denominación de la moneda es “bolívar fuerte” y se representa con el símbolo “Bs.F”. Durante un período de transición de seis meses se mantendrán en vigencia las dos unidades monetarias y los precios de los bienes y servicios deberán expresarse en ambas denominaciones.

En 2007, al igual que en 2006 y 2005, el gobierno invirtió dólares en la compra de bonos de países extranjeros, siguió aplicando la política de constituir fondos en divisas en el exterior y mantuvo el programa de renegociación de la deuda externa. A lo largo del año las autoridades realizaron varias emisiones de bonos: en los primeros meses de 2007, los “bonos del sur II” (1.500 millones de dólares) y los bonos de Petróleos de Venezuela S.A. (7.500 millones de dólares), y en agosto los “bonos del sur III” (1.200 millones de dólares). Igualmente, se continuó la emisión de notas estructuradas, por un monto de 1.000 millones de dólares. En marzo de 2008 las autoridades anunciaron

² El sector público restringido comprende el gobierno central presupuestario, Petróleos de Venezuela S.A. (PDVSA), una muestra de empresas públicas no financieras, el Instituto Venezolano de los Seguros Sociales (IVSS) y el Fondo de Garantía de Depósitos y Protección Bancaria (FOGADE).

que este año se emitirán notas estructuradas por un total de 1.500 millones de dólares³. En abril el gobierno lanzó una oferta combinada de bonos soberanos internacionales por 3.000 millones de dólares con vencimiento en 2023 y 2028, y orientada principalmente a las empresas del sector productivo local. La emisión final de estos bonos fue por un monto de 4.000 millones de dólares.

En el marco del programa antiinflacionario, en 2007 las autoridades implementaron medidas destinadas a contener la tasa de crecimiento de los agregados monetarios. En los primeros meses del año, determinaron que el pago de impuestos por parte de PDVSA a Tesorería podría efectuarse en dólares mediante cuentas en el exterior y decretaron un traspaso de 6.770 millones de dólares provenientes de las reservas internacionales del Banco Central de Venezuela al FONDEN. En julio el banco central acordó subir las tasas de interés pasivas anuales del 6,5% al 8% (depósitos de ahorro) y del 10% al 11% (depósitos a plazo), así como el coeficiente de encaje legal del 15% al 16%, aumentándolo posteriormente al 17% a contar del 1º de octubre.

También en el mes de julio el Banco Central de Venezuela anunció una revisión de las condiciones financieras de las operaciones de mercado abierto, tanto en términos de tasas como de plazos. En esa fecha se reabrieron las operaciones de absorción a 56 días con una tasa del 11% y se eliminaron las operaciones a 14 días, manteniendo inalterada la tasa del 10% de los títulos a 28 días. En noviembre, el banco aumentó ambas tasas un 1%. Asimismo, anunció una modificación del encaje legal de las operaciones en moneda extranjera, vigente a contar de enero de 2008, en virtud de la cual las entidades financieras estarán obligadas a registrar el encaje correspondiente a ese tipo de operaciones en moneda de curso legal. Como resultado de ello, en diciembre de 2007 la tasa efectiva de encaje legal se situó en un 21,9% en comparación con alrededor del 17% en el mismo mes del año anterior.

En cuanto a las tasas de interés, en julio de 2007 el Banco Central de Venezuela aumentó el límite mínimo del 6,5% al 8% y del 10% al 11% en el caso de los depósitos de ahorro y a plazo, respectivamente. Más tarde, en diciembre, el límite mínimo de las tasas de interés de los depósitos de ahorro se elevó al 10%. Por su parte, se mantuvo la tasa activa máxima autorizada del 28%. De esta forma, en 2007 la tasa de interés activa media anual de los seis principales bancos comerciales y universales se ubicó en torno al 16,8%, mientras que las tasas de los depósitos a plazo y de los depósitos de ahorro alcanzaron un 10,5% y un 7,4%, respectivamente. En el

primer semestre de 2008, la tasa activa media se situó en el 23,3%, a la vez que las tasas pasivas registraron un promedio del 14,2% en el caso de los depósitos a plazo y del 12,7% en los de ahorro. A partir del 1º de mayo de 2008 se aumentaron los límites mínimos de las tasas de interés de los depósitos de ahorro y de los depósitos a plazo al 15% y al 17%, respectivamente, y se estableció un límite máximo del 33% para las tasas de interés de las tarjetas de crédito.

Como consecuencia de las medidas adoptadas, las tasas de expansión de los agregados monetarios se moderaron significativamente. En diciembre de 2007, la liquidez monetaria (M2) registró un alza del 27,8% en relación con diciembre de 2006 debido al menor crecimiento de los depósitos a la vista y de los depósitos de ahorro. Esta disminución del dinamismo de los agregados monetarios se ha mantenido en 2008; en mayo el M1 y el M2 mostraron una variación del -4% y el 0,9%, respectivamente, respecto de las cifras registradas en diciembre de 2007 y aumentaron un 21,8% y un 31,2% en comparación con mayo de 2007.

Por su parte, el crédito bancario mostró una marcada expansión. Entre diciembre de 2007 y diciembre de 2006 aumentó un 69%, impulsado por el notable aumento de los créditos de consumo e hipotecarios, que crecieron un 92% en el mismo período. Al igual que en el caso de los agregados monetarios, el dinamismo de los créditos bancarios en lo que va de 2008 se ha moderado en forma significativa. En mayo de 2008 el crédito bancario aumentó un 7,7% respecto de diciembre de 2007, mientras que el crédito personal lo hizo un 16,5%. El alza en 12 meses fue del 46,8% y el 72,4%, respectivamente⁴.

Como se señaló, entre febrero y abril de 2007 el Banco Central de Venezuela transfirió 6.770 millones de dólares de sus reservas internacionales al FONDEN, en el marco de los traspasos definidos conjuntamente con el poder ejecutivo; en los meses de febrero y marzo de 2008 se entregó un monto adicional de 1.500 millones de dólares. Como resultado de la transferencia de recursos al FONDEN y de las liquidaciones de divisas realizadas por la Comisión de Administración de Divisas (CADIVI), a fines de junio de 2008 las reservas internacionales del Banco Central de Venezuela alcanzaron los 33.560 millones de dólares (34.286 millones en diciembre de 2007)⁵.

c) La política cambiaria

Tanto en 2007 como en 2008 el tipo de cambio se ha mantenido inalterado en 2.150 bolívares por dólar y continúan aplicándose el régimen de administración de divisas existente en el país desde 2003 y las restricciones

³ Estas notas corresponden a títulos denominados en dólares que se venden a las instituciones financieras locales, un alto porcentaje de los cuales está respaldado por títulos de la deuda pública argentinos, ecuatorianos y brasileños. Se crearon para colocar parte de los recursos que estaban depositados en el FONDEN.

⁴ Mayo de 2008 en relación con mayo de 2007.

⁵ Incluidos los recursos del Fondo para la Estabilización Macroeconómica (FEM).

Cuadro 1
REPÚBLICA BOLIVARIANA DE VENEZUELA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007 ^a
Tasas anuales de variación^b									
Producto interno bruto total	-6,0	3,7	3,4	-8,9	-7,8	18,3	10,3	10,3	8,4
Producto interno bruto por habitante	-7,7	1,8	1,5	-10,5	-9,4	16,2	8,4	8,5	6,6
Producto interno bruto sectorial									
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	1,9	6,5	2,0	-0,8	-1,3	4,4	9,8	...	...
Minería	-6,4	2,4	2,6	-12,9	-0,3	9,6	2,8	...	...
Industria manufacturera	-7,3	4,8	0,3	-13,7	-7,4	23,9	6,0	8,3	5,9
Electricidad, gas y agua	-2,2	4,7	4,8	2,1	-0,5	8,5	11,2	5,8	2,4
Construcción	-17,4	4,0	13,5	-8,4	-39,5	25,1	20,0	35,6	13,3
Comercio al por mayor y al por menor, restaurantes y hoteles	-5,3	4,8	4,2	-12,4	-9,8	28,1	21,5	19,1	15,7 ^c
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	-7,5	7,6	2,8	-4,4	-6,5	18,7	18,4	16,5	16,9
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	-6,7	0,5	3,4	-3,1	-3,3	15,9	13,9	17,2	9,8
Servicios comunales, sociales y personales	-3,9	2,2	2,4	-0,2	3,4	10,6	8,1	7,5	6,9
Producto interno bruto por tipo de gasto									
Consumo	-2,9	4,6	6,2	-6,2	-2,3	15,2	14,6	15,6	16,1
Gobierno general	-7,5	4,2	6,9	-2,5	5,7	14,2	10,7	6,7	5,1
Privado	-1,7	4,7	6,0	-7,1	-4,3	15,4	15,7	17,9	18,7
Inversión interna bruta	-10,6	6,7	13,6	-34,0	-35,5	91,3	30,5	31,6	26,6
Exportaciones de bienes y servicios	-11,0	5,8	-3,5	-4,0	-10,4	13,7	3,8	-4,5	-5,6
Importaciones de bienes y servicios	-9,3	12,4	14,1	-25,2	-20,9	57,7	35,2	31,1	33,6
Porcentajes del PIB									
Inversión y ahorro^d									
Inversión interna bruta	26,5	24,2	27,5	21,2	15,2	21,8	23,0	25,3	28,0
Ahorro nacional	28,7	34,3	29,1	29,3	29,3	35,6	40,5	40,0	36,7
Ahorro externo	-2,2	-10,1	-1,6	-8,2	-14,1	-13,8	-17,5	-14,7	-8,8
Millones de dólares									
Balanza de pagos									
Balanza de cuenta corriente	2 112	11 853	1 983	7 599	11 796	15 519	25 447	27 149	20 001
Balanza de bienes	6 471	16 664	7 456	13 421	16 747	22 647	31 708	32 712	23 702
Exportaciones FOB	20 963	33 529	26 667	26 781	27 230	39 668	55 716	65 210	69 165
Importaciones FOB	14 492	16 865	19 211	13 360	10 483	17 021	24 008	32 498	45 463
Balanza de servicios	-2 839	-3 253	-3 305	-2 909	-2 634	-3 383	-3 997	-4 433	-5 851
Balanza de renta	-1 453	-1 388	-2 020	-2 756	-2 337	-3 673	-2 202	-1 092	2 565
Balanza de transferencias corrientes	-67	-170	-148	-157	20	-72	-62	-38	-415
Balanzas de capital y financiera ^e	-1 054	-5 895	-3 812	-12 027	-6 342	-13 619	-19 993	-22 011	-25 743
Inversión extranjera directa neta	2 018	4 180	3 479	-244	722	864	1 422	-2 666	-1 591
Capital financiero ^f	-3 072	-10 075	-7 291	-11 783	-7 064	-14 483	-21 415	-19 345	-24 152
Balanza global	1 058	5 958	-1 829	-4 428	5 454	1 900	5 454	5 138	-5 742
Variación en activos de reserva ^g	-608	-5 449	2 027	4 428	-5 454	-1 900	-5 454	-5 138	5 742
Otro financiamiento ^h	-450	-508	-198	0	0	0	0	0	0
Otros indicadores del sector externo									
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) ⁱ	102,6	100,0	95,3	125,1	141,1	139,5	141,0	132,3	117,8
Relación de precios del intercambio de bienes (índice 2000=100)	66,1	100,0	82,2	87,6	98,7	118,1	154,4	184,4	202,1
Transferencia neta de recursos (millones de dólares)	-2 957	-7 792	-6 030	-14 783	-8 679	-17 292	-22 195	-23 103	-23 178
Deuda externa bruta total (millones de dólares)	37 016	36 437	35 398	35 460	40 456	43 679	46 427	44 952	52 949
Tasas anuales medias									
Empleo									
Tasa de actividad ^j	66,3	64,6	66,5	68,7	69,2	68,5	66,3	65,4	64,9
Tasa de desempleo abierto ^k	15,0	13,9	13,3	15,8	18,0	15,3	12,4	10,0	8,4
Sector informal ^l	52,4	53,0	50,3	51,0	52,6	49,8	47,3	...	...
Porcentajes anuales									
Precios									
Variación de los precios al consumidor (diciembre a diciembre)	20,0	13,4	12,3	31,2	27,1	19,2	14,4	17,0	22,5
Variación de los precios al por mayor (diciembre a diciembre)	13,6	15,8	10,2	49,4	48,4	23,1	14,2	15,9	17,2
Variación del tipo de cambio nominal (promedio anual)	10,6	12,3	6,4	60,4	38,4	17,7	10,5	2,7	0,0
Variación de la remuneración media real	-4,6	4,0	6,9	-11,0	-17,6	0,2	2,6	5,1	1,2
Tasa de interés pasiva nominal ^m	20,6	14,9	14,7	28,8	17,2	12,6	11,7	10,1	10,6
Tasa de interés activa nominal ⁿ	31,3	24,5	24,8	38,4	25,7	17,3	15,6	14,6	16,7

Cuadro 1 (conclusión)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007 ^a
	Porcentajes del PIB								
Gobierno central									
Ingresos totales	18,0	20,2	20,8	22,2	23,4	24,0	27,5	29,6	28,9
Ingresos tributarios	13,0	12,9	11,4	10,6	11,3	12,7	15,3	15,6	16,1
Gastos totales ^o	19,8	21,8	25,1	26,1	27,8	25,9	25,9	29,6	25,8
Gastos corrientes	16,7	18,1	20,3	20,3	22,1	20,4	19,6	22,5	19,9
Intereses	2,8	2,5	2,9	4,6	4,7	3,7	2,9	2,1	1,5
Gastos de capital	3,0	3,3	4,4	5,1	5,5	5,0	5,8	6,7	5,8
Resultado primario	1,0	0,9	-1,5	0,6	0,3	1,8	4,6	2,1	4,5
Resultado global	-1,7	-1,7	-4,4	-4,0	-4,4	-1,9	1,6	0,0	3,0
Deuda pública del sector público no financiero	29,3	26,8	30,4	42,4	46,3	38,1	32,8	23,9	23,9
Interna									
Externa	6,4	9,0	12,4	15,1	17,8	14,0	11,0	9,1	9,1
Moneda y crédito^p	22,9	17,8	18,0	27,3	28,4	24,2	21,7	14,8	14,8
Crédito interno	15,4	15,6	15,9	15,0	18,9	19,1	20,8	...	...
Al sector público	2,2	3,3	3,3	4,1	4,0	4,5	3,3	...	...
Al sector privado	11,2	10,5	11,6	9,6	8,6	10,7	12,7	...	...
Otros	2,0	1,8	1,0	1,3	6,3	3,9	4,7	...	...
Liquidez de la economía (M3)	21,5	20,4	19,1	18,2	23,0	21,8	23,3	30,3	31,3

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

^a Cifras preliminares.

^b Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes de 1997.

^c Desde el año 2005, no incluye las actividades de restaurantes y hoteles, que están consideradas en el PIB total.

^d Sobre la base de cifras en moneda nacional expresadas en dólares a precios corrientes.

^e Incluye errores y omisiones.

^f Se refiere a los saldos de las balanzas de capital y financiera (incluidos errores y omisiones) menos la inversión extranjera directa neta.

^g El signo menos (-) indica aumento de reservas.

^h Incluye uso del crédito y préstamos del Fondo Monetario Internacional y financiamiento excepcional.

ⁱ Promedio anual, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes.

^j Población económicamente activa como porcentaje de la población en edad de trabajar, total nacional.

^k Desempleados como porcentaje de la población económicamente activa, total nacional.

^l Ocupados en el sector informal como porcentaje de la población ocupada.

^m Depósitos a 90 días.

ⁿ Promedio de préstamos de los seis principales bancos comerciales y universales del país.

^o Incluye gasto extrapresupuestario y concesión neta de préstamos.

^p Las cifras monetarias corresponden a saldos a fin de año.

a la salida de capitales. Durante los últimos meses de 2007, pese a la mayor disponibilidad de divisas suministradas por la CADIVI y al aumento de los cupos que pueden usarse en el exterior mediante las tarjetas de crédito, el tipo de cambio en el mercado paralelo aumentó significativamente, superando hasta un 200% el tipo de cambio oficial. A fines de diciembre de 2007 se promulgó una nueva ley contra los ilícitos cambiarios, con entrada en vigor el 28 de enero de 2008. Entre las principales modificaciones con relación a la

ley anterior se cuentan la ampliación del concepto de divisa, los cambios en la autoridad administrativa sancionatoria, la obligación de las empresas de justificar el origen de las divisas con que pagan las importaciones y la prohibición de divulgar información sobre cotizaciones de las divisas que difieran del valor oficial. A partir del 23 de junio de 2008 se flexibilizó el acceso a divisas suministradas por la CADIVI para las empresas que se habían registrado en este organismo antes del 12 de junio.

3. Evolución de las principales variables

a) La actividad económica

El elevado crecimiento de la actividad económica, que en 2007 alcanzó un 8,4%, obedeció al continuado dinamismo de la demanda interna. A este resultado contribuyeron tanto el creciente consumo privado (18,7%) como la expansión

de la inversión (26,6%), lo que se reflejó en el alza del volumen importado de bienes y servicios (33,6%). En cambio, el volumen de exportaciones continuó disminuyendo y registró una caída del 5,6% anual. Los registros del primer trimestre de 2008 revelan una desaceleración de la actividad económica, con un crecimiento del 4,9% del

Cuadro 2
REPÚBLICA BOLIVARIANA DE VENEZUELA: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	2006				2007 ^a				2008 ^a	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
Producto interno bruto total (variación respecto del mismo trimestre del año anterior) ^b	10,3	10,3	10,3	11,4	8,8	7,6	8,6	8,5	4,9	...
Exportaciones de bienes FOB (millones de dólares)	15 534	18 332	16 945	14 399	13 927	16 820	18 810	19 608	22 097	...
Importaciones de bienes FOB (millones de dólares)	6 205	7 854	8 509	9 930	9 242	9 959	12 528	13 734	11 510	...
Activos de reservas internacionales (millones de dólares) ^c	31 358	31 169	34 330	36 672	31 520	24 424	29 154	33 477	31 130	33 514
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) ^d	138,3	136,8	129,6	124,6	121,0	120,7	117,8	111,6	104,1	100,4
Tasa de desempleo	11,1	10,0	10,1	8,9	10,3	8,4	8,5	6,7	8,5	7,5
Precios al consumidor (variación porcentual en 12 meses)	12,1	11,8	15,3	17,0	18,5	19,4	15,3	22,5	29,1	29,2
Tipo de cambio nominal promedio (bolívares por dólar)	2 147	2 147	2 147	2 147	2 147	2 147	2 147	2 147	2 147	2 147
Remuneración media real (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	7,1	5,5	5,4	2,4	-3,6	2,1	1,8	4,6	-2,9	...
Tasas de interés nominales (porcentajes anualizados)										
Tasa de interés pasiva ^e	10,3	10,1	10,1	10,0	10,1	10,1	11,0	11,3	13,2	16,5
Tasa de interés activa ^f	14,8	14,1	14,6	15,1	15,4	15,6	16,4	19,5	23,0	23,0
Tasa de interés interbancaria ^g	4,0	4,8	5,9	5,8	3,7	7,4	9,8	14,0	9,2	10,7
Diferencial de bonos soberanos (puntos base) ^h	190,2	228,0	233,0	182,0	212,0	341,0	398,0	506,0	638,0	591,0
Índices de precios de la bolsa de valores (índice nacional, 31 diciembre 2000=.100)	452,5	450,5	518,6	765,3	717,1	581,6	546,2	555,3	513,6	545,9
Crédito interno (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	48,7	51,4	106,3	...	...	...	...	...	...	...
Crédito vencido respecto del crédito total (porcentajes)	1,3	1,1	1,3	1,1	1,1	1,1	1,3	1,2	1,6	1,7

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

^a Cifras preliminares.

^b Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes de 1997.

^c Incluyen oro.

^d Promedio trimestral, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes.

^e Depósitos a 90 días.

^f Promedio de préstamos de los seis principales bancos comerciales y universales del país.

^g A un día.

^h Medido por el EMBI+ calculado por J.P.Morgan.

PIB respecto del mismo período de 2007. Los sectores que mostraron mayor pérdida de dinamismo en comparación con los primeros tres meses del año anterior fueron la construcción (2,6%), el comercio (5,7%), la industria manufacturera (1,4%) y las instituciones financieras (6,4%). Desde el punto de vista del gasto, destaca la reducción de la formación bruta de capital fijo (1,8%) y la moderación del crecimiento del consumo privado (11,1%)⁶.

b) Los precios, las remuneraciones y el empleo

La inflación, medida según el índice de precios al consumidor (IPC), acumuló en 2007 un incremento del 22,5%. Las alzas de precio más pronunciadas fueron las

de alimentos y bebidas, salud, restaurantes y hoteles, pese al control de precios de un grupo importante de productos y servicios incluidos en la canasta del IPC. Por su parte, en los últimos meses de 2007 y comienzos de 2008 se verificó un incremento en la escasez de varios alimentos. En enero de 2008 el Banco Central de Venezuela, junto con el Instituto Nacional de Estadística, inició la publicación del nuevo índice nacional de precios al consumidor (INPC). A diferencia del IPC utilizado hasta diciembre de 2007, que solo comprendía la ciudad de Caracas, el nuevo indicador tiene cobertura nacional y, además de una modificación del año base (2007), incorpora cambios metodológicos. En el período comprendido entre enero y junio de 2008, el INPC registró un alza del 15,1% con relación a diciembre de 2007, mientras que entre enero y junio de 2008 el núcleo inflacionario aumentó un 15,8% respecto de diciembre del año anterior. Por su parte, en igual período el índice

⁶ El primero de estos agregados venía creciendo a tasas superiores al 20% desde el primer trimestre de 2004.

de precios al por mayor registró un incremento acumulado del 11,8% (un 12,5% el índice de productos nacionales y un 9,3% el de productos importados).

En cuanto a las remuneraciones, medidas según el índice general de remuneraciones, en términos promedio, aumentaron un 20,7% en 2007 en relación con 2006 (un 19,4% en el sector privado y un 23,4% en el sector público). Pese a las elevadas tasas de incremento, en términos acumulados y respecto del cuarto trimestre de 2003, las remuneraciones del sector privado han seguido disminuyendo en términos reales⁷. En los tres primeros meses de 2008, el índice general de remuneraciones aumentó un 1,6% en comparación con el cuarto trimestre de 2007, lo que representa un incremento del 2,2% en el sector privado y del 0,5% en el sector público. No obstante, las remuneraciones crecieron un 10,1% respecto del promedio registrado en 2007 (un 7,8% y un 14,9% en los sectores privado y público, respectivamente).

El 30 de abril de 2008 las autoridades anunciaron que a contar del 1º de mayo se ajustarían un 30% tanto el sueldo mínimo como las remuneraciones del sector público. Por su parte, la tasa de desempleo mantuvo una tendencia descendente a lo largo de 2007 y en el período

⁷ El cuarto trimestre de 2003 corresponde al período a partir del cual la economía empezó a crecer a tasas elevadas tras la crisis sufrida entre fines de 2002 y comienzos de 2003.

comprendido entre enero y marzo de 2008 se situó en un 7,8% en comparación con la tasa media anual del 8,5% registrada en 2007.

c) El sector externo

En 2007, la cuenta corriente de la balanza de pagos registró un superávit de 20.001 millones de dólares, que fue inferior al del año anterior (27.149 millones) debido a la caída de las exportaciones no petroleras (2,4%) y a un incremento significativo de las importaciones de bienes (39,9%) impulsado por el marcado crecimiento de las importaciones petroleras (54,7%). La deuda externa del país se elevó a 52.949 millones de dólares, lo que obedeció al aumento de la deuda pública en materia de créditos comerciales, préstamos y otros, mientras que la deuda privada creció un 4,3%. Como porcentaje del PIB, la deuda externa total se redujo de un 33% en 2005 a un 23,1% en 2007. En el primer trimestre de 2008, el saldo de la cuenta corriente se incrementó notablemente debido al alza de los precios internacionales del petróleo (las exportaciones de bienes crecieron un 59,4% en ese período), alcanzando los 10.003 millones de dólares, en comparación con la cifra de 3.259 millones observada en el primer trimestre de 2007, a pesar del crecimiento del 20% registrado en las importaciones de bienes en el mismo período.

Uruguay

1. Rasgos generales de la evolución reciente

En 2007 se mantuvo la trayectoria de expansión acelerada de la economía uruguaya, con una tasa de crecimiento del PIB del 7,4%. Encabezaron este incremento los sectores de transporte, almacenamiento y comunicaciones, comercio, restaurantes y hoteles y la industria manufacturera. Se destacó el dinamismo de la demanda tanto externa como interna y se ampliaron también la inversión y el consumo privado. La inflación se situó en el 8,5% anual, superando el rango previsto en el programa monetario, lo que llevó a la adopción de medidas de índole fiscal con el objeto de mitigar el alza de los precios internos. Aun con estas medidas el resultado fiscal mejoró nuevamente, situándose el déficit del sector público no financiero en un 0,3% del PIB. El déficit de la cuenta corriente se redujo apreciablemente debido al incremento del superávit de la balanza de servicios. Paralelamente, se mantuvo la afluencia de inversión extranjera directa y capital financiero, con lo cual aumentó de manera notable el nivel de los activos de reserva.

De acuerdo con lo proyectado, en 2008 la tasa de crecimiento del PIB sería similar a la registrada en 2007 debido, entre otros factores, al aumento de la producción de productos básicos agropecuarios, al pleno funcionamiento de importantes inversiones extranjeras directas en el área de elaboración de alimentos, pasta de celulosa y actividades conexas y al sostenido

dinamismo del sector de transporte, almacenamiento y comunicaciones. Se prevé que la inflación se situará en el límite superior, o apenas por encima, del rango meta fijado por las autoridades, que va del 3% al 7%. El superávit fiscal primario proyectado sería del orden del 4,0% del PIB, mientras que el déficit global alcanzaría una cifra inferior al 0,3% del producto.

2. La política económica

En general, en 2007 la política económica se orientó a mantener la estabilidad macroeconómica en un contexto de crecimiento elevado, que registró una tasa superior a la media latinoamericana y se transmitió al mercado laboral, alcanzándose la tasa de desempleo más baja en más de una década. La vigencia de los acuerdos alcanzados en el marco de los consejos de salarios permitió el incremento real de estos.

Entre los objetivos de política económica para 2008 se cuenta sostener una tasa elevada de crecimiento económico manteniendo la inflación bajo control en un marco de presiones alcistas debido al aumento apreciable del precio de los productos exportables. Asimismo, se afrontaría el reto de suministrar energía eléctrica en una situación de escaso potencial de generación de las represas hidroeléctricas, lo que ha obligado a importarla desde los

países vecinos o a producirla a partir de combustibles fósiles, con el consiguiente incremento de los costos.

a) La política fiscal

En 2007 el sector público no financiero registró un superávit primario equivalente al 3,5% del PIB, tuvo un déficit global del 0,3% como consecuencia de los pagos del servicio de la deuda, que representaron el 3,7% del PIB. El resultado global alcanzado significó una mejora respecto de la meta proyectada para el año, según la cual se preveía un déficit global del 0,7% del PIB. Se observó una caída del superávit primario respecto del año anterior (3,8% en 2006), aunque con una mejora del resultado global, que en 2006 se ubicó en un 0,6% del PIB, lo que se debió a una importante disminución de los pagos de intereses, que alcanzaron un equivalente al 4,4% del PIB en 2006.

A lo largo del año, los ingresos del gobierno central se incrementaron un 4,6% en términos reales respecto del año anterior, en tanto que el gasto aumentó un 8,5%. En materia de recaudación tributaria se repitió la senda expansiva de la actividad económica, incrementándose los ingresos de la Dirección General Impositiva un 6% en términos reales y los del Banco de Previsión Social un 4,7%. El resultado primario de las empresas públicas creció apreciablemente, situándose en el 1,1% del PIB al cierre de 2007. En cuanto a los gastos, se registró un incremento real del 23,4% de las inversiones del sector público no financiero, al tiempo que las transferencias del gobierno central crecieron un 10% debido a pagos extraordinarios. Mientras tanto, las remuneraciones aumentaron un 7,6%, de conformidad con el crecimiento del PIB.

La deuda externa bruta del sector público no financiero subió con relación al producto, alcanzando un 50,7% del PIB al cierre de 2007 en comparación con el 48,6% del año anterior. El porcentaje de deuda emitida en moneda nacional aumentó del 15% al 25% entre diciembre de 2006 y el mismo mes de 2007. Hacia fin de año se procedió a la recompra de deuda por 240 millones de dólares, un 20% del total de bonos elegibles para esta operación.

A mediados de 2007 entró en vigor una reforma del sistema tributario cuyos principales rasgos fueron la implementación de un sistema dual de impuestos a la renta de las personas físicas, la homogeneización de los aportes patronales a la seguridad social de todos los sectores de actividad, la eliminación de algunos tributos nacionales y la generalización del IVA, así como la modificación y reducción de sus tasas. La puesta en marcha del nuevo sistema y la rebaja de impuestos adoptada para contener la inflación condujeron a que la carga tributaria de la Dirección General Impositiva se mantuviera en 2007 en una cifra cercana al 18,7% del PIB.

b) La política monetaria

Durante el año 2007 se mantuvo la política contractiva destinada a mantener la inflación, medida según la variación del IPC, en un rango meta que se amplió y pasó a situarse entre el 3% y el 7% anual, con un horizonte de previsión de 18 meses. Asimismo, se incorporó como instrumento de política monetaria la tasa de interés interbancaria a un día (tasa *call*), que regula los préstamos interbancarios en moneda nacional. Esta se fijó en el 5% anual a principios de septiembre de 2007, aumentó al 7% un mes más tarde y se incrementó un cuarto de punto porcentual en noviembre, alcanzando así un valor del 7,25% que se ha mantenido en el primer semestre del presente año.

La expansión de los medios de pago (M1) se situó en un 23% en términos reales al cierre de 2007, en tanto que la base monetaria se amplió un 16,5% en el promedio anual, alcanzando un 5,8% del PIB. Este incremento obedeció a un cambio en los criterios de definición, lo que condujo a incorporar a la base monetaria los fondos del gobierno central que se encuentran depositados obligatoriamente en la banca pública¹.

Durante el año que cerró en diciembre de 2007, los créditos al sector privado residente en moneda nacional aumentaron un 33%, mientras que los otorgados en moneda extranjera se incrementaron un 27%, totalizando un alza del 29% medida en dólares. Gracias a una política de expansión crediticia por parte de los agentes financieros, los créditos al sector agropecuario medidos en dólares se incrementaron un 66%, seguidos por los otorgados al comercio mayorista (64%) y a las familias (47%).

Los depósitos del sector no financiero privado en moneda nacional se incrementaron un 36%, mientras que los captados en moneda extranjera crecieron alrededor del 6,4%, lo que significó que en el curso del año los depósitos aumentaran un 10,7% (equivalente en dólares). En diciembre de 2007 las tasas de interés pagadas por los depósitos a plazo en dólares de 30 a 180 días se ubicaron en un 2,25%, al tiempo que las tasas para los depósitos a plazo fijo en pesos lo hicieron en torno al 4,2%. La tasa de interés pactada de los créditos en dólares se situó en esa fecha en un 7% para las empresas y un 13% para el consumo de las familias, mientras que las tasas medias pactadas para los créditos en moneda nacional alcanzaron un 11,3% y un 32,8%, respectivamente. Esto significó un incremento cercano a los 0,9 puntos porcentuales en

¹ El cambio se produjo a partir del 1° de septiembre de 2007 y significó que en términos corrientes la base monetaria media superara un 47% la correspondiente a septiembre de 2006 en circunstancias en que la misma variación en agosto de 2007 se había situado 22 puntos por encima del valor de 2006. Esto permite prever un crecimiento real de la base monetaria del 12% aproximadamente cuando se calcula a partir de una misma definición.

el caso de las tasas activas en moneda extranjera y de 1,1 puntos en las de moneda nacional respecto de las tasas registradas en diciembre del año anterior, lo que sin embargo no contribuyó a frenar el crecimiento del crédito en ambas monedas.

c) La política cambiaria

A lo largo del año se mantuvo un régimen de flotación del tipo de cambio. Se registraron operaciones abiertas de compra de divisas por parte de la banca pública a fin de cubrir las necesidades de divisas del sector público, así como de sostener el tipo de cambio nominal. Las compras de divisas del Banco Central del Uruguay alcanzaron en 2007 un total de 1.770 millones de dólares (36% más que en 2006) y en los cuatro primeros meses de 2008 llegaron a 1.100 millones de dólares. De todos modos, el tipo de cambio nominal experimentó una baja importante en el curso del año impulsada por el flujo de capitales desde el extranjero, el incremento de los ingresos por concepto de exportaciones y la caída del dólar a nivel mundial. En 2007 el peso uruguayo se apreció un 12% en términos nominales respecto del dólar, mientras que el tipo de cambio real efectivo disminuyó un 6,8% anual.

d) Otras políticas

En el año 2007 se aplicaron medidas destinadas a contener el alza de los precios internos mediante instrumentos de índole fiscal y financiera, así como de acuerdos con los integrantes de cadenas de producción y comercialización de algunos productos de primera necesidad.

Entre estos instrumentos se destaca la disminución de las utilidades transferidas por las empresas públicas al gobierno central, lo que permitió rebajar sus tarifas; la creación de fideicomisos para el financiamiento de parte de los costos del combustible utilizado por el transporte público; la reducción de la carga tributaria de los combustibles y la rebaja de algunos precios administrados en el sector de la salud a cambio de la mejora de ingresos prevista para los prestadores a partir de las modificaciones a que dio lugar la creación del Sistema Nacional Integrado de Salud (SNIS). Del mismo modo, se establecieron mecanismos para mantener estables los precios de algunos alimentos de consumo masivo como la leche líquida. Asimismo, durante los primeros meses de 2008 se adoptaron medidas adicionales, como el incremento de los encajes bancarios, los nuevos acuerdos de precios de productos exportables de consumo masivo y el mantenimiento de las exenciones tributarias a algunos alimentos, orientadas a contrarrestar no solo el incremento de los precios, sino también la caída del tipo de cambio nominal.

En lo que respecta a las políticas sociales, se amplió el régimen de asignaciones familiares, profundizándose la tendencia iniciada años atrás de desvincular las prestaciones de la participación de los padres en el mercado laboral formal. Esta nueva ampliación significó que en abril de 2008 se entregara a 245.000 menores de edad en situación de vulnerabilidad una subvención equivalente a 25 dólares mensuales en promedio, el doble de lo previsto en las modalidades ya vigentes. De acuerdo con las proyecciones al respecto, se prevé duplicar el número de beneficiarios del nuevo sistema, cuya cobertura total superaría las 600.000 personas en el año 2009.

3. Evolución de las principales variables

a) La actividad económica

La producción de bienes y servicios alcanzó uno de sus máximos históricos en 2007, superando un 15% el máximo anterior registrado en 1998. Este desempeño estuvo vinculado al dinamismo de todos los sectores de la economía, aunque el 60% del crecimiento se debió al aporte relativamente similar de tres de ellos: transporte, almacenamiento y comunicaciones, comercio, restaurantes y hoteles, y la industria manufacturera, que crecieron un 12%, un 11% y un 8% anual, respectivamente. La participación del sector industrial alcanzó así un 19% del PIB total del año 2007, al tiempo que el sector de transporte, almacenamiento y comunicaciones pasó a

ocupar el tercer lugar en la economía, aportando el 14% del PIB. Fue superado solo por el sector financiero, que representó el 18% del producto, y dejó atrás a otros como el de servicios personales (13% del PIB), el de comercio, restaurantes y hoteles (13% del PIB) y el agropecuario (12% del PIB).

La actividad de casi todas las ramas de la industria se acrecentó en 2007, con excepción de la producción de combustibles y derivados del petróleo debido al cierre temporal de la refinería por procesos de mantenimiento. Los subsectores de mayor participación en el incremento del producto industrial fueron: alimentos y bebidas (con una tasa de crecimiento del 7% y una incidencia de 2,6 puntos porcentuales); sustancias y productos

Cuadro 1
URUGUAY: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007 ^a
Tasas anuales de variación^b									
Producto interno bruto total	-2,8	-1,4	-3,4	-11,0	2,2	11,8	6,6	7,0	7,4
Producto interno bruto por habitante	-3,4	-1,8	-3,6	-11,0	2,2	11,9	6,6	6,8	7,2
Producto interno bruto sectorial									
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	-7,5	-3,0	-7,1	5,1	10,6	10,6	4,6	8,3	2,5
Minería	-5,8	-8,8	-5,2	-37,6	14,1	7,2	4,4	15,0	1,1
Industria manufacturera	-8,4	-2,1	-7,6	-13,9	4,7	20,8	10,1	8,4	8,0
Electricidad, gas y agua	-0,1	5,0	1,7	-0,6	-7,4	1,8	5,8	-1,5	11,4
Construcción	8,9	-11,1	-8,7	-22,0	-7,1	7,5	4,2	14,0	2,5
Comercio al por mayor y al por menor, restaurantes y hoteles	-3,4	-5,3	-3,2	-24,5	-1,0	21,3	10,1	8,5	10,9
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	3,7	1,5	0,3	-9,1	3,1	11,5	11,1	12,0	12,3
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	6,4	2,2	1,7	-0,9	-5,3	-1,7	-3,5	1,9	-0,1
Servicios comunales, sociales y personales	-0,5	-0,6	-2,3	-3,3	0,7	3,2	1,4	1,5	3,5
Producto interno bruto por tipo de gasto									
Consumo	-1,3	-1,4	-2,1	-15,9	1,1	9,5	4,0	9,9	7,2
Gobierno general	0,6	-0,3	-2,9	-9,3	-4,8	2,5	0,0	3,5	3,0
Privado	-1,5	-1,6	-2,0	-16,9	2,0	10,6	4,5	10,8	7,8
Inversión interna bruta	-9,8	-13,0	-9,1	-34,5	18,0	22,0	7,6	20,7	11,2
Exportaciones de bienes y servicios	-7,4	6,4	-9,1	-10,3	4,2	30,4	16,3	8,0	9,7
Importaciones de bienes y servicios	-5,8	0,1	-7,1	-27,9	5,8	26,8	10,8	17,6	10,3
Porcentajes del PIB									
Inversión y ahorro ^c									
Inversión interna bruta	15,1	14,0	13,8	11,5	12,6	13,1	12,5	15,0	18,2
Ahorro nacional	12,7	11,1	11,1	14,6	11,8	13,1	12,8	13,1	17,4
Ahorro externo	2,4	2,8	2,7	-3,1	0,8	-0,0	-0,3	1,9	0,8
Millones de dólares									
Balanza de pagos									
Balanza de cuenta corriente	-502	-566	-498	382	-87	3	42	-369	-186
Balanza de bienes	-896	-927	-775	48	183	153	21	-460	-491
Exportaciones FOB	2 291	2 384	2 139	1 922	2 281	3 145	3 774	4 407	5 063
Importaciones FOB	3 186	3 311	2 915	1 874	2 098	2 992	3 753	4 867	5 554
Balanza de servicios	377	394	316	153	135	325	372	406	513
Balanza de renta	-34	-60	-68	108	-488	-588	-494	-441	-342
Balanza de transferencias corrientes	50	28	30	72	83	113	144	126	134
Balanzas de capital y financiera ^d	675	733	775	-4 314	1 048	302	753	2 791	1 191
Inversión extranjera directa neta	238	274	291	180	401	315	811	1 400	876
Capital financiero ^e	437	459	484	-4 494	647	-12	-58	1 391	315
Balanza global	173	166	277	-3 932	961	306	796	2 421	1 005
Variación en activos de reserva ^f	-11	-166	-278	2 328	-1 380	-454	-620	15	-1 005
Otro financiamiento ^g	-162	0	0	1 604	420	149	-175	-2 437	0
Otros indicadores del sector externo									
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) ^h	98,4	100,0	101,4	118,4	150,5	152,5	134,1	128,2	126,9
Relación de precios del intercambio de bienes (índice 2000=100)	95,9	100,0	104,0	102,6	103,5	99,9	90,7	88,7	90,4
Transferencia neta de recursos (millones de dólares)	480	672	707	-2602	979	-137	84	-87	850
Deuda externa total (millones de dólares) ⁱ	8 261	8 895	8 937	10 548	11 013	11 593	11 418	10 560	12 218
Tasas anuales medias									
Empleo									
Tasa de actividad ^j	59,3	59,6	60,6	59,1	58,1	58,5	58,5	60,9	62,7
Tasa de desempleo abierto ^k	11,3	13,6	15,3	17,0	16,9	13,1	12,2	11,4	9,6
Tasa de subempleo visible ^k	...	11,9	15,3	18,4	19,3	15,8	17,1	13,6	12,9
Porcentajes anuales									
Precios									
Variación de los precios al consumidor (diciembre a diciembre)	4,2	5,1	3,6	25,9	10,2	7,6	4,9	6,4	8,5
Variación de los precios al productor, productos nacionales (diciembre a diciembre)	-0,3	9,5	3,8	64,6	20,5	5,1	-2,2	8,2	16,1
Variación del tipo de cambio nominal (promedio anual)	8,3	6,7	10,1	59,6	32,7	1,8	-14,7	-1,9	-2,4
Variación de la remuneración media real	1,6	-1,3	-0,3	-10,7	-12,5	0,0	4,6	4,3	4,7
Tasa de interés pasiva nominal ^l	17,1	14,7	18,6	61,7	28,4	5,5	2,3	1,7	2,3
Tasa de interés activa nominal ^m	39,0	32,1	38,1	116,4	56,6	26,0	15,3	10,7	10,0

Cuadro 1 (conclusión)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007 ^a
	Porcentajes del PIB								
Gobierno central									
Ingresos totales	20,9	20,3	20,8	21,2	21,4	21,6	21,8	21,9	21,3
Ingresos tributarios	17,2	16,9	17,4	17,6	18,6	18,5	18,7	19,3	18,7
Gastos totales	24,8	23,9	25,3	26,1	26,0	24,1	23,5	22,9	22,9
Gastos corrientes	22,2	22,0	23,4	24,7	24,7	22,6	22,1	21,5	21,4
Intereses	1,8	2,1	2,5	4,1	5,6	4,9	4,4	4,3	3,8
Gastos de capital	2,6	1,9	1,8	1,4	1,3	1,5	1,4	1,4	1,6
Resultado primario	-2,1	-1,5	-2,0	-0,8	1,0	2,4	2,8	3,3	2,2
Resultado global	-3,9	-3,5	-4,5	-4,9	-4,6	-2,5	-1,6	-1,0	-1,7
Deuda del sector público no financiero	30,9	35,9	46,7	106,0	100,4	78,9	70,4	62,7	63,0
Interna	7,7	8,6	15,6	25,4	18,8	15,2	15,1	14,1	12,3
Externa	23,2	27,3	31,1	80,6	81,6	63,7	55,3	48,6	50,7
Moneda y crédito ⁿ									
Crédito interno	...	...	45,2	54,1	30,5	17,9	14,3	19,4	15,3
Al sector público	4,0	4,2	6,8	23,3	14,8	12,4	6,2	7,7	1,3
Al sector privado	56,3	57,3	67,9	75,3	46,5	31,0	27,3	26,5	25,4
Otros	...	...	-29,5	-44,4	-30,8	-25,5	-19,2	-14,8	-11,4
Liquidez de la economía (M3)	66,5	74,3	94,0	89,9	83,1	67,7	60,6	58,6	51,3
Masa monetaria y depósitos en moneda nacional (M2)	11,3	11,5	10,4	9,1	9,7	9,1	10,9	11,6	13,0
Depósitos en moneda extranjera	55,2	62,9	83,6	80,8	73,5	58,5	49,7	47,0	38,3

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

^a Cifras preliminares.

^b Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes de 1983.

^c Sobre la base de cifras en moneda nacional expresadas en dólares a precios corrientes.

^d Incluye errores y omisiones.

^e Se refiere a los saldos de las balanzas de capital y financiera (incluidos errores y omisiones) menos la inversión extranjera directa neta.

^f El signo menos (-) indica aumento de reservas.

^g Incluye uso del crédito y préstamos del Fondo Monetario Internacional y financiamiento excepcional.

^h Promedio anual, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes.

ⁱ Incluye el sector privado y excluye las partidas de memorando: pasivos y activos externos.

^j Población económicamente activa como porcentaje de la población en edad de trabajar, nacional urbano.

^k Se refiere a porcentajes de la población económicamente activa, nacional urbano.

^l Promedio de los depósitos a plazo fijo, hasta seis meses de plazo.

^m Crédito a empresas, 30-367 días.

ⁿ Las cifras monetarias corresponden a saldos a fin de año.

químicos (con un crecimiento del 10,3% y un aporte de 0,8 puntos porcentuales, respectivamente) y pasta de celulosa, papel y productos del papel (41% y 0,8 puntos porcentuales). El subsector de madera y productos de la madera y el de fabricación de artículos eléctricos registraron una tasa de crecimiento significativa del orden del 25% anual cada uno, aunque no tuvieron una participación destacada en el total. La disminución de la producción de la refinera de combustibles se situó en torno al 13%, lo que significó una incidencia negativa similar a la del aporte de la industria alimenticia.

El alza de la producción respondió al aumento de la demanda externa, que se incrementó un 9,7%, en tanto el consumo interno se amplió un 7,2% respecto del año anterior. El coeficiente de inversión de la economía se situó en el 15,1% del PIB. Si bien la inversión volvió a mostrar un marcado dinamismo, con una tasa de crecimiento interanual del 11,2%, el aumento de la inversión en bienes de activo fijo fue menos apreciable y alcanzó un 5,8%. Esta menor expansión relativa obedeció al monto considerable de recursos invertidos en 2006 en la instalación

de una planta de fabricación de pasta de celulosa. Sin embargo, dejando de lado esta inversión, en 2007 la tasa de crecimiento de la inversión en maquinaria y bienes de producción se elevó un 12% respecto de 2006.

b) Los precios, las remuneraciones y el empleo

El índice de precios al consumidor se elevó un 8,5% en 2007, dos puntos por encima del registrado en 2006. El rubro que presentó la variación más apreciable fue el de alimentos y bebidas, que se expandió un 18% y cuyo aporte representó cerca del 5,5% de la inflación total. Le siguieron, en orden de magnitud, la enseñanza (8,8%), los gastos en vivienda (8,7%) y el rubro otros gastos de consumo (8,5%). En el mismo período, los precios al productor nacional crecieron un 16,1% impulsados por los bienes de origen agropecuario, cuyos precios crecieron un 24,4%.

El mercado de trabajo mantuvo una evolución favorable, de manera que la tasa de empleo de las áreas urbanas se acrecentó 2,8 puntos porcentuales y alcanzó un

Cuadro 2
URUGUAY: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	2006				2007 ^a				2008 ^a	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
Producto interno bruto total (variación respecto del mismo trimestre del año anterior) ^b	6,8	8,0	7,2	6,3	6,5	3,8	10,0	9,2	10,9	...
Exportaciones de bienes FOB (millones de dólares)	840	1 049	1 058	1 038	930	1 131	1 210	1 226	1 292	...
Importaciones de bienes CIF (millones de dólares)	1 127	1 140	1 235	1 272	1 157	1 196	1 655	1 604	1 794	...
Activos de reservas internacionales (millones de dólares) ^c	3 116	3 506	3 211	3 091	3 458	3 686	3 540	4 121	4 993	6 101
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) ^d	128,2	128,0	127,0	129,4	129,7	129,1	126,3	122,5	118,8	114,6
Tasa de desempleo	13,1	11,3	11,2	10,0	10,4	10,1	9,4	8,6	8,9	...
Precios al consumidor (variación porcentual en 12 meses)	6,5	6,7	6,6	6,4	7,4	8,1	8,9	8,5	8,0	7,1
Tipo de cambio nominal promedio (pesos por dólar)	24,18	23,93	23,89	24,08	24,30	23,95	23,53	21,95	20,90	19,77
Remuneración media real (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	5,4	5,3	3,3	3,6	5,1	3,9	5,7	4,3	4,3	...
Tasas de interés nominales (porcentajes anualizados)										
Tasa de interés pasiva	1,6	1,7	1,7	1,7	1,7	2,0	2,3	3,0	2,9	2,8
Tasa de interés activa ^e	11,6	10,5	10,7	10,0	9,5	10,3	9,3	10,8	11,2	11,2
Tasa de interés interbancaria	0,7	2,1	2,2	1,4	1,3	3,0	4,6	7,1	7,0	7,2
Diferencial de bonos soberanos (puntos base) ^f	221	302	241	176	172	147	202	223	310	265
Crédito interno (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	-17,8	-5,8	9,6	55,1	22,9	23,1	9,9	-7,9	-7,1	-2,8 ^g
Crédito vencido como porcentaje de crédito total (porcentajes)	20,4	19,2	18,6	19,1	19,7	18,3	18,4	13,7	14,5	14,1

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

^a Cifras preliminares.

^b Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes de 1983.

^c Incluyen oro.

^d Promedio trimestral, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes.

^e Crédito a empresas, 30-367 días.

^f Medido por el EMBI+ calculado por J.P.Morgan.

^g Datos hasta el mes de mayo.

promedio anual del 56,7% en 2007, el más elevado de las dos últimas décadas. A su vez, la tasa de participación de la población en edad de trabajar se incrementó al 62,7%. La combinación de ambos procesos provocó un descenso de la tasa media de desempleo de 1,8 puntos porcentuales respecto de 2006, situándose en un 9,6% en 2007. Los salarios reales aumentaron un 4,8% en promedio en 2007, una variación similar a la del año anterior; los del sector público (5,2%) ascendieron algo más que los del sector privado. En 2007, se mantuvo la tendencia a una mayor formalización, incrementándose el número de cotizantes de la seguridad social a una tasa media del 8% anual en los últimos tres años.

c) El sector externo

El resultado global de la balanza de pagos en 2007 fue de 1.005 millones de dólares. La cuenta corriente registró un déficit de 186 millones de dólares (equivalente al 0,8% del PIB), que se vio compensado con creces por un superávit de la balanza de capital y financiera que se elevó a 1.191 millones de dólares. Este último obedeció a que la inversión financiera alcanzó los 1.221 millones de dólares, cifra en que destaca un monto de inversión extranjera directa de 876 millones.

Al cierre de 2007 las reservas de activos externos del Banco Central del Uruguay superaron los 4.100 millones

de dólares y fueron un 33,3% más elevadas que en 2006. Este proceso acumulativo continuó en forma acelerada en los primeros meses de 2008, superando a mediados de año la barrera de los 6.200 millones de dólares, aunque unos 700 millones obedecieron a la modificación del régimen de encajes vigente desde el 1° de junio.

En la balanza de bienes se observó un déficit de 491 millones de dólares en 2007, que se compensó mediante un balance positivo de los servicios, del orden de 513 millones de dólares. En dólares y en términos FOB, las ventas externas de bienes crecieron un 15,4% en 2007, superando los 5.000 millones. Entre los rubros principales cabe señalar las exportaciones de bienes agrícolas —que se incrementaron un 36,2% en dólares respecto de 2006—, productos lácteos (32,6%), madera y productos de la madera (50%) y plásticos

(27%). Los destinos de las exportaciones continuaron diversificándose, aunque los países destinatarios más importantes siguen siendo Brasil (16,7%), Estados Unidos (9,7%) y Argentina (8,4%). Las ventas externas de servicios alcanzaron en el año un monto superior a los 1.750 millones de dólares.

Por último, el valor en dólares de las importaciones de bienes se elevó un 14,2% en 2007. Las compras externas de insumos intermedios se incrementaron un 11,7% anual y representaron dos terceras partes del total de importaciones de bienes. En este rubro destacaron las importaciones de petróleo, destilados y energía eléctrica, que superaron los 1.100 millones en el año y alcanzaron un 21% del total. El resto lo constituyeron las importaciones de bienes de consumo y de bienes de capital, que crecieron un 24,5% y un 36,5%, respectivamente.



México y Centroamérica

Costa Rica

1. Rasgos generales de la evolución reciente

En 2007 el PIB real de Costa Rica aumentó un 7,3% en comparación con el 8,8% de 2006. Si bien estas cifras revelan una desaceleración importante, la tasa de crecimiento continuó siendo sólida y superior a la media de la presente década. El incremento del PIB obedeció principalmente a la expansión de la inversión bruta fija y de las exportaciones. El PIB por habitante creció un 5,5%, conservando su dinamismo por sexto año consecutivo. La tasa de inflación tuvo un repunte en 2007 y cerró el año en un 10,8% (9,4% en 2006). El balance del sector público presentó un resultado positivo por primera vez en los últimos 30 años, mientras que la tasa de desempleo se redujo hasta ubicarse en el menor nivel de la presente década. El déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos fue equivalente al 5,7% del PIB, un punto porcentual por encima de la cifra del año anterior.

En octubre se celebró un referéndum que culminó con la aprobación del Tratado de Libre Comercio entre República Dominicana, Centroamérica y los Estados Unidos (CAFTA-RD) por el cual Costa Rica se unió al resto de los países que ya lo habían ratificado. Otra característica que marcó el año 2007 fue el avance gradual hacia un esquema monetario basado en metas inflacionarias, que incluye, en particular, el ajuste de las tasas de interés y de la banda cambiaria.

La actividad de los sectores productivos experimentó una bonanza generalizada, destacándose la expansión de la construcción. El crecimiento económico, el aumento de los salarios reales y la disminución del desempleo contribuyeron a reducir el porcentaje de la población que vive en condiciones de pobreza y de pobreza extrema.

De acuerdo con las estimaciones de la CEPAL, en 2008 el crecimiento del PIB se reducirá a un 4,3%, debido principalmente a la desaceleración de la economía estadounidense, que tendrá efectos negativos en las exportaciones, la inversión extranjera directa (IED) y el turismo. En 2008, el banco central enfrenta el reto de controlar la inflación sin afectar de manera sustancial la tasa de crecimiento de la economía. La meta de inflación para este año se fijó en un 8%, con un rango de tolerancia de un punto porcentual por encima y por debajo de la meta. El déficit de la cuenta corriente podría ampliarse debido a un aumento del gasto por concepto de factura petrolera y a un menor incremento de las exportaciones. La meta oficial de la balanza fiscal es un déficit inferior al 1% que obedecerá al aumento del gasto social y en infraestructura, en particular la red de carreteras.

2. La política económica

En 2007 la política monetaria se centró en el fortalecimiento gradual de las condiciones para migrar hacia un esquema basado en metas inflacionarias. En esta línea, el tipo de cambio —mediante el sistema de banda cambiaria— y las tasas de interés se fueron ajustando a lo largo del año, dándose prioridad al control de la entrada de capitales de corto plazo. La política fiscal se caracterizó por el aumento de los ingresos y la reducción de los gastos, lo que se tradujo en un superávit fiscal.

a) La política fiscal

El balance del sector público global reducido mostró un resultado positivo por primera vez en las tres últimas décadas, registrando un superávit equivalente al 0,8% del PIB (-0,4% en 2006), que representa la continuación de una tendencia de mejora de la balanza fiscal iniciada en 2003. Este resultado obedeció al incremento de los ingresos (8,9% en términos reales) generados mediante una mejor recaudación tributaria, así como a la reducción de gastos (5,5%) a que dio lugar la mayor racionalización y focalización del uso de los recursos.

Los ingresos tributarios se incrementaron a una tasa anual real del 15,8% (13,6% en 2006), impulsados por el aumento de los impuestos a la renta (21,7%) y al comercio exterior (15,6%). Como resultado de ello, en 2007 la carga tributaria representó un 15,2% del PIB, cifra que fue 1,2 puntos porcentuales superior a la observada en 2006. Por su parte, el gasto total del gobierno central aumentó un 4% en términos reales, en comparación con el 5,7% de 2006. Esta tasa más baja de crecimiento se atribuye principalmente a la caída significativa del pago de intereses (-13,3%) y al menor aumento de las remuneraciones (5%).

El resto del sector público no financiero reducido continuó registrando un superávit en 2007 (1,0% del PIB), aunque inferior al de 2006 (1,8% del PIB). La disminución del saldo positivo obedeció a los mayores gastos e inversiones realizados por las empresas públicas e instituciones descentralizadas. En 2007, el déficit del Banco Central de Costa Rica fue menor que el observado el año anterior (0,7% del PIB, en comparación con el 1,1%) debido a las tasas de interés menos elevadas y al traspaso de recursos del gobierno por concepto de recapitalización, que ascendió a 85.000 millones de colones.

El crecimiento de la economía y del superávit fiscal permitió la reducción de los coeficientes de deuda pública externa e interna como proporción del PIB. La

deuda pública externa alcanzó los 3.634 millones de dólares, es decir, un 0,7% más que el año anterior y el equivalente al 13,9% del PIB (16,0% en 2006), mientras que la interna disminuyó del 34,3% del PIB en 2006 al 32,7% en 2007.

b) Las políticas monetaria y cambiaria

La política monetaria se centró en fortalecer gradualmente las condiciones para migrar de un esquema basado en el tipo de cambio como ancla inflacionaria a otro basado en metas de inflación, y la cambiaria, en consolidar el sistema de banda introducido en 2006. Los parámetros de la banda se ajustaron en dos oportunidades (enero y noviembre de 2007), aumentando su amplitud en ambas ocasiones ante la expectativa de una menor depreciación del tipo de cambio. Las tasas de interés de política monetaria bajaron significativamente para desincentivar la entrada de capitales y evitar así una mayor apreciación del colón. Estos recortes se dieron en un contexto de repunte de la inflación, agudizando las disyuntivas que enfrenta el banco central.

Pese a estas medidas, a lo largo de 2007 se registró una demanda importante de colones, vinculada a la entrada de capitales, que contribuyó a mantener el tipo de cambio en el límite inferior de la banda cambiaria. Por otra parte, la entrada de divisas se tradujo en un aumento de 999 millones de dólares de las reservas internacionales netas en poder del banco central, equivalente a casi un tercio de ellas, con lo cual el saldo a fines de año alcanzó los 4.110 millones.

En 2007, el promedio del tipo de cambio nominal fue 516,6 colones por dólar, un 1% más elevado que en 2006. Sin embargo, dado que el colón experimentó una apreciación importante tras el segundo ajuste del límite inferior de la banda cambiaria, el tipo de cambio medio de diciembre fue de 498,7 colones por dólar. En promedio, el tipo de cambio real bilateral con el dólar estadounidense se apreció un 5%, mientras que el real efectivo (todos los socios comerciales de Costa Rica) lo hizo un 2,2%.

La tasa de interés de política monetaria del banco central tuvo una reducción de 325 puntos básicos en enero de 2007, cuando se modificó el límite inferior de la banda cambiaria, a fin de desincentivar el arbitraje de las tasas de interés. De acuerdo con objetivos similares, en el segundo semestre del año se aplicó una rebaja adicional de 50 puntos básicos, en un entorno de aceleración de la inflación, de manera que se cerró el año con una tasa del 6%.

Estas medidas aplicadas por el Banco Central de Costa Rica afectaron las tasas de interés pasivas de la banca privada. De esta manera, a fines de 2007 la tasa en moneda nacional a un mes plazo alcanzó un 5,42%, en comparación con un 9,56% en 2006. En la misma línea, las tasas activas en moneda nacional tuvieron una disminución importante: la tasa media del sistema financiero nacional terminó el año en un 16,26%, en comparación con el 20,7% de 2006. Esta disminución de las tasas y el repunte de la inflación dieron lugar a tasas pasivas reales negativas. Por su parte, hacia fines del año la tasa activa real media se encontraba en un 4,9% (10,3% en 2006).

El efectivo en circulación y los depósitos en cuenta corriente, componentes del M1, crecieron un 26,4% en 2007 (23,8% en 2006). Esta expansión se debió en gran parte a la monetización que se produjo como consecuencia de la participación del banco central en operaciones de mercado abierto. Los depósitos a plazo en moneda nacional aumentaron a una tasa menos elevada (19,5%) que en 2006 (27,6%), desincentivados por la disminución de las tasas de interés. Por otra parte, la tasa de crecimiento de los depósitos en moneda extranjera continuó disminuyendo por tercer año consecutivo y aumentaron solo un 2,4% (15,6% en 2006). Este fenómeno de desdolarización ha obedecido al mejor rendimiento de los instrumentos en moneda nacional y a las expectativas de mayor estabilidad del tipo de cambio.

Por último, en 2007 los créditos al sector privado se incrementaron significativamente debido a la baja de las tasas de interés y al dinamismo de la economía. El crédito total creció un 38,7% en términos nominales, en comparación con un 27,7% en 2006. El aumento fue especialmente marcado en los sectores de la construcción (61,9%) y los servicios (57,3%), mientras que los créditos de consumo crecieron un 35,1% (20,7% en 2006).

En 2008 el Banco Central de Costa Rica enfrenta una disyuntiva mayor que antes entre inflación y apreciación del colón, dada la coyuntura actual caracterizada por el alza de precios. El aumento de las tasas de interés de

política monetaria contribuiría a ampliar el diferencial con la tasa de la Reserva Federal de Estados Unidos (FED) y a generar por esa vía una mayor apreciación del colón, lo cual —considerando la desaceleración de la economía estadounidense— afectaría negativamente la actividad económica. Se ha anunciado que la política monetaria seguirá orientada a fortalecer las condiciones para establecer un esquema de metas inflacionarias. En los primeros meses del año, se ha dado un repunte de la inflación en un contexto de crecimiento de los agregados monetarios amplios y del crédito a tasas anuales superiores a las del mismo período del año anterior, así como de alza de los precios internacionales de alimentos y combustibles. En enero de 2008 la tasa de interés anual de política monetaria se redujo nuevamente a un 3,25%, una disminución equivalente a 275 puntos básicos. Sin embargo, ante las presiones sobre el tipo de cambio y con el objetivo de contener la inflación, a fines de mayo esta tasa de interés de referencia se elevó al 7,61%.

c) La política comercial

El CAFTA-RD se transformó en ley de la República el 22 de noviembre de 2007, dando inicio al proceso de preparación para su implementación efectiva. El gobierno del presidente Arias continuó aplicando medidas orientadas a consolidar y mejorar las condiciones de acceso a los mercados mediante nuevos acuerdos comerciales y un mejor aprovechamiento de los convenios vigentes. En 2007 se iniciaron las negociaciones para un Acuerdo de Asociación entre Centroamérica y la Unión Europea. Costa Rica también suscribió acuerdos de cooperación en materia de comercio e inversiones con China, tras el establecimiento de relaciones diplomáticas en el mes de julio. Por otra parte, continuó participando en el proceso para crear una Unión Aduanera Centroamericana y, en junio, Costa Rica y Panamá concluyeron las negociaciones del protocolo bilateral al tratado de libre comercio entre Centroamérica y Panamá.

3. Evolución de las principales variables

a) La actividad económica

En 2007 la economía costarricense creció un 7,3%, continuando con el dinamismo observado desde 2003. Pese a que esta tasa revela una desaceleración respecto de 2006 (8,8%), fue superior a la media de la presente

década (4,7%). La tasa de crecimiento del PIB real obedeció principalmente a la expansión de la inversión bruta fija y de las exportaciones. El PIB por habitante mostró una tendencia de expansión por sexto año consecutivo, alcanzando un 5% de incremento anual (6,9% en 2006).

Cuadro 1
COSTA RICA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007 ^a
Tasas anuales de variación^b									
Producto interno bruto	8,2	1,8	1,1	2,9	6,4	4,3	5,9	8,8	7,3
Producto interno bruto por habitante	5,7	-0,5	-1,0	0,9	4,4	2,4	4,0	6,9	5,5
Producto interno bruto sectorial									
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	4,5	0,7	1,4	-3,3	7,4	0,7	4,3	12,5	7,1
Minería	-6,1	6,3	6,4	-3,1	4,2	7,7	7,6	25,6	-2,5
Industria manufacturera	24,7	-2,9	-9,1	3,4	8,4	4,0	10,8	10,4	6,5
Electricidad, gas y agua	6,2	6,4	4,1	5,3	5,8	4,0	5,9	6,1	1,2
Construcción	-1,6	4,4	14,4	-1,5	4,8	6,3	-0,2	18,2	22,4
Comercio al por mayor y al por menor, restaurantes y hoteles	2,4	1,5	1,9	1,6	3,4	3,9	4,1	5,1	6,7
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	6,9	10,2	9,2	12,0	13,7	12,0	9,6	10,5	8,1
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	7,6	8,1	6,8	4,8	7,1	6,6	5,4	10,1	10,6
Servicios comunales, sociales y personales	3,0	2,6	2,0	3,0	3,0	1,4	3,3	2,8	-14,6
Producto interno bruto por tipo de gasto									
Consumo	2,1	1,1	1,5	3,0	2,8	2,9	3,9	5,5	5,6
Gobierno general	1,8	1,4	3,6	2,3	-0,3	1,3	0,2	3,1	1,9
Privado	2,2	1,0	1,2	3,1	3,2	3,1	4,4	5,8	6,1
Inversión interna bruta	-4,1	-0,9	2,6	6,6	7,2	-0,5	4,3	11,1	15,0
Exportaciones de bienes y servicios	21,3	-0,1	-9,6	3,6	12,1	8,2	12,6	9,6	9,1
Importaciones de bienes y servicios	0,4	-2,6	1,3	6,9	0,9	9,1	12,5	7,9	4,6
Porcentajes del PIB									
Inversión y ahorro^c									
Inversión interna bruta	17,1	16,9	20,3	22,6	20,6	23,1	24,8	26,4	26,3
Ahorro nacional	13,0	12,6	16,6	17,5	15,6	18,9	19,8	21,7	20,6
Ahorro externo	4,1	4,3	3,7	5,1	5,0	4,3	4,9	4,7	5,7
Millones de dólares									
Balanza de pagos									
Balanza de cuenta corriente	-650	-691	-603	-857	-880	-796	-985	-1 061	-1 499
Balanza de bienes	580	-210	-820	-1 278	-1 089	-1 421	-2 153	-2 767	-2 988
Exportaciones FOB	6 576	5 813	4 923	5 270	6 163	6 370	7 100	8 068	9 268
Importaciones FOB	5 996	6 024	5 743	6 548	7 252	7 791	9 252	10 836	12 255
Balanza de servicios	487	679	746	685	776	857	1 116	1 360	1 720
Balanza de renta	-1 822	-1 252	-679	-440	-776	-444	-219	-3	-712
Balanza de transferencias corrientes	104	93	151	175	209	212	270	349	480
Balanzas de capital y financiera ^d	879	539	616	1 020	1 219	876	1 378	2 092	2 647
Inversión extranjera directa neta	614	400	451	625	548	733	904	1 371	1 661
Capital financiero ^e	265	138	165	395	671	143	474	721	986
Balanza global	229	-152	13	163	339	80	393	1 031	1 148
Variación en activos de reserva ^f	-480	152	-13	-163	-339	-80	-393	-1 031	-1 148
Otro financiamiento ^g	251	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros indicadores del sector externo									
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) ^h	101,7	100,0	97,5	98,7	104,5	106,1	107,2	106,1	103,8
Relación de precios del intercambio de bienes (índice 2000=100)	106,9	100,0	98,4	96,9	95,5	91,9	88,3	85,8	84,9
Transferencia neta de recursos (millones de dólares)	-691	-714	-63	580	443	432	1 160	2 089	1 934
Deuda pública externa bruta (millones de dólares)	3 641	5 307	5 265	5 310	5 575	5 710	6 485	6 992	8 349
Tasas anuales medias									
Empleo									
Tasa de actividad ⁱ	54,8	53,6	55,8	55,4	55,5	54,4	56,8	56,6	57,0
Tasa de desempleo abierto ^j	6,0	5,2	6,1	6,4	6,7	6,5	6,6	6,0	4,6
Tasa de subempleo visible ^j	14,0	10,5	11,3	12,3	15,2	14,4	14,6	13,5	11,5
Porcentajes anuales									
Precios									
Variación de los precios al consumidor (diciembre a diciembre)	10,1	10,2	11,0	9,7	9,9	13,1	14,1	9,4	10,8
Variación de los precios al productor industrial (diciembre a diciembre)	11,3	10,2	8,6	8,4	11,0	17,7	12,1	13,7	14,6
Variación del tipo de cambio nominal (promedio anual)	11,1	7,9	6,7	9,4	10,8	9,8	9,2	7,0	1,0
Variación de la remuneración media real	4,7	0,8	1,0	4,1	0,4	-2,6	-1,9	1,6	1,4
Tasa de interés pasiva nominal ^k	17,8	15,3	13,4	14,0	12,6	11,5	12,1	11,4	7,1
Tasa de interés activa nominal ^l	29,8	28,1	26,7	26,8	26,2	23,4	24,0	22,7	17,3

Cuadro 1 (conclusión)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007 ^a
	Porcentajes del PIB								
Sector público no financiero									
Ingresos totales	23,0	23,5	25,5	24,7	25,0	24,4	25,3	25,8	26,7
Ingresos corrientes	22,6	24,0	24,8	24,8	24,7	24,4	25,3	25,8	26,7
Ingresos tributarios	18,0	18,5	19,6	19,8	19,9	19,7	20,3	20,7	22,2
Ingresos de capital	0,4	-0,5	0,7	-0,1	0,4	-0,0	-0,0	-0,0	-0,0
Gastos totales ^m	24,7	25,0	27,1	28,6	27,4	26,4	25,7	24,5	24,9
Gastos corrientes	19,8	20,6	22,2	23,3	22,8	22,2	21,8	21,0	20,8
Intereses	3,7	3,6	4,0	4,3	4,3	4,1	4,2	3,8	3,1
Gastos de capital	4,9	4,4	4,8	5,2	4,5	4,1	3,8	3,5	4,1
Resultado primario	2,0	2,0	2,4	0,4	1,9	2,1	3,8	5,2	4,9
Resultado global	-1,7	-1,6	-1,6	-3,9	-2,4	-2,0	-0,4	1,3	1,8
Deuda del sector público no financiero	...	41,8	43,2	45,1	45,6	46,9	43,0	38,9	37,7
Interna	...	26,9	28,1	28,7	27,0	27,6	25,6	23,0	23,2
Externa	...	14,9	15,2	16,4	18,6	19,3	17,4	15,8	14,4
Moneda y crédito ⁿ									
Crédito interno	25,9	28,6	27,5	31,2	33,3	36,1	36,9	36,3	39,7
Al sector público	8,3	7,5	3,8	5,6	6,5	9,0	6,7	4,4	2,2
Al sector privado	17,6	21,0	23,5	25,4	26,5	26,7	29,5	31,1	36,6
Otros	0,0	0,1	0,1	0,1	0,3	0,4	0,7	0,8	0,9
Liquidez de la economía (M3)	30,4	33,4	33,8	36,3	37,1	42,6	44,1	44,3	43,9
Masa monetaria y depósitos en moneda nacional (M2)	18,4	20,0	19,1	20,4	20,9	21,0	22,4	23,5	25,7
Depósitos en moneda extranjera	12,0	13,3	14,7	16,0	16,2	21,6	21,8	20,8	18,2

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

^a Cifras preliminares.

^b Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes de 1991.

^c Sobre la base de cifras en moneda nacional expresadas en dólares a precios corrientes.

^d Incluye errores y omisiones.

^e Se refiere a los saldos de las balanzas de capital y financiera (incluidos errores y omisiones) menos la inversión extranjera directa neta.

^f El signo menos (-) indica aumento de reservas.

^g Incluye uso del crédito y préstamos del Fondo Monetario Internacional y financiamiento excepcional.

^h Promedio anual, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes.

ⁱ Población económicamente activa como porcentaje de la población en edad de trabajar, total nacional.

^j Se refiere a porcentajes de la población económicamente activa, total nacional.

^k Depósitos a 90 días de bancos estatales.

^l Tasa de préstamos otorgados a la industria por la banca estatal.

^m Incluye la concesión neta de préstamos.

ⁿ Las cifras monetarias corresponden a saldos a fin de año.

La demanda global creció un 6,0% en 2007 (8,5% en 2006), debido al dinamismo de todos sus componentes. El consumo privado aumentó un 6,1%, sustentado en el incremento del ingreso familiar real y en el mayor acceso al financiamiento bancario, mientras que la demanda externa creció un 9,1% impulsada por las exportaciones de manufacturas y de servicios empresariales. La inversión bruta fija se incrementó un 15%, lo que obedeció a la expansión del sector de la construcción y a la adquisición de maquinaria y equipos. No obstante, la inversión bruta interna creció solamente un 0,7% debido a un menor incremento de las existencias.

Al igual que el año pasado, en 2007 los sectores productivos en general se caracterizaron por un alto nivel de actividad. La industria manufacturera creció un 5,7%, el sector agropecuario un 6,8% y la industria de la

construcción, por segundo año consecutivo, a una tasa superior al 18%. Por su parte, el sector del comercio, restaurantes y hoteles creció un 5,5%, mientras que los de establecimientos financieros, seguros, inmuebles y servicios a las empresas se expandieron, también por segundo año consecutivo, a una tasa superior al 10%.

Pese a que el crecimiento medio del índice mensual de actividad económica (IMAE) en los cuatro primeros meses de 2008 (5,9%) fue inferior al observado en el mismo período de 2007 (7,3%), todavía refleja un sólido desempeño de los sectores productivos. Entre los de mayor incremento medio se cuentan la construcción (20,3%), los servicios financieros y seguros (14,8%) y los otros servicios prestados a las empresas (13,1%). La industria manufacturera se expandió un 4,6%, en comparación con un 8,7% en el mismo período de 2007. En cambio, el sector agrícola se contrajo un 2,8%.

Cuadro 2
COSTA RICA: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	2006				2007 ^a				2008 ^a	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
Producto interno bruto total (variación respecto del mismo trimestre del año anterior) ^b	9,8	9,6	7,8	8,1	6,7	8,2	6,7	7,7	5,7	...
Exportaciones de bienes FOB (millones de dólares)	1 988	2 076	2 061	2 134	2 286	2 415	2 410	2 257	2 409	2 559
Importaciones de bienes CIF (millones de dólares)	2 711	2 843	2 965	3 027	3 002	3 012	3 303	3 639	3 610	4 105
Activos de reservas internacionales (millones de dólares) ^c	2 766	2 614	2 765	3 115	3 492	3 734	3 886	4 114	4 891	4 334
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) ^d	105,3	106,8	106,7	105,7	104,7	104,8	103,6	102,1	98,9	101,3
Precios al consumidor (variación porcentual en 12 meses)	12,2	12,4	11,2	9,4	9,2	8,7	9,4	10,8	11,0	12,8
Tipo de cambio nominal promedio (colones por dólar)	501	509	517	518	519	519	519	511	496	508
Remuneración media real (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	1,3	1,0	0,7	3,4	0,9	1,5	2,5	0,4	-6,1	...
Tasas de interés nominales (porcentajes anualizados)										
Tasa de interés pasiva ^e	12,4	11,6	11,2	10,4	8,7	6,8	6,6	6,5	5,0	3,7
Tasa de interés activa ^f	23,7	23,0	22,5	21,5	19,8	17,1	16,2	16,1	15,3	14,6
Tasa de interés interbancario ^g	7,4	9,1	9,7	9,2	7,2	5,6	5,4	5,7	2,8	2,7
Índices de precios de la bolsa de valores (Índice nacional, 31 diciembre 2000=100)	100	111	123	169	178	187	186	193	235	232
Crédito interno (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	20,0	21,0	21,4	19,3	20,2	21,2	23,1	28,7	28,6	31,4
Crédito vencido respecto del crédito total (porcentajes)	1,4	1,5	1,6	1,4	1,4	1,4	1,2	1,2	1,3	1,2

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

^a Cifras preliminares.

^b Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes de 1991.

^c Incluyen oro.

^d Promedio trimestral, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes.

^e Depósitos a 90 días en los bancos estatales.

^f Tasa de préstamos otorgados a la industria por la banca estatal.

^g Promedio mensual de la tasa básica, calculada por el Banco Central de Costa Rica.

b) Los precios, las remuneraciones y el empleo

La tasa de crecimiento del índice de precios al consumidor (IPC) experimentó un repunte en 2007 y cerró el año en un 10,8% (9,4% en 2006), cifra 2,8 puntos porcentuales más elevada de lo establecido en el programa macroeconómico del Banco Central de Costa Rica. El principal componente de la inflación fue el grupo de alimentos y bebidas no alcohólicas (37,7%), seguido del transporte (17%). El índice de inflación subyacente, que mide la variación de los precios sin incluir los elementos más volátiles del IPC (principalmente alimentos y combustibles) se ubicó en un 8,7%.

Dos factores exógenos son fundamentales para explicar el repunte inflacionario en Costa Rica. Por una parte, el incremento de los precios internacionales

de combustibles y alimentos y, por otra, los fenómenos climatológicos adversos que en los últimos meses del año contribuyeron a reducir la oferta de productos agrícolas. Desde el punto de vista interno, se destaca una política monetaria más expansiva, caracterizada por una disminución importante de las tasas de interés, y el incremento de la base monetaria debido a la participación del banco central en el mercado cambiario.

El dinamismo de los sectores productivos se tradujo en una disminución de la tasa de desempleo abierto, que en 2007 se ubicó en un 4,6% (6,0% en 2006), el nivel más bajo que se haya observado en la presente década. El crecimiento económico de los últimos años también ha tenido efectos significativos en la reducción de la pobreza. Por su parte, los ajustes del salario mínimo permitieron que este aumentara un 1,3% en términos reales.

La meta de inflación para 2008, medida por el IPC, se fijó en un 8%, con un rango de tolerancia de un punto porcentual por encima y por debajo de la meta. En junio de 2008, la inflación interanual alcanzó un 12,8%, cifra cuatro puntos porcentuales superior a la observada en el mismo período de 2007 (8,8%). La inflación acumulada a junio de 2008 era del 6,6% (4,7% en 2007). Durante los primeros seis meses del año, los grupos de alimentos y bebidas no alcohólicas, transporte y alquiler y servicios de vivienda registraron un alza de precios considerable, debido sobre todo al incremento de precios de los combustibles y el transporte terrestre, las tarifas de electricidad, los productos lácteos, el aceite y los cereales.

c) El sector externo

En 2007, el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos fue equivalente al 5,7% del PIB, un punto porcentual superior al observado en 2006 (4,7%). Este deterioro se debió al mayor déficit de la balanza comercial de bienes y de la balanza de rentas, pese al sólido crecimiento de las exportaciones.

Las exportaciones de bienes alcanzaron un valor de 9.268 millones de dólares en 2007, lo que representa una tasa de crecimiento anual del 14,9% (13,6% en 2006). Este desempeño obedeció al dinamismo de las exportaciones no tradicionales (14,6%) y en particular de las provenientes de zonas francas (17,6%). Las importaciones de bienes crecieron un 13,1% (17,1% en 2006), influidas por el alza de precios de los alimentos y los combustibles a nivel internacional, pero también por una mayor demanda de bienes importados. Los términos del intercambio siguieron deteriorándose (-1%), pese al incremento de los precios internacionales de algunas exportaciones tradicionales como el café y el cacao, debido al incremento de los precios de los combustibles y las materias primas industriales.

Las exportaciones de servicios continuaron contribuyendo a mitigar el déficit de la balanza de bienes. En 2007, alcanzaron un valor de 3.532 millones de dólares, un 18,7% más que en 2006, mientras que las importaciones alcanzaron los 1.811 millones, cifra un

12,1% superior a la del año anterior. Destaca el crecimiento de las exportaciones de otros servicios (28,8%), incluidos los servicios de apoyo empresarial, los informáticos y los programas de computación.

En 2007 la balanza de rentas registró un déficit de 712 millones de dólares, lo que contribuyó al deterioro de la cuenta corriente. Ello obedeció a la repatriación de utilidades, principalmente por parte de las empresas que operan en el sector de alta tecnología.

La cuenta financiera presentó un saldo positivo de 2.548 millones de dólares, muy superior al déficit de la cuenta corriente (1.499 millones), lo que permitió acumular 1.148 millones de dólares en reservas internacionales. A fines de 2007 estas alcanzaron los 4.110 millones de dólares, monto equivalente a cuatro meses de importaciones de bienes. El principal componente de la cuenta financiera, la IED, se elevó a un total de 1.889 millones de dólares, equivalente al 7,2% del PIB (6,5% en 2006). Las corrientes de IED se destinaron principalmente a los sectores industrial, inmobiliario y turístico.

El déficit de la cuenta corriente podría aumentar en 2008 debido al mayor gasto por concepto de la factura petrolera y a la tasa de crecimiento más reducida de las exportaciones. De acuerdo con los pronósticos del banco central, en 2008 se registrará un saldo negativo equivalente al 6,3% del PIB. Al igual que en años anteriores, este déficit se financiará en gran medida por medio de las corrientes de IED, que en 2008 alcanzarían un nivel levemente inferior al del año anterior. En los primeros cinco meses de 2008 hubo algunas señales de desaceleración de las exportaciones de bienes, sobre todo de las realizadas de acuerdo con regímenes especiales. En cambio, las importaciones de bienes crecieron un 28,2% (9% en 2007), con una expansión particularmente significativa de las compras externas de materias primas y productos intermedios para la industria y de combustibles y lubricantes. Como resultado de ello, el déficit de la balanza comercial de bienes en el período enero-mayo de 2008 aumentó a 2.256 millones de dólares, en comparación con 1.164 millones en el mismo período de 2007.

El Salvador

1. Rasgos generales de la evolución reciente

En 2007 el PIB de El Salvador creció un 4,7%, mientras que el PIB por habitante aumentó un 2,9%, lo que constituye el mayor incremento desde 1995. Los principales componentes de la demanda que condujeron a este dinamismo fueron la inversión y el consumo privado, factores que influyeron en una leve reducción del desempleo.

Las remesas familiares (18,1% del PIB), a pesar de su desaceleración, contribuyeron a dinamizar el consumo privado y a mitigar los efectos negativos del alza de los precios internacionales del petróleo en la cuenta corriente de la balanza de pagos, que registró un déficit equivalente al 5,5% del PIB. El déficit del sector público no financiero alcanzó un 0,2% del PIB y la inflación, un 4,9%. En diciembre de 2007, el saldo de las reservas internacionales netas mostraba un crecimiento anual del 20,9%.

De acuerdo con las estimaciones de la CEPAL, en 2008 la actividad económica crecería algo menos del 4%. El gobierno, en un marco de continuada disciplina fiscal, prevé una disminución marginal del déficit público y un crecimiento más elevado de los sectores agropecuario, de servicios y de la construcción, gracias a los recursos

de la cuenta Reto del Milenio (80 millones de dólares en 2008) y a un mayor nivel de inversión pública (3,4% del PIB) que no se observaba desde la reconstrucción de los daños causados por los terremotos de 2001.

Sin embargo, la desaceleración de la economía estadounidense tendría efectos negativos en tres rubros clave de la economía salvadoreña: el volumen de las exportaciones, las remesas y las corrientes de inversión extranjera directa. De esta manera, es muy probable que el ritmo de crecimiento del PIB de El Salvador también disminuya alrededor de medio punto porcentual respecto de la meta inicial, aunque el resultado negativo se distribuiría entre 2008 y 2009. Este escenario cambiaría ante posibles medidas de las autoridades económicas para mitigar la desaceleración del crecimiento.

2. La política económica

Dada la ausencia de una política monetaria y cambiaria desde la dolarización adoptada en 2001, y tras la aplicación de la reforma tributaria aprobada en 2005, la política fiscal orientada a mejorar la recaudación fue el rasgo principal de la política económica en 2007.

a) La política fiscal

Por tercer año consecutivo, en 2007 se elevó la recaudación del gobierno central. La mayor actividad

económica, la mejora en la gestión a nivel de impuestos internos y aduanas, el intercambio de información y la puesta en marcha de planes de fiscalización permitieron que la carga tributaria alcanzara un 13,4% (después del 0,8% del PIB en devoluciones), levemente superior a la del año anterior. La meta de 2008 es llegar a una carga equivalente al 14% del PIB.

Los ingresos tributarios aumentaron un 4,6% en términos reales. La tasa real de crecimiento del monto recaudado por concepto de impuesto a la renta fue un 13,6%,

seguida de la correspondiente al impuesto al patrimonio (8%) y al impuesto al valor agregado (1,4%). A su vez, se invirtió el comportamiento positivo del año anterior de los ingresos no tributarios, que descendieron un 1,6%, mientras que las transferencias corrientes aumentaron un 13%. De este modo, los ingresos corrientes crecieron un 5,3%. También en términos reales, los gastos corrientes se acrecentaron un 4,3%, principalmente debido al incremento de las compras de bienes y servicios y del pago de intereses de la deuda. Sin embargo, los gastos de inversión real registraron una caída del 14%.

Para aminorar los efectos negativos del alza de los precios de los alimentos y del petróleo y sus derivados, se otorgaron nuevamente subsidios al transporte público, al consumo de energía eléctrica y al gas licuado por un monto de 166,4 millones de dólares (0,8% del PIB). En consecuencia, los gastos totales se elevaron un 4,2% (equivalentes al 14,8% del PIB). Con todo, el déficit del gobierno central disminuyó del 0,4% del PIB en 2006 al 0,2% en 2007 y el déficit del sector público no financiero fue equivalente al 0,2% del PIB, en comparación con el 1,1% de 2006.

En 2007, la deuda pública externa (5.444 millones de dólares) disminuyó un 4,4% debido a la decisión del gobierno de no contratar nuevos préstamos externos. Sin embargo, aprovechando las bajas tasas de interés, la deuda pública interna creció un 19,8% respecto de 2006 y alcanzó los 3.194 millones de dólares (incluyendo la deuda del sector público no financiero). En términos del PIB, el resultado fue favorable: la deuda pública se redujo del 44,8% en 2006 al 42,4% en 2007. A su vez, la deuda del sector público no financiero disminuyó al 38,7% del PIB, un punto porcentual menos que el año anterior.

Debido al comportamiento favorable de la economía y a la mejora de la recaudación fiscal en 2007, en el presupuesto general de la nación para 2008 se aprobó un plan de gastos de 3.342,7 millones de dólares, que superó nominalmente un 13,5% al presupuesto de 2007. Este incremento se destinará en su mayor parte a la salud, la educación y la seguridad pública.

Si bien hay una estacionalidad alta, durante el primer trimestre de 2008 las finanzas públicas mostraron un superávit fiscal equivalente al 0,1% del PIB de 2007. No se prevé que durante el año 2008 ocurran cambios importantes en la puesta en marcha de la política económica, porque el foco de atención se centrará en el proceso electoral de 2009.

b) La política financiera

Las tasas de interés real descendieron levemente en El Salvador. Descontando la inflación, la tasa media aplicada a los depósitos a plazo a 180 días alcanzó un

rendimiento del 0,1%. A su vez, la tasa de interés real media para los préstamos a un año descendió del 3,4% en 2006 al 3,1% en 2007. Pese a esta reducción y al mejor desempeño de la economía, el crédito interno neto al sector privado, que se destina principalmente a cubrir la demanda de vivienda y consumo, se elevó solamente un 2,1% en términos reales, cinco puntos porcentuales menos que en 2006. Por otra parte, el crédito orientado al sector público retomó algo de dinamismo tras un año de desempeño negativo, aunque su participación en el crédito total es baja (4,2%). Se estima que en 2008 las tasas de interés nominal se ajustarán levemente al alza.

En diciembre de 2007, la mayoría de los indicadores del sistema bancario se había fortalecido. La mejor calidad de los activos se reflejó en un aumento de los depósitos totales y de las provisiones para pérdida de cartera en relación con la cartera vencida. Asimismo, debido a la venta de importantes activos bancarios, entre 2006 y 2007 en El Salvador continuaron consolidándose el proceso de integración internacional del sistema financiero y la presencia de la banca extranjera.

Hasta diciembre de 2007 no se registraron cambios en la evaluación de los instrumentos de deuda soberana de El Salvador por parte de las empresas calificadoras internacionales y Moody's Investors Service confirmó el grado de inversión.

c) Otras políticas

En mayo de 2007 se presentó la política energética, en octubre se aprobó la ley de servicios internacionales y en diciembre se dieron a conocer 19 medidas que integran el programa "Alianza por la familia", cuyo objetivo es reducir los efectos negativos del alza de los precios en el presupuesto de las familias salvadoreñas de ingreso medio. Además, entre octubre de 2005 y diciembre de 2007 el programa Red Solidaria entregó más de 10 millones de dólares en bonos para la educación y la salud en 47 municipios de pobreza extrema, que favorecieron a 48.659 familias. En 2008, el gobierno planea ampliar la cobertura de esta iniciativa.

En noviembre concluyó la tercera reunión de coordinación del grupo CA-4 (El Salvador, Guatemala, Honduras y Nicaragua) y Panamá con vistas a adherirse al tratado de libre comercio suscrito por Costa Rica con la Comunidad del Caribe (CARICOM). El Salvador, Guatemala y Honduras también firmaron un tratado de libre comercio con Colombia. Por su parte, la Organización Mundial del Comercio decidió extender hasta diciembre de 2015 el plazo para el otorgamiento de exenciones fiscales a las exportaciones provenientes de las zonas francas.

En abril de 2008 se realizó en El Salvador la tercera ronda de negociaciones del Acuerdo de asociación integral entre la Unión Europea y Centroamérica.

3. Evolución de las principales variables

a) La actividad económica

En 2007 la tasa de crecimiento económico fue del 4,7%, impulsada por el incremento de la inversión (6,4%) y el consumo (6,1%), sobre todo en el sector privado, en que aumentaron un 7,7% y un 6,5%, respectivamente. Las inversiones en maquinaria (9,6%) siguieron creciendo a un ritmo acelerado, mientras que en la construcción se observó un menor dinamismo debido a la desaceleración de las remesas y de la economía estadounidense. Por su parte, las exportaciones e importaciones de bienes y servicios se elevaron un 4,5% y un 7,3%, respectivamente.

En 2007 el sector agropecuario acumuló cuatro años de activo desempeño y alcanzó un crecimiento del 8,6%, el más alto de las últimas tres décadas, favorecido, entre otras cosas, por el incremento de los precios internacionales de los granos básicos, la leche y la carne. Entre los productos de consumo interno, el frijol y el maíz experimentaron un incremento cercano al 10%, mientras que se invirtió el comportamiento negativo del año pasado en la producción de café y caña de azúcar, que crecieron un 9,3% y un 4,9%, respectivamente. De esta manera, la producción del sector agrícola creció un 9,8% y la del pecuario (incluidas la silvicultura, la caza y la pesca) se elevó un 6,8%.

El PIB manufacturero (22,7% del total de la actividad productiva) se expandió un 3,7%, medio punto porcentual más que el año anterior. Destacó el aumento del valor agregado en los rubros de alimentos, bebidas y tabaco (5%), productos químicos, derivados del petróleo y caucho (5,4%) y productos de madera y papel (6,3%). En cambio, los servicios industriales de maquila permanecieron estancados, tras varios años de contracción.

La actividad de los servicios básicos se incrementó un 4,9%, cifra similar a la de 2006. La tasa de crecimiento del rubro transporte, almacenamiento y comunicaciones alcanzó un 5,1% y la del de electricidad, gas y agua un 2,4%. Por su parte, el sector de otros servicios —que incluye servicios financieros, comercio, restaurantes y hoteles— creció un 4,2%, casi un punto porcentual más que en 2006.

En la minería continuó la expansión del año anterior, aumentando un 6,5%. A su vez, el sector de la construcción tuvo un crecimiento del 1,2%, cerca de cuatro puntos porcentuales inferior al del año pasado.

En el primer trimestre de 2008 la actividad económica del país, medida según el índice de volumen de la actividad económica tendencia ciclo, registró un incremento anual del 3,9%, medio punto porcentual menos que el del mismo período de 2007. Los sectores más dinámicos fueron el

transporte (7,7%), el agropecuario (7,6%), la explotación de minas y canteras (7,5%) y el financiero (7,4%).

b) Los precios, las remuneraciones y el empleo

La tasa de inflación anual fue un 4,9%, similar a la del año anterior, pero superior a la meta programada (4%). Esto obedeció a los elevados precios de los alimentos y el petróleo, cuyos efectos alcistas se reflejaron en el precio de los insumos intermedios para la producción y el transporte. A diciembre de 2007 la variación anual del índice de precios industriales alcanzó un 13,9%.

Debido al aumento constante de los precios del petróleo, en junio de 2008 la inflación anual se había elevado al 9%, superando el 3,7% registrado el mismo mes de 2007. A pesar de los subsidios al transporte público y al consumo de energía eléctrica, agua y gas licuado para contener el alza de precios, este resultado dificultará el cumplimiento de la meta de inflación. Por su parte, a mayo la variación anual del índice de precios industriales fue un 23%.

A mediados de noviembre de 2007, los salarios mínimos se elevaron un 3% en el caso de la maquila y un 5% en el del resto de las actividades económicas, con lo cual el salario mínimo real medio aumentó un 2,5% anual. Ello dio lugar a que el gobierno y los empresarios acordaran adelantar a marzo del presente año el incremento salarial (5%) que se había previsto para noviembre.

Desde marzo de 2007 hasta marzo de 2008 el costo de la canasta básica mensual aumentó de 100 a 123 dólares en el área rural y de 142 a 160 dólares en el área urbana. Por este motivo, es probable que en 2008 un número significativo de familias salvadoreñas se ubiquen por debajo de la línea de pobreza extrema.

Tras la incorporación de alrededor de 30.000 cotizantes al Instituto Salvadoreño del Seguro Social (ISSS) en 2007, el desempleo abierto disminuyó al 6,5%. Sin embargo, la creación de un número suficiente de puestos de trabajo de calidad es un reto que aún persiste.

c) El sector externo

Las exportaciones de bienes aumentaron un 7,4%, un punto porcentual menos que el año anterior. Pese a que el ritmo de crecimiento de las exportaciones no tradicionales fue menor que en 2006, se elevaron un 15,2% gracias a que el incremento de rubros tales como placas, hojas, bandas, películas y otros productos de plástico, melaza de caña y papel para uso doméstico fue superior al 30%. En cambio,

Cuadro 1
EL SALVADOR: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007 ^a
Tasas anuales de variación^b									
Producto interno bruto total	3,4	2,2	1,7	2,3	2,3	1,9	3,1	4,2	4,7
Producto interno bruto por habitante	1,4	0,2	-0,2	0,4	0,5	0,1	1,3	2,4	2,9
Producto interno bruto sectorial									
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	7,7	-3,1	-2,6	0,4	0,9	2,8	4,9	7,5	8,6
Minería	0,4	-4,7	11,7	5,5	3,5	-16,0	2,6	4,9	6,5
Industria manufacturera	3,7	4,1	4,0	2,9	2,2	1,0	1,5	3,2	3,7
Electricidad, gas y agua	2,7	-2,3	4,7	7,3	4,4	3,4	4,4	4,6	2,4
Construcción	-1,8	-3,4	9,6	6,7	3,2	-9,8	3,4	5,5	1,2
Comercio al por mayor y al por menor, restaurantes y hoteles	2,0	3,6	1,9	1,5	2,7	2,4	4,4	4,4	5,3
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	9,5	6,1	4,3	5,0	3,4	5,4	5,4	5,1	5,1
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	3,0	3,0	-0,8	2,7	2,6	2,5	2,7	3,0	3,6
Servicios comunales, sociales y personales	1,0	1,1	-0,3	-0,6	0,5	1,3	0,3	2,4	2,9
Producto interno bruto por tipo de gasto									
Consumo	3,4	3,7	3,2	1,5	1,9	2,9	4,1	4,6	6,9
Gobierno general	0,4	0,9	4,6	0,1	-0,3	1,1	1,8	2,8	1,1
Privado	3,7	3,9	3,1	1,6	2,1	3,0	4,3	4,8	7,3
Inversión interna bruta	-4,0	2,7	5,1	-2,7	7,8	-3,9	2,4	7,3	6,0
Exportaciones de bienes y servicios	7,1	16,8	-0,2	6,0	4,7	5,7	3,8	8,1	3,9
Importaciones de bienes y servicios	2,7	14,5	4,2	1,5	4,8	4,1	5,0	8,4	8,1
Porcentajes del PIB									
Inversión y ahorro^c									
Inversión interna bruta	16,4	16,9	16,7	16,4	17,0	16,2	15,7	16,1	16,8
Ahorro nacional	14,5	13,6	15,6	13,6	12,3	12,2	12,4	12,5	11,3
Ahorro externo	1,9	3,3	1,1	2,8	4,7	4,0	3,3	3,6	5,5
Millones de dólares									
Balanza de pagos									
Balanza de cuenta corriente	-239	-431	-150	-405	-702	-628	-569	-675	-1 119
Balanza de bienes	-1 356	-1 740	-1 933	-1 865	-2 287	-2 660	-2 938	-3 540	-4 073
Exportaciones FOB	2 534	2 963	2 892	3 020	3 153	3 339	3 447	3 760	4 035
Importaciones FOB	3 890	4 703	4 824	4 885	5 439	6 000	6 385	7 300	8 108
Balanza de servicios	-183	-235	-250	-240	-107	-64	-87	-79	-242
Balanza de renta	-282	-253	-266	-323	-423	-458	-579	-528	-579
Balanza de transferencias corrientes	1 582	1 797	2 298	2 023	2 114	2 555	3 035	3 472	3 776
Balanzas de capital y financiera ^d	447	385	-27	282	1 019	575	510	747	1 399
Inversión extranjera directa neta	162	178	289	496	123	366	398	151	1 390
Capital financiero ^e	285	207	-316	-214	895	209	112	596	9
Balanza global	208	-46	-178	-124	316	-52	-59	72	280
Variación en activos de reserva ^f	-208	46	178	124	-316	53	59	-72	-280
Otros indicadores del sector externo									
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) ^g	100,7	100,0	99,8	99,7	100,2	98,9	100,9	101,3	102,6
Relación de precios del intercambio de bienes (índice 2000=100)	99,6	100,0	102,5	101,6	97,7	96,8	96,8	95,5	94,6
Transferencia neta de recursos (millones de dólares)	164,9	131,9	-293,1	-41,8	595,4	117,4	-68,9	218,9	819,5
Deuda externa bruta (millones de dólares) ^h	2 789	2 831	3 148	3 987	7 917	8 211	8 761	9 584	9 060
Tasas anuales medias									
Empleo									
Tasa de actividad ⁱ	52,6	52,2	53,3	51,2	53,4	51,7	52,4	52,6	...
Tasa de desempleo abierto ^j	7,0	6,7	7,0	6,2	6,9	6,8	7,8	6,6	...
Tasa de subempleo visible ^k	3,9	3,7	3,8	4,3	4,8	4,5	6,2	4,9	...
Porcentajes anuales									
Precios									
Variación de los precios al consumidor (diciembre a diciembre)	-1,0	4,3	1,4	2,8	2,5	5,4	4,3	4,9	4,9
Variación de los precios al por mayor (diciembre a diciembre)	10,8	4,9	-4,8	4,9	-0,6	13,0	6,9	0,4	14,2
Variación del salario mínimo real	2,4	-2,2	-3,6	-1,8	2,1	-1,4	-4,5	-0,7	2,5
Tasa de interés pasiva nominal ^l	...	6,5	5,5	3,4	3,4	3,3	3,4	4,4	4,7
Tasa de interés activa nominal ^m	...	10,7	9,6	7,1	6,6	6,3	6,9	7,5	7,8

Cuadro 1 (conclusión)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007 ^a
	Porcentajes del PIB								
Sector público no financiero									
Ingresos totales ⁿ	15,0	15,8	14,9	15,5	16,2	16,3	16,3	17,4	18,0
Ingresos corrientes	14,7	14,9	14,4	14,7	15,7	16,0	16,0	17,1	17,7
Ingresos tributarios	12,1	12,4	12,3	13,0	13,3	13,3	14,1	15,0	15,0
Ingresos de capital	0,0	0,1	0,0	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gastos totales ^o	17,8	18,8	18,5	18,8	18,3	16,9	17,4	18,4	18,2
Gastos corrientes	14,6	15,5	14,0	13,9	14,6	14,6	14,6	15,3	15,4
Intereses	1,4	1,5	1,4	1,7	2,0	2,1	2,2	2,4	2,5
Gastos de capital	3,2	3,3	4,5	4,9	3,7	2,3	2,8	3,1	2,8
Resultado primario	-1,4	-1,5	-2,2	-1,6	-0,0	1,5	1,1	1,4	2,2
Resultado global	-2,8	-3,0	-3,6	-3,3	-2,1	-0,6	-1,1	-1,1	-0,2
Deuda del sector público no financiero	28,3	30,0	33,6	38,3	40,6	40,8	40,6	39,6	39,9
Interna	7,2	9,6	11,7	11,1	11,0	11,8	12,6	10,7	11,6
Externa	21,1	20,4	21,9	27,2	29,6	29,0	28,0	28,9	28,3
Moneda y crédito ^p									
Crédito interno	...	...	41,7	41,1	42,5	42,2	43,6	43,1	43,5
Al sector público	...	...	1,5	-0,6	0,9	1,0	1,3	0,6	1,4
Al sector privado	...	...	40,2	41,7	41,6	41,2	42,3	42,5	42,1
Masa monetaria y depósitos en moneda nacional (M2)	47,8	46,3	44,9	42,0	40,2	39,2	37,2	38,0	40,9

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

^a Cifras preliminares.

^b Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes de 1990.

^c Sobre la base de cifras en moneda nacional expresadas en dólares a precios corrientes.

^d Incluye errores y omisiones.

^e Se refiere a los saldos de las balanzas de capital y financiera (incluidos errores y omisiones) menos la inversión extranjera directa neta.

^f El signo menos (-) indica aumento de reservas.

^g Promedio anual, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes.

^h Hasta 2002 corresponde a la deuda pública externa. A partir de 2003 corresponde a la deuda externa total.

ⁱ Población económicamente activa como porcentaje de la población en edad de trabajar, total nacional.

^j Desempleados como porcentaje de la población económicamente activa, total nacional.

^k Subempleados como porcentaje de la población económicamente activa, total urbano.

^l Tasa básica de los depósitos hasta 180 días, sistema financiero.

^m Tasa básica de los préstamos a un año, sistema financiero.

ⁿ Incluye donaciones.

^o Incluye concesión neta de préstamos.

^p Las cifras monetarias corresponden a saldos a fin de año.

las exportaciones de bienes tradicionales se redujeron un 1,1% debido a que, contrariamente a lo ocurrido con el precio, su volumen disminuyó, sobre todo el del café y el azúcar (4,8% y 14%, respectivamente).

Con respecto a las exportaciones de maquila (45,3% del total de exportaciones), se detuvo la retracción de años anteriores y se registró un impulso positivo del 1,3%. Esto obedeció a la creciente adopción del “paquete completo” (integración de varias etapas de producción) y a la manufactura de productos de mayor valor agregado, como componentes eléctricos y cables para automóvil. Por su parte, los servicios de exportación (viajes, transportes y otros) se expandieron solo un 4,6% en comparación con el 26,5% del año anterior.

Las importaciones de bienes registraron un dinamismo mayor (13,1%) que el de las exportaciones. Las de bienes intermedios, de consumo y de capital se incrementaron un 14,9%, un 14,2% y un 12,7%, respectivamente, en relación con 2006, mientras que las de servicios aumentaron un 15,2%. La factura petrolera alcanzó los 1.359 millones de dólares, lo que representó un 6,7% del PIB y un 13,8% del total de importaciones de bienes y servicios. Entre otras

cosas, esto se tradujo en que la relación de precios del intercambio de bienes y servicios (-0,4%) se deterioró por sexto año consecutivo. Además, en 2007 en El Salvador continuó apreciándose el tipo de cambio bilateral real (6,2% respecto del año 2000), lo que significó una leve pérdida de competitividad en el mercado estadounidense, aunque también una mejora de la relación cambiaria y comercial con Europa¹. Por lo tanto, el tipo de cambio real efectivo, que mide la variación respecto de todos los socios comerciales, registró una depreciación del 1,4%.

A mayo de 2008, las exportaciones habían aumentado un 19,4%, principalmente debido al incremento de las exportaciones no tradicionales y la maquila. La tasa de crecimiento de las importaciones de bienes se elevó al 18,9%, destacándose la de los bienes intermedios. Se prevé que a fines de año la factura petrolera superará los 1.500 millones de dólares, por lo que puede esperarse una ampliación de la brecha comercial.

¹ El tipo de cambio real se refiere al tipo de cambio nominal deflactado por la relación entre el índice de precios de El Salvador y el de Estados Unidos.

Cuadro 2
EL SALVADOR: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	2006				2007 ^a				2008 ^a	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
Producto interno bruto total (variación respecto del mismo trimestre del año anterior) ^b	4,4	4,3	4,1	3,9	4,2	4,6	4,8	4,9	4,2	...
Exportaciones de bienes FOB (millones de dólares)	921	931	960	893	971	970	1 038	1 001	1 054	1 247
Importaciones de bienes CIF (millones de dólares)	1 770	1 940	1 904	2 057	2 012	2 091	2 121	2 453	2 307	2 636
Activos de reservas internacionales (millones de dólares) ^c	1 768	2 015	2 020	1 908	1 911	2 144	2 420	2 198	2 275	2 305
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) ^d	101,4	101,5	101,0	101,4	100,7	102,8	102,9	104,1	105,0	106,0
Precios al consumidor (variación porcentual en 12 meses)	4,0	4,4	4,2	4,9	5,1	3,7	4,3	4,9	6,0	9,0
Tipo de cambio nominal promedio (colones por dólar)	8,75	8,75	8,75	8,75	8,75	8,75	8,75	8,75	8,75	8,75
Tasas de interés nominal (porcentajes anualizados)										
Tasa de interés pasiva ^e	4,1	4,2	4,6	4,7	4,9	5,0	4,6	4,4	3,8	3,8
Tasa de interés activa ^f	7,6	7,4	7,5	7,6	7,8	7,8	7,8	7,9	7,6	7,3
Tasa de interés interbancaria	...	6,0	...	...	...	...	...	5,3	...	3,6
Crédito interno (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	11,2	13,8	12,2	8,1	7,6	10,7	10,6	10,4	11,1	12,9 ^g
Crédito vencido respecto del crédito total (porcentajes)	1,9	2,1	2,1	2,0	2,1	2,1	2,1	2,1	2,4	2,4

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

^a Cifras preliminares.

^b Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes de 1990.

^c Incluyen oro.

^d Promedio trimestral, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes.

^e Tasa básica de los depósitos hasta 180 días, sistema financiero.

^f Tasa básica de los préstamos a un año, sistema financiero.

^g Datos hasta el mes de mayo.

La participación del mercado centroamericano como destino de las exportaciones de bienes salvadoreños ha crecido casi 10 puntos porcentuales desde el año 2000, hasta alcanzar un 33,7% del total. En 2007 las exportaciones a este mercado se incrementaron un 13,1%, mientras que las dirigidas al resto del mundo (66,3% del total) avanzaron un 4,7%. Las importaciones de bienes desde Centroamérica se elevaron un 13,6% y las provenientes del resto del mundo un 13%.

Las exportaciones de El Salvador hacia Estados Unidos (50,8% del total) aumentaron un 2,2% en 2007, incluida la maquila. Sin embargo, las importaciones se incrementaron un 14%, con lo cual se mantuvo el déficit comercial con ese país; este representó un 5,2% del PIB, un punto porcentual más que el año anterior.

En mayo de 2007 El Salvador logró la quinta extensión del Estatus de Protección Temporal, lo que permitirá a cerca de 220.000 salvadoreños trabajar legalmente en Estados Unidos hasta marzo de 2009.

La economía recibió un impulso considerable gracias a la entrada de remesas familiares (3.695 millones de dólares), pese a que su ritmo de crecimiento se redujo al 6,5% (15% en 2006) a causa de la desaceleración económica de Estados

Unidos y al endurecimiento de su política migratoria. En 2007 las remesas cubrieron el 86% del déficit comercial (21% del PIB). Estas tendencias se tradujeron en un déficit equivalente al 5,5% del PIB en la cuenta corriente de la balanza de pagos, dos puntos porcentuales superior al de 2006. Para 2008 se prevé un menor aumento de las remesas y un déficit de la cuenta corriente que superará el 6% del PIB.

En 2007, los ingresos por concepto de turismo alcanzaron 840,5 millones de dólares (4,1% del PIB) gracias a la presencia de casi 1,6 millones de turistas. El gobierno prevé que en 2008 los ingresos aumentarán a 1.000 millones de dólares y que llegarán más de 1,7 millones de visitantes.

La cuenta financiera acusó un saldo positivo de 789 millones de dólares. Ello obedeció a que la inversión extranjera directa (IED) neta se multiplicó 9,2 veces respecto del año anterior, producto de la venta de activos bancarios (77% de la IED total) y las inversiones en los sectores de telecomunicaciones, comercio y servicios, maquila y minas, elevándose a 1.390 millones de dólares (6,8% del PIB). En cambio, contrariamente a lo ocurrido en 2006, los activos y pasivos relacionados con las inversiones de cartera y otras inversiones tuvieron un saldo negativo de 674 millones de dólares.

Guatemala

1. Rasgos generales de la evolución reciente

En 2007 la economía guatemalteca creció un 5,7%, siendo este el mejor desempeño de la presente década. Ello obedeció principalmente al dinamismo del consumo privado, que se vio impulsado por un elevado volumen de remesas (12% del PIB). Este ingreso permitió financiar parte del importante déficit comercial (17% del PIB), mientras que el déficit de la cuenta corriente (5,1% del PIB) se financió holgadamente gracias a las corrientes de inversión extranjera directa y de otros capitales. La tasa de inflación anual fue un 8,7%, atribuible en cierta medida a factores relacionados con la oferta externa, por lo que no se cumplió la meta inflacionaria de 2007 fijada entre el 4% y el 6%. El déficit del gobierno central fue del 1,5% del PIB (1,9% en 2006).

En enero de 2008 asumieron el poder las nuevas autoridades gubernamentales, que se comprometieron a mantener la estabilidad macroeconómica y dar mayor importancia a la política social y de desarrollo rural¹. Asimismo, deberán enfrentar los problemas de inseguridad pública y debilidad del sistema de justicia y consensuar una normativa legal que permita disponer de ingresos estables y suficientes. La carga tributaria de Guatemala alcanzó un 12,5% del PIB, porcentaje claramente inferior al promedio de América Latina y el Caribe.

De acuerdo con las estimaciones de la CEPAL, en 2008 la economía crecería un 4,3%. Por su parte, el banco central ha proyectado una tasa de inflación de entre el 4% y el 7%. En el sector externo, Guatemala

se ha visto afectada por el incremento de los precios internacionales de los combustibles y los alimentos y la desaceleración de la economía estadounidense². Los principales efectos de esta situación serán la disminución del ritmo de expansión de los ingresos por concepto de exportaciones y remesas familiares y las presiones de la oferta externa.

Debido a un cierto rezago en la transmisión de los efectos negativos, ellos se apreciarán con mayor intensidad durante el segundo semestre de 2008 y el primer semestre de 2009. Se prevé que en 2008 se producirá una reducción importante del ritmo de crecimiento de la construcción (12% en el bienio 2006-2007) y una menor expansión de la agricultura.

¹ Inicialmente, el gobierno dirigirá sus medidas a 44 municipios considerados de alta prioridad. También se implementará el programa de transferencias condicionadas y se actualizará el mapa de pobreza.

² Un 45% de las ventas externas tienen como destino Estados Unidos, país en que residen cerca de 1,3 millones de guatemaltecos.

2. La política económica

a) La política fiscal

El déficit del gobierno central fue equivalente al 1,5% del PIB, lo que representa una disminución respecto del 1,9% registrado en 2006. Este resultado obedeció a un menor gasto, sobre todo en el renglón de capital. Dado que el pago de intereses llegó al 1,5% del PIB, el resultado primario del gobierno central fue un virtual equilibrio.

En 2007, el ingreso total del gobierno en términos reales creció un 5,7%, favorecido por la expansión económica y la ley contra la evasión aprobada en 2006. La recaudación tributaria aumentó un 6,5% gracias al desempeño positivo de los ingresos indirectos y en particular del IVA, que creció un 13,2%. Los ingresos aduaneros se redujeron un 6%, debido principalmente a la desgravación arancelaria a que dio lugar el Tratado de Libre Comercio entre República Dominicana, Centroamérica y los Estados Unidos. Los impuestos directos crecieron un 4,2%. Aunque la recaudación del impuesto a la renta superó este promedio, hubo una caída de los ingresos por concepto de otros impuestos directos.

En 2007 se prorrogó hasta diciembre de 2008 el impuesto extraordinario y temporal de apoyo a los Acuerdos de Paz, medida que aseguró un ingreso equivalente al 0,8% del PIB en el presupuesto de este año. Para contar con una fuente de ingresos estables y suficientes que permitan aumentar el gasto social, la nueva administración prepara una iniciativa de reforma tributaria que, entre otros objetivos, apunta a fortalecer el impuesto a la renta y eliminar las exenciones y exclusiones. De aprobarse esta reforma, la carga tributaria aumentaría de un 12,5% del PIB en 2007 a un 13,2% en 2009. No obstante, sigue siendo una tarea indispensable continuar los esfuerzos orientados a mejorar la administración tributaria con el propósito de reducir la evasión.

En 2007, el gasto total en términos reales creció solamente un 2%. El gasto corriente tuvo un alza del 5%, encabezada por el renglón de bienes y servicios, mientras que disminuyó el correspondiente a educación, salud y asistencia social como proporción del PIB. El gasto de capital también se redujo. Pese a que en este componente se destacó el crecimiento de la inversión física (16%), atribuible a la ejecución de obras de infraestructura, hubo una reducción significativa en el rubro otros gastos de capital.

El nuevo gobierno informó que en 2007 se ejecutaron montos significativos de gasto público sin control apropiado, principalmente mediante fideicomisos o transferencias a organizaciones internacionales e instituciones sin fines de lucro. Asimismo, señaló que aunque el presupuesto del

Ministerio de Comunicaciones, Infraestructura y Vivienda se amplió considerablemente en 2007 (sobre todo mediante recortes a otras entidades y rubros), este generó obligaciones no registradas en el Sistema de Contabilidad Integrada Gubernamental (SICOIN) que produjeron una deuda flotante equivalente al 0,8% del PIB. Se estudia un conjunto de medidas para solucionar los problemas administrativos y financieros originados en la administración anterior³.

b) Las políticas monetaria y cambiaria

Las autoridades monetarias continuaron avanzando en la adopción de un esquema de metas explícitas de inflación. En 2007 se estableció una meta de inflación del 5% y un rango de un punto porcentual por encima o por debajo de esta meta.

A fin de contrarrestar las presiones inflacionarias, en 2007 las autoridades monetarias aumentaron 0,25 puntos porcentuales la tasa de interés de política monetaria —aplicable a los certificados de depósito a siete días— en seis oportunidades, con lo cual esta se elevó del 5% al 6,5%. Cabe destacar que en febrero de 2008 se incrementó al 6,75%. La inflación anual se mantuvo dentro del rango establecido (4%-6%) hasta agosto de 2007, pero a partir de septiembre superó la cota máxima como consecuencia del marcado incremento de precios de los combustibles y los alimentos, sobre todo del maíz y el trigo. Se calcula que un tercio de la variación del índice de precios al consumidor (8,7%) obedeció a factores de índole externa.

Las reservas internacionales se acrecentaron debido principalmente a los desembolsos por concepto de créditos externos del gobierno, lo que se tradujo en un incremento de 268 millones de dólares (0,8% del PIB) de la deuda pública externa. Parte de estos recursos se mantuvieron en depósitos en el banco central, de manera que la política fiscal contribuyó a mitigar la expansión de la liquidez. Además, se continuó con las operaciones de mercado abierto, aunque a un ritmo de actividad más pausado que en 2006. Entre fines de 2007 y abril de 2008, las reservas internacionales prácticamente no han registrado variaciones y equivalen a 3,8 meses de importaciones de bienes.

En 2007, la variación interanual del dinero (M1) fue un 14,1%. No obstante, la del M2 fue del 9,5%, inferior

³ Véase Ministerio de Finanzas Públicas, *Primer informe sobre política fiscal en Guatemala. Diagnóstico de 2007 y perspectivas para el 2008*, Guatemala, febrero de 2008 [en línea] http://www.minfin.gob.gt/archivos/nuevo/sit_fiscal07_08.pdf.

a la variación del PIB nominal. En cambio, la liquidez ampliada (M3) se incrementó un 11,4% ante la notable expansión de los depósitos en moneda extranjera (25,9%). Estos porcentajes muestran el cambio de preferencias hacia los depósitos en divisas, debido a la intervención de dos bancos y a las expectativas de mayor inflación.

Por otra parte, la variación interanual del crédito al sector privado alcanzó un 17%. Los créditos en moneda nacional y en moneda extranjera crecieron un 12% y un 31%, respectivamente. Esta última cifra superó el rango establecido en el programa monetario, lo que obedeció a un menor costo financiero y a la relativa estabilidad del tipo de cambio nominal. En 2008, la magnitud del incremento real del crédito resulta más preocupante en un contexto de desaceleración de la economía guatemalteca; en el caso de los créditos en moneda extranjera, se agrega el riesgo cambiario implícito.

Dado que en 2007 el tipo de cambio presentó una volatilidad moderada, el Banco de Guatemala no intervino en el mercado cambiario. Ese año el quetzal experimentó una leve depreciación real efectiva (0,1%) respecto de 2006. En cuanto al dólar estadounidense, el tipo de cambio real bilateral registró una apreciación del 2,6%. En abril de 2008, la autoridad monetaria efectuó compras por 132 millones de dólares a fin de contener la apreciación del quetzal.

Pese a la suspensión de dos bancos, uno de ellos en octubre de 2006 y otro en enero de 2007, las actividades del sistema bancario nacional se desarrollaron en un marco de tasas de interés estables. Las tasas nominales activas se mantuvieron en un nivel del 12,8%, mientras que, en promedio, las pasivas aumentaron del 4,7% en 2006 al 4,9% en 2007. En todo caso, estas últimas fueron negativas en términos reales. Desde octubre de 2006, se han efectuado varias fusiones bancarias, lo que obedece

en parte a una estrategia de los bancos nacionales en el sentido de fortalecer su solvencia en el sistema bancario. Este se ha consolidado de manera apreciable: el número de entidades bancarias disminuyó de 28 en 2002 a 18 en 2007. En el primer trimestre de 2008, ingresaron al sistema financiero nacional tres grandes bancos extranjeros que ya operan en la región. La cartera vencida y en mora, como porcentaje de la cartera total, disminuyó del 5,9% en 2006 al 5,3% en 2007.

Pese a los avances logrados, la población guatemalteca sigue teniendo un acceso limitado a los servicios financieros en relación con otros países de la región⁴. En los últimos años, la bancarización se ha incrementado moderadamente en Guatemala. La profundización financiera aún es baja y medida como participación de los depósitos totales en el PIB, aumentó del 12% en 2004 al 15% en 2007. En cuanto a la provisión de servicios financieros, de acuerdo con la encuesta de 2007 de la Federación Latinoamericana de Bancos (FELABAN), Guatemala contaba con 10,8 sucursales bancarias y 9,9 cajeros automáticos por cada 100.000 habitantes.

c) La política comercial

En agosto de 2007, conjuntamente con El Salvador y Honduras, se suscribió un tratado de libre comercio con Colombia y, junto con Honduras, Nicaragua y El Salvador, se dio comienzo a la primera ronda de negociaciones de un acuerdo de libre comercio con los países de la Comunidad del Caribe (CARICOM). En octubre de 2007 se iniciaron las negociaciones orientadas a suscribir un Acuerdo de asociación integral entre la Unión Europea y Centroamérica. En febrero de 2008 se firmó un tratado del libre comercio con Panamá. Por otra parte, también se están desarrollando negociaciones comerciales con Canadá y Chile.

3. Evolución de las principales variables

a) La actividad económica

En 2007, el PIB por habitante se incrementó un 3,1%, con lo cual se acumuló una variación del 7,3% desde el año 2004. Contribuyeron a este resultado una vigorosa expansión de la demanda externa (11%) y la inversión bruta fija (9%). La tasa de crecimiento del consumo público, que representa el 8,5% del PIB, fue superior a la del consumo privado. Este último continuó sustentándose en la afluencia de remesas familiares.

Todos los sectores productivos mostraron resultados positivos. La construcción (12%), el transporte y las comunicaciones (19%) y la banca y los seguros (16%) crecieron a tasas de dos dígitos y continuaron el proceso de expansión de los últimos años, sobre todo el sector de las comunicaciones, en que la cantidad de líneas celulares

⁴ Véase Federación Latinoamericana de Bancos (FELABAN), "Memorias congresos Federación Latinoamericana de Bancos" [en línea] http://www.felaban.com/memoria_anual_2007.php.

Cuadro 1
GUATEMALA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007 ^a
	Tasas anuales de variación^b								
Producto interno bruto total	3,8	3,6	2,3	3,9	2,5	3,2	3,3	5,3	5,7
Producto interno bruto por habitante	1,5	1,2	-0,1	1,3	0,0	0,6	0,7	2,7	3,1
Producto interno bruto sectorial									
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	2,1	2,6	1,2	5,4	2,5	4,2	2,1	1,3	3,3
Minería	-1,9	-8,5	0,8	16,0	-6,0	-11,9	-3,2	17,6	9,1
Industria manufacturera	2,5	1,9	1,1	1,1	2,5	4,9	2,6	3,3	3,1
Electricidad, gas y agua	11,0	17,4	-3,0	5,1	4,9	3,6	2,7	3,0	5,1
Construcción	7,8	-18,3	12,2	15,4	-3,7	-8,9	4,5	13,1	12,1
Comercio al por mayor y al por menor, restaurantes y hoteles	3,2	4,1	2,7	2,0	1,5	3,1	3,2	3,8	4,0
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	6,8	7,6	6,8	7,8	10,0	15,4	11,3	18,9	18,5
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	4,6	3,1	0,3	5,0	5,9	5,5	5,3	6,0	7,4
Servicios comunales, sociales y personales	4,7	4,6	3,5	3,1	1,4	0,5	2,3	5,4	5,0
Producto interno bruto por tipo de gasto									
Consumo	3,7	4,2	4,0	3,0	3,3	2,8	4,0	4,7	5,4
Gobierno general	5,2	10,4	5,4	-0,1	-1,5	-6,6	1,7	5,7	7,6
Privado	3,6	3,5	3,8	3,4	3,9	3,9	4,3	4,6	5,2
Inversión interna bruta	5,8	-8,8	1,8	9,3	-3,1	-0,5	3,5	15,7	9,9
Exportaciones de bienes y servicios	4,6	3,8	-4,0	0,7	-0,5	8,2	-2,1	4,8	10,5
Importaciones de bienes y servicios	0,7	6,0	6,9	2,0	0,5	5,7	-0,6	6,5	7,8
	Porcentajes del PIB								
Inversión y ahorro^c									
Inversión interna bruta	20,9	20,1	19,7	20,6	20,3	20,8	19,7	20,8	20,4
Ahorro nacional	14,6	14,0	12,6	14,5	15,6	16,0	15,2	15,8	15,4
Ahorro externo	6,3	6,1	7,0	6,1	4,7	4,9	4,6	5,0	5,1
	Millones de dólares								
Balanza de pagos									
Balanza de cuenta corriente	-1 026	-1 049	-1 313	-1 262	-1 020	-1 165	-1 241	-1 512	-1 697
Balanza de bienes	-1 445	-1 599	-2 212	-2 837	-2 960	-3 632	-4 191	-4 852	-5 470
Exportaciones FOB	2 781	3 961	4 111	4 224	4 526	5 105	5 460	6 082	7 012
Importaciones FOB	4 226	5 560	6 322	7 061	7 486	8 737	9 650	10 934	12 482
Balanza de servicios	-91	-109	-146	-251	-263	-244	-142	-266	-320
Balanza de renta	-205	-209	-170	-275	-303	-410	-485	-662	-770
Balanza de transferencias corrientes	715	868	1 215	2 102	2 506	3 122	3 577	4 268	4 863
Balanzas de capital y financiera ^d	901	1 703	1 788	1 269	1 554	1 769	1 479	1 765	1 913
Inversión extranjera directa neta	155	230	138	183	218	255	470	531	658
Capital financiero ^e	746	1 474	1 650	1 085	1 337	1 514	1 009	1 233	1 255
Balanza global	-125	654	475	7	535	604	239	252	216
Variación en activos de reserva ^f	125	-654	-475	-7	-535	-604	-239	-252	-216
Otros indicadores del sector externo									
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) ^g	98,7	100,0	95,9	88,4	88,7	85,7	79,8	77,5	77,5
Relación de precios del intercambio de bienes (índice 2000=100)	101,9	100,0	96,7	95,8	93,0	92,1	91,3	89,6	87,9
Transferencia neta de recursos (millones de dólares)	696	1 494	1 618	993	1 251	1 359	995	1 102	1 144
Deuda pública externa bruta (millones de dólares)	2 631	2 644	2 925	3 119	3 467	3 844	3 723	3 958	4 226
	Tasas anuales medias								
Empleo									
Tasa de actividad ^h	...	...	...	61,5	61,4	56,1	...	...	...
Tasa de desempleo abierto ⁱ	...	...	...	5,4	5,2	4,4	...	...	...
	Porcentajes anuales								
Precios									
Variación de los precios al consumidor (diciembre a diciembre)	4,9	5,1	8,9	6,3	5,9	9,2	8,6	5,8	8,7
Variación del tipo de cambio nominal (promedio anual)	15,5	5,1	1,2	-0,5	1,5	0,1	-3,8	-0,5	0,9
Variación de la remuneración media real	5,8	3,8	0,5	-0,9	0,4	-2,2	-4,0	-1,1	-4,6
Tasa de interés pasiva nominal ^j	7,9	10,2	8,8	7,1	5,2	4,5	4,6	4,7	4,9
Tasa de interés activa nominal ^k	19,4	20,9	19,0	16,9	15,0	13,8	13,0	12,8	12,8

Cuadro 1 (conclusión)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007 ^a
	Porcentajes del PIB								
Administración central									
Ingresos totales	12,4	12,3	12,4	12,8	12,5	12,3	12,0	12,7	13,1
Ingresos tributarios	11,3	11,5	11,1	12,2	11,9	11,8	11,5	12,1	12,6
Gastos totales	15,5	14,3	14,5	13,9	15,1	13,4	13,7	14,7	14,6
Gastos corrientes	9,7	10,2	10,3	9,7	10,1	9,2	9,1	9,4	9,7
Intereses	1,5	1,4	1,6	1,4	1,3	1,4	1,4	1,4	1,5
Gastos de capital	5,8	4,1	4,2	4,2	5,1	4,3	4,6	5,3	4,9
Resultado primario	-1,7	-0,6	-0,6	0,3	-1,3	0,3	-0,3	-0,6	0,0
Resultado global	-3,2	-2,0	-2,1	-1,1	-2,6	-1,1	-1,7	-1,9	-1,5
Deuda del gobierno central									
Interna	19,7	19,0	20,2	18,4	20,9	21,4	20,8	21,7	24,3
Externa	6,5	6,5	6,3	5,0	6,3	6,7	7,9	8,8	10,5
	13,2	12,5	13,9	13,3	14,6	14,7	12,8	12,9	13,8
Moneda y crédito^l									
Crédito interno	...	19,1	18,3	18,1	18,4	17,7	21,0	25,5	28,2
Al sector público	...	-2,5	-3,8	-3,1	-2,9	-3,9	-2,9	-2,3	-2,7
Al sector privado	...	19,8	20,6	20,0	20,4	20,9	23,2	27,1	30,5
Otros	...	1,7	1,5	1,1	0,9	0,7	0,6	0,7	0,4
Liquidez de la economía (M3)	27,1	30,3	32,1	31,7	33,5	34,0	35,7	37,9	37,8
Masa monetaria y depósitos en moneda nacional (M2)	27,0	30,3	30,7	29,6	30,7	30,3	31,8	33,7	33,0
Depósitos en moneda extranjera	0,1	0,1	1,4	2,0	2,8	3,7	3,9	4,2	4,7

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

^a Cifras preliminares.

^b Hasta 2000 sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes de 1958. Desde 2001 sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes de 2001.

^c Sobre la base de cifras en moneda nacional expresadas en dólares a precios corrientes.

^d Incluye errores y omisiones.

^e Se refiere a los saldos de las balanzas de capital y financiera (incluidos errores y omisiones) menos la inversión extranjera directa neta.

^f El signo menos (-) indica aumento de reservas.

^g Promedio anual, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes.

^h Población económicamente activa como porcentaje de la población en edad de trabajar, total nacional.

ⁱ Se refiere a porcentajes de la población económicamente activa, total nacional.

^j Tasa media de los depósitos en el sistema bancario.

^k Tasa media de los préstamos del sistema bancario.

^l Las cifras monetarias corresponden a saldos a fin de año.

aumentó de 2 a 10 millones. En la construcción también se mantuvo una actividad notable, impulsada por los proyectos privados y las obras de infraestructura del gobierno. El comercio creció un 4%, en parte debido al consumo de bienes importados vinculado al ingreso de remesas familiares. La agricultura aumentó un 3,4%, recuperándose de su desaceleración de 2006 (las producciones más dinámicas fueron el azúcar y el banano). El crecimiento de la industria siguió siendo modesto (3%) y obedeció al dinamismo de la industria de alimentos y a la demanda de productos destinados a la construcción.

El índice mensual de actividad económica ha revelado que se está produciendo una desaceleración gradual, pero sistemática, puesto que disminuyó de un máximo del 7,2% en julio de 2007 al 6,0% en diciembre de ese año y al 5,1% en febrero de 2008.

b) Los precios, las remuneraciones y el empleo

La inflación comenzó a repuntar desde mediados de 2007 y en diciembre se registró una variación interanual del 8,7% del índice de precios al consumidor, en comparación con el 5,8% a fines de 2006. Este resultado obedeció a factores de oferta, como el alza de precios del petróleo y sus derivados y de los alimentos. Estos últimos registraron un incremento interanual de precios del 14,0%, en parte debido a la pérdida de las cosechas tras las fuertes lluvias que azotaron al país. Hasta junio de 2008, la inflación interanual había alcanzado un 13,6%, el nivel más elevado desde 1992.

En diciembre de 2007, el costo de la canasta básica de alimentos era de 55,49 quetzales por día, mientras que el salario mínimo para las actividades agrícolas

Cuadro 2
GUATEMALA: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	2006				2007 ^a				2008 ^a	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
Exportaciones de bienes FOB (millones de dólares)	1 385	1 422	1 693	1 513	1 712	1 829	1 697	1 664	1 917	...
Importaciones de bienes CIF (millones de dólares)	2 735	2 955	3 098	3 127	3 164	3 236	3 527	3 650	3 487	...
Activos de reservas internacionales (millones de dólares) ^b	4 116	4 062	4 031	4 061	4 250	4 392	4 275	4 320	4 338	4 771
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) ^c	78,0	77,4	77,2	77,3	77,0	77,9	77,6	77,3	77,1	74,4
Precios al consumidor (variación porcentual en 12 meses)	7,3	7,6	5,7	5,8	7,0	5,3	7,3	8,7	9,1	13,6
Tipo de cambio nominal promedio (quetzales por dólar)	7,62	7,60	7,59	7,61	7,69	7,66	7,68	7,67	7,69	7,50
Tasas de interés nominales (porcentajes anualizados)										
Tasa de interés pasiva ^d	4,6	4,7	4,7	4,8	4,9	4,9	4,9	4,9	5,0	5,1
Tasa de interés activa ^e	12,7	12,7	12,7	12,9	12,9	12,8	12,7	12,9	12,9	13,3
Crédito interno (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	25,9	37,7	38,6	34,4	31,6	22,3	24,5	23,8	19,5	...
Crédito vencido respecto del crédito total (porcentajes)	6,1	5,9	6,3	5,6	5,3	5,1	4,7	4,0	2,9	2,6

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

^a Cifras preliminares.

^b Incluyen oro.

^c Promedio trimestral, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes.

^d Tasa media de los depósitos, sistema bancario.

^e Tasa media de los préstamos del sistema bancario.

se encontraba en 44,58 quetzales diarios y el de las no agrícolas en 45,82 quetzales. Como promedio anual, el salario mínimo real disminuyó un 1,7%.

En marzo de 2008, el Ministerio del Trabajo y Previsión Social estimó la tasa de desempleo nacional en un 5,5%. El gobierno creará una red nacional del empleo en reemplazo de las ferias del empleo implementadas —con escasos resultados— por el anterior gobierno y, además, ha proyectado establecer salarios mínimos regionales.

c) El sector externo

En 2007 continuó incrementándose el déficit de bienes y servicios en términos absolutos, aunque se mantuvo estable como proporción del PIB (17,3%), al igual que el pago neto de utilidades e intereses (2,3%). Una vez más, el superávit de las transferencias corrientes (14,5% del PIB) contribuyó a mitigar el déficit comercial. De esta manera, el saldo negativo de la cuenta corriente de la balanza de pagos alcanzó un 5,1% del PIB, proporción similar a la del trienio 2004-2006. Se redujeron nuevamente los términos del intercambio (1%), tal como ha venido ocurriendo desde 2003.

Tanto las exportaciones como las importaciones de bienes crecieron a una tasa similar (15%), las primeras impulsadas por un incremento apreciable del volumen de ventas de algunos productos tradicionales (banano un 35% y café un 15%) y por el aumento significativo de precios de un conjunto de productos no tradicionales y del azúcar.

Por su parte, las exportaciones no tradicionales crecieron a una tasa del 19%, el mejor desempeño desde 2004. Entre los productos más favorecidos por precios más elevados se contaron el camarón (300%), los productos alimenticios (45%) y las verduras y legumbres (35%). Sin embargo, el precio de otros productos no tradicionales, como la vestimenta, experimentó un retroceso que obedeció principalmente a la reestructuración de los mercados internacionales tras el término del Acuerdo Multifibras en 2005. Las ventas externas a Centroamérica continuaron expandiéndose (19%), destacándose las de productos alimenticios y químicos.

A la elevada tasa de variación de las importaciones contribuyó principalmente el incremento de las compras de bienes intermedios. En este renglón destacó el alza de precios de los combustibles. En 2007 la factura petrolera

representó un 21% de las compras totales. Las adquisiciones destinadas a la construcción crecieron un 28%, mientras que las orientadas a la agricultura y a la industria también se expandieron a tasas elevadas.

El déficit de los servicios no factoriales ascendió a 300 millones de dólares, lo que podría atribuirse al mayor ingreso por otros servicios y turismo. Los ingresos por este último concepto alcanzaron los 1.055 millones de dólares, siguiendo la tendencia de crecimiento del último decenio. El número de turistas (1,63 millones) aumentó un 8% respecto de 2006 y las proporciones más elevadas del total de visitantes internacionales correspondieron a Centroamérica (54%) y América del Norte (31%), seguidos de Europa (9%) y otras regiones (6%). En cierta medida, debido a los problemas de inseguridad pública, el ingreso de turistas europeos muestra una tendencia de estancamiento, lo que revela la necesidad de promover activamente el turismo en esta región.

El balance negativo de la renta se elevó un 16% debido al incremento del envío de remesas de utilidades al exterior, que en los dos últimos años se duplicaron. El

pago neto de utilidades fue de 670 millones de dólares y el de intereses, de 17 millones.

Las transferencias corrientes, que en su mayoría corresponden a remesas familiares, continuaron mitigando el déficit de los servicios factoriales y no factoriales. En 2007, las remesas ascendieron a 4.128 millones de dólares, aunque su tasa de crecimiento del 14% representó una desaceleración respecto del 21% de 2006. En el primer trimestre de 2008, los ingresos por este concepto aumentaron un 10%. Considerando la desaceleración de la economía estadounidense, es probable que la disminución del ritmo de crecimiento de las remesas se haya acentuado desde abril del presente año.

Las cuentas financiera y de capitales mostraron un saldo positivo de 1.913 millones de dólares. La inversión extranjera directa se incrementó nuevamente, esta vez a una cifra de 724 millones, pero continuó siendo moderada como proporción del PIB (2,2%) y se orientó a los sectores de las comunicaciones, la banca y el comercio. El ingreso neto de capitales superó el déficit de la cuenta corriente, de manera que la balanza de pagos tuvo un saldo positivo de 216 millones de dólares.

Honduras

1. Rasgos generales de la evolución reciente

En 2007 la economía hondureña creció un 6,3% y el PIB por habitante un 4,2%, completándose así un cuatrienio en que la tasa media de crecimiento anual del PIB ha sido de un 6,2% y la del PIB por habitante un 4,1%. Este desempeño obedeció principalmente a los efectos de las remesas familiares (22% del PIB) en el consumo privado y al auge de la construcción privada, impulsado por la expansión del crédito bancario. La inflación experimentó un repunte y la variación anual de precios alcanzó un 8,9% (5,3% en 2006), en parte debido a factores de oferta, por lo que no se cumplió la meta inflacionaria establecida entre el 4% y el 6%. El déficit del gobierno central se elevó del 1,1% del PIB en 2006 al 2,3% en 2007, mientras que el déficit comercial aumentó a una cifra sin precedentes: 26,5% del PIB. Esta brecha comercial, junto con la de pagos factoriales, se financió solo parcialmente mediante remesas familiares y donaciones. En consecuencia, la cuenta corriente de la balanza de pagos registró un déficit significativo equivalente al 10% del PIB, el más elevado desde 1994.

En general, el contexto económico externo de 2007 fue favorable. Se completó la reducción del servicio de la deuda externa gracias a la condonación efectuada por el Banco Interamericano de Desarrollo en el marco de la Iniciativa para el Alivio de la Deuda Multilateral (IADM). La afluencia de inversión extranjera directa (equivalente al 6,7% del PIB) ha sido la más elevada de la década de 2000. El principal problema en el sector externo fue el incremento de los precios de los alimentos y los combustibles.

En febrero de 2007 concluyó el programa de servicio para el crecimiento y la lucha contra la pobreza (SCLP) del Fondo Monetario Internacional y en abril de 2008 se aprobó un acuerdo de derecho especial de giro¹. Este

financiamiento será utilizado por las autoridades con carácter precautorio. De acuerdo con las proyecciones del gobierno para 2008, que se dieron a conocer en abril, la tasa de crecimiento del PIB se ubicará entre un 4,5% y un 5,5%, la meta inflacionaria será de entre el 8% y el 10%, el déficit del gobierno central llegará al 1,5% del PIB y las reservas internacionales aumentarán a un nivel de cobertura equivalente a cuatro meses de importaciones de bienes, sin incluir bienes para transformación. El entorno externo de 2008 será desfavorable debido a la desaceleración de la economía estadounidense y al alza de la factura alimentaria y petrolera². La CEPAL prevé que el crecimiento se ubicará en torno al límite inferior de las proyecciones oficiales.

¹ El acuerdo tiene una duración de 12 meses y comprende 38,8 millones en derechos especiales de giro (63,5 millones de dólares). Los objetivos prioritarios son consolidar y reorientar la posición fiscal y fortalecer el sector de la energía. Al respecto, véase Fondo Monetario Internacional (FMI), "FMI aprueba un

acuerdo stand-by con Honduras", *Comunicado de prensa*, N° 08/76 (s), 8 de abril de 2008 [en línea] <http://www.imf.org/external/spanish/np/sec/pr/2008/pr0876s.htm>.

² Casi un millón de hondureños reside en Estados Unidos y un 36% de las ventas externas tiene como destino este país.

La economía hondureña se verá afectada por una disminución del ritmo de crecimiento de los ingresos por concepto de exportaciones, remesas familiares y, en menor medida, el turismo, al tiempo que enfrentará mayores compromisos financieros debido al alza de los

precios de combustibles y alimentos. Los efectos de las dificultades relacionadas con la economía estadounidense se presentarán con mayor intensidad en el segundo semestre de 2008 y primeros meses de 2009, ya que existe un cierto rezago en su transmisión.

2. La política económica

a) La política fiscal

El déficit fiscal se elevó del 1,1% del PIB en 2006 al 2,3% en 2007. Este resultado obedeció a una considerable expansión del gasto total debido principalmente al incremento de la masa salarial y a las transferencias efectuadas por la administración central a las empresas públicas. Los ingresos crecieron a tasas elevadas —aunque menores que la del gasto— debido a una mayor actividad económica y al aumento de la recaudación de impuestos gracias a los avances en materia de gestión tributaria.

El ingreso total del gobierno central se incrementó un 9% en términos reales. Los ingresos corrientes aumentaron un 9,5% y los tributarios un 11%, mientras que los no tributarios se redujeron nuevamente, esta vez un 5%. En cuanto a la recaudación de impuestos directos, continuó el buen desempeño de los últimos años; la del impuesto a la renta aumentó un 17% —aunque se redujo con relación a la de 2006— y la del tributo a la propiedad y los activos netos recuperó en parte la disminución del año anterior. La percepción de impuestos indirectos creció un 8%, un punto porcentual menos que en 2006, debido a la expansión del impuesto general a las ventas (12%) y de los que gravan las bebidas gaseosas (20%), mientras que los ingresos correspondientes al impuesto a los cigarrillos se estancaron. Por otra parte, repuntó el ingreso por concepto de importaciones (12%) tras su disminución en 2006.

El gasto total real creció un 15%; mientras que los gastos corrientes aumentaron un 14%, los de capital aumentaron un 21%, es decir que se recuperó casi toda la pérdida de 2006 (24%). La expansión de los gastos corrientes obedeció al crecimiento de la masa salarial, que se elevó de un 8,3% del PIB en 2006 a un 9,2% en 2007, y al incremento de las transferencias a las empresas públicas —sobre todo a las empresas estatales de energía eléctrica—, los subsidios a la energía eléctrica y los combustibles. La recuperación de los gastos de capital reales se debió principalmente al aumento de las transferencias de capital, sobre todo a las municipalidades.

No obstante, en términos del PIB no alcanzaron los niveles previos a las disminuciones de 2005 y 2006.

En el desempeño fiscal de 2008 será determinante la reducción de las transferencias de la administración central a las empresas estatales de energía eléctrica, para lo cual será preciso avanzar significativamente en su gestión administrativa y financiera, dirigir los subsidios a los más pobres y reajustar las tarifas eléctricas. En cuanto a la política salarial, existen compromisos asumidos para el período 2008-2009 que a mediano plazo podrían dar lugar a un aumento no sostenible de los salarios públicos.

La deuda pública externa se redujo de 3.031 millones de dólares en 2006 a 2.044 millones en 2007, en gran parte a causa de la condonación de deuda del Banco Interamericano de Desarrollo en el marco de la Iniciativa para el Alivio de la Deuda Multilateral. También se observó una disminución de los pasivos debido a las condonaciones del Club de París. En 2007, el alivio del servicio de la deuda pública externa alcanzó un total de 233 millones de dólares, de los cuales se había decidido destinar 119 millones a financiar el gasto vinculado a la estrategia de lucha contra la pobreza. Sin embargo, tras la reforma de 2004 de la ley del fondo para la reducción de la pobreza, hasta el año 2007 el 70% de los recursos comprometidos originalmente se ha destinado principalmente al financiamiento de los gastos corrientes.

b) Las políticas monetaria y cambiaria

En el primer semestre de 2007, la tasa de interés de política monetaria permaneció estable en un 6%, mientras que el corredor de tasas de interés (facilidades permanentes de crédito y de inversión) se redujo 300 puntos básicos para acercar la tasa de interés interbancaria a la tasa de política monetaria. En el segundo semestre la política monetaria adquirió un sesgo más restrictivo, puesto que la autoridad subió la tasa de interés de política monetaria en cuatro oportunidades, con lo cual esta se elevó del 6% al 7,5% a fines de año. Además, a efectos de mitigar

las presiones inflacionarias, en junio se estableció un encaje temporal remunerado del 4% que se agregó a la tasa de encaje legal del 12%, lo que dio lugar a que los depósitos de los bancos comerciales en el banco central se incrementaron un 60%. La entrada en vigencia de esta inversión obligatoria y el rescate de letras por parte de los institutos de previsión social se tradujeron en una disminución del 30% del monto de colocaciones de letras del banco central. En el primer semestre de 2008 la tasa de política monetaria se incrementó en cuatro oportunidades, con lo cual aumentó al 9%.

Como consecuencia, se mitigó el aumento de la liquidez ampliada, que registró un incremento del 16,5% en comparación con un 22,5% en 2006. Por su parte, el crédito al sector privado creció significativamente (33%), lo que obedeció a las operaciones en moneda nacional, ya que, pese a la estabilidad del lempira, el crédito en moneda extranjera prácticamente no tuvo variaciones.

En 2007 el tipo de cambio nominal se mantuvo estable, pero se observó una apreciación real del lempira, tanto

en términos de tipo de cambio real bilateral respecto del dólar (3,5%) como de tipo de cambio real efectivo (1,6%). Los indicadores de solvencia, calidad de los activos y rentabilidad del sistema bancario mejoraron durante 2007. La cartera vencida y en mora, como porcentaje de la cartera total, disminuyó del 7% en 2006 al 6% en 2007.

c) La política comercial

En agosto de 2007, junto con El Salvador y Guatemala, Honduras suscribió un tratado de libre comercio con Colombia y, junto con Guatemala, Nicaragua y El Salvador, se dio comienzo a la primera ronda de negociaciones de un acuerdo de libre comercio con los países de la Comunidad del Caribe (CARICOM). En septiembre de 2007 se aprobó un acuerdo para la promoción y protección recíproca de inversiones con Finlandia que se prevé firmar en 2008. En octubre de 2007 se iniciaron las negociaciones orientadas a suscribir un Acuerdo de asociación integral entre la Unión Europea y Centroamérica.

3. Evolución de las principales variables

a) La actividad económica³

La economía hondureña creció un 6,3%, completando un cuatrienio de sólido crecimiento (6,2%). El PIB por habitante aumentó un 4,2%, acumulándose una variación superior al 17% desde 2004. Este resultado inédito —al menos desde 1980— ha contribuido a la disminución de la pobreza. No obstante, de continuar el incremento de precios de los alimentos por sobre el de los salarios, este logro podría revertirse parcialmente en 2008.

En un contexto que siguió caracterizándose por la abundante liquidez y las bajas tasas de interés, la demanda interna (9%) encabezó el crecimiento. El consumo creció a una tasa del 8,5%, y tanto el privado (8%) como el público (11%) registraron el incremento más elevado del último quinquenio. La inversión privada se elevó al 19%, tasa similar a la de 2006, mientras que la pública habría registrado un estancamiento. La demanda externa tuvo una expansión del 3,6% tras su reducción en 2006.

En 2007, los sectores más dinámicos fueron la construcción y las telecomunicaciones. El primero creció un 9%, impulsado por el auge de las actividades privadas, especialmente en el ámbito residencial y de construcción para la agroindustria. El sector del transporte también mostró gran dinamismo, mientras que el agrícola se expandió un 5,0%. En el ámbito de la exportación, las ventas de café aumentaron un 9% tras la recuperación de 2006 y las de azúcar un 7%; entre los productos de consumo interno se destacaron el maíz y el frijol, cuya participación se elevó un 16% y un 9%, respectivamente. No obstante, algunos cultivos agrícolas se vieron afectados por fenómenos climáticos, sobre todo la tormenta tropical Félix que en septiembre azotó la región noroeste del país. El crecimiento de la industria manufacturera (3,5%) fue impulsado por el sector de producción no metálica y la producción de cemento; sin embargo, el nivel de actividad de la industria básica de metales se redujo.

El índice mensual de la actividad económica ha mostrado una desaceleración, del 8,9% registrado en enero-mayo de 2007 a un 6,0% en el mismo período de 2008.

³ Los datos corresponden a las nuevas estadísticas de las cuentas nacionales, publicadas en diciembre de 2007, con el nuevo año base (2000).

Cuadro 1
HONDURAS: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007 ^a
	Tasas anuales de variación^b								
Producto interno bruto total	-1,9	5,7	2,7	3,8	4,5	6,2	6,1	6,3	6,3
Producto interno bruto por habitante	-3,9	3,6	0,6	1,7	2,5	4,1	3,9	4,2	4,2
Producto interno bruto sectorial									
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	-8,5	11,7	2,1	4,5	2,3	7,2	-2,3	9,4	5,0
Minería	5,4	1,7	34,5	-5,8	8,5	-5,6	-0,6	3,0	3,7
Industria manufacturera	2,6	5,5	3,8	7,8	6,4	4,0	7,0	5,4	3,5
Electricidad, gas y agua	2,1	10,6	-14,0	-13,6	-20,6	6,2	52,4	6,3	5,2
Construcción	10,5	1,5	-7,8	-11,5	3,8	1,2	-2,3	6,7	8,9
Comercio al por mayor y al por menor, restaurantes y hoteles	0,7	3,7	1,2	3,3	2,1	4,2	5,4	6,0	5,0
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	1,7	5,0	2,9	2,4	11,5	13,5	16,6	12,3	10,7
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	0,8	2,6	9,7	9,7	8,6	12,4	12,3	13,2	10,5
Servicios comunales, sociales y personales	-0,9	10,5	5,4	5,4	4,0	5,8	5,4	5,7	7,5
Producto interno bruto por tipo de gasto									
Consumo	0,4	7,9	4,8	4,0	4,3	5,0	6,8	6,0	8,5
Gobierno general	9,8	15,7	6,4	3,1	3,7	5,4	7,2	6,5	11,5
Privado	-0,9	6,8	4,5	4,2	4,4	5,0	6,7	6,0	7,9
Inversión interna bruta	8,1	-2,8	-3,9	-4,6	4,9	21,9	-1,2	16,3	9,9
Exportaciones de bienes y servicios	-11,2	7,3	4,0	10,0	8,7	13,2	5,3	-0,4	3,6
Importaciones de bienes y servicios	4,3	3,8	3,6	5,9	7,9	16,2	3,6	3,8	8,0
	Porcentajes del PIB								
Inversión y ahorro^c									
Inversión interna bruta	32,1	28,3	26,0	24,3	25,3	29,7	27,6	31,3	33,5
Ahorro nacional	28,4	21,2	19,7	20,7	18,6	22,0	24,6	26,6	23,5
Ahorro externo	3,7	7,1	6,3	3,6	6,7	7,6	3,0	4,7	9,9
	Millones de dólares								
Balanza de pagos									
Balanza de cuenta corriente	-241	-508	-479	-282	-553	-678	-290	-509	-1 225
Balanza de bienes	-753	-644	-729	-637	-1 020	-1 293	-1 497	-2 122	-2 962
Exportaciones FOB	1 756	3 343	3 423	3 745	3 754	4 534	5 048	5 195	5 594
Importaciones FOB	2 510	3 988	4 152	4 382	4 774	5 827	6 545	7 317	8 556
Balanza de servicios	-28	-187	-207	-190	-162	-204	-229	-298	-287
Balanza de renta	-155	-215	-258	-301	-362	-446	-460	-539	-598
Balanza de transferencias corrientes	696	538	715	846	991	1 265	1 895	2 450	2 622
Balanzas de capital y financiera ^d	53	380	419	272	358	1 040	477	820	1 063
Inversión extranjera directa neta	237	375	301	269	391	553	599	674	815
Capital financiero ^e	-185	5	117	3	-32	487	-122	146	249
Balanza global	-188	-128	-60	-10	-194	362	187	311	-162
Variación en activos de reserva ^f	-442	-55	-101	-106	97	-510	-346	-310	109
Otro financiamiento ^g	630	183	161	115	98	149	159	-1	53
Otros indicadores del sector externo									
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) ^h	104,5	100,0	97,2	96,9	98,5	100,9	100,5	98,0	96,3
Relación de precios del intercambio de bienes (índice 2000=100)	107,5	100,0	94,8	92,0	88,0	87,2	87,2	83,2	81,6
Transferencia neta de recursos (millones de dólares)	528	348	322	86	94	743	177	280	519
Deuda externa bruta (millones de dólares)	4 691	4 711	4 757	4 922	5 242	5 912	5 093	3 879	3 036
	Tasas anuales medias								
Empleo									
Tasa de actividad ⁱ	55,7	...	52,5	51,7	50,0	50,6	50,9	50,7	50,8
Tasa de desempleo abierto ^j	3,5	...	4,1	3,9	5,3	5,9	4,5	3,3	3,0
Tasa de subempleo visible ^j	2,6	...	4,0	4,9	6,3	7,1	7,4	5,6	4,4
	Porcentajes anuales								
Precios									
Variación de los precios al consumidor (diciembre a diciembre)	10,9	10,1	8,8	8,1	6,8	9,2	7,7	5,3	8,9
Variación del tipo de cambio nominal (promedio anual)	6,2	4,4	4,3	6,2	5,5	5,0	3,4	0,4	0,0
Variación del salario mínimo real	-3,0	3,1	2,5	2,1	8,6	0,8	5,8	5,1	2,8
Tasa de interés pasiva nominal ^k	19,4	15,9	14,5	13,7	11,5	11,1	10,9	9,3	7,8
Tasa de interés activa nominal ^l	30,2	26,8	23,8	22,7	20,8	19,9	18,8	17,4	16,6

Cuadro 1 (conclusión)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007 ^a
	Porcentajes del PIB								
Gobierno central									
Ingresos totales ^m	18,0	15,7	16,7	16,4	16,5	17,2	17,6	18,2	19,0
Ingresos corrientes	16,2	14,9	15,2	15,3	15,6	16,4	16,4	16,7	17,5
Ingresos tributarios	15,1	13,7	13,6	13,3	13,7	14,5	14,5	15,4	16,3
Ingresos de capital	0,4	0,0	0,0	0,0	...	0,1	0,1	0,0	...
Gastos totales ⁿ	19,8	20,4	21,1	20,3	21,3	19,8	19,8	19,3	21,4
Gastos corrientes	13,2	14,6	14,7	15,2	16,2	14,8	15,3	16,1	17,6
Intereses ^o	1,9	2,2	1,0	1,0	1,0	1,1	1,1	1,0	0,7
Gastos de capital ⁿ	4,9	5,5	5,7	4,2	4,6	5,0	4,5	3,4	3,8
Resultado primario	0,1	-2,5	-3,4	-2,9	-3,7	-1,5	-1,1	-0,1	-1,6
Resultado global	-1,8	-4,7	-4,4	-3,9	-4,7	-2,6	-2,2	-1,1	-2,3
Deuda del gobierno central									
Interna	...	55,6	53,9	55,5	60,7	59,6	44,7	28,9	19,8
Externa	...	3,6	3,8	3,9	6,3	4,6	3,8	3,3	3,2
	...	52,0	50,1	51,6	54,4	55,0	40,9	25,6	16,6
Moneda y crédito ^p									
Crédito interno ^q	18,8	20,0	26,4	25,0	27,2	25,1	24,8	29,4	35,3
Al sector público	-12,7	-10,6	-2,2	-2,3	0,4	-1,0	-0,4	-2,0	-1,4
Al sector privado	34,8	34,1	36,7	36,0	37,6	38,4	39,3	45,3	52,5
Otros	14,7	13,8	4,0	3,4	2,3	2,4	1,3	2,0	0,5
Liquidez de la economía (M3)	...	...	...	46,5	47,2	49,2	50,8	55,5	57,0
Masa monetaria y depósitos en moneda nacional (M2)	...	...	...	34,0	34,5	35,4	37,3	41,6	41,9
Depósitos en moneda extranjera	...	...	...	12,6	12,7	13,8	13,5	13,9	15,0

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

^a Cifras preliminares.

^b Hasta 2000, sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes de 1978. Desde 2001, sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes de 2000.

^c Sobre la base de cifras en moneda nacional expresadas en dólares a precios corrientes.

^d Incluye errores y omisiones.

^e Se refiere a los saldos de las balanzas de capital y financiera (incluidos errores y omisiones) menos la inversión extranjera directa neta.

^f El signo menos (-) indica aumento de reservas.

^g Incluye uso del crédito y préstamos del Fondo Monetario Internacional y financiamiento excepcional.

^h Promedio anual, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes.

ⁱ Población económicamente activa como porcentaje de la población en edad de trabajar, total nacional.

^j Se refiere a porcentajes de la población económicamente activa, total nacional.

^k Promedio ponderado de los depósitos a plazo.

^l Promedio ponderado de los préstamos.

^m Incluye donaciones y recuperación de intereses en concesión.

ⁿ Incluye concesión neta de préstamos.

^o Los datos del Banco Central consideran los intereses de la deuda pública en forma devengada.

^p Las cifras monetarias corresponden a saldos a fin de año.

^q Incluye títulos de regulación monetaria y préstamos externos de mediano y largo plazo.

b) Los precios, las remuneraciones y el empleo

La tasa de inflación se aceleró hasta alcanzar una variación anual en 12 meses del 8,9% (5,3% a fines de 2006). Esta evolución obedeció principalmente al alza de precios de los combustibles, así como del maíz y el trigo, y se vio contrarrestada, en parte, por la apreciación real del lempira. El precio de los alimentos y las bebidas no alcohólicas registró un incremento anual del 13,7%, la mayor variación en 10 años, con los consiguientes efectos en la canasta básica. En cambio, el de los transportes, favorecido por los subsidios, tuvo un aumento de solo

un 6,7%. La inflación acumulada a junio de 2008 fue del 6,8% (4,3% en 2007).

La tasa de desempleo nacional abierto se redujo del 3,3% en 2006 al 3,0% en 2007, pero la tasa de informalidad siguió siendo elevada debido a la presencia de numerosos empleos temporales y de baja productividad. La tasa de subempleo total se estimó en un 26% en Tegucigalpa y en un 23% en San Pedro Sula. A comienzos de 2007, el salario mínimo diario medio aumentó a 101 lempiras, con una variación nominal del 9,6% y una real del 2,5%. Desde enero de 2008, el salario mínimo se reajustó un 11%.

Cuadro 2
HONDURAS: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	2006				2007 ^a				2008 ^a	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
Exportaciones de bienes FOB (millones de dólares) ^b	544	562	481	467	549	606	601	511	696	...
Importaciones de bienes CIF (millones de dólares)	1 240	1 410	1 457	1 587	1 531	1 674	1 847	1 931	1 993	...
Activos de reservas internacionales (millones de dólares) ^c	2 569	2 704	2 572	2 633	2 827	2 900	2 742	2 733	2 737	2 505
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) ^d	98,1	98,4	98,1	97,4	96,4	96,9	96,2	95,6	95,7	95,3
Precios al consumidor (variación porcentual en 12 meses)	6,2	5,7	4,5	5,3	6,3	6,2	7,1	8,9	9,2	12,2
Tipo de cambio nominal promedio (lempiras por dólar)	18,89	18,90	18,90	18,90	18,90	18,90	18,90	18,90	18,90	18,90
Tasas de interés nominal (porcentajes anualizados)										
Tasa de interés pasiva ^e	10,6	9,8	8,8	8,1	7,8	7,6	7,7	8,0	8,3	8,8 ^f
Tasa de interés activa ^g	18,3	17,8	17,1	16,6	17,0	16,7	16,3	16,4	16,6	16,9 ^f
Tasa de interés interbancaria	6,9	5,5	5,2	5,6	5,3	5,5	6,4	7,3	8,0	8,4
Crédito interno (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	22,9	26,4	30,9	32,7	37,7	41,7	49,1	41,9	30,2	33,0 ^f
Crédito vencido respecto del crédito total (porcentajes)	7,4	7,3	6,8	5,4	4,1	4,1	4,0	3,2	3,6	4,1 ^f

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

^a Cifras preliminares.

^b No incluye maquila.

^c Incluyen oro.

^d Promedio trimestral, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes.

^e Promedio ponderado de los depósitos a plazo.

^f Datos hasta el mes de mayo.

^g Promedio ponderado de los préstamos.

c) El sector externo

En 2007, el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos se deterioró notablemente, representó el 10% del PIB (5% en 2006) y fue el más elevado desde 1997. Este resultado se originó en un déficit comercial sin precedentes (26,5% del PIB) y uno de renta factorial (5% del PIB), que fueron contrarrestados, en parte, por un superávit de las transferencias corrientes (21,5% del PIB)⁴. Los términos del intercambio experimentaron una nueva reducción (2,8%), acumulándose una disminución del 15% entre 2000 y 2007.

Las exportaciones de bienes aumentaron un 7,7%, duplicando la tasa de crecimiento de 2006, impulsadas por el incremento del volumen de ventas de los productos tradicionales. En cambio, las exportaciones de productos no tradicionales crecieron de manera más pausada. Las importaciones de bienes se expandieron un 23% y su componente más activo fueron los bienes de capital.

Por cuarto año consecutivo, la expansión de las exportaciones de bienes obedeció al dinamismo de las ventas de productos tradicionales, que en 2007 aumentaron un 17%. El café y el banano, favorecidos por un incremento del volumen y el valor unitario, fueron los que más contribuyeron al valor total de las exportaciones. Entre los productos cuyas ventas externas repuntaron a causa de los mejores precios se cuentan la plata, el plomo y el zinc, aunque este último también registró una reducción importante en términos de cantidad exportada.

Las exportaciones no tradicionales se ampliaron un 6%, algo más que en 2006. Las ventas de piñas crecieron un 9%, las de camarones y melones se estancaron y las de langostas se redujeron por segundo año consecutivo a causa de un descenso del volumen exportado. Las exportaciones de pez tilapia crecieron un 30% debido a un incremento tanto de precios como de volumen, mientras que las del aceite de palma aumentaron un 67%, viéndose muy favorecidas por los buenos precios. El valor de las exportaciones de bienes para la transformación (maquila) alcanzó los 3.300 millones de dólares. Pese a la competencia de los países asiáticos, en 2007 este rubro habría crecido un 6% tras su estancamiento de 2006. Según la Asociación

⁴ Los datos corresponden a las nuevas estadísticas del Fondo Monetario Internacional (FMI), *Manual de balanza de pagos*, quinta edición, 1993.

Hondureña de Maquiladores, en 2007 Honduras exportó 150 millones de docenas de prendas de vestir hacia el mercado estadounidense, lo que representa un aumento de casi un 10% respecto de 2006. Por su parte, las ventas de arneses eléctricos para automóviles a Estados Unidos aumentaron un 12%. Honduras es el segundo exportador mundial de arneses, producto que en 2007 generó 400 millones de dólares en divisas.

Se mantuvo la tendencia de crecimiento de las importaciones de bienes observada desde 2004, que en 2007 representaron un 70% del PIB (56% en 2002). En el aumento de las compras externas influyó el dinamismo de las compras de maquinaria y equipos destinados a la agricultura y el transporte, que se expandieron un 37%, y el importante volumen de importaciones de bienes de consumo. En cuanto a las materias primas y bienes intermedios, se destacaron las compras de combustibles, con un incremento del 11,5% en los precios y del 7,5% en términos de volumen; en 2007 el gasto en petróleo y derivados representó el 23% de las importaciones totales. Las importaciones de otras materias primas también fueron muy dinámicas, entre ellas los materiales para la construcción debido al auge de la construcción privada.

El saldo deficitario de los servicios no factoriales, que ascendió a casi 300 millones de dólares, fue similar al de 2006. Los ingresos del turismo —que se duplicaron en un quinquenio— crecieron un 14% con respecto a 2006. Aunque el número de turistas aumentó un 15%, el gasto por visitante internacional se mantuvo en 750 dólares. Cabe destacar que las perspectivas de este sector son muy promisorias debido a las medidas de promoción y desarrollo turístico adoptadas a fines de 2006 para fomentar el turismo en las Islas de la Bahía en el Caribe.

Las transferencias al exterior de pagos factoriales alcanzaron los 600 millones de dólares. Este monto incluyó un egreso neto por remesas de utilidades equivalente a 740 millones, un ingreso neto de intereses por 110 millones y el saldo correspondió a ingresos por concepto de remuneración de empleados. Mientras que el pago de intereses se redujo en 30 millones de dólares debido a la condonación de la deuda externa, los intereses recibidos en el país se incrementaron en una magnitud similar.

Las remesas familiares y las donaciones contribuyeron a mitigar de manera significativa el déficit de los servicios factoriales y no factoriales. En 2007, las remesas ascendieron a 2.561 millones de dólares, cifra que representa una tasa de crecimiento anual del 10% en comparación con el 31% de 2006. Los problemas de la economía estadounidense se han traducido en una disminución de las remesas enviadas por los hondureños debido a la pérdida del empleo o a la reducción de sus ingresos. Pese al menor ritmo de crecimiento de las remesas familiares, en 2008 equivaldrán a cerca del 20% del PIB.

En 2007, el ingreso neto de la cuenta de capitales y financiera se elevó a 1.063 millones de dólares, en comparación con 820 millones en 2006. La inversión extranjera directa alcanzó los 816 millones de dólares, es decir un 21% más del total recibido en 2006. Estos capitales se destinaron a los sectores de las comunicaciones, el transporte y el turismo y a las empresas maquiladoras. Por primera vez desde 2003, las reservas internacionales disminuyeron (109 millones de dólares). Dado que el financiamiento excepcional ascendió a 53 millones de dólares, el balance global arrojó un saldo negativo de 162 millones de dólares.

México

1. Rasgos generales de la evolución reciente

La tasa de crecimiento de la economía mexicana se redujo del 4,8% en 2006 al 3,2% en 2007. Ello obedeció, por una parte, a la disminución del ritmo de crecimiento de la demanda externa debido a la desaceleración de la economía estadounidense, a la que se envía poco más del 80% de las exportaciones. Asimismo, el entorno económico se caracterizó por una merma generalizada del dinamismo del consumo privado, la formación bruta de capital fijo, la generación de empleos, el ingreso de las familias y el crédito al sector privado, que se retroalimentaron recíprocamente y configuraron un cuadro de menor crecimiento en un contexto de apreciación cambiaria.

El dinamismo de las importaciones se tradujo en la ampliación del déficit comercial (1,2% del PIB), lo que contribuyó a aumentar el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos al 0,6% del producto, en comparación con un 0,3% en 2006. Pese a que disminuyó el ritmo de crecimiento de las remesas, estas alcanzaron un 2,5% del PIB, con lo cual se evitó que el déficit de la cuenta corriente fuera mayor. El sector público consolidado alcanzó un virtual equilibrio, repitiendo el resultado del año anterior gracias a la contribución de los ingresos petroleros, equivalentes al 9% del PIB.

El crecimiento de la economía mexicana en 2008 dependerá del enfriamiento de la economía

estadounidense, que significará una menor demanda de productos mexicanos y una reducción del envío de remesas. Se prevé una nueva desaceleración del PIB que, según se estima, aumentará un 2,7% sustentado en la demanda interna. Para evitar la disminución del ritmo de la actividad económica, el gobierno aprobó un programa de inversión en infraestructura, cuyos efectos en la reactivación de la economía no están claros por el momento. Las elevadas cotizaciones de los alimentos continuarán influyendo en el nivel general de precios, por lo que se prevé que la tasa de inflación se ubicará en torno al 5%, en comparación con el 3,8% de 2007.

2. La política económica

En 2007, la orientación general de la política económica fue mantener la estabilidad macroeconómica, con una meta de inflación en torno al 3% y un déficit fiscal cero. Además, se retomó la aplicación de las reformas fiscales que estuvieron estancadas durante el gobierno anterior.

a) La política fiscal

La ley federal de presupuesto y responsabilidad hacendaria, que obligó al fisco a mantener un déficit cero, se tradujo en un virtual equilibrio de las finanzas públicas.

Los ingresos públicos aumentaron un 5,6% en términos reales y representaron un 25,5% del PIB; los no petroleros superaron un 10,1% el monto recaudado en 2006. Pese a que los ingresos petroleros totales disminuyeron un 1,7% en términos reales debido al menor volumen de extracción y exportación de petróleo, así como a la reducción del precio de venta interno del gas natural, el combustible y los productos petroquímicos, representaron el 35,4% de los ingresos públicos. Entre ellos se cuentan los de Petróleos Mexicanos (PEMEX), que aumentaron un 13,4%. En 2007, el precio medio de la mezcla mexicana de petróleo ascendió a 61,6 dólares por barril, esto es, 18,8 dólares más de lo proyectado en los criterios generales de política económica para 2007.

El déficit del gobierno federal, en cambio, aumentó levemente del 2% del PIB en 2006 al 2,2% un año después. Los ingresos aumentaron un 5,8% en términos reales, mientras que los gastos registraron un incremento del 6,8%. Ambas variaciones fueron inferiores a las registradas en 2006. La expansión de los ingresos tributarios (8,4%) obedeció a que las entradas por concepto del impuesto a la renta, del cual proviene la mitad de la recaudación tributaria, aumentaron un 13,2%. En cambio, los ingresos del impuesto al valor agregado registraron un incremento más moderado (3,6%), acorde con el nivel de actividad económica.

Los gastos corrientes en términos reales superaron un 6,6% a los de 2006 debido al incremento del 8,2% de las remuneraciones. También se elevaron los gastos sociales, mientras que los intereses y gastos de la deuda fueron inferiores a los del ejercicio anterior. Los gastos de capital crecieron un 8% a causa de una mayor canalización de recursos hacia proyectos de inversión. Como resultado de incrementos paulatinos pero constantes, en 2007 los gastos de capital como proporción del PIB fueron dos puntos porcentuales superiores en comparación con el nivel extremadamente bajo de 2000 (1,5% del PIB).

Entre las reformas fiscales de 2007, se destacan las modificaciones a la ley del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado (ISSSTE) que, entre otras cosas, permitirá un incremento de las erogaciones del Estado para cubrir los gastos de personal, y la reforma fiscal aprobada en septiembre. Esta reforma entró en vigor en 2008 y prevé un aumento de los ingresos tributarios equivalente al 1,1% del PIB en el presente año, que alcanzaría un 2,1% en 2012. Los tres ejes principales de la reforma son la introducción del impuesto empresarial con tasa única, la reforma del régimen fiscal de PEMEX y la aplicación de un gravamen del 2% a los depósitos bancarios en efectivo que superen los 25.000 pesos mensuales.

Tal como ocurrió el año anterior con la aprobación de distintas reformas en materia fiscal, en 2008 se pusieron en marcha diversas medidas orientadas a elevar la carga tributaria y se modificaron disposiciones que rigen la

relación fiscal entre el gobierno federal y las entidades federativas con el objetivo de incrementar los recursos de estas últimas sin erosionar los ingresos del gobierno federal, elevar la corresponsabilidad de los gobiernos locales en materia de recaudación y aumentar la transparencia y la rendición de cuentas. Para fortalecer los presupuestos locales se creó un fondo compensatorio para las 10 entidades con el más bajo PIB per cápita; asimismo, se prevé obtener nuevos recursos mediante el impuesto a las ventas de diesel y gasolinas.

Se prevé que en 2008 los ingresos públicos seguirán beneficiándose de los precios récord del petróleo —en los criterios generales de política económica se estableció un precio de 46,6 dólares por barril, pero el promedio del período enero-mayo fue de 89,4 dólares—, de manera que prevalecería la holgura para el cumplimiento de la meta de déficit fiscal cero, incluso con niveles de gasto superiores a los acordados en el presupuesto público.

Dada la desaceleración de la economía estadounidense y el aumento de los precios de los alimentos y los combustibles, en febrero de 2008 el gobierno federal anunció la creación del fondo nacional de infraestructura, en marzo se puso en marcha el programa de apoyo a la economía, y en mayo comenzó a aplicarse un conjunto de medidas para frenar las presiones sobre el precio de los alimentos, incluida la desgravación de las importaciones de granos. Estas tres medidas, junto con el presupuesto de egresos de la federación para el ejercicio fiscal 2008 aprobado a comienzos de año, que representa un incremento real del 9,8% del gasto, conforman la política del gobierno para enfrentar los efectos negativos de la situación internacional.

Los recursos del fondo nacional de infraestructura representan el 1,6% del gasto total del gobierno y alrededor del 0,3% del PIB, mientras que los del programa de apoyo a la economía ascienden al 0,6% del PIB. Entre las medidas que se incluyen en este último, están los descuentos al pago de impuestos, los estímulos fiscales, las medidas de simplificación arancelaria, los descuentos a los aportes patronales al Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS), la reducción de costos y el acceso al crédito en comunidades marginadas, la reducción de las tarifas eléctricas en horas de mayor consumo y comerciales y la asignación de recursos adicionales para fondos de garantía y financiamiento de las pequeñas empresas.

b) La política monetaria

El objetivo de la política monetaria continúa siendo mantener la tasa de inflación en torno al 3%. Dadas las presiones derivadas del incremento de los precios internacionales de los granos y de algunas materias primas, así como de las cotizaciones de los hidrocarburos, en

abril y octubre de 2007 el Banco de México elevó la tasa de interés interbancaria a un día (“tasa de fondeo”) 25 puntos básicos en ambas ocasiones, a fin de moderar las expectativas inflacionarias. En los primeros cinco meses de 2008 se mantuvo la postura de política monetaria, pero a partir de junio esta se hizo más restrictiva. La tasa de interés interbancaria aumentó 25 puntos y llegó al 7,75%.

En 2007, la base monetaria aumentó un 6,0% en términos reales —la mitad del incremento registrado en 2006—, como consecuencia del ritmo más pausado de crecimiento económico y de la desaparición de algunos factores temporales que se observaron en 2006, como el mayor uso de dinero en efectivo que, por lo general, se vincula a los procesos electorales federales; el circulante se elevó un 6,8%, reflejo de la remonetización.

En concordancia con una tasa de crecimiento del PIB menos dinámica, la base monetaria se elevó un 4,8% en términos reales en el primer trimestre de 2008. El agregado monetario M1 se incrementó un 6,8%, mientras que el M2 aumentó un 4,7%; el M3 fue un poco más dinámico (8,2%) y se canalizó principalmente hacia valores gubernamentales.

La disponibilidad de financiamiento al sector privado continuó siendo abundante, aunque fue menos dinámica que en 2006. En diciembre de 2007, el saldo del financiamiento total al sector privado (no financiero) representó un 32,6% del PIB y registró una variación anual real del 9,6% respecto del año anterior. El crédito total de la banca comercial al sector privado se elevó un 25% en 2007, aunque disminuyó el crecimiento de los préstamos a los hogares (consumo y vivienda). A fines de 2007 el índice de morosidad alcanzó un 2,54%, es decir, 0,55 puntos porcentuales por encima del observado a fines de 2006. En los créditos de consumo, este índice se ubicó en un 5,48%, con un aumento de 1,40 puntos porcentuales respecto de 2006.

El Banco de México anunció que a partir del 21 de enero de 2008 se eliminaría formalmente el instrumento conocido como “corto” y se adoptaría la tasa de interés interbancaria a un día como objetivo operacional. El gobernador del banco hizo hincapié en que solamente se había formalizado la desaparición del corto, puesto que

esta tasa se utilizaba desde abril de 2005, de manera que este cambio no afectaba la política monetaria.

c) La política cambiaria

La política cambiaria siguió sujeta al esquema de libre flotación vigente desde fines de 1994. En 2007 hubo algunos episodios de volatilidad en el mercado financiero internacional que obedecieron a la incertidumbre respecto del grado de profundidad de la crisis del mercado de hipotecas de alto riesgo en Estados Unidos. No obstante, en el período 2006-2007 la cotización del peso mexicano respecto del dólar estadounidense se mantuvo relativamente estable en torno a 10,9 pesos por dólar, pero en los primeros seis meses de 2008 se redujo a 10,6 como resultado del ingreso de capitales, dada la ampliación del diferencial de tasas de interés entre Estados Unidos y México. Esto último se tradujo en una apreciación real bilateral del peso del 3,0%, que se sumó al 0,8% registrado en 2007 y que también obedeció a la abundancia relativa de divisas producto de las remesas, la inversión extranjera directa y las exportaciones de hidrocarburos.

El Banco de México continuó activando el mecanismo para reducir el ritmo de acumulación de reservas internacionales. Si bien esta política resta competitividad a los exportadores, ayuda a mitigar las presiones inflacionarias. En 2007 se deshizo de 3.348 millones de dólares, es decir un 4% de las reservas, pese a lo cual estas crecieron más de 10.000 millones de dólares. En lo que va de 2008 siguieron aumentando y a fines de junio alcanzaron los 85.671 millones de dólares.

d) Otras políticas

En abril de 2008, el poder ejecutivo presentó al senado una iniciativa de reforma energética en la que se propone un cambio en el esquema de gestión de PEMEX, otorgándole mayor autonomía en materia de presupuesto y deuda. Dada la importancia de esta propuesta y el debate a que dio lugar en el país, los tres principales partidos políticos acordaron realizar foros de discusión sobre la reforma entre mayo y julio de 2008.

Cuadro 1
MÉXICO: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007 ^a
Tasas anuales de variación^b									
Producto interno bruto total	3,8	6,6	-0,0	0,8	1,4	4,0	3,2	4,8	3,2
Producto interno bruto por habitante	2,1	5,1	-1,1	-0,1	0,6	3,2	2,3	3,7	2,0
Producto interno bruto sectorial									
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	1,5	0,4	5,9	-0,9	3,8	2,9	-0,7	3,9	2,0
Minería	-2,1	3,8	1,5	0,4	3,7	1,3	-0,3	1,4	-3,4
Industria manufacturera	4,2	6,9	-3,8	-0,7	-1,3	3,8	3,4	5,1	2,7
Electricidad, gas y agua	15,8	3,0	2,3	1,0	1,5	4,0	2,0	12,2	7,2
Construcción	5,0	4,2	-5,7	2,1	3,3	5,3	2,5	7,9	3,0
Comercio al por mayor y al por menor, restaurantes y hoteles	3,1	12,2	-1,2	0,0	1,5	6,4	3,9	5,5	3,7
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	7,8	9,1	3,8	1,8	5,0	7,7	5,5	7,5	6,1
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	3,6	5,5	4,5	4,2	3,9	4,6	5,3	7,1	6,1
Servicios comunales, sociales y personales	2,1	2,9	-0,3	0,9	-0,6	0,5	2,4	0,9	2,4
Producto interno bruto por tipo de gasto									
Consumo	4,4	7,4	1,9	1,4	2,1	4,4	4,6	4,8	3,8
Gobierno general	4,7	2,4	-2,0	-0,3	0,8	-2,8	3,5	0,3	1,0
Privado	4,3	8,2	2,5	1,6	2,2	5,6	4,8	5,6	4,2
Formación bruta de capital fijo	7,7	11,4	-5,6	-0,6	0,4	8,0	6,5	9,6	5,6
Exportaciones de bienes y servicios	12,4	16,3	-3,6	1,4	2,7	11,5	6,8	10,8	6,2
Importaciones de bienes y servicios	14,1	21,5	-1,6	1,5	0,7	10,7	8,5	12,8	7,0
Porcentajes del PIB									
Inversión y ahorro^c									
Inversión interna bruta	27,0	27,5	22,1	22,7	22,9	24,7	23,9	25,7	25,7
Ahorro nacional	24,3	24,5	19,5	20,7	21,7	23,8	23,2	25,5	25,2
Ahorro externo	2,7	2,9	2,6	2,0	1,2	0,9	0,6	0,2	0,5
Millones de dólares									
Balanza de pagos									
Balanza de cuenta corriente	-13 976	-18 683	-17 683	-14 137	-8 573	-6 595	-5 206	-2 229	-5 516
Balanza de bienes	-5 613	-8 337	-9 617	-7 633	-5 779	-8 811	-7 587	-6 133	-10 074
Exportaciones FOB	136 362	166 121	158 780	161 046	164 766	187 999	214 233	249 925	271 875
Importaciones FOB	141 975	174 458	168 396	168 679	170 546	196 810	221 820	256 058	281 949
Balanza de servicios	-1 757	-2 323	-3 558	-4 048	-4 601	-4 607	-4 713	-5 736	-5 940
Balanza de renta	-11 912	-15 017	-13 847	-12 725	-12 305	-10 338	-13 639	-14 485	-13 834
Balanza de transferencias corrientes	6 286	6 994	9 338	10 269	14 112	17 161	20 733	24 124	24 332
Balanzas de capital y financiera ^d	18 226	25 793	25 008	21 227	18 011	10 653	12 371	1 226	15 802
Inversión extranjera directa neta	13 734	17 789	23 045	22 158	15 341	18 451	14 471	13 532	16 430
Capital financiero ^e	4 492	8 004	1 963	-931	2 670	-7 799	-2 101	-12 306	-629
Balanza global	4 250	7 110	7 325	7 090	9 438	4 058	7 164	-1 003	10 286
Variación en activos de reserva ^f	-596	-2 824	-7 325	-7 090	-9 438	-4 058	-7 164	1 003	-10 286
Otro financiamiento ^g	-3 654	-4 286	0	0	0	0	0	0	0
Otros indicadores del sector externo									
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) ^h	108,3	100,0	94,4	94,0	104,5	108,3	104,6	104,6	105,3
Relación de precios del intercambio de bienes (índice 2000=100)	99,3	100,0	97,4	97,9	98,8	101,6	103,6	104,1	105,1
Transferencia neta de recursos (millones de dólares)	2 660	6 491	11 161	8 502	5 706	315	-1 269	-13 258	1 967
Deuda externa bruta total (millones de dólares)	166 381	148 652	144 526	134 980	132 273	130 925	128 248	116 669	124 581
Tasas anuales medias									
Empleo									
Tasa de actividad ⁱ	58,3	58,7	58,1	57,8	58,3	58,9	59,5	60,7	60,7
Tasa de desempleo abierto ^j	3,7	3,4	3,6	3,9	4,6	5,3	4,7	4,6	4,8
Tasa de subempleo visible ^j	...	...	...	...	...	...	7,5	6,9	7,2

Cuadro 1 (conclusión)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007 ^a
Porcentajes anuales									
Precios									
Variación de los precios al consumidor (diciembre a diciembre)	12,3	9,0	4,4	5,7	4,0	5,2	3,3	4,1	3,8
Variación del índice nacional de precios al productor (diciembre a diciembre)	12,5	6,4	1,3	9,2	6,8	8,0	3,4	7,3	5,4
Variación del tipo de cambio nominal (promedio anual)	4,6	-1,1	-1,2	3,4	11,7	4,6	-3,5	0,1	0,2
Variación de la remuneración media real	1,5	6,0	6,7	1,9	1,4	0,3	-0,3	0,4	1,0
Tasa de interés pasiva nominal ^k	20,9	14,6	11,0	6,2	5,1	5,4	7,6	6,1	6,0
Tasa de interés activa nominal ^l	23,7	16,9	12,8	8,2	6,9	7,2	9,9	7,5	7,6
Porcentajes del PIB									
Sector público no financiero									
Ingresos totales	19,0	19,7	20,0	20,2	21,2	20,7	21,2	22,0	22,3
Ingresos tributarios	10,4	9,7	10,3	10,6	10,1	9,0	8,8	8,6	9,0
Gastos totales	20,0	20,7	20,6	21,3	21,8	20,9	21,3	21,9	22,2
Gastos corrientes	17,5	18,3	18,2	18,4	19,0	17,8	18,2	18,6	18,6
Intereses	2,8	2,3	2,3	2,0	2,1	1,9	2,0	2,1	1,9
Gastos de capital	2,6	2,4	2,4	2,9	2,8	3,2	3,1	3,3	3,6
Resultado primario ^m	1,8	1,3	1,7	0,9	1,6	1,7	1,9	2,1	1,9
Resultado global ^m	-1,0	-1,0	-0,7	-1,1	-0,6	-0,2	-0,1	0,1	0,0
Deuda del sector público	28,3	25,3	24,1	25,7	26,1	24,2	23,0	22,7	24,8
Interna ⁿ	10,9	11,8	12,6	13,8	14,4	13,8	14,6	16,9	19,0
Externa	17,4	13,5	11,5	11,8	11,8	10,4	8,4	5,8	5,8
Moneda y crédito^o									
Crédito interno	44,0	38,4	38,1	38,9	36,8	33,3	32,1	33,2	34,0
Al sector público	11,7	10,9	11,1	11,4	10,9	10,4	8,7	8,5	8,3
Al sector privado	17,5	15,7	12,9	14,3	14,0	13,2	14,4	16,9	18,4
Otros	14,7	11,8	14,1	13,2	12,0	9,7	9,0	7,8	7,4
Liquidez de la economía (M3)	40,5	39,1	43,3	44,4	45,6	45,1	48,6	49,5	50,2
Masa monetaria y depósitos en moneda nacional (M2)	39,1	37,8	41,6	42,9	44,4	43,7	47,1	48,1	49,0
Depósitos en moneda extranjera	1,4	1,3	1,7	1,5	1,2	1,4	1,5	1,4	1,3

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

^a Cifras preliminares.

^b Hasta 2003, sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes de 1993. Desde 2004, sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes de 2003.

^c Sobre la base de cifras en moneda nacional expresadas en dólares a precios corrientes.

^d Incluye errores y omisiones.

^e Se refiere a los saldos de las balanzas de capital y financiera (incluidos errores y omisiones) menos la inversión extranjera directa neta.

^f El signo menos (-) indica aumento de reservas.

^g Incluye uso del crédito y préstamos del Fondo Monetario Internacional y financiamiento excepcional.

^h Promedio anual, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes.

ⁱ Población económicamente activa como porcentaje de la población en edad de trabajar, áreas urbanas.

^j Se refiere a porcentajes de la población económicamente activa, áreas urbanas.

^k Costo de captación a plazo en moneda nacional de la banca múltiple.

^l Tasa de interés activa publicada por el Fondo Monetario Internacional.

^m No incluye el balance no presupuestario.

ⁿ Deuda interna del gobierno federal.

^o Las cifras monetarias corresponden a saldos a fin de año.

3. Evolución de las principales variables

a) La actividad económica

El menor dinamismo de la actividad económica en 2007 obedeció principalmente a la disminución de la demanda externa y, en menor medida, a la desaceleración del gasto interno. La tasa de crecimiento del consumo

total se redujo del 4,8% en 2006 al 3,8% en 2007, la del consumo público aumentó del 0,3% al 1,0%, y la del consumo privado se redujo del 5,6% al 4,2% en 2007, debido a la disminución de la tasa de creación de empleos y el menor dinamismo del crédito y el envío de remesas.

Cuadro 2
MÉXICO: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	2006				2007 ^a				2008 ^a	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
Producto interno bruto total (variación respecto del mismo trimestre del año anterior) ^b	6,0	5,1	4,9	3,7	2,5	2,6	3,4	4,2	2,6	...
Exportaciones de bienes FOB (millones de dólares)	58 852	63 780	63 140	64 153	60 269	67 656	70 269	73 681	70 128	79 388
Importaciones de bienes FOB (millones de dólares)	58 119	63 932	65 763	68 245	62 723	69 964	72 664	76 599	71 758	80 281
Activos de reservas internacionales (millones de dólares) ^c	76 024	84 945	83 454	76 330	75 851	77 934	82 168	87 211	91 134	94 045
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) ^d	100,8	108,5	105,9	103,2	104,2	105,4	106,2	105,3	105,4	103,3
Tasa de desempleo	4,5	4,3	5,1	4,7	5,1	4,5	5,1	4,7	4,9	4,3
Precios al consumidor (variación porcentual en 12 meses)	3,4	3,2	4,1	4,1	4,2	4,0	3,8	3,8	4,2	5,3
Tipo de cambio nominal promedio (pesos por dólar)	10,60	11,18	10,95	10,89	11,02	10,88	10,96	10,85	10,80	10,42
Remuneración media real (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	1,1	0,8	0,9	-1,2	0,5	1,7	1,3	0,8	1,3	...
Tasas de interés nominales (porcentajes anualizados)										
Tasa de interés pasiva ^e	6,6	6,1	5,8	5,8	5,8	5,9	6,0	6,2	6,4	6,5
Tasa de interés activa ^f	7,9	7,3	7,3	7,4	7,4	7,5	7,6	7,8	7,9	8,0 ^g
Tasa de interés interbancaria	8,0	7,4	7,3	7,3	7,4	7,6	7,7	7,9	7,9	8,0
Diferencial de bonos soberanos (puntos base) ^h	126,6	138,0	121,0	98,0	99,0	95,0	112,0	149,0	168,0	172,0
Índices de precios de la bolsa de valores (Índice nacional, 31 diciembre 2000 = 100)	341,0	338,8	388,1	467,9	508,6	551,1	536,0	522,6	546,9	520,1
Crédito interno (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	8,6	7,7	8,6	15,6	11,1	11,8	14,5	11,3	4,2	8,1 ⁱ
Crédito vencido sobre crédito total (porcentajes)	1,7	1,8	2,0	2,0	2,2	2,3	2,5	2,5	2,5	...

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

^a Cifras preliminares.

^b Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes de 1993.

^c Incluyen oro.

^d Promedio trimestral, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes.

^e Costo de captación a plazo en moneda nacional de la banca múltiple.

^f Tasa de interés activa publicada por el Fondo Monetario Internacional.

^g Datos hasta el mes de abril.

^h Medido por el EMBI+ calculado por J.P. Morgan.

ⁱ Datos hasta el mes de mayo.

Se prevé que en 2008 la demanda interna seguirá impulsando a la economía, aunque a un ritmo más pausado que en 2007. Los efectos de la pérdida de dinamismo de la economía estadounidense ya se sintieron en los primeros meses de 2008, de manera que el producto creció un 2,6% en el primer trimestre. También contribuyó a este resultado el hecho de que el monto de remesas disminuyera poco más de 3,0% respecto del mismo período de 2007.

Entre enero y marzo de 2008, la inversión bruta fija creció un 11% respecto del mismo trimestre del año anterior, lo que se compara favorablemente con la expansión del 5,6% en 2007 (22% del PIB). Entre los factores ilustrativos de la dinámica inversionista del presente año se cuentan el incremento del 35% de las importaciones de bienes de capital, que reflejó el dinamismo de las compras externas de la industria minera, así como el peso y dinamismo de las compras de equipos de transporte.

En 2007 se redujo la tasa de crecimiento de los sectores agropecuario, minero, manufacturero y de la construcción. Se prevé que este último se recupere en 2008 debido a la puesta en marcha del programa nacional de infraestructura 2007-2012 y el fortalecimiento del programa de construcción de viviendas.

En cambio, el sector de los servicios siguió avanzando, sobre todo la rama de transporte, almacenaje y comunicaciones, cuya tasa de crecimiento se elevó un 6,1% en 2007, así como los servicios financieros, los seguros, las actividades inmobiliarias y de alquiler, que aumentaron un 6,1%. Estos sectores han mantenido su dinamismo en 2008, mientras que la manufactura en su conjunto ha crecido moderadamente, influenciada, entre otras cosas, por la disminución de la actividad en el rubro de los textiles, las prendas de vestir y el cuero (4,5%) a que ha dado lugar la desaceleración de la demanda estadounidense y la marcada competencia de los países asiáticos.

La producción automotriz se redujo en 2007 debido a la creciente importación de autos usados y a la contracción de la demanda interna. El volumen de vehículos exportados creció un 5% en relación con el año 2006, lo que reflejó el debilitamiento de la demanda estadounidense, puesto que se dispararon las ventas a Europa (58,5%) y América del Sur (72,5%). La producción total de 2007 fue poco más de 2 millones de vehículos, un 2,2% más que en 2006. En cambio, en el período comprendido entre enero y junio de 2008 la producción de la industria automotriz aumentó un 8,4% (81.590 vehículos) respecto del mismo período de 2007. La tasa de crecimiento de las exportaciones de vehículos se elevó al 12,5%. Las destinadas a Estados Unidos crecieron un 3,5%, en cambio las ventas a la Unión Europea se incrementaron un 58% y las dirigidas a Asia pasaron de 512 a 16.748 vehículos.

b) Los precios, las remuneraciones y el empleo

La tasa de inflación de 2007 fue levemente inferior a la registrada el año anterior, pero esta situación cambió a partir de comienzos de 2008. En 2007, la inflación se ubicó en un 3,8% y obedeció a tres factores básicos: el precio de los alimentos procesados, que se vio afectado por las cotizaciones internacionales, una inflación no subyacente elevada durante los primeros ocho meses del año, que descendió en los cuatro restantes como consecuencia de la disminución de la cotización interna de los productos agropecuarios y del congelamiento de los precios de algunos bienes administrados. A la relativa disminución de la inflación en 2007 (por ejemplo, en el sector de la vivienda) contribuyó, en parte, la atenuación de algunas perturbaciones de la oferta que se observaron en 2006.

En el período comprendido entre enero y junio de 2008 la tasa de inflación anual fue del 5,3% y respondió al alza de los precios internacionales de los alimentos y combustibles. El índice de precios no subyacente en este período fue un 5,9%.

Debido a la evolución moderada de la actividad económica, la tasa de desocupación abierta a nivel nacional se incrementó del 3,6% en 2006 al 3,7% en 2007, como proporción de la población económicamente activa. En la actualidad, casi 12 millones de personas trabajan en el sector informal, lo que equivale al 27,4% de la población ocupada.

En 2007, 524.981 trabajadores más se afiliaron al IMSS, lo que equivale a un incremento del 3,9%, mientras que entre diciembre de 2007 y junio de 2008 el aumento fue de 265.202 personas. La expansión del número de trabajadores permanentes ha sido inferior a la de los trabajadores temporales, que representan el 11% del total de los registrados en el Instituto. El comercio, las actividades extractivas y los servicios a las empresas son los rubros que generan más cantidad de empleos. Entre enero y junio de 2008, los sectores que registraron el mayor aumento del número de trabajadores permanentes fueron la construcción, los servicios a las empresas, personas y hogares, y los servicios sociales y comunitarios¹.

El empleo manufacturero creció un 0,4% en 2007, mientras que la productividad laboral lo hizo un 0,7% (3,3% en 2006). Sin embargo, entre enero y febrero de 2008 se observó una marcada recuperación de la productividad (4,9%). En 2007, las remuneraciones medias reales subieron un 1,1%, más del doble de la tasa registrada en 2006, y la combinación de ambos factores se tradujo en una leve recuperación de los costos unitarios de la mano de obra, equivalente al 0,3%, que, no obstante, en los meses de enero y febrero de 2008 disminuyeron notablemente.

c) El sector externo

En 2007 se redujo el dinamismo de las exportaciones puesto que la tasa de crecimiento en 2006 se redujo de un 16,7% a un 8,8%. La tasa de crecimiento del volumen exportado alcanzó solamente un 5,6%, muy inferior a la de 2006, la del valor unitario de las exportaciones se redujo al 3,2%. Las exportaciones petroleras aumentaron un 10,2% y las no petroleras un 8,5%; las exportaciones de productos extractivos fueron las de

¹ En mayo de 2008, el IMSS anunció que había revisado la metodología que utilizaba para el registro del número de trabajadores asegurados en el Instituto. Las nuevas cifras muestran que en los dos últimos años se sobreestimó la creación de empleo temporal y que el porcentaje de trabajadores permanentes es superior al que arrojaban los cálculos realizados con la metodología anterior (89% en comparación con un 80%).

mayor crecimiento en este último grupo (31,9%), mientras que las agropecuarias y las manufactureras crecieron un 8,4%. En 8 de las 11 ramas del sector manufacturero se observó un incremento de las exportaciones respecto del año anterior, destacándose la minerometalurgia, los productos químicos, la siderurgia, los productos metálicos y la maquinaria y equipo, además de otras actividades manufactureras. En cambio, disminuyeron las exportaciones de los sectores de la madera, los textiles y la confección, y la fabricación de otros productos minerales no metálicos. Las exportaciones de la industria automotriz aumentaron un 5,8%.

El incremento de las importaciones de bienes (10,1%) superó al de las exportaciones, lo que contribuyó a ampliar el déficit comercial. Por otra parte, la tasa de crecimiento del volumen importado fue menos dinámica que la de 2006, alcanzando una cifra del 8,2%, mientras que el valor unitario de las importaciones aumentó solo un 2,4%. Dado que este fue inferior al de las exportaciones, mejoraron ligeramente los términos del intercambio (0,9%).

A la ampliación del déficit comercial contribuyó un alza del 53% del valor de las importaciones de gasolinas que obedeció al aumento de la demanda, a su alto precio y a una reducción de las actividades de refinación interna. De este modo, las importaciones de gasolinas crecieron de 204.700 a 307.700 barriles diarios. Las compras externas de bienes de consumo, bienes intermedios y de capital registraron incrementos del 16,5%, 8,8% y 10,1%, respectivamente. Entre las primeras, además de la gasolina, destaca el aumento de las importaciones de leche concentrada (62%) y gas de petróleo y demás hidrocarburos gaseosos (24,3%).

El déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos se duplicó respecto del año 2006, aunque continuó siendo pequeño en términos del PIB (0,6%). Este resultado obedeció a que casi se duplicó el déficit de la balanza comercial. En los primeros cinco meses de

2008 las exportaciones acusaron un notable dinamismo y aumentaron un 17,1%, en gran parte debido a los altos precios del petróleo, mientras que las importaciones crecieron un 15,4%. De esta manera, entre enero y mayo de 2008 el déficit de la balanza comercial se ubicó en 2.797 millones de dólares, cifra un 28,9% inferior a la del mismo período de 2007.

La cuenta de transferencias, que en su mayoría se compone de remesas de mexicanos residentes en el extranjero, siguió presentando una evolución positiva en 2007. Las transferencias llegaron a 24.433 millones de dólares, lo que supuso un pequeño crecimiento del 0,9%, superando el monto de la inversión extranjera directa. En los primeros cinco meses de 2008 se advirtió una disminución de los envíos de dinero desde el exterior (9.512 millones de dólares en comparación con 9.772 en el mismo período de 2007).

La cuenta financiera tuvo un superávit de 18.307 millones de dólares que se debió principalmente a la cifra récord de inversiones de cartera (14.773 millones de dólares) y a los ingresos por concepto de inversión extranjera directa, los más elevados desde 2002. Por otra parte, el gobierno registró un desendeudamiento de 336 millones de dólares, mientras que los bancos y otros sectores contrajeron préstamos por 1.766 y 7.451 millones de dólares, respectivamente.

En 2007, la inversión extranjera directa fue de 24.686 millones de dólares, cifra un 28% superior a la de 2006; la inversión directa de los mexicanos en el exterior superó un 43% la del año anterior y ascendió a 8.256 millones de dólares. En México, la inversión extranjera directa se orientó principalmente a la industria manufacturera (49,7%) y a los servicios financieros (24,3%), y los principales países emisores fueron Estados Unidos (47,3%), Holanda (15,1%) y España (9,6%). Se prevé que en 2008 la inversión extranjera directa llegará a alrededor de 20.000 millones de dólares.

Nicaragua

1. Rasgos generales de la evolución reciente

En 2007 el PIB real de Nicaragua creció un 3,8%, tasa similar a la del año anterior (3,9%), impulsado por el dinamismo de las exportaciones, la inversión bruta interna y el consumo. Este crecimiento de la demanda interna se tradujo en un incremento significativo de las importaciones. La inflación nacional repuntó marcadamente y hacia fines del año llegó a un 16,2%. Continuó la tendencia a la baja del déficit fiscal del gobierno central (3,1% del PIB, sin incluir donaciones), al igual que la de la tasa de desempleo (4,9%).

En enero de 2007, el presidente electo Daniel Ortega asumió el cargo por un período de cinco años tras el triunfo en las elecciones de noviembre de 2006. Durante el primer año de gobierno, la economía se vio afectada por cortes en el suministro de energía eléctrica, un bajo nivel de ejecución de los proyectos de inversión pública y los considerables daños y pérdidas provocados por el huracán Félix y las lluvias tropicales en la zona noroccidental de Nicaragua en el segundo semestre.

El repunte de la inflación en 2007 obedeció al incremento de los precios internacionales de combustibles y alimentos y a factores internos (la inflación interanual subyacente fue un 11,7%), como la reducción de la oferta de productos agrícolas debido a fenómenos climatológicos adversos, la expansión de la base monetaria y las expectativas inflacionarias. Esta aceleración de la inflación se reflejó

directamente en la disminución del promedio de los salarios reales (7,4%), las tasas de interés real (la tasa activa se tornó negativa en los últimos meses del año) y la apreciación del tipo de cambio real (2,4% en promedio).

La CEPAL prevé que el crecimiento del PIB en 2008 será del 3,0%, debido a un entorno nacional e internacional menos favorable. La desaceleración de la economía estadounidense tendrá efectos negativos en las exportaciones y las remesas, mientras que el consumo se verá afectado por la disminución de los salarios reales. En cambio, se prevé un incremento de la inversión pública en infraestructura, transporte y gasto social. En junio de 2008 la inflación interanual alcanzó un 23,1% y la acumulada a esa fecha un 11,8%, cifra que supera ya la meta de inflación de un dígito prevista para 2008.

2. La política económica

En 2007 el nuevo gobierno continuó aplicando una política económica orientada a garantizar la estabilidad macroeconómica, en el marco del reciente acuerdo de tres años suscrito con el Fondo Monetario Internacional (FMI) por un monto de 111,3 millones de dólares, manteniendo el tipo de cambio como ancla nominal de los precios.

El año 2007 se caracterizó por la reducción del déficit fiscal, debido al aumento de los ingresos y a la subejecución del presupuesto. La política monetaria se tornó más expansiva al reducirse el encaje legal e incrementarse los agregados monetarios.

a) La política fiscal

El déficit fiscal del gobierno central sin incluir donaciones, como proporción del PIB, se redujo por cuarto año consecutivo de un 3,9% en 2006 a un 3,1% en 2007. Los ingresos tributarios se elevaron un 5,1% en términos reales, lo que obedeció al crecimiento económico y a las medidas tomadas para mejorar la administración del sistema tributario. En consecuencia, la carga impositiva aumentó del 17,5% en 2006 al 18% en 2007. Las donaciones continúan siendo un elemento fundamental de los ingresos del gobierno central (16% del ingreso total), pero en 2007 disminuyeron en términos reales (4,6%) en comparación con el aumento significativo de 2006 (24,3%).

El gasto total del gobierno central creció un 1,6% en términos reales, mientras que su participación en el PIB se redujo ligeramente del 22,7% en 2006 al 22,6% en 2007. Dos terceras partes de los egresos se destinaron a gastos corrientes y el resto a gastos de capital. La partida que tuvo una mayor expansión fue la de las remuneraciones (24,7%), debido a los ajustes salariales y al traslado a la nómina fiscal del personal de los centros autónomos. A su vez, el rubro que registró la principal reducción anual fue la de pago de intereses externos (27,8%), gracias a los programas de condonación de la deuda que han beneficiado a Nicaragua en los últimos años. Los gastos de capital disminuyeron levemente en términos reales (0,1%), registrándose un grado de ejecución del 85,9% respecto de la asignación anual actualizada.

La deuda pública externa continuó descendiendo significativamente y en 2007 se ubicó en torno a los 3.385 millones de dólares (59,1% del PIB), en comparación con el monto de 4.527 millones (85,5% del PIB) de 2006. En el primer semestre de 2007, el saldo de la deuda externa se redujo 1.164 millones de dólares como resultado de la condonación por parte del Banco Interamericano de Desarrollo (BID).

El déficit público consolidado sin incluir donaciones proyectado en el Programa económico financiero (PEF) alcanzará un 1,8% del PIB en 2008, superando por 0,8 puntos porcentuales al registrado en 2007. Se prevé que el gasto público será mayor en 2008 debido a las obras de reconstrucción tras los daños provocados por el huracán Félix y las intensas lluvias, los planes del gobierno para incrementar el gasto en educación y salud, así como la necesidad de invertir en energía, agua potable y transporte.

b) Las políticas monetaria y cambiaria

El objetivo de la política monetaria continuó siendo garantizar la estabilidad de la moneda y el funcionamiento normal de los medios de pago. En 2007, el Banco Central de Nicaragua mantuvo una política de minidevaluaciones

preanunciadas a una tasa del 5% anual, como ancla de las expectativas inflacionarias. De esta manera, hacia fines del año el tipo de cambio nominal medio llegó a 18,45 córdobas de oro por dólar. Como consecuencia del repunte de la inflación, en 2007 el tipo de cambio real medio en relación con el dólar estadounidense se apreció un 2,4%. Sin embargo, si se analiza el tipo de cambio real efectivo, que mide la variación respecto de las monedas de todos los socios comerciales del país, hubo una depreciación del 2,1%. Estos movimientos encontrados obedecen a la pérdida de valor generalizada del dólar estadounidense frente a otras monedas.

El M1, que incluye el efectivo en circulación y los depósitos en cuenta corriente, tuvo un incremento nominal del 23,6% con respecto al cierre del año anterior, en comparación con un 17,5% en 2006. Esta expansión coincidió con el repunte de la inflación. Por su parte, los depósitos a plazo en moneda nacional crecieron un 9,5% en términos nominales (10,5% en 2006) debido a una mayor preferencia por los instrumentos de liquidez más inmediata y los depósitos en moneda extranjera. Pese a las presiones inflacionarias, el 15 de octubre de 2007 la tasa de encaje legal se redujo del 19,25% al 16,25% por los compromisos previamente establecidos con los bancos. La reducción del encaje legal permitió una notable expansión de los créditos en el último trimestre del año.

En cuanto al sistema financiero, en 2007 los depósitos crecieron un 17% en términos nominales, centrándose en los instrumentos de liquidez más inmediata y los denominados en moneda extranjera, fenómeno vinculado al repunte de la inflación. Desde el punto de vista de los créditos, la cartera crediticia de las sociedades de depósitos creció un 31,6% en términos nominales, tasa similar a la observada en 2006 (30,8%). Los ámbitos de mayor incremento fueron los préstamos al sector ganadero y las tarjetas de crédito.

A fines de 2007, la tasa de interés nominal pasiva para los depósitos en moneda nacional alcanzó un 6,6%, 140 puntos básicos más que a fines de 2006. De igual forma, la tasa de interés nominal activa en moneda nacional se elevó 130 puntos básicos por sobre la registrada en diciembre de 2006, llegando a un 12,9%. Este aumento se dio en un entorno de disminución de las tasas de interés internacionales, por lo que se atribuye a condiciones de índole interna como la presión inflacionaria. La tasa de interés real pasiva continuó siendo negativa durante todo el año 2007, mientras que la tasa real activa se tornó negativa a partir de octubre debido a la aceleración de la inflación.

Las reservas internacionales netas hacia fines de 2007 llegaron a 970,7 millones de dólares, lo que representa un incremento anual del 20,6%, que obedeció a mayores compras netas en el mercado de divisas. El monto fue superior a los 843,8 millones de dólares proyectados en el Programa económico financiero como parte de los objetivos de política monetaria.

Dado que en 2008 se ha descartado una reducción del ritmo de deslizamiento de la moneda (continuará a una tasa del 5% anual), al igual que un posible aumento del encaje legal, el Banco Central de Nicaragua anunció que se usarán las operaciones de mercado abierto como principal instrumento para combatir la inflación.

c) La política comercial

En 2007 la política comercial se dirigió a crear condiciones favorables para una mayor diversificación de productos y mercados de destino. El nuevo gobierno dio prioridad a la negociación y firma de tratados de libre comercio, incluidos los acuerdos de inversión y cooperación. En esta línea, en marzo de 2007 la Asamblea Nacional de Nicaragua aprobó la adhesión a la Alternativa Bolivariana para América Latina y el Caribe (ALBA), cuyos objetivos son la integración latinoamericana y la cooperación para

el comercio. Esto significó la suscripción de una serie de convenios en materia de energía, suministro de petróleo, venta de productos, construcción de viviendas, becas y asistencia técnica, entre otros.

Durante el año 2007, Nicaragua siguió participando en las negociaciones multilaterales del Programa de Doha para el Desarrollo de la Organización Mundial del Comercio (OMC) y en el proceso para establecer una unión aduanera centroamericana. También se iniciaron las negociaciones para un Acuerdo de Asociación entre Centroamérica y la Unión Europea. Asimismo, en el marco del Tratado de Libre Comercio entre República Dominicana, Centroamérica y los Estados Unidos (CAFTA-RD), se suscribió el Protocolo modificadorio del tratado de libre comercio entre Nicaragua y México en materia de acumulación textil, que permitirá la incorporación de materiales textiles mexicanos a las exportaciones a Estados Unidos.

3. Evolución de las principales variables

a) La actividad económica

En 2007 el PIB registró un crecimiento del 3,8%, levemente inferior al de 2006 (3,9%), y continuó la desaceleración por tercer año consecutivo. Este crecimiento se sustentó en la expansión de la inversión bruta interna (14,5%) y las exportaciones (9,6%) y, en menor medida, del consumo total (4,5%). El dinamismo de la demanda interna se tradujo en un incremento significativo de las importaciones (14,2%). Por su parte, en 2007 el PIB por habitante aumentó un 2,4%, es decir que se incrementó por cuarto año consecutivo.

Los sectores que impulsaron el crecimiento del producto fueron la industria manufacturera (7,6%), los servicios de transporte y comunicaciones (6,7%) y los establecimientos financieros (7,8%), mientras que la minería (-8,8%) y la construcción (-3%) tuvieron resultados negativos. Este último se vio afectado por la subejecución del presupuesto de inversión pública y por una menor demanda de viviendas.

La CEPAL prevé una tasa de crecimiento del 3,5% en 2008, porcentaje levemente inferior al observado en 2007. Entre los factores determinantes de este resultado se cuentan los efectos negativos de la desaceleración significativa de la economía estadounidense en las exportaciones de Nicaragua, factor fundamental del crecimiento en los

últimos años. Las remesas también se verán afectadas por la crisis del sector inmobiliario de Estados Unidos, dados el gran número de inmigrantes que emplea y las crecientes dificultades para ingresar a este país.

En el ámbito interno, la disminución de los salarios reales ante el considerable repunte de la inflación afectará adversamente el consumo. Sin embargo, el gasto público orientado a obras de reconstrucción tras los daños ocasionados por el huracán Félix y las lluvias torrenciales, así como el aumento de las inversiones en generación de electricidad y renovación del transporte urbano, darán impulso a la economía.

Las primeras cifras disponibles del presente año apuntan efectivamente a un menor dinamismo y continúan con la tendencia a la baja en el índice mensual de actividad económica (IMAE) observado durante los últimos meses de 2007: en los primeros cuatro meses de 2008 el crecimiento interanual medio alcanzó un 3,8% en comparación con un 5,1% en el mismo período del año anterior.

b) Los precios, las remuneraciones y el empleo

En 2007 la inflación interanual tuvo un marcado incremento con respecto al año anterior (16,2% en comparación con un 9,4% en 2006), muy por encima de las proyecciones del Programa económico financiero (8,2%).

Cuadro 1
NICARAGUA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007 ^a
Tasas anuales de variación^b									
Producto interno bruto total	7,0	4,1	3,0	0,8	2,5	5,3	4,3	3,9	3,8
Producto interno bruto por habitante	5,2	2,4	1,5	-0,6	1,2	4,0	2,9	2,5	2,4
Producto interno bruto sectorial									
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	6,0	12,1	2,7	-0,3	1,9	5,7	4,6	3,4	1,4
Minería	18,4	-15,5	13,6	5,6	-10,6	20,0	-10,4	-3,4	-8,8
Industria manufacturera	7,0	4,3	5,9	2,1	2,4	9,0	5,6	6,5	7,6
Electricidad, gas y agua	0,1	8,9	8,3	1,4	5,1	4,4	3,6	2,7	2,3
Construcción	36,4	-1,0	2,1	-13,3	2,7	12,1	7,3	-3,2	-3,0
Comercio al por mayor y al por menor, restaurantes y hoteles	9,4	1,7	1,6	3,3	1,4	4,6	2,3	3,9	4,7
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	8,3	0,9	3,7	2,7	9,7	4,8	6,7	4,4	6,7
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	7,6	5,1	3,9	2,3	6,8	7,2	4,0	5,6	7,8
Servicios comunales, sociales y personales	4,5	2,3	5,1	2,0	2,4	2,2	4,0	4,4	3,3
Producto interno bruto por tipo de gasto									
Consumo	6,1	5,2	4,1	3,6	2,1	2,1	3,6	4,0	4,5
Gobierno general	2,2	-29,9	-2,9	-4,6	5,6	3,2	6,9	8,0	4,6
Privado	6,8	11,4	4,9	4,5	1,8	2,0	3,3	3,6	4,5
Inversión interna bruta	27,1	-16,8	-8,4	-7,1	-1,0	10,7	11,3	-3,7	14,5
Exportaciones de bienes y servicios	12,4	12,5	7,3	-3,5	9,2	17,1	7,7	12,5	9,6
Importaciones de bienes y servicios	21,1	-4,7	0,7	-0,1	3,5	8,2	8,6	5,5	14,2
Porcentajes del PIB									
Inversión y ahorro^c									
Inversión interna bruta	38,4	31,0	28,2	26,1	25,9	28,0	30,1	29,7	31,8
Ahorro nacional	13,5	9,6	8,7	7,6	9,7	13,3	15,5	16,1	14,3
Ahorro externo	24,8	21,4	19,5	18,5	16,2	14,7	14,6	13,5	17,5
Millones de dólares									
Balanza de pagos									
Balanza de cuenta corriente	-928	-842	-805	-744	-663	-657	-710	-717	-1 001
Balanza de bienes	-1 071	-921	-910	-939	-971	-1 088	-1 302	-1 417	-1 765
Exportaciones FOB	749	881	895	914	1 056	1 369	1 654	2 034	2 313
Importaciones FOB	1 820	1 802	1 805	1 853	2 027	2 457	2 956	3 451	4 078
Balanza de servicios	-120	-129	-141	-130	-119	-123	-140	-137	-180
Balanza de renta	-197	-202	-240	-206	-198	-201	-127	-124	-131
Balanza de transferencias corrientes	460	410	486	530	625	755	859	961	1 075
Balanzas de capital y financiera ^d	533	644	542	531	454	546	646	779	1 094
Inversión extranjera directa neta	337	267	150	204	201	250	241	287	335
Capital financiero ^e	196	377	392	328	252	296	405	492	758
Balanza global	-395	-198	-263	-213	-210	-111	-63	62	92
Variación en activos de reserva ^f	-157	16	110	-69	-55	-160	-6	-186	-173
Otro financiamiento ^g	552	182	153	282	265	271	69	124	80
Otros indicadores del sector externo									
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) ^h	102,0	100,0	101,1	103,2	106,9	107,8	108,5	107,2	109,4
Relación de precios del intercambio de bienes (índice 2000=100)	95,3	100,0	88,4	87,0	84,1	82,5	81,4	79,4	78,6
Transferencia neta de recursos (millones de dólares)	888	624	455	607	520	616	589	779	1 043
Deuda pública externa bruta (millones de dólares)	6 549	6 660	6 374	6 363	6 596	5 391	5 348	4 527	3 385
Tasas anuales medias									
Empleo									
Tasa de actividad ⁱ	...	...	...	...	53,7	53,1	53,8	52,4	...
Tasa de desempleo abierto ^j	10,7	7,8	11,3	11,6	10,2	9,3	7,0	7,0	6,9
Porcentajes anuales									
Precios									
Variación de los precios al consumidor (diciembre a diciembre) ^k	7,2	9,9	4,7	4,0	6,6	8,9	9,6	10,2	16,2
Variación del tipo de cambio nominal (promedio anual)	11,6	7,4	5,4	6,6	6,0	5,5	2,6	6,1	6,3
Variación de la remuneración media real	4,0	0,0	1,0	3,5	1,9	-2,2	0,2	1,4	-1,8
Tasa de interés pasiva nominal ^l	11,8	10,8	11,6	7,8	5,6	4,7	4,0	4,9	6,1
Tasa de interés activa nominal ^m	17,6	18,1	18,6	18,3	15,5	13,5	12,1	11,6	13,0

Cuadro 1 (conclusión)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007 ^a
	Porcentajes del PIB								
Sector público no financiero									
Ingresos totales ⁿ	25,9	24,0	23,0	24,3	26,6	28,9	29,6	31,7	32,6
Ingresos corrientes	20,6	19,4	20,1	21,2	22,8	25,3	26,2	27,4	28,6
Ingresos tributarios	17,9	18,1	17,2	18,0	19,9	20,6	21,7	22,8	23,6
Gastos totales	28,1	28,5	29,6	26,3	28,9	30,3	30,5	31,0	31,0
Gastos corrientes	15,5	16,7	23,7	20,7	22,2	22,9	24,1	26,0	25,9
Intereses	2,0	2,2	2,2	2,2	3,1	2,1	1,9	1,8	1,5
Gastos de capital	12,2	11,7	6,0	5,6	6,6	7,4	6,5	5,0	5,1
Resultado primario	-0,3	-2,3	-4,4	0,3	0,8	0,8	1,0	2,5	3,1
Resultado global	-2,2	-4,5	-6,6	-1,9	-2,3	-1,4	-0,9	0,7	1,6
Deuda del sector público no financiero									
Interna	120,2	114,7	111,3	134,1	138,0	100,7	92,8	69,1	47,7
Externa	...	...	...	21,5	22,5	21,5	21,1	18,9	18,5
Externa	120,2	114,7	111,3	112,6	115,5	79,3	71,7	50,2	29,1
Moneda y crédito^o									
Crédito interno	...	...	78,0	79,7	80,7	71,4	67,3	62,8	60,5
Al sector público	...	...	74,7	72,7	68,2	56,4	48,1	39,8	31,1
Al sector privado	...	...	17,7	19,6	22,9	25,4	29,3	33,7	39,0
Otros	...	...	-14,4	-12,5	-10,4	-10,4	-10,1	-10,7	-9,7
Liquidez de la economía (M3)	39,5	37,5	37,4	40,0	41,8	43,0	41,3	39,4	41,0
Masa monetaria y depósitos en moneda nacional (M2)	14,5	12,9	12,4	12,1	13,4	14,4	13,5	13,6	14,2
Depósitos en moneda extranjera	24,9	24,6	25,0	27,9	28,4	28,6	27,8	25,8	26,8

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

^a Cifras preliminares.

^b Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes de 1994.

^c Sobre la base de cifras en moneda nacional expresadas en dólares a precios corrientes.

^d Incluye errores y omisiones.

^e Se refiere a los saldos de las balanzas de capital y financiera (incluidos errores y omisiones) menos la inversión extranjera directa neta.

^f El signo menos (-) indica aumento de reservas.

^g Incluye uso del crédito y préstamos del Fondo Monetario Internacional y financiamiento excepcional.

^h Promedio anual, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes.

ⁱ Población económicamente activa como porcentaje de la población en edad de trabajar, total nacional.

^j Desempleados como porcentaje de la población económicamente activa, total urbano. En 1999 las cifras corresponden al total nacional.

^k Índice de precios al consumidor de Managua.

^l Promedio ponderado de depósitos a 30 días.

^m Promedio ponderado de préstamos a corto plazo.

ⁿ Incluye donaciones.

^o Las cifras monetarias corresponden a saldos a fin de período.

Este índice inflacionario ha sido el máximo registrado en Nicaragua en la presente década y el más elevado de este año en Centroamérica. Los rubros en que se observó la mayor inflación interanual fueron alimentos, bebidas y tabaco (24,9%) y transporte y comunicaciones (17,6%). La elevada ponderación que tienen los alimentos en el índice de precios al consumidor (IPC) del país ha acrecentado los efectos del aumento de precios de los alimentos a nivel internacional. La tasa de crecimiento del IPC se aceleró notablemente a partir del mes de septiembre de 2007.

No obstante, la inflación interanual subyacente (que excluye los alimentos perecederos y la energía) también alcanzó dos dígitos en 2007 (11,7%). Los factores internos que contribuyeron a acelerar la inflación fueron la disminución de la oferta de productos agrícolas a causa de fenómenos climatológicos adversos,

el crecimiento de la base monetaria y las mayores expectativas inflacionarias.

Un reto central del gobierno en 2008 es abatir la inflación sin afectar el crecimiento económico. En los primeros seis meses del año, el IPC nacional registró un alza acumulada del 11,8%, 5,7 puntos porcentuales superior a la acumulada en el mismo período de 2007. Aproximadamente el 80% del aumento del IPC obedeció al desempeño de los rubros de alimentos y bebidas y transporte, sobre todo por el incremento de los precios internacionales. En junio, la inflación interanual llegó a un 23,1%, en comparación con un 9,5% el mismo mes del año anterior. Ante la pérdida de la capacidad de producir alimentos en cantidades suficientes para abastecer el mercado interno, el creciente aumento de los precios ha generado preocupaciones en torno a una posible crisis alimentaria.

Cuadro 2
NICARAGUA: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	2006				2007 ^a				2008 ^a	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
Exportaciones de bienes FOB (millones de dólares)	251	282	247	269	310	310	292	291	397	...
Importaciones de bienes CIF (millones de dólares)	695	751	751	794	744	811	911	1 065	993	...
Activos de reservas internacionales (millones de dólares) ^b	789	837	868	924	896	1 009	1 036	1 103	1 073	1 123
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) ^c	107,3	105,3	106,7	109,6	109,3	109,6	110,2	108,5	106,9	105,4
Precios al consumidor (variación porcentual en 12 meses)	10,9	10,8	8,3	10,2	9,0	9,0	10,9	16,2	18,9	22,7
Tipo de cambio nominal promedio (córdobas por dólar)	17,08	17,16	17,35	17,85	18,11	18,33	18,56	18,79	19,02	19,25
Remuneración media real (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	3,4	0,7	1,4	0,1	-1,9	-0,7	-0,3	-4,2	-5,0	...
Tasas de interés nominales (porcentajes anualizados)										
Tasa de interés pasiva ^d	4,6	4,8	4,9	5,2	5,7	5,9	6,4	6,3	6,7	6,5
Tasa de interés activa ^e	12,6	9,4	12,3	12,1	12,7	13,2	13,2	13,0	13,6	12,6
Tasa de interés interbancario	43,5	39,4	36,7	40,3	44,0	42,5	27,0	8,3	9,6	10,1
Crédito interno (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	2,5	1,3	6,8	6,5	14,1	11,8	7,7	9,3	...	...
Crédito vencido respecto del crédito total (porcentajes)	2,0	2,1	2,1	2,0	2,1	2,3	2,5	2,4	2,8	2,9 ^f

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

^a Cifras preliminares.

^b Incluyen oro.

^c Promedio trimestral, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes.

^d Promedio ponderado de los depósitos a 30 días.

^e Promedio ponderado de los préstamos a corto plazo.

^f Datos hasta el mes de mayo.

Por cuarto año consecutivo, en 2007 se mantuvo la tendencia a la baja de la tasa de desempleo abierto nacional, que alcanzó un 4,9% (5,1% en 2006) como consecuencia de la continua expansión de la actividad económica. De acuerdo con los datos de la encuesta de hogares, la tasa de ocupación informal también se redujo del 64,4% al 62,7% de la población ocupada. Debido al repunte de la inflación, el salario real medio de los trabajadores cubiertos por la seguridad social disminuyó un promedio del 1,7% anual, en comparación con un crecimiento del 1,4% en 2006.

c) La evolución del sector externo

Las exportaciones de bienes, incluidas las zonas francas, alcanzaron un valor de 2.313 millones de dólares en 2007, lo que significó un incremento anual del 13,7% con respecto a 2006. Esta expansión continúa, impulsada por las concesiones que benefician a Nicaragua en el CAFTA-RD. No obstante, la tasa de crecimiento de 2007

fue inferior a la observada en los tres años anteriores, en que las exportaciones aumentaron más del 20% anual. El menor crecimiento se dio tanto en las exportaciones tradicionales (4,4%, en comparación con un 23,4% en 2006) como en las de las zonas francas (12,6%, en comparación con un 24,9% en 2006). Esta desaceleración podría atribuirse al menor crecimiento de la economía estadounidense en la segunda mitad de 2007 y a los cortes del suministro de energía eléctrica que afectaron la producción.

Por primera vez desde 2003, en 2007 las importaciones de bienes crecieron a una tasa más elevada (18,2%) que las exportaciones, lo que se observó más claramente en las importaciones de bienes de capital (18,4%) y de materias primas y bienes intermedios (21,2%). La balanza comercial de bienes tuvo un saldo negativo de 1.765 millones de dólares, es decir que el déficit fue un 24,6% superior al registrado en 2006 y que también obedeció al deterioro, por séptimo año consecutivo, de la relación de precios del intercambio (1,4% respecto del año anterior).

Los ingresos por concepto de remesas familiares, que en 2007 alcanzaron una cifra de 739,6 millones de dólares, continuaron contribuyendo a mitigar el déficit de la cuenta corriente. Sin embargo, la tasa de crecimiento anual (6%) fue significativamente inferior a la observada en 2006 (13,3%) debido a la desaceleración de la economía de Estados Unidos, país del que proviene aproximadamente el 65% de las remesas recibidas por Nicaragua. El monto de las remesas se redujo de un equivalente al 13,2% del PIB en 2006 a uno equivalente al 13% en 2007.

Debido al comportamiento de las variables descritas, en 2007 el déficit de la cuenta corriente aumentó a 1.001 millones de dólares (717 millones en 2006) y representó un 17,5% del PIB, en comparación con un 13,5% en

2006. La cuenta financiera tuvo un saldo positivo de 356,3 millones de dólares y, dentro de esta cuenta, los flujos de inversión extranjera directa sumaron 335,3 millones de dólares en 2007, lo que significó un crecimiento del 16,9% en relación con 2006.

Se prevé que en 2008 continuará incrementándose el déficit de la cuenta corriente, debido al menor crecimiento de las exportaciones y las remesas y al aumento del consumo de bienes importados. En el primer trimestre de 2008 las exportaciones de mercancías crecieron un 26,3% respecto del mismo período del año anterior (23,2%) y las importaciones un 40,4% (6,9%), por lo que la cuenta corriente tuvo un balance negativo de 311,4 millones de dólares (137 millones en 2007).

Panamá

1. Rasgos generales de la evolución reciente

En 2007 la economía de Panamá se expandió un 11,2%, acumulándose así cuatro años de intenso crecimiento en un marco de fortalecimiento fiscal y del empleo. El sector público no financiero registró un superávit equivalente al 3,5% del PIB y la tasa de desempleo fue del 6,3% en agosto, en comparación con el 8,7% de 12 meses atrás. El favorable desempeño macroeconómico permitió el cumplimiento de varias de las metas centrales fijadas para 2009 en el programa del actual gobierno. Sin embargo, se registró un incremento sustancial de la tasa de inflación (6,4%) y del déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos (8% del PIB).

Los motores de la economía fueron la inversión bruta fija (32%) y las exportaciones (12%), aunque también se expandió significativamente el consumo (8%). La inversión bruta fija tuvo un acelerado empuje tanto del sector público como del privado. Muy relevante al respecto ha sido el programa de obras públicas, entre las cuales se destaca la puesta en marcha a mediados de año de las obras de ampliación del Canal de Panamá, que se concluirían en 2012, con una inversión estimada de 5.200 millones de dólares, equivalente al 25% del PIB de 2007. Por su parte, el sector privado local y extranjero emprendió acelerados esfuerzos para invertir, sobre todo en la construcción de viviendas residenciales, pero también en diversas actividades dentro y fuera de la Zona Libre de Colón.

Además del ambiente propicio para los negocios, la disponibilidad de financiamiento bancario con bajas tasas de interés favoreció la expansión acelerada de la inversión y del consumo privado. El crédito bancario se incrementó un 19,6% en el año, orientándose a una diversa gama de actividades. Tanto su evolución como la creciente captación de depósitos externos e internos reflejan la posición de Panamá como polo regional de intermediación financiera. Cabe subrayar que, debido a la naturaleza y orientación de sus operaciones, hasta mediados de 2008 el sector bancario no ha mostrado señales de haber experimentado efectos adversos significativos a causa de la crisis financiera en Estados Unidos.

Sin embargo, se prevé que la tasa de crecimiento de la economía panameña se reducirá levemente en 2008 debido a los efectos negativos de la desaceleración estadounidense y al alza de la inflación interna. El dinamismo en la ejecución de obras públicas y la intensificación de los trabajos de ampliación del Canal apuntan a una expansión del PIB real en torno al 8%. La tasa de inflación se incrementaría en al menos un par de puntos respecto de la registrada en 2007 debido a los altos precios internacionales del petróleo y los alimentos.

Para que el crecimiento económico elevado se sostenga a mediano plazo será preciso eliminar los cuellos de botella, potenciales o actuales, en materia de disponibilidad de energía eléctrica y mano de obra calificada, así como de infraestructura. Igualmente, será indispensable interrumpir la escalada inflacionaria, pues de lo contrario se erosionaría el poder de compra de la población, sobre todo la de escasos recursos, y podría ponerse en riesgo la viabilidad y el financiamiento de diversos proyectos de inversión.

Los indicadores disponibles indican que en el primer bimestre de 2008 la economía panameña ha seguido creciendo intensamente y que sus sectores más dinámicos (construcción, venta de autos y camiones, banca y turismo) continúan expandiéndose a tasas superiores al 10%. Destaca la concesión otorgada este año a una empresa china y otra estadounidense para la construcción del nuevo puerto de manejo de contenedores en Farfán, en la que se invertirían

alrededor de 600 millones de dólares. Igualmente, se encuentra en proceso de discusión y análisis la factibilidad y costo de un proyecto para construir una refinería de petróleo en Puerto Armuelles, financiada por la empresa Qatar Petroleum. Por su parte, en junio de 2008 el índice

de precios al consumidor registró un aumento del 9,6% en 12 meses, y el de precios de los alimentos, un 15,1%. También se produjeron subidas de precio considerables en materia de transporte y, en menor medida, de vivienda, agua, electricidad y gas.

2. La política económica

En 2007 la política económica se orientó a impulsar la ejecución del ambicioso programa de obras públicas, en un marco de fortalecimiento de las finanzas públicas y de esfuerzos para proteger a la población pobre. En este sentido, se destacan las medidas recientes para abatir el costo de la canasta básica, consistentes en importar arroz y otros productos y comercializarlos directamente a los consumidores de bajos ingresos.

a) La política fiscal

El sector público no financiero registró un superávit equivalente al 3,5% del PIB —en comparación con el déficit presupuestado inicialmente del 2,9%— gracias al aumento del superávit primario, a la reducción del pago de intereses y a los ingresos no recurrentes a que dio lugar la concesión de las tiendas libres de impuestos del aeropuerto internacional de Tocumen. Contribuyeron a este logro el positivo balance operativo de las empresas e instituciones públicas, unido al ahorro corriente del gobierno central. Este último obedeció a un incremento del 12,2% del ingreso total en términos reales y a la reducción de los gastos corrientes (-4,2%) debido fundamentalmente al recorte del pago de intereses internos (56%). El ahorro permitió reunir fondos suficientes para impulsar el espectacular aumento del gasto de capital (72%).

Asimismo, se elevaron los ingresos tributarios (11,6%) y los no tributarios (11,3%) en términos reales, favorecidos por el mayor dinamismo económico y del empleo. Se destaca el incremento de los impuestos indirectos (18,3%), muy superior al de los directos (6%).

El saldo consolidado de la deuda pública aumentó solo un 0,2%, alcanzando así los 10.471 millones de dólares (61% del PIB). Esta evolución obedeció a la política deliberada de sustituir la deuda interna consolidada por deuda externa, con lo cual estas se elevaron a un monto equivalente al 12,8% y el 48,3%

del PIB, respectivamente. Este manejo de la deuda, además de reducir el pago de intereses, se orientó a que las agencias calificadoras de riesgo otorgaran al país el grado de inversión y a ampliar el margen de maniobra para conseguir, en caso de ser necesario, más recursos externos para financiar las obras públicas. Cabe subrayar que en mayo de 2007, Standard & Poor's mejoró la calificación de la deuda panameña de BB estable a BB+ positiva.

b) El centro bancario internacional y la política crediticia

En 2007, los activos del centro bancario internacional continuaron aumentando (20% en comparación con el 18,4% de 2006), tanto en el sistema bancario nacional como en la banca con licencia internacional, lo que se reflejó en un mayor dinamismo de las operaciones de crédito. Los créditos orientados al mercado interno se elevaron un 16% (13% el año anterior) y siguiendo la pauta tradicional, se centraron en el sector privado, que representa el 96% del total. Las actividades privadas que absorbieron más financiamiento fueron el comercio, la construcción —incluido el ramo hipotecario—, el consumo personal y las entidades financieras. En 2007 recibieron el 88% del total de créditos otorgados al sector privado, de los cuales los concedidos al comercio y la construcción —excluidos los de tipo hipotecario— fueron los que experimentaron el mayor incremento (superior al 30%). Los créditos de consumo aumentaron un 17,7%, tres puntos porcentuales más que un año atrás. Tras varios años de marcado crecimiento, los créditos hipotecarios se incrementaron apenas un 2,5%, reflejando quizás una posición precautoria de la banca nacional. En esta línea, se destaca el aumento del 29% en las provisiones bancarias, con lo cual alcanzaron un monto equivalente al 2,6% del total de créditos al sector privado interno. Los créditos a la

industria, la microempresa, la pesca y la minería se elevaron a tasas superiores al 30%, pero continúan siendo de menor importancia.

En general, el sistema bancario panameño continuó caracterizándose por el bajo nivel de riesgo. El leve aumento de la proporción de préstamos vencidos comenzó a invertirse en el último trimestre de 2007 y al cierre de marzo de 2008 se ubicó en torno al 1,2% del total. Por su parte, en 2007 disminuyó marcadamente la participación correspondiente a la banca oficial, más de dos puntos porcentuales por debajo del 5,5% registrado en diciembre de 2006, tendencia que continuó en marzo de 2008. La adecuación de capital se mantiene cercana al 14%, con especial firmeza en los bancos privados de capital panameño. En el marco de este positivo desempeño, sin embargo, es importante que la Superintendencia de Bancos procure evitar una expansión imprudente de los créditos de consumo.

A lo largo del año aumentó la captación de depósitos, tanto a la vista (29%) como a plazo y de ahorro (23%), aunque con mayor intensidad en los componentes extranjeros, y este dinamismo se mantuvo en el primer trimestre de 2008. En 2007, salvo el descenso de la tasa de interés del mercado local hipotecario, se produjo un leve repunte de las tasas nominales. La tasa pasiva a tres meses de plazo aumentó al 4,12%, en comparación con el 3,35% de 2006, y la tasa activa de los créditos al comercio se elevó al 8,3% respecto del 8,1% registrado 12 meses atrás. Estos ajustes se anularon totalmente a causa de la inflación, lo que provocó una baja en términos reales. La tasa de interés real al comercio y al consumo disminuyó un punto porcentual y medio, situándose en un 3,96% y un 6,09%, respectivamente. Por su parte, la tasa real de referencia hipotecaria descendió del 4,43% al 2,66%, mientras que la tasa pasiva real a tres meses pasó a ser negativa (-0,05%).

c) La política comercial

Hasta mediados de 2008, Estados Unidos no había ratificado el acuerdo de libre comercio con Panamá, cuyas negociaciones bilaterales concluyeron a comienzos de 2007. Esta situación difícilmente se resolverá en el transcurso de 2008 debido a la contienda presidencial estadounidense. Cabe subrayar que las preferencias otorgadas según la Iniciativa para la Cuenca del Caribe caducan en 2008 y que la puesta en marcha del Tratado de Libre Comercio entre República Dominicana, Centroamérica y los Estados Unidos (CAFTA-RD) podría minar ciertas ventajas competitivas de la inserción comercial panameña en el mercado de Estados Unidos, afectar la inversión extranjera directa, o ambos. En este sentido, la conclusión de las negociaciones comerciales con otros países centroamericanos y la firma del tratado comercial entre Panamá y Guatemala cobraron especial importancia para reducir ese tipo de riesgos.

d) Otras políticas

En los primeros meses de 2008 comenzó a debatirse la ley de responsabilidad social fiscal, que contempla una serie de normas para asegurar la transparencia y la disciplina fiscal, estableciendo un límite máximo del 1% del PIB para el déficit del sector público no financiero. También fija como meta que la deuda pública alcance un saldo menor o igual al 40% del PIB nominal en enero de 2015. Igualmente, está pendiente de aprobación el Programa de Apoyo al Consumidor (PAC), cuyo objetivo es incrementar el poder adquisitivo de la clase media asalariada mediante una reducción del impuesto a la renta que beneficia al 85% del padrón de contribuyentes y el otorgamiento de intereses preferenciales para disminuir el costo de adquisición de las viviendas de hasta 80.000 dólares.

3. Evolución de las principales variables

a) La actividad económica

El aumento real de la inversión bruta fija (32,2%) y las exportaciones (12,1%) imprimió un marcado impulso al PIB en 2007. El consumo privado experimentó un crecimiento considerable (8,3%) —dos puntos porcentuales más que el público— estimulado por el incremento de los ingresos

personales, el empleo y las facilidades crediticias. Esta expansión notable de la demanda (12,3%) se tradujo en un aumento significativo de las importaciones (13,9%) que casi duplicó al registrado en 2006.

Las ramas productivas de mayor crecimiento fueron el transporte, el almacenamiento y las comunicaciones, la construcción y la minería, con incrementos cercanos al 20%.

Cuadro 1
PANAMÁ: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007 ^a
Tasas anuales de variación^b									
Producto interno bruto total	3,9	2,7	0,6	2,2	4,2	7,5	7,2	8,7	11,2
Producto interno bruto por habitante	1,9	0,8	-1,3	0,4	2,3	5,6	5,4	6,8	9,4
Producto interno bruto sectorial									
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	1,8	9,6	6,5	3,3	9,3	1,4	2,6	3,6	2,1
Minería	23,9	-10,6	-4,1	18,1	35,4	12,5	0,1	18,3	19,6
Industria manufacturera	1,1	-7,2	-6,3	-2,6	-3,4	2,1	4,2	3,9	5,7
Electricidad, gas y agua	12,0	9,3	-4,7	6,9	1,4	6,1	5,6	5,6	5,1
Construcción	36,0	1,3	-21,8	-7,1	32,5	13,9	1,0	18,4	19,6
Comercio al por mayor y al por menor, restaurantes y hoteles	-3,9	3,8	3,7	-0,9	2,4	11,9	9,2	11,4	9,4
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	6,7	12,5	2,5	2,0	10,9	14,9	11,8	13,8	17,6
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	5,8	5,9	-0,5	-0,2	0,5	3,3	10,0	8,8	11,1
Servicios comunales, sociales y personales	3,7	-0,4	3,9	4,5	1,8	3,3	0,9	3,1	4,7
Producto interno bruto por tipo de gasto									
Consumo	0,6	0,2	3,9	7,3	7,3	3,9	8,1	4,6	8,0
Gobierno general	1,5	1,8	8,1	9,1	0,4	1,9	4,1	2,7	...
Privado	0,4	-0,1	3,1	6,9	8,7	4,3	8,8	4,9	8,3
Inversión interna bruta	3,5	-9,2	-24,2	-5,4	19,0	9,9	2,8	13,5	...
Exportaciones de bienes y servicios	-12,4	18,5	0,3	-2,5	-10,1	18,5	11,3	11,1	12,0
Importaciones de bienes y servicios	-14,7	10,3	-4,3	0,7	-3,5	14,4	11,2	7,7	13,9
Porcentajes del PIB									
Inversión y ahorro^c									
Inversión interna bruta	25,8	24,1	17,6	15,7	19,0	18,7	18,4	19,5	22,1
Ahorro nacional	15,7	18,4	16,2	15,0	14,5	11,6	13,4	16,2	14,1
Ahorro externo	10,1	5,8	1,4	0,8	4,5	7,1	4,9	3,2	8,0
Millones de dólares									
Balanza de pagos									
Balanza de cuenta corriente	-1 159	-673	-170	-96	-580	-1 012	-759	-552	-1 577
Balanza de bienes	-1 340	-1 143	-696	-1 035	-1 202	-1 538	-1 316	-1 726	-3 313
Exportaciones FOB	5 288	5 839	5 992	5 315	5 072	6 078	7 591	8 476	9 312
Importaciones FOB	6 628	6 981	6 689	6 350	6 274	7 617	8 907	10 201	12 625
Balanza de servicios	701	854	890	968	1 198	1 331	1 436	2 213	2 832
Balanza de renta	-691	-560	-590	-272	-821	-1 024	-1 125	-1 298	-1 355
Balanza de transferencias corrientes	171	177	226	244	246	220	245	258	259
Balanzas de capital y financiera ^d	1 350	595	803	242	312	617	1 434	728	2 198
Inversión extranjera directa neta	864	624	467	99	818	1 019	962	2 574	1 825
Capital financiero ^e	485	-29	336	143	-505	-403	472	-1 847	373
Balanza global	191	-77	633	146	-267	-395	675	176	622
Variación en activos de reserva ^f	-185	109	-622	-138	267	396	-521	-166	-611
Otro financiamiento ^g	-7	-32	-11	-8	1	-1	-154	-10	-10
Otros indicadores del sector externo									
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) ^h	100,8	100,0	103,1	101,2	103,2	108,4	110,9	112,4	114,1
Relación de precios del intercambio de bienes (índice 2000=100)	104,6	100,0	102,7	101,6	97,2	95,3	93,5	90,8	90,0
Transferencia neta de recursos (millones de dólares)	652	3	202	-39	-508	-409	156	-580	834
Deuda pública externa bruta (millones de dólares)	5 568	5 604	6 263	6 349	6 504	7 219	7 580	7 788	8 276
Tasas anuales medias									
Empleo									
Tasa de actividad ⁱ	61,2	59,9	60,5	62,6	62,8	63,5	63,5	62,6	62,7
Tasa de desempleo ^{j,k}	11,8	13,5	14,0	13,5	13,1	11,8	9,8	8,7	6,3
Tasa de subempleo visible ^l									
Porcentajes anuales									
Precios									
Variación de los precios al consumidor (diciembre a diciembre)	1,5	0,7	0,0	1,9	1,5	1,5	3,4	2,2	6,4
Variación del salario mínimo real	3,4	3,8	7,0	-1,2	0,7	0,9	-2,8	3,4	-1,7
Tasa de interés pasiva nominal ^l	6,9	7,1	6,8	5,0	4,0	2,2	2,7	3,8	4,8
Tasa de interés activa nominal ^m	10,1	10,3	10,6	9,2	8,9	8,2	8,2	8,1	8,3

Cuadro 1 (conclusión)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007 ^a
	Porcentajes del PIB								
Gobierno central									
Ingresos totales ⁿ	17,0	18,2	17,7	16,8	15,4	14,4	15,2	18,6	19,4
Ingresos corrientes	16,9	18,1	17,2	16,1	15,2	14,3	15,1	18,5	19,1
Ingresos tributarios	10,6	9,6	8,8	8,6	8,7	8,5	8,7	10,3	10,6
Ingresos de capital	0,0	0,0	0,5	0,7	0,3	0,1	0,0	0,1	0,1
Gastos totales	19,0	19,3	19,4	18,8	19,2	19,8	19,1	18,4	18,1
Gastos corrientes	15,6	16,9	16,7	16,1	16,1	16,6	16,6	15,9	14,1
Intereses	3,5	4,2	4,2	4,1	4,3	4,2	4,4	4,2	3,4
Gastos de capital	3,4	2,4	2,7	2,7	3,1	3,2	2,5	2,5	4,1
Resultado primario	1,6	3,1	2,6	2,2	0,5	-1,2	0,5	4,4	4,7
Resultado global ^o	-2,0	-1,1	-1,7	-1,9	-3,8	-5,4	-3,9	0,2	1,2
Deuda del gobierno central	66,0	65,5	70,1	69,0	66,6	69,6	65,1	60,3	60,5
Interna	18,4	18,0	17,7	17,7	16,7	18,9	16,8	15,0	12,3
Externa	47,6	47,5	52,4	51,3	49,9	50,6	48,4	45,3	48,2
Moneda y crédito ^p									
Crédito interno	88,9	94,3	99,0	91,1	88,8	90,3	90,3	90,6	88,6
Al sector público	-7,9	-7,6	-9,6	-6,4	-3,9	-0,0	-3,7	-3,2	-7,7
Al sector privado	96,8	101,9	108,6	90,4	87,1	85,1	87,1	88,4	91,2
Otros	0,0	0,0	0,0	7,1	5,6	5,2	6,9	5,5	5,1
Liquidez de la economía (M3)	74,8	80,6	85,6	80,9	79,5	78,3	78,0	86,1	88,1

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

^a Cifras preliminares.

^b Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes de 1996.

^c Sobre la base de cifras en moneda nacional expresadas en dólares a precios corrientes.

^d Incluye errores y omisiones.

^e Se refiere a los saldos de las balanzas de capital y financiera (incluidos errores y omisiones) menos la inversión extranjera directa neta.

^f El signo menos (-) indica aumento de reservas.

^g Incluye uso del crédito y préstamos del Fondo Monetario Internacional y financiamiento excepcional.

^h Promedio anual, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes.

ⁱ Población económicamente activa como porcentaje de la población en edad de trabajar, total nacional.

^j Porcentaje de la población económicamente activa, total nacional.

^k Incluye desempleo oculto.

^l Depósitos a seis meses de la banca panameña.

^m Préstamos de la banca panameña, de uno a cinco años de plazo, para actividades comerciales.

ⁿ Incluye donaciones.

^o El resultado global de 2005 incluye un ajuste por compensación a los tenedores de bonos, equivalente a 111,6 millones de balboas.

^p Las cifras monetarias corresponden a saldos a fin de año.

Las actividades del Canal perdieron dinamismo y su PIB real aumentó solo un 3% (14% en 2006), ya que se está alcanzando su máxima capacidad. Al respecto, además de la ampliación en curso, se está buscando agregar mayor valor agregado a los servicios prestados a los buques en tránsito. A pesar de que el número de tránsitos se incrementó solo un 3,7% y el de toneladas netas un 5,6%, los ingresos del Canal aumentaron un 15% debido al alza de los precios del peaje. En el año 2007, las transferencias de la Autoridad del Canal al presupuesto público aumentaron 218,5 millones de dólares.

El PIB del sector del transporte creció un 26,7%, favorecido por el papel que desempeña Panamá como nodo del comercio interoceánico y sede regional aérea con un creciente número de vuelos y frecuencias. En el área de

las telecomunicaciones prosiguió la expansión acelerada (17,4%) ante el auge de la telefonía móvil e Internet.

La tasa de crecimiento del sector de hoteles y restaurantes se elevó al 14,6%, impulsada por el turismo. Dado que la ocupación hotelera es muy superior a la media regional, se han proyectado grandes inversiones para atender al número creciente de turistas. El comercio al por menor (13,6%) y por mayor (10,6%) se expandió a tasas similares a las de la economía en su conjunto, superando el ritmo de aumento del comercio en la zona franca (5,1%).

En 2007 la construcción cobró incluso más dinamismo que el año anterior, gracias a la acelerada transformación del perfil urbanístico de Ciudad de Panamá mediante la edificación de elevadas torres y ambiciosas obras públicas

Cuadro 2
PANAMÁ: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	2006				2007 ^a				2008 ^a	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
Producto interno bruto total (variación respecto del mismo trimestre del año anterior) ^b	8,8	8,3	8,8	8,6	10,5	11,6	11,4	11,3	8,4	...
Activos de reservas internacionales (millones de dólares) ^c	1 193	1 272	975	1 335	1 029	1 613	1 573	1 935	1 801	1 757 ^d
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) ^e	111,5	111,9	113,0	113,1	113,4	114,3	114,1	114,8	114,3	115,1
Precios al consumidor (variación porcentual en 12 meses)	2,0	3,2	1,6	2,2	3,2	3,7	5,2	6,4	8,8	9,6
Tasas de interés nominales (porcentajes anualizados)										
Tasa de interés pasiva ^f	3,1	3,5	4,0	4,7	4,9	4,8	4,7	4,6	4,0	3,5
Tasa de interés activa ^g	8,2	8,1	8,0	8,1	8,3	8,3	8,3	8,3	8,2	8,3
Diferencial de bonos soberanos (puntos base) ^h	186	223	193	148	156	130	160	184	245	218
Crédito interno (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	13,6	13,4	14,3	11,2	13,6	10,4	8,6	12,1	13,6	...
Crédito vencido respecto del crédito total (porcentajes) ⁱ	2,6	2,5	2,5	2,4	2,3	2,4	2,5	2,3	2,3	2,0

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

^a Cifras preliminares.

^b Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes de 1996.

^c Incluyen oro.

^d Datos hasta el mes de abril.

^e Promedio trimestral, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes.

^f Depósitos a seis meses de la banca panameña.

^g Préstamos de la banca panameña, a un año de plazo, para actividades comerciales.

^h Medido por el EMBI+ calculado por J.P.Morgan.

ⁱ Incluye crédito moroso.

para sanear y embellecer la bahía. Continuó el auge de la edificación de viviendas populares debido a las facilidades crediticias y el mayor ingreso. Se intensificó la remodelación de fincas y propiedades por parte de extranjeros residentes en el país, incluidas las áreas rurales. Todo esto contribuyó a que la superficie construida aumentara un 46% y la edificación de viviendas un 59%, en un ambiente de incremento de precios de los bienes raíces.

El PIB agropecuario creció un 2,1%, pero con gran heterogeneidad. La pesca se contrajo un 2,2%, afectada por el alto precio de los combustibles, mientras que el PIB del resto de las actividades aumentó un 4,4%, con una evolución notable del cultivo de sorgo, melón, sandía, piña y frutas diversas. Los avances en materia de caña de azúcar y floricultura fueron más pausados. En la producción pecuaria repuntó la cría de cerdos y de aves de corral y disminuyó la de ganado vacuno.

El sector de la manufactura creció un 5,7%, impulsado por los minerales no metálicos, la maquinaria eléctrica, los muebles y los materiales para la construcción. La

producción de alimentos y bebidas se expandió un 3,8%, pero la de textiles y calzado retrocedió más del 3%. La generación de energía eléctrica se elevó un 7,4%, apoyándose marcadamente en las fuentes de origen térmico. En este sector ya se han presentado problemas de falta de capacidad instalada. A comienzos de 2008 se decretó que comercios y hoteles debían apagar los anuncios luminosos desde las 23.00 horas hasta las 6.00 horas y se racionó el aire acondicionado en las oficinas gubernamentales.

b) Los precios, las remuneraciones y el empleo

El alza notable de los precios internacionales del petróleo, los alimentos y las materias primas, unida a las crecientes presiones por el aumento acelerado de la demanda interna en algunos mercados oligopólicos, contribuyó a que repuntara la inflación. Los precios al consumidor se elevaron un 6,4% (2,2% en 2006) y los mayoristas un 11,2%. Los sectores en los que se registró

el mayor aumento anual de los precios al consumidor son los de transporte (11,7%), alimentos y bebidas (10,4%) y vivienda (5,1%). El costo medio de la canasta básica aumentó un 8,3% respecto de 2006, a pesar de la intervención del gobierno para suministrar arroz y otros bienes más baratos.

Los resultados de la encuesta de hogares de agosto de 2007 ratificaron la sostenida mejora del mercado laboral. En efecto, en el período 2004-2007 la población ocupada creció un 3,8% en promedio, la asalariada un 5,6% y la que cotiza en el sistema de seguridad social un 8,8%. La tasa de desempleo total alcanzó un 6,3% y la de desempleo abierto un 4,7%, en comparación con el 11,8% y el 9,2%, respectivamente, de 2004. En el mismo período, la tasa de desocupación de los jóvenes de 20 a 24 años disminuyó del 23,9% al 14,7%.

Una medición realizada en marzo de 2008 reveló que el empleo ha seguido creciendo y que la tasa de desempleo a nivel nacional disminuyó del 7,3% al 6,3% en 12 meses. Han surgido algunos indicios de escasez de personal calificado, ejecutivos y otros empleados en el área de hotelería, restaurantes y turismo. Asimismo, de acuerdo con indicadores puntuales las remuneraciones comienzan a dispararse en algunos sectores como el de la construcción, superando el monto acordado originalmente en negociaciones colectivas. El salario mínimo del sector público se ajustó en 2008 y por primera vez superó los 300 dólares mensuales.

c) El sector externo

A causa de la aceleración económica, en 2007 se produjo un vuelco en la balanza comercial que, unido al déficit de la cuenta de rentas factoriales, se tradujo en un déficit de 1.577 millones de dólares (8% del PIB) en la cuenta corriente, cifra que triplica con creces el nivel de 2006. El superávit comercial de 488 millones de dólares registrado en 2006 se convirtió en un déficit

de 481 millones debido al auge de las compras externas de bienes, que crecieron un 23,8% en comparación con un 9,9% en el caso de las exportaciones.

En materia de exportaciones, contrasta la contracción de las ventas a Centroamérica (6,6%) con el aumento de las reexportaciones de la Zona Libre de Colón (9,7%) y de las exportaciones nacionales al resto del mundo (11,9%). En cuanto a estas exportaciones, las de mayor dinamismo fueron las de productos no tradicionales (11,8%), incluidas las frutas frescas tropicales (21%). Entre los rubros que han enfrentado dificultades para exportar se cuentan la pesca y las exportaciones tradicionales, con una reducción notable de las ventas de carne bovina fresca (-20%) y azúcar (-17%). Por su parte, las exportaciones de banano fresco se estancaron (2%).

La bonanza generalizada de las importaciones se manifestó con especial intensidad en el sector de bienes de capital (53%). Las compras de maquinaria para la construcción se duplicaron, mientras que las de bienes intermedios y de consumo crecieron en forma considerable (35% y 42%, respectivamente). Al respecto, se destacan las importaciones de combustibles y lubricantes (46%).

En el primer trimestre de 2008, este ritmo acelerado de crecimiento de las importaciones se mantuvo (30%), especialmente en materia de bienes de consumo (50%). Las exportaciones de bienes, en cambio, acusaron un incremento del 1% en comparación con el 26% en el mismo período de 2007.

La elevada repatriación de utilidades, vinculada al aumento de las ventas y a la mayor eficiencia de diversas empresas extranjeras, provocó un déficit en la balanza de servicios factoriales. Por su parte, el repunte marcado de la corriente de pasivos al sector bancario, unido a los ingresos más moderados de la inversión extranjera directa —inferiores a los de 2006, en que se vendió el Banco del Istmo— dio lugar a un amplio superávit de la cuenta financiera que permitió financiar holgadamente el déficit de la cuenta corriente.



El Caribe

Bahamas

1. Rasgos generales de la evolución reciente

El crecimiento económico de las Bahamas sigue siendo firme, si bien se desaceleró en 2007 a pesar de la sólida gestión macroeconómica de los últimos años. El producto real aumentó un 2,8%, en comparación con el incremento del 4,6% registrado en 2006¹. La disminución de la actividad en el sector de la construcción y la reducción de la expansión del crédito en cierto modo opacaron el impulso derivado de la mejora en el sector del turismo. Como consecuencia del aumento de los costos de los muebles y enseres domésticos y del marcado aumento de los precios internacionales de los combustibles y los alimentos, la inflación de diciembre a diciembre subió al 2,8%, superando el 2,3% registrado en 2006.

Las finanzas públicas se debilitaron durante el ejercicio fiscal 2006-2007, mientras que el déficit fiscal general se incrementó al 2,6% del PIB. El desempeño fiscal se vio socavado por la desaceleración de la actividad económica, lo que condujo a un lento aumento de los ingresos que fue superado por el incremento de los gastos.

La posición externa neta mejoró en la medida en que el resurgimiento de los ingresos del turismo, el aumento de los gastos locales de empresas extranjeras y la reducción de los egresos para servicios de construcción compensaron con creces la ampliación de los déficits de las cuentas de ingresos y mercaderías. No obstante, las corrientes de inversión extranjera directa, que son un importante motor de la actividad, se redujeron debido a la finalización de algunos proyectos turísticos de gran magnitud.

La perspectiva económica de 2008 se ve afectada principalmente por el riesgo de que la desaceleración de la economía de Estados Unidos sea mayor a la esperada. En la primera mitad del año se espera una atenuación del crecimiento, que se proyecta entre un 2,0% y un 2,5% en 2008.

La reducción de las afluencias de inversión extranjera directa podría afectar aún más la actividad de los sectores de la construcción y el turismo y traducirse en condiciones de crédito más inestables. Sin embargo, algunos factores como la estrecha proximidad de las Bahamas con el mercado estadounidense y régimen de tipo de cambio fijo respecto del dólar estadounidense, que convierten al país en el destino elegido por los turistas de Estados Unidos podrían generar resultados más favorables. Asimismo, una promoción del comercio más intensa en Europa y Canadá, cuyas monedas relativamente fuertes deberían favorecer la demanda turística y reducir la sensibilidad a los precios en los segmentos más selectos del mercado, podrían incrementar la afluencia de turistas. La posición fiscal podría sufrir cierto deterioro debido a la desgravación impositiva, a los subsidios y a los aumentos salariales previstos en el presupuesto 2008-2009.

¹ En 2007 el año base para el cálculo del PIB se cambió a 2006.

Cuadro 1
BAHAMAS: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007 ^a
Tasas anuales de variación^b									
Producto interno bruto total	3,3	4,3	-0,3	2,0	-2,4	-0,2	3,3	4,6	2,8
Producto interno bruto por habitante	1,8	2,8	-1,6	0,7	-3,6	-1,4	2,1	3,4	1,5
Producto interno bruto sectorial									
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	-2,6	5,5	-2,0	19,0	-3,8	-7,9	-15,3	3,2	-18,2
Minería	-21,8	10,6	2,7	2,8	14,6	4,3	-4,7	-4,0	-50,4
Industria manufacturera	24,3	9,8	-20,6	-5,7	22,2	7,5	26,3	-2,0	1,2
Electricidad, gas y agua	-13,3	26,9	6,3	5,7	6,6	0,7	14,7	15,6	4,0
Construcción	-16,6	30,6	-22,2	18,0	6,6	-13,6	13,6	20,4	0,1
Comercio al por mayor y al por menor, restaurantes y hoteles	7,8	-3,1	5,1	-6,4	2,7	3,8	3,0	3,1	8,4
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	1,9	3,1	-6,5	3,7	0,9	2,4	2,0	0,7	-2,2
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	10,0	6,6	7,8	5,8	-9,5	3,9	2,0	2,5	2,4
Servicios comunales, sociales y personales	1,1	-2,0	-1,9	-2,2	-3,0	-1,2	3,2	-0,0	3,2
Producto interno bruto por tipo de gasto									
Consumo	4,5	3,3	4,0	-3,6	-1,1	-1,9	6,4	13,2	2,0
Gobierno general	-0,1	3,6	2,8	-1,3	-10,4	-3,3	3,9	2,4	1,5
Privado	5,7	3,2	4,3	-4,2	1,4	-1,5	7,0	15,6	2,1
Inversión interna bruta	-3,3	14,1	-9,1	-2,7	1,4	-6,7	27,5	19,3	4,1
Exportaciones de bienes y servicios	7,2	5,1	-5,9	10,0	-1,3	14,3	1,2	-0,0	2,4
Importaciones de bienes y servicios	3,8	9,6	-4,1	-4,3	3,2	5,4	19,5	21,2	2,4
Millones de dólares									
Balanza de pagos									
Balanza de cuenta corriente	-198	-442	-594	-298	-321	-171	-651	-1 439	-1 314
Balanza de bienes	-1 151	-1 334	-1 340	-1 213	-1 231	-1 348	-1 763	-2 098	-2 154
Exportaciones FOB	462	576	423	422	427	477	549	665	802
Importaciones FOB	1 613	1 910	1 764	1 635	1 657	1 826	2 312	2 763	2 956
Balanza de servicios	874	955	835	1 057	1 014	1 068	1 230	826	1 020
Balanza de renta	-127	-141	-199	-184	-152	-141	-203	-218	-232
Balanza de transferencias corrientes	206	78	110	42	49	251	85	52	52
Balanzas de capital y financiera ^c	263	381	564	359	432	354	562	1 360	1 269
Inversión extranjera directa neta	149	250	192	209	247	443	563	706	713
Capital financiero ^d	114	130	372	150	185	-89	-1	653	555
Balanza global	65	-61	-30	61	111	184	-89	-79	-46
Variación en activos de reserva ^e	-65	62	30	-61	-111	-184	89	79	46
Otros indicadores del sector externo									
Transferencia neta de recursos	136	240	366	174	279	213	358	1 142	1 037
Deuda pública externa bruta	355	350	328	309	363	345	338	334	326
Tasas anuales medias									
Empleo									
Tasa de desempleo ^f	7,8	...	6,9	9,1	10,8	10,2	10,2	7,6	7,9
Porcentajes anuales									
Precios									
Variación de los precios al consumidor (diciembre a diciembre)	1,4	1,0	2,9	1,9	2,4	1,9	1,2	2,3	2,8
Tasa de interés pasiva nominal ^g	...	...	...	...	3,9	3,8	3,2	3,4	3,7
Tasa de interés activa nominal ^h	...	...	...	...	12,0	11,2	10,3	10,0	10,6
Porcentajes del PIB									
Moneda y créditoⁱ									
Crédito interno neto	72,5	75,2	80,5	81,1	81,2	84,3	88,3	95,8	102,3
Al sector público	12,9	11,7	13,6	14,7	14,7	14,6	14,5	15,5	16,8
Al sector privado	59,6	63,5	66,8	66,4	66,4	69,6	73,9	80,3	85,5
Liquidez de la economía (M3)	63,1	64,2	65,7	64,9	67,2	73,3	74,2	74,8	76,9
Masa monetaria y depósitos en moneda nacional (M2)	62,0	62,7	64,1	63,3	65,5	71,7	72,0	72,5	74,1
Depósitos en moneda extranjera	1,0	1,6	1,6	1,5	1,7	1,6	2,2	2,3	2,8

Cuadro 1 (conclusión)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007 ^a
	Porcentajes del PIB								
Gobierno centralⁱ									
Ingresos totales	18,1	17,3	15,1	15,3	15,9	15,9	17,2	18,9	18,3
Ingresos corrientes	18,1	17,3	15,1	15,3	15,6	15,7	17,0	19,0	18,3
Ingresos tributarios	16,5	15,5	13,6	13,8	14,0	14,2	15,1	16,8	16,6
Ingresos de capital ^j	0,0	0,0	0,0	0,0	0,3	0,3	0,2	-0,0	0,0
Gastos totales ^k	18,1	16,9	17,7	18,4	18,7	19,2	19,7	20,2	21,5
Gastos corrientes	15,9	15,3	15,8	16,3	16,7	16,9	17,1	17,2	18,3
Intereses	1,8	1,7	1,8	1,7	1,9	1,9	1,9	1,7	1,9
Gastos de capital	2,2	1,5	1,8	1,4	1,4	1,4	1,7	2,0	2,3
Resultado primario	1,8	2,1	-0,7	-1,5	-0,9	-1,4	-0,6	0,5	-1,3
Resultado global	-0,0	0,4	-2,5	-3,2	-2,8	-3,3	-2,5	-1,2	-3,2
Deuda externa pública	6,9	6,3	5,8	5,2	6,1	5,7	5,2	4,9	4,5

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

^a Cifras preliminares.

^b Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes de 2006.

^c Incluye errores y omisiones.

^d Se refiere a los saldos de las balanzas de capital y financiera (incluidos errores y omisiones) menos la inversión extranjera directa neta.

^e El signo menos (-) indica aumento de reservas.

^f Desempleados como porcentaje de la población económicamente activa, total nacional. Incluye desempleo oculto.

^g Tasa de interés de los depósitos, promedio ponderado.

^h Tasa de interés de los préstamos y sobregiros, promedio ponderado.

ⁱ Para el período 1999 a 2003, la información está referida a años fiscales.

^j Incluye donaciones.

^k Incluye concesión neta de préstamos.

^l Las cifras monetarias corresponden a saldos a fin de año.

2. La política económica

La política en sentido amplio se centró en el mantenimiento de la estabilidad macroeconómica, sobre todo de una posición fiscal sostenible a mediano plazo, un clima de inversiones positivo sobre la base de muy buenas calificaciones de crédito y un tipo de cambio fijo. Las políticas estructurales apuntaron a aumentar el dinamismo y la competitividad de un pilar como el turismo mediante la mejora de los productos, la promoción de las Bahamas como destino turístico, en particular en Europa y Canadá (para lo que se asignó un complemento de 12 millones de dólares de las Bahamas en el presupuesto) y el fomento de la inversión interna en ese sector.

a) La política fiscal

Pese a que la posición fiscal general y la dinámica de la deuda de las Bahamas se mantienen relativamente estables, en los últimos años se ha registrado un deterioro. No obstante, las autoridades han asumido el compromiso de equilibrar el presupuesto mediante un ajuste fiscal a mediano plazo y de reducir la deuda del gobierno central a una cifra de entre el 30% y el 35% del PIB en cinco años. Esta meta supone superar el reciente aumento del gasto primario.

En el ejercicio fiscal 2006-2007, la política fiscal fue expansiva y el déficit general se incrementó a un 2,6% del PIB. Por una parte, esto refleja el estímulo económico y, por otra, los costos más elevados de las operaciones a causa de un incremento en los gastos en combustible y materiales y los gastos vinculados a las elecciones². El desfase reflejó un aumento acelerado del gasto del 14,6% en relación con el 9,3% registrado en el año fiscal 2005-2006, sobre todo en transferencias, bienes y servicios, y servicio de la deuda, y un incremento reducido de los ingresos. Las asignaciones para la educación también aumentaron para impulsar la reconstrucción y puesta en funcionamiento de algunas escuelas. Los gastos corrientes representaron un 85% del total de gastos. Los pagos de intereses de la deuda también aumentaron de acuerdo con la acumulación de deuda en dólares de las Bahamas. Mientras tanto, el crecimiento del total de ingresos se desaceleró al 9,7% (17,5% en 2006), lo que representa un 18,9% del PIB. Los gastos de capital mantuvieron la sólida tendencia alcista del año anterior y aumentaron un 35%.

² El ejercicio fiscal va del 1º de julio al 30 de junio.

El gobierno ha previsto limitar el déficit fiscal al 1,8% del PIB en el presupuesto 2007-2008 y adoptar medidas destinadas a aumentar los ingresos, como la mejora en la administración y la eficacia fiscal. Si bien no se observa un cambio inmediato en la estructura tributaria, cabe destacar la introducción del impuesto al valor agregado (IVA), sobre todo en virtud del acuerdo de asociación económica con la Unión Europea. Los impuestos fronterizos podrían comenzar a eliminarse, tras analizar si los beneficios serían mayores que las pérdidas de ingresos derivadas de los impuestos al comercio y los costos de administración y cumplimiento.

El gobierno anunció varias medidas fiscales y de subsidio para aliviar a los ciudadanos de la carga del alto costo de vida. Además, se ha establecido un aumento de 750 dólares de las Bahamas en el salario de los funcionarios públicos y de 1.250 dólares de las Bahamas en el de los docentes. Asimismo, se eliminará el impuesto del 2% de 160 alimentos y se suspenderá por dos años la aplicación de la tasa y el timbre de las importaciones de petróleo de Bahamas Electricity Corporation (BEC) para beneficio de los consumidores. Los gobernantes también tienen el propósito de privatizar las empresas de telecomunicaciones y electricidad.

En los primeros ocho meses de este ejercicio se registró cierto desfase fiscal. El déficit fiscal aumentó un 24%, a 92,7 millones de dólares de las Bahamas, lo que dificultó el logro del objetivo del 1,8% del PIB para todo el año. Los gastos aumentaron más que los ingresos fiscales en términos absolutos y relativos. El aumento de los salarios y el incremento de los desembolsos para transferencias y subsidios dispararon los gastos corrientes, mientras los gastos de capital se redujeron debido a un descenso en los gastos para proyectos de infraestructura. Los ingresos tributarios aumentaron a causa de la mayor recaudación de los impuestos al comercio internacional, los servicios hoteleros y los derechos de licencia comerciales y profesionales. No obstante, estos factores se vieron superados por el aumento de los gastos. El importante descenso en los ingresos no tributarios se debió, principalmente, a la reducción de otros variados ingresos.

La situación de la deuda sigue siendo manejable. La deuda del sector público en moneda extranjera acusó un incremento marginal en 2007 y llegó a 638,8 millones de dólares de las Bahamas, lo que refleja, en gran parte, la adquisición de deuda por parte de empresas del Estado. El vencimiento promedio de la deuda se situó apenas por debajo de los 11,5 años y la relación entre el servicio de la deuda y el total de ingresos se duplicó al 3,8 % en 2007.

b) Las políticas monetaria y cambiaria

A pesar del incremento de la tasa de inflación de un 2,3% en 2006 a un 2,8% en 2007, las autoridades

monetarias mantuvieron una postura relativamente neutra. La oferta monetaria (M3) aumentó un 10,6% en 2007 con respecto al 7,4% de 2006. No obstante, esto no derivó en una expansión del crédito al público porque la demanda fue escasa y los bancos estaban reconstruyendo sus posiciones de liquidez tras un aumento del crédito en 2005 y 2006. La tasa de descuento de referencia del banco central se mantuvo estable en un 5,25%.

El dinero en sentido amplio registró el mayor crecimiento en tres años, resultado de un aumento de los depósitos del sector privado que llegaron al 77,5% del PIB, en comparación con el 73,6% del PIB de 2006. Los depósitos a plazo fijo en moneda nacional continuaron siendo el mayor componente del total (55,9%), seguidos por los depósitos a la vista (18,8%) y los depósitos de ahorro (17,7%). Los depósitos de residentes en moneda extranjera mostraron un marcado incremento (25,8%) a partir de la mejora en los saldos de las empresas públicas.

El crecimiento del crédito interno registró una desaceleración marginal y llegó al 12,3%, lo que refleja una desaceleración del crédito al sector privado y una disminución del crédito a las empresas públicas. El crédito privado se desaceleró en concordancia con el descenso de la actividad y probablemente reflejó cierta cautela por parte de los inversionistas ante una posible recesión en Estados Unidos. La distribución sectorial del crédito continuó centrándose en préstamos para vivienda (50,5%) y crédito al consumidor (31,5%), reduciéndose la proporción de crédito para proyectos de turismo de lujo de menor escala, pesca y otros servicios.

Dado que la demanda de crédito supera a la oferta, este año la diferencia entre las tasas de depósito y de préstamos de los bancos comerciales se amplió 33 puntos básicos, al 6,94%. No obstante, la tasa principal de interés de referencia de los préstamos se mantuvo constante en un 5,5%.

Con el fin de mejorar el sistema de control de divisas, el Comité de Política Monetaria permitió a los residentes hacer transferencias de donaciones monetarias y otros pagos internacionales hasta un valor máximo de 500 dólares de las Bahamas por transacción, lo que este año parece haber deteriorado levemente la calidad de los activos de los bancos.

El gobierno continúa fiel a su compromiso de asegurar el tipo de cambio fijo ya que este brinda certeza a las transacciones y estabiliza el clima de inversión. Además, debido a la gran dependencia del mercado estadounidense, tanto en materia de exportaciones como de importaciones, la paridad con el dólar de ese país ha resultado beneficiosa. Las autoridades han previsto eliminar gradualmente los controles sobre las divisas, proceso que necesitará un marco adecuado de política macroeconómica, un nivel apropiado de reservas internacionales y un marco regulatorio firme y prudencial.

3. Evolución de las principales variables

a) La actividad económica

A pesar del aumento de la actividad del dominante sector del turismo, la tasa de crecimiento se redujo de un 4,6% en 2006 a un 2,8% en 2007. Los sectores predominantes de la economía de las Bahamas siguen siendo el turismo (aproximadamente un tercio del PIB) y el sector financiero (20% del PIB), que incluye un dinámico centro extraterritorial.

Pese a la Iniciativa de Transporte del Hemisferio Occidental (ITHO), que exige que los ciudadanos estadounidenses que regresan del Caribe posean un pasaporte, y a la desaceleración de la economía de Estados Unidos, el valor agregado del turismo aumentó debido a un mayor gasto agregado por visitante y a estadías más largas. No obstante, los arribos de visitantes se redujeron un 2,9%, a 4,6 millones, de los cuales 1,52 millones pernoctaron. Entre los avances del sector se encuentran el lanzamiento de instalaciones de lujo y la revalorización de las tarifas de alojamiento. A mediano y largo plazo se destinarán unos 10.000 millones de dólares de las Bahamas a inversiones en el sector del turismo. Ya se han previsto, o se han iniciado, varios e importantes proyectos como el Baha Mar de 2.600 millones de dólares de las Bahamas, la fase IV del proyecto Kerzner del complejo turístico Atlantis y el proyecto Royal Oasis.

El sector de servicios financieros extraterritoriales mostró una actividad con tendencia al alza como indica el incremento de los ingresos provenientes de entidades comerciales internacionales. La calidad regulatoria del sector también se ha reforzado para enfrentar la competencia de otras jurisdicciones.

Por el contrario, la actividad en el sector de la construcción mostró una rápida desaceleración, con un magro crecimiento del 0,1% debido a la finalización de un proyecto turístico a gran escala y a la reducción de la demanda de construcción residencial y de los sectores comerciales como respuesta a las expectativas respecto de la economía estadounidense.

De forma similar, el valor agregado del subsector pesquero también se redujo y la pesca desembarcada disminuyó un 27% en peso y un 11,7% en valor.

En lo que respecta a los gastos, el aumento del consumo mostró una marcada desaceleración (2% en 2007, 13,2% en 2006), que en parte refleja un descenso de la actividad económica. Del mismo modo, la formación bruta de capital aumentó un 4,1% en relación con el 19,3% de 2006, tras haberse completado varios grandes proyectos hoteleros,

al tiempo que la construcción residencial mostró un aumento marginal. Al mismo tiempo, las exportaciones aumentaron (2,4%), mientras que el crecimiento de las importaciones de bienes y servicios mostró una marcada reducción del 2,4% respecto de 2006.

b) Los precios, las remuneraciones y el empleo

La tasa de inflación, medida por el índice de precios al consumidor, e impulsada por el efecto de un aumento en los precios internacionales de los bienes y el combustible, aumentó al 2,8%, del 2,3% registrado en 2006. El liderazgo en el incremento de precios correspondió a los sectores de muebles y enseres del hogar (6,8%), transporte y comunicaciones (4,6%), recreación y entretenimiento (4,4%) y alimentos y bebidas (4,0%). Los precios locales del combustible para automóviles y la electricidad también contribuyeron al incremento de los costos, mientras que el precio de la gasolina subió un 17,8%. Cabe destacar que todos los subíndices registraron incrementos de precios.

Los datos preliminares indican que la tasa de desempleo alcanzó un incremento marginal de 0,3 puntos porcentuales y llegó a un 7,9%, mientras que el crecimiento de la mano de obra (5.850 trabajadores) superó la cantidad de puestos de trabajo creados (4.985).

c) El sector externo

El déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos se redujo de un 20,9% del PIB en 2006 a un 18,2% en 2007. Esta cuenta se vio reforzada por mayores ingresos del turismo lo que condujo a una mejora del 23,5% en el superávit de la balanza de servicios a 1.020 millones de dólares estadounidenses, lo que mostró un contraste con el descenso del 33% de 2006. La cuenta de servicios se benefició con un alza de casi el 6,4% en los ingresos por viajes y la recuperación del sector financiero extraterritorial. Al mismo tiempo, los egresos netos para servicios de construcción se redujeron tras la desaceleración de la actividad del sector. El déficit de la balanza de bienes registró un incremento moderado mientras que el crecimiento más lento de las importaciones no petroleras, que coincide con un descenso de la actividad económica, ayudó a contrarrestar el efecto del aumento de los precios del petróleo.

El déficit de la cuenta de renta siguió ampliándose (6,2%), sustentado por mayores pagos de dividendos e intereses, en tanto las transferencias corrientes netas se mantuvieron estables.

De modo similar, el superávit de las balanzas de capital y financiera se redujo un 21,8% a 951,4 millones de dólares estadounidenses (13,2% del PIB) sobre todo debido a un importante cambio de rumbo de las transacciones de los bancos comerciales hacia un egreso neto, y un muy moderado incremento de la inversión extranjera directa.

Con todo esto, el déficit de la balanza de pagos se redujo del 1,1% del PIB en 2006 al 0,6% en 2007. Como resultado, las reservas internacionales brutas bajaron un 9,2% a 454 millones de dólares estadounidenses, lo que representó un descenso de la cobertura de las importaciones de 3,5 meses en 2006 a 2,9 meses en 2007.

Barbados

1. Rasgos generales de la evolución reciente

En 2007 el PIB de Barbados registró un crecimiento global del 3,2%, impulsado una vez más por el sólido desempeño del sector de los servicios (el turismo y los servicios financieros). La tasa de desempleo disminuyó a su nivel más bajo desde 1991 (7,4%). La inflación también llegó a su nivel mínimo en tres años (4%), pese a los altos precios del petróleo y los alimentos.

El sector externo mostró un resultado impactante en la cuenta de capital y financiera debido a las intensas corrientes netas de capital que contribuyeron a un superávit de la balanza de pagos del 7,9% del PIB y a un aumento de las reservas netas internacionales de más del 30%. Sin embargo, persisten las preocupaciones por el continuo déficit de la cuenta corriente (7% del PIB en 2007) y la forma de contener el déficit fiscal en general. Este último sobrepasó la meta del 2,5% y alcanzó el 3,5% del PIB en el año fiscal 2007-2008. Al mismo tiempo, en un contexto de liberalización futura de la cuenta de capital y un entorno de tipo de cambio fijo, la situación podría tornarse más grave de mantenerse la deuda del

gobierno en alrededor del 70% del PIB y continuar el pobre desempeño de sectores que aportan divisas distintos del turismo y los servicios financieros. En el futuro, un objetivo fundamental será mantener la sostenibilidad del tipo de cambio fijo.

Debido a la menor demanda del sector público y a un probable descenso de la demanda turística por parte de Estados Unidos, se estima que la economía crecerá un 2,7% en 2008. El nuevo gobierno del Partido Laborista Democrático, elegido en enero de 2008, está decidido a dar continuidad a las políticas económicas que se vienen aplicando, prestando especial atención al aumento del costo de la vida en Barbados.

2. La política económica

a) La política fiscal

Según información preliminar, hasta septiembre de 2007, el superávit corriente del gobierno central fue un 40% inferior al del año anterior y llegó a 62,1 millones de dólares (8,9% del PIB)¹. Este resultado obedece en gran parte al menor crecimiento de los ingresos tributarios y a un incremento más acelerado de los gastos corrientes. Los gastos de capital ascendieron a 102,9 millones de dólares y el déficit global alcanzó a 76,9 millones a

finales de septiembre de 2007, en comparación con 41,7 millones de dólares el año anterior. En 2007 el déficit se financió principalmente con fuentes nacionales, lo que fue posible gracias a la mayor liquidez de los bancos locales el año pasado. El financiamiento interno ascendió a 105 millones de dólares, a los que el sector privado no bancario contribuyó 56 millones, la banca comercial 50 millones, el banco central 22 millones y el sistema nacional de seguros 12 millones. Unos 39 millones de dólares se pagaron en el extranjero por concepto de amortización de la deuda, en tanto las corrientes que ingresaron del extranjero por fondos de proyectos ascendieron a 21 millones de dólares.

¹ Las cifras que figuran en este párrafo corresponden al año calendario de enero a septiembre de 2007.

Cuadro 1
BARBADOS: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007 ^a
	Tasas anuales de variación^b								
Producto interno bruto total	0,5	2,3	-4,6	0,7	1,9	4,8	4,3	3,3	3,2
Producto interno bruto por habitante	0,1	1,8	-5,0	0,3	1,6	4,4	3,9	3,0	2,9
Producto interno bruto sectorial									
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	9,5	3,7	-9,5	-4,2	-4,0	-7,3	8,0	-5,7	2,3
Minería	9,2	-8,4	8,0	6,4	-16,0	9,5	8,7	-3,0	-6,2
Industria manufacturera	-2,4	-0,5	-30,9	1,0	-1,6	2,1	2,1	1,1	-3,0
Electricidad, gas y agua	5,0	0,0	-4,5	3,6	2,9	1,8	-0,5	9,8	0,7
Construcción	10,0	1,1	6,8	7,7	0,6	2,8	16,2	1,3	-1,5
Comercio al por mayor y al por menor, restaurantes y hoteles	-4,6	4,8	-4,4	-0,6	5,3	7,5	1,9	3,7	4,7
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	4,3	0,9	0,1	-3,0	3,0	5,3	4,9	5,3	5,5
Servicios comunales, sociales y personales ^c	1,9	1,3	-0,6	1,5	0,7	4,9	4,1	4,3	4,2
	Millones de dólares								
Balanza de pagos									
Balanza de cuenta corriente	-148	-145	-111	-168	-169	-337	-361	-277	-245
Balanza de bienes	-714	-744	-681	-702	-801	-971	-1 069	-1 003	-1 052
Exportaciones FOB	275	286	271	253	264	293	378	465	484
Importaciones FOB	989	1 030	952	955	1 066	1 264	1 447	1 468	1 536
Balanza de servicios	571	603	570	550	647	668	762	811	891
Balanza de renta	-71	-82	-93	-102	-107	-122	-151	-171	-191
Balanza de transferencias corrientes	66	78	93	86	92	88	97	86	107
Balanzas de capital y financiera ^d	184	324	326	145	237	180	135	320	523
Inversión extranjera directa neta	16	18	17	17	58	-16	53	0	0
Capital financiero ^e	168	306	309	128	179	196	82	320	523
Balanza global	36	179	215	-23	67	-157	-226	43	278
Variación en activos de reserva ^f	-37	-179	-216	23	-68	157	228	-41	-278
Otro financiamiento ^g	1	1	1	1	1	1	0	0	0
Otros indicadores del sector externo									
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) ^h	101,0	100,0	98,5	100,2	104,6	107,7	106,2	104,2	106,3
Transferencia neta de recursos (millones de dólares)	114	243	234	44	130	58	-16	149	332
Deuda externa bruta (millones de dólares)	651	928	1 117	1 130	1 188	1 207	1 334	1 473	1 415
	Tasas anuales medias								
Empleo									
Tasa de actividad ⁱ	67,8	68,6	69,5	68,4	69,2	69,5	69,6	...	...
Tasa de desempleo ^j	10,4	9,2	9,9	10,3	11	9,8	9,1	8,7	7,4
	Porcentajes anuales								
Precios									
Variación de los precios al consumidor (diciembre a diciembre) (promedio anual)	2,9	3,8	-0,3	0,9	0,3	4,3	7,4	5,6	4,7
Tasa de interés pasiva nominal ^k	...	...	...	...	2,8	3,0	3,8	5,0	5,5
Tasa de interés activa nominal ^l	...	...	...	...	7,6	7,4	8,5	10,0	10,5
	Porcentajes del PIB								
Gobierno central									
Ingresos totales	31,5	33,4	34,2	34,6	34,5	33,6	33,6	35,7	35,0
Ingresos tributarios	29,7	31,1	32,0	32,0	32,3	32,2	31,4	34,1	33,5
Gastos totales ^m	33,9	34,9	37,7	40,9	37,2	35,8	37,9	37,7	37,8
Gastos corrientes	28,5	29,4	31,6	33,7	32,2	32,0	32,6	31,9	34,2
Intereses	4,6	4,6	5,4	5,4	5,0	4,8	4,8	5,1	5,0
Gastos de capital	5,4	5,4	5,8	7,2	5,0	3,8	3,9	4,2	3,6
Resultado primario	2,2	3,1	1,9	-1,0	2,3	2,6	0,5	3,1	2,2
Resultado global	-2,4	-1,5	-3,5	-6,4	-2,7	-2,2	-4,3	-2,0	-2,8
Deuda pública externa	17,3	22,4	28,8	28,6	25,9	27,9	29,2	28,3	24,7

Cuadro 1 (conclusión)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007 ^a
	Porcentajes del PIB								
Moneda y crédito ⁿ									
Crédito interno	64,7	62,5	58,7	72,8	70,5	79,1	86,4	89,2	89,9
Al sector público	13,5	11,3	7,8	17,1	19,2	20,7	18,2	16,7	17,3
Al sector privado	51,3	51,2	51,0	55,7	51,4	58,4	68,1	72,5	72,6
Liquidez de la economía (M3)	94,2	91,5	99,8	121,7	116,5	126,5	141,0	133,3	159,0
Masa monetaria y depósitos en moneda nacional (M2)	84,0	85,2	91,5	109,3	105,8	115,8	124,6	122,0	139,1
Depósitos en moneda extranjera	10,1	6,3	8,3	12,5	10,7	10,7	16,4	11,3	19,9

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

^a Cifras preliminares.

^b Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes de 1974.

^c Incluye establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas.

^d Incluye errores y omisiones.

^e Se refiere a los saldos de las balanzas de capital y financiera (incluidos errores y omisiones) menos la inversión extranjera directa neta.

^f El signo menos (-) indica aumento de reservas.

^g Incluye uso del crédito y préstamos del Fondo Monetario Internacional y financiamiento excepcional.

^h Promedio anual, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes.

ⁱ Población económicamente activa como porcentaje de la población en edad de trabajar.

^j Desempleados como porcentajes de la población económicamente activa. Incluye el desempleo oculto.

^k Tasa de préstamos a empresas de primera línea.

^l Tasa de interés sobre ahorros.

^m Incluye concesión neta de préstamos.

ⁿ Las cifras monetarias corresponden a saldos a fin de año.

Para el año fiscal 2007-2008, las proyecciones originales ubicaban el déficit del gobierno central (excluida la amortización) en un 2,2% del PIB nominal a precios de mercado, sobre la base del efectivo de las instituciones financieras internacionales, y un superávit neto operativo del 1,5% del PIB, sobre la base de valores devengados². La proyección del déficit posteriormente se corrigió a un 3,5% del PIB a precios de mercado sobre una base de efectivo, lo que superará la meta normal del 2,5% del PIB. Se prevé que los pagos de interés de la deuda asciendan a 182,8 millones de dólares, cifra superior a la del año fiscal anterior debido a la nueva deuda emitida en 2007 y a un desembolso por la construcción de nuevas unidades carcelarias. Se estima que los pagos por concepto de amortización del total de la deuda pública ascendieron a 243 millones de dólares, que incluyen 52 millones de deuda externa. Se prevé que más del 90% del déficit total (incluida la amortización) se financie con fuentes nacionales y el resto con corrientes que ingresen del extranjero por proyectos financiados externamente.

El total de la deuda pendiente a fines de 2007 era 3.700 millones de dólares o 108% del PIB a precios corrientes de mercado. La deuda interna ascendió al 67,2% del PIB y la deuda externa al 41,2% del PIB. La deuda del gobierno central ascendió a un 70% del PIB (del cual 24,7% fue deuda externa). La relación entre el servicio de la deuda del gobierno central y los ingresos fue una

de las más bajas en 12 años (17,3%). En el presupuesto de 2007, el Gobierno de Barbados anunció su intención de reducir al 60% la relación entre deuda pública y PIB para 2012. Sin embargo, para cumplirlo se requerirá un superávit fiscal en un momento que la política fiscal es el único instrumento expansivo de que dispone el gobierno en un entorno de tipo de cambio fijo en que la política cambiaria y monetaria no son eficaces.

b) Las políticas monetaria y cambiaria

La eliminación de los controles cambiarios, prevista originalmente para diciembre de 2007, se postergó hasta 2009. Sin embargo, con la creación del Mercado y Economía Únicos de la CARICOM y, por ende, de un entorno de cuentas de capital liberalizadas, la política monetaria deberá seguir concentrada en mitigar la vulnerabilidad futura del régimen de paridad cambiaria que rige hace 32 años. Este objetivo es especialmente importante para una pequeña isla que no cuenta con un sistema de regulación y supervisión financieras plenamente desarrollado. Las autoridades deberán concentrarse en la prudencia fiscal y la sostenibilidad de la deuda y en la supervisión y regulación del sector financiero para mitigar los riesgos de ataques especulativos sobre la paridad. El banco central puede considerar la posibilidad de introducir instrumentos monetarios indirectos para hacer frente al exceso de liquidez nacional y reservas internacionales en un entorno menos controlado. Actualmente también está

² El año fiscal abarca desde el 1° de abril hasta el 31 de marzo.

en proceso de mejorar su sistema de información a fin de perfeccionar la supervisión de las corrientes de capital, entre otras cosas.

En 2007 se registró un significativo aumento de la liquidez bancaria debido a un auge de las entradas de capitales. Ello se reflejó en un aumento de los depósitos locales en bancos comerciales de un 23,4% en comparación con un 4,7% registrado el año anterior. No obstante, los préstamos de los bancos comerciales solo aumentaron un 8,1% en comparación con un 15,5% el año anterior, lo que indica que la mayoría de los depósitos adicionales fueron invertidos por los bancos en lugar de prestados al sector privado no bancario. De hecho, la inversión de los bancos comerciales aumentó un 9,8% en comparación con un descenso del 17,7% registrado en 2006³. El exceso de liquidez bancaria estuvo acompañado por un marcado descenso de la tasa de bonos del Tesoro de Estados Unidos (del 6,56% en diciembre de 2006 al 4,90% en diciembre de 2007) y de la tasa bancaria (del 18% a fines de 2006 al 12% a fines de 2007).

Otra medida de política monetaria fue rebajar el encaje requerido al 21% en 2007, compuesto por un 5% de reservas en efectivo nacionales, un 6% de

reservas en efectivo extranjeras y un 10% de títulos del gobierno, que bajaron del 12% original. La reducción del componente de títulos del encaje es parte de una medida destinada a aplicar un control monetario indirecto. Impulsada por una expansión de los depósitos a la vista, la oferta de dinero aumentó un 20% en 2007, en comparación con la contracción registrada el año anterior. El M3 se disparó un 28,4%, la mayor marca registrada desde 1990, atribuible a un incremento del 46% de los depósitos a plazo. El M3 como proporción del PIB ascendió a un 159% en 2007 en comparación con un 133,3% en 2006. Las divisas de no residentes aumentaron una cifra récord del 90% en 2007, como contrapartida de un auge de las corrientes netas de capital. El mínimo para la tasa de depósito establecido por el banco central fue reajustado a la baja, de un 5,25% a un 4,75%, en línea con la disminución de la tasa de los fondos federales de Estados Unidos. Las tasas medias activas ponderadas de los bancos comerciales para el total de préstamos también bajaron, aunque de manera limitada, de un 10,87% a un 10,68%, lo que refleja la renuencia de parte de los bancos comerciales a permitir la reducción de sus márgenes de utilidades.

3. Evolución de las principales variables

a) La actividad económica

En 2007 el crecimiento real del PIB fue un dinámico 4,2% en los primeros nueve meses. No obstante, considerando el año completo, el banco central proyectó una desaceleración del crecimiento global, que llegaría al 3,2%, lo que indicaría que va desapareciendo el impacto de la copa mundial de críquet, que terminó en abril. Como en años anteriores, los desequilibrios entre los sectores de bienes transables y no transables continúan, lo que sigue causando preocupación respecto de la necesidad de generar reservas de divisas. El crecimiento del sector de bienes no transables, que constituye el 75% del total de la actividad económica, fue del 3,8%, en comparación con el 4,5% registrado en 2006, y el del sector de bienes transables fue del 1,6%.

Tal crecimiento del sector de bienes no transables, sobre todo la construcción, se atribuyó a los preparativos y la organización de la copa mundial de críquet, que incluyó proyectos públicos de reconstrucción, entre otras cosas, así como a las obras de infraestructura residencial y turística

privada. La explotación de las minas y canteras continuó descendiendo en el sector de bienes no transables, al contraerse un 6,2% debido al agotamiento de la producción continental de petróleo derivada de la baja de las reservas.

El sector de bienes transables aumentó un 1,6% en 2007, comparado con un 0,1% en 2006 y un 0,5% en 2005, respondiendo al impulso que dio el año pasado al sector del turismo la copa mundial de críquet. Tras una contracción del 2,2% en 2005 y un crecimiento moderado del 1,6% en 2006, el año pasado el turismo experimentó un crecimiento del 3,1%. El total de visitantes que pernoctaron ascendió a 572.937 a fines de 2007, cifra que representa un aumento del 1,8% respecto de 2006, en tanto que el total de visitantes (que pernoctaron y de cruceros) sumó 1.190.887, cifra que indica un aumento del 8,1% en comparación con 2006.

El turismo de cruceros de Barbados no se vio tan afectado por el alza del petróleo, en parte debido a que la isla es puerto de origen. En octubre de 2007 la Dirección del Turismo de Barbados firmó un acuerdo con la línea de cruceros Carnival que garantiza un mínimo de 1,2 millones de pasajeros y 78 millones de dólares para Barbados en los próximos tres años.

³ Bonos del Tesoro de Estados Unidos y otros.

Fuera del turismo, el sector de bienes transables continuó registrando un desempeño deslucido en el área del azúcar, la agricultura y la manufactura, frente a los retos estructurales y competitivos y a la disminución del trato preferencial.

El sector de empresas internacionales, que ocupa el segundo lugar después del turismo en cuanto a recaudación de divisas, se expandió más en 2007 y además se lanzó un nuevo plan estratégico para 2007-2012. El número de empresas comerciales internacionales que cuentan con licencia pasó de 391 en 2006 a 506 en 2007 y el número de sociedades de responsabilidad limitada aumentó de 133 en 2006 a 151 en 2007.

b) Los precios, las remuneraciones y el empleo

El promedio anual de la inflación bajó al 4% en 2007, en comparación con un 7,3% en 2006⁴, lo que puede atribuirse a la desaceleración del incremento de los precios del petróleo en 2007 respecto de 2006, debido a las subvenciones petroleras, varios controles de precio sobre artículos básicos, la eliminación de un impuesto a las importaciones (*cess*) y la menor expansión del crédito por parte de la banca comercial (un 8,1% en 2007 en comparación con un 15,5% en 2006). Los mayores incrementos se registraron en la categoría de combustible y luz (9,9%), seguida por la de los alimentos (8,9%).

Los salarios del gobierno aumentaron un 15% (en términos nominales) en el año fiscal 2007-2008, en comparación con el 6,3% registrado el año anterior, debido principalmente al pago en abril de 2007 del incremento del 7,5% de los sueldos públicos que se había previsto para 2006.

La tasa de participación femenina en la fuerza de trabajo bajó de un 62,8% en 2006 a un 61,9% en 2007, la más baja en ocho años, en tanto la participación masculina aumentó de un 73,6% a un 74,3%. El desempleo registró un 7,4%, su menor cifra desde 1991, de la cual el desempleo femenino representó un 8,5% y el masculino un 6,4% (cifras que constituyen el registro mínimo en ambas categorías).

c) El sector externo

En 2007 el déficit en cuenta corriente bajó a un 7% del PIB a precios de mercado (de un 8,6% del PIB en 2006), o 245 millones de dólares, la cifra más baja

desde 2003. Esta reducción es atribuible al robusto crecimiento de la cuenta de servicios, en la que los ingresos netos aumentaron un 9,8% debido sobre todo al crecimiento de los ingresos procedentes de los viajes por el notable desempeño del sector del turismo; un crecimiento del 11,7% de los ingresos netos percibidos, que incluyen la compensación de los empleados y los ingresos procedentes de las inversiones; el crecimiento del 24,4% de las transferencias corrientes netas derivadas de la recaudación tributaria y las donaciones intergubernamentales, y un crecimiento moderado del déficit del comercio de mercaderías de solo un 4,9%. Tanto las exportaciones internas como las importaciones no reexportadas aumentaron alrededor de un 4%. Sin embargo, en 2007 las importaciones de bienes de capital se redujeron un 8% tras experimentar un crecimiento de dos dígitos en 2006 al cabo de la copa mundial de críquet en tanto las importaciones de bienes de consumo en 2007 aumentaron un 8% tras la contracción del año anterior. Este aumento puede atribuirse a la eliminación en 2007 del impuesto a las importaciones conocido como *cess*.

La cuenta de capital y financiera registró su mayor superávit desde por lo menos 1992, al arrojar un saldo estimado de 475 millones de dólares (6,7% del PIB). Las corrientes netas de capital de largo plazo al sector público ascendieron a 19 millones de dólares debido a lo recaudado por emisiones de bonos de la Corporación de Desarrollo Industrial de Barbados y la Empresa Administradora Agrícola de Barbados. Las corrientes netas de capital privado de largo plazo se estimaron en 331 millones de dólares, lo que se relacionó con proyectos turísticos, transacciones inmobiliarias y préstamos obtenidos para la construcción de nuevas unidades carcelarias. Las entradas netas de capital de corto plazo, estimadas en 33 millones, estuvieron vinculadas a las entradas de préstamos para el proyecto aeroportuario y el financiamiento previo al envío de la cosecha de azúcar. Se registraron otras entradas netas de capital por un monto de 92 millones de dólares, en gran parte atribuibles al excepcional desempeño de la cuenta financiera comparado con otros años, que se relaciona con depósitos de no residentes y otras entidades extranjeras.

El notable desempeño de la cuenta financiera redundó en un incremento de las reservas internacionales de 930 millones de dólares en 2006 a 1.200 millones en 2007, equivalente a 29,9 semanas de importaciones. En general la balanza de pagos arrojó un superávit del 7,9% del PIB a precios de mercado, lo que constituye un aumento del 1,3% respecto del año anterior.

⁴ La inflación de diciembre a diciembre bajó al 4,7% en 2007 en comparación con el 5,6% registrado en 2006.

Belice

1. Rasgos generales de la evolución reciente

El buen ritmo de crecimiento de la economía de Belice perdió impulso en 2007, tras años de actividad más dinámica. El producto real aumentó un 1,2% en comparación con el incremento del 4,7% registrado en 2006. El crecimiento se vio restringido por un descenso de la producción y las exportaciones agrícolas, un sector vital duramente castigado por el huracán Dean. Las cuentas externas se debilitaron en 2007 como consecuencia de una reducción del volumen del comercio de los productos básicos debido a los daños provocados por el huracán y las plagas de insectos que atacaron las plantaciones de azúcar y banano, así como a la disminución en las exportaciones de productos del mar, entre otros.

A pesar de la desaceleración de la actividad económica, la inflación aumentó al 4,1% en comparación con el 3,0% registrado en 2006, debido al incremento del precio de las importaciones, que reflejó el brusco ascenso de los precios internacionales del petróleo y de los alimentos, debido a la menor calidad de las cosechas obtenidas en varios países. El desempleo bajó por cuarto año consecutivo.

En lo que respecta a las políticas, el déficit fiscal se redujo en 2007 gracias al dinámico aumento de las subvenciones bilaterales, al alto nivel de recaudación del impuesto general sobre las ventas, los impuestos sobre el petróleo y a la venta de tierras de la Corona. El problema de la deuda se volvió menos acuciante durante el año, ya que el gobierno suscribió un acuerdo de reestructuración de deuda en febrero de 2007 que proporcionó alivio en materia de liquidez y posibles medios para reestablecer la estabilidad fiscal y externa.

Se espera que la economía logre cierta recuperación en 2008 y se proyecta que el crecimiento llegue a

alrededor del 2,3%, impulsado por el resurgimiento de la agricultura que se basa, en gran medida, en el aumento de la producción de banano, en una producción sostenida de petróleo y en los servicios. La consolidación fiscal debería continuar con un aumento limitado de los gastos y con la adopción de medidas destinadas a mejorar la eficacia de los ingresos. Asimismo, debido al continuo traslado de los precios internacionales de los combustibles y los alimentos a los precios internos, se prevé que la inflación aumente alrededor de 2,5 puntos porcentuales en 2008 hasta llegar al 6,6%.

En febrero de 2008, el Partido Democrático Unido fue elegido para gobernar tras 10 años en la oposición. Su propuesta electoral apuntaba a mejorar el nivel de vida de la población, combatir las actividades delictivas, reestablecer una gestión adecuada y transparente y reducir los impuestos, pero debido a lo ajustado de la posición fiscal, es probable que se reconsideren las reducciones tributarias ya que la prioridad es la prudencia fiscal.

Cuadro 1
BELICE: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007 ^a
Tasas anuales de variación^b									
Producto interno bruto total	8,4	12,3	5,0	5,1	9,3	4,6	3,0	4,7	1,2
Producto interno bruto por habitante	5,6	9,5	2,4	2,6	6,8	2,2	0,7	2,4	-0,9
Producto interno bruto sectorial									
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	9,3	9,5	-0,4	0,5	38,9	9,5	3,0	-6,4	-20,7
Minería	7,4	23,3	3,3	-5,4	0,0	5,7	-6,5	3,4	15,6
Industria manufacturera	6,3	23,4	-0,4	1,5	-0,6	12,2	0,9	30,5	3,8
Electricidad, gas y agua	8,2	13,2	0,3	2,7	8,5	-1,5	-0,5	41,3	2,4
Construcción	16,6	38,9	1,3	3,7	-17,8	4,5	-3,6	-1,9	-3,0
Comercio, restaurantes y hoteles	9,2	11,8	8,4	3,6	3,8	1,7	5,2	0,8	2,3
Transporte y comunicaciones	11,9	13,1	11,9	11,3	8,6	5,0	8,8	3,5	13,1
Establecimientos financieros y seguros	13,0	11,7	6,2	17,8	16,9	5,5	3,5	8,2	5,1
Otros servicios	1,1	4,5	4,2	4,0	5,7	2,1	2,5	-2,0	4,2
Producto interno bruto por tipo de gasto									
Consumo	6,7	6,2	9,1	7,6	3,5	-0,3	-0,8	-2,3	4,9
Gobierno general	-2,4	7,0	6,1	13,1	5,3	-0,9	4,1	-0,9	11,1
Privado	8,5	6,0	9,7	6,7	3,2	-0,1	-1,7	-2,6	3,7
Inversión interna bruta	36,9	30,9	-6,2	-5,3	-14,0	-5,4	8,0	1,8	5,0
Exportaciones de bienes y servicios	13,0	8,7	4,9	9,6	13,2	5,7	11,8	11,0	-6,2
Importaciones de bienes y servicios	24,6	20,1	-0,8	2,6	2,1	-7,5	6,7	0,5	-0,3
Millones de dólares									
Balanza de pagos									
Balanza de cuenta corriente	-73	-162	-184	-166	-176	-156	-151	-16	-43
Balanza de bienes	-114	-197	-209	-187	-207	-173	-231	-185	-214
Exportaciones FOB	262	282	269	310	316	307	325	427	429
Importaciones FOB	376	478	478	497	522	481	556	612	642
Balanza de servicios	44	30	43	44	70	88	143	224	232
Balanza de renta	-40	-53	-67	-69	-85	-117	-114	-129	-154
Balanza de transferencias corrientes	38	58	48	47	46	46	51	74	93
Balanzas de capital y financiera ^c	98	213	181	160	146	125	139	66	66
Inversión extranjera directa neta	54	23	61	25	-11	111	126	103	110
Capital financiero ^d	44	190	120	135	158	13	13	-37	-45
Balanza global	25	52	-3	-5	-30	-31	-12	50	23
Variación en activos de reserva ^e	-27	-52	3	5	30	31	12	-50	-23
	3	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros indicadores del sector externo									
Transferencia neta de recursos	60	161	115	91	61	8	25	-63	-89
Deuda pública externa bruta	255	431	495	652	822	913	970	985	972
Tasas anuales medias									
Empleo									
Tasa de desempleo ^f	12,8	11,1	9,1	10,0	12,9	11,6	11,0	9,4	8,5
Porcentajes anuales									
Precios									
Variación de los precios al consumidor (noviembre a noviembre)	-1,2	0,6	1,1	2,3	2,6	3,1	4,2	3,0	4,1
Tasa de interés pasiva nominal ^g	5,8	5,4	4,4	4,3	4,8	5,2	5,4	5,8	5,8
Tasa de interés activa nominal ^h	16,3	16,0	15,5	14,8	14,4	13,9	14,2	14,2	14,3
Porcentajes del PIB									
Moneda y créditoⁱ									
Crédito interno	52,9	49,4	56,6	51,0	57,2	64,1	63,3	64,5	70,1
Al sector público	8,5	8,2	11,9	3,2	5,7	10,6	9,3	8,7	8,9
Al sector privado	44,3	41,2	44,6	47,8	51,5	53,5	54,0	55,8	61,2
Liquidez de la economía (M3)	57,4	58,0	59,7	57,0	55,7	59,1	59,6	62,0	68,0

Cuadro 1 (conclusión)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007 ^a
	Porcentajes del PIB								
Gobierno central									
Ingresos totales ⁱ	27,7	30,4	22,8	24,3	23,9	24,8	30,0
Ingresos corrientes	26,2	28,9	21,6	21,4	22,9	23,3	25,5
Ingresos tributarios	23,9	26,5	19,0	19,3	20,5	21,2	22,5
Ingresos de capital	0,7	0,2	0,9	1,3	0,3	0,4	1,1
Gastos totales	39,2	34,0	31,8	30,6	30,9	26,7	31,1
Gastos corrientes	30,6	26,8	20,0	22,4	25,2	22,7	24,9
Intereses	10,1	6,3	4,0	5,8	6,7	5,8	5,3
Gastos de capital	8,7	7,1	11,9	8,2	5,7	4,0	6,2
Resultado primario	-1,5	2,8	-5,0	-0,5	-0,3	3,9	4,1
Resultado global	-11,6	-3,6	-9,0	-6,3	-7,0	-1,9	-1,1
Deuda pública total	68,7	79,3	96,3	99,7	99,5	93,5	89,4
Interna	12,0	9,2	13,0	13,2	12,5	12,4	12,7
Externa	56,8	70,1	83,3	86,5	87,0	81,2	76,7

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

^a Cifras preliminares.

^b Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes de 2000.

^c Incluye errores y omisiones.

^d Se refiere a los saldos de las balanzas de capital y financiera (incluidos errores y omisiones) menos la inversión extranjera directa neta.

^e El signo menos (-) indica aumento de reservas.

^f Desempleados como porcentaje de la población económicamente activa, total nacional.

^g Tasa de ahorros.

^h Tasa promedio ponderado de préstamos.

ⁱ Incluye donaciones.

^j Las cifras monetarias corresponden a saldos a fin de año.

2. La política económica

a) La política fiscal

El resultado fiscal de 2007 se benefició con ingresos imprevistos de subvenciones, complementados con un marcado aumento del producto del impuesto general sobre las ventas, los impuestos sobre el petróleo y las ventas de tierras, que compensó con creces el sustancial aumento de los gastos. Como consecuencia, el déficit general descendió del 1,9% del PIB en 2006 al 1,1% en 2007, mientras que el superávit primario aumentó del 3,9% del PIB en 2006 al 4,1% del PIB este año.

El total de ingresos del gobierno central aumentó a un 30,0% del PIB. Los ingresos corrientes registraron un crecimiento dinámico y llegaron al 25,5% del PIB, lo que refleja una mayor recaudación, tanto de ingresos tributarios como no tributarios. El ingreso tributario aumentó considerablemente gracias a un cambio en la estructura fiscal y al buen rendimiento del nuevo

impuesto general sobre las ventas. La recaudación tributaria proveniente de ingresos y utilidades se disparó un 19,4% debido principalmente a los ingresos derivados de los impuestos a la renta del petróleo. Los ingresos derivados de los impuestos al comercio y las transacciones internacionales aumentaron un 5,4%, casi en consonancia con el incremento de las importaciones. Los ingresos del capital se fortalecieron con las ventas de tierras, mientras que el gobierno obtuvo importantes subvenciones de fuentes bilaterales y multilaterales, como las provenientes de provincia china de Taiwán, República Bolivariana de Venezuela y el Fondo fiduciario para la atención de las necesidades básicas.

En el área de los gastos se registró cierto retroceso como consecuencia del aumento en los desembolsos en bienes y servicios, los incrementos habituales de los salarios para ajustarlos a la inflación, las inversiones realizadas para brindar ayuda y llevar a cabo tareas de reconstrucción tras

el huracán Dean y los gastos electorales. Los desembolsos en bienes y servicios se elevaron marcadamente un 52,3%, al 6,3% del PIB, dando cuenta de la reclasificación de algunos gastos de capital y la adquisición de suministros tras el paso del huracán. El aumento del 5,1% de los salarios fue moderado si se tiene en cuenta el nivel de inflación. Los gastos de capital aumentaron casi un 62,3% hasta llegar al 6,3% del PIB, lo que representa un aumento con respecto al 4% de 2006.

Dada la necesidad de lograr una gestión sostenible de los recursos petroleros, en 2007 el parlamento estableció un fondo de gestión de ingresos petroleros. A partir del ejercicio fiscal 2008-2009 todos los ingresos estatales provenientes de la explotación petrolera se volcarán a este fondo. Una parte de los fondos se invertirá con el objetivo de generar una corriente de ingresos para beneficio de la población y otra parte se podrá utilizar para proyectos del gobierno y como respaldo del presupuesto, pero no para desembolsos corrientes ni amortizaciones de deudas.

El endeudamiento continúa siendo el principal desafío macroeconómico para el crecimiento y la estabilidad. La reestructuración de la deuda emprendida este año ha extendido su calendario de vencimientos, lográndose un espacio fiscal para elaborar un programa estructurado a fin de que la deuda vuelva a ser sostenible, alcanzar una mejor clasificación de crédito soberano y crear una posibilidad de acceso al crédito en términos de mercado favorables. En virtud de este mecanismo, se reestructuraron 1.134 millones de dólares de deuda pública mediante el pago de una parte inicial y la conversión de los 1.082 millones de dólares restantes en un “súper bono”. Es importante señalar que esta nueva deuda estará sujeta a tasas de interés ajustables al alza, lo que subraya la necesidad de contar con un firme programa de consolidación fiscal para asegurar la sostenibilidad de la deuda a mediano y largo plazo. Para lograr este objetivo, las autoridades apuntan a alcanzar un superávit primario de más del 3% del PIB a mediano plazo y a tratar de aumentar las reservas externas.

b) Las políticas monetaria y cambiaria

A pesar de la desaceleración de la actividad económica y de una inflación creciente aunque moderada, en 2007 se registró una importante expansión monetaria promovida por un marcado incremento del crédito y las afluencias de divisas. El aumento del dinero y el crédito se vio facilitado por el hecho de que el encaje en efectivo del banco central se mantuvo estable en un 10%. A pesar de la expansión de la oferta de dinero, la política monetaria continuó siendo relativamente neutra en 2007 tras las restricciones de 2006.

Los principales agregados monetarios se expandieron en 2007, como lo muestra el incremento del 17% del dinero en liquidez ampliada al 68,5% del PIB. Tanto los componentes externos como internos de la oferta monetaria se expandieron, ya que los activos externos netos registraron un marcado incremento gracias a los ingresos del turismo, las remesas y la inversión extranjera directa, al tiempo que el crédito interno aumentó más del 14% al 70% del PIB. Cabe destacar que los activos externos netos de los bancos comerciales se duplicaron con creces a pesar del marcado crecimiento del crédito. La oferta monetaria M3 (que subió del 62% del PIB en 2006 al 68%) se vio impulsada por una rápida acumulación de depósitos a plazo en manos de particulares y del instituto de seguridad social de Belice.

El impulso del crédito se debió, en parte, a los préstamos para los hogares, que tienden a reflejarse en las importaciones, lo que empeora la posición de la balanza de pagos. El crédito al turismo, la producción de banano y de productos del mar también aumentó, lo que constituye un gran estímulo para la actividad productiva.

Tras la comodidad lograda a causa de los ingresos del turismo y otras afluencias durante el primer trimestre de 2007, la liquidez del sistema bancario se restringió el resto del año. Las tasas de interés medias ponderadas de los depósitos aumentaron en 2007, lo que se asocia a una competencia más intensa en el sistema bancario debido a que los bancos buscaron atraer a grandes depositantes. El margen de la tasa de interés media ponderada se redujo 20 puntos básicos al 8,3%, el más bajo en 16 años.

Un resultado favorable este año fue el repunte de la actividad del incipiente mercado interbancario, lo que convierte a 2007 en el año más activo desde que entró en funcionamiento en 1995. Se ofrecieron incentivos a su actividad mediante una reducción de las tasas del 17% al 11% en 2006. El desempeño del mercado parece indicar que la política monetaria apelará a un mayor uso de instrumentos orientados a este en el futuro y que también será un importante pilar para la creación de mercados de dinero y capitales.

El coeficiente de cobertura de los activos externos, que ofrece respaldo para un tipo de cambio fijo y tiene un punto de referencia del 40% de los billetes y las monedas emitidos, se ubicó en un 47,3% a fin de año. En el transcurso de 2007, el banco central realizó compras netas de divisas por 6,7 millones de dólares. Las entradas se vieron reforzadas por préstamos y subvenciones pero se compensaron con un cuantioso pago de la deuda externa reestructurada.

El tipo de cambio fijo de Belice continúa siendo un importante sostén de las políticas macroeconómicas y las expectativas. El tipo de cambio real se depreció a la par de su ancla nominal: el dólar estadounidense.

3. Evolución de las principales variables

a) La actividad económica

El crecimiento económico se desaceleró y llegó al 1,2%, en comparación con el 4,7% de 2006. A pesar de la mejora registrada en el sector de los servicios y de la creciente producción de petróleo, el fuerte descenso de la dinámica de la agricultura y la pesca afectó la actividad global. El sector agrícola es un sector crítico que fue golpeado por el huracán Dean y cuya producción real descendió más del 20,7%. Los rubros más afectados fueron los de la papaya y el banano. La producción de azúcar también disminuyó por la baja calidad de las cosechas a causa de las fuertes lluvias y la plaga de candelillas de la caña de azúcar. La pesca se vio muy afectada por la quiebra de la industria acuícola y la producción bajó, sobre todo el cultivo de camarones. Por otra parte, la actividad citrícola se expandió levemente y la producción de petróleo, si bien no impulsó la economía como en 2006, aumentó en 250.757 barriles, o un 31,5%, debido a la intensificación de la explotación.

El incipiente sector manufacturero recibió otro golpe en 2007 por el inminente cierre de Williamson Industries Ltd., una fábrica de prendas de vestir para el mercado estadounidense. Ante la perspectiva del fin de la Iniciativa para la Cuenca del Caribe, los representantes de la empresa manifestaron que sin un acceso preferencial y dados los costos más elevados de Belice sus operaciones no serían rentables.

El turismo puede convertirse en otro importante pilar de una economía diversificada. Las autoridades han reconocido el potencial del sector, que presta servicios a un mercado especializado para una clientela selecta, y han puesto en marcha un programa destinado a fortalecerlo, que incluye la reforma del principal aeropuerto, la promoción de actividades de mercadeo más intensas y la creación de un fondo para la promoción del turismo en Belice.

La cantidad de turistas que pernoctaron en 2007 aumentó solo un 1,6%, mientras que el número de visitantes de cruceros disminuyó por tercer año consecutivo. En parte, este descenso es consecuencia de la temporada de huracanes que hizo que los buques prefirieran navegar por el mar Mediterráneo, adoptando sus puertos como puertos de origen. La crisis de las hipotecas de alto riesgo en Estados Unidos y el incremento de los costos del combustible también repercutieron en este sector.

b) Los precios, las remuneraciones y el empleo

La tasa de inflación (noviembre a noviembre) se incrementó a 4,1% en 2007 (3,0% en 2006). Si bien todos los subíndices registraron precios más altos, los principales impulsores de la inflación fueron el combustible y la energía, el transporte y las comunicaciones y los alimentos y las bebidas. La inflación del grupo alquiler, agua, combustibles y energía mostró un marcado incremento del 5,9% a raíz del alza de los costos del butano, si bien el aumento de los dos primeros componentes fue mínimo. Los costos de rubro transporte y comunicaciones subieron un 3,4%, principalmente debido al incremento registrado en el último trimestre ya que se contuvieron los aumentos de precios en los tres primeros trimestres. Los costos de alimentos y bebidas subieron un 5,8%, impulsados por un importante aumento en el precio del maíz, el trigo y otros productos de primera necesidad, asociado, en parte, al uso de granos para la elaboración de biocombustibles. Además, se registraron incrementos de precios más leves en los sectores de enseres domésticos (1,7%), cuidado personal (0,8%) y recreación y educación (0,3%).

La tasa de desempleo bajó del 9,4% en 2006 al 8,5% en 2007, lo que redundó en un mejor bienestar social. Si bien el sector agrícola continuó siendo el principal empleador, con un 19,8% de la mano de obra empleada, el crecimiento del empleo fue más dinámico en el sector de la distribución (con un aumento del 39%). A pesar de esto, el carácter estacional de muchos empleos en algunas actividades primarias causa preocupación y es necesario adoptar medidas para brindar una mayor estabilidad laboral a quienes realizan estas tareas.

c) El sector externo

El déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos se amplió, al pasar del 1,4% del PIB en 2006 al 3,3% del PIB en 2007. El crecimiento de las importaciones se redujo de conformidad con la disminución de la actividad económica y las exportaciones de mercaderías apenas aumentaron un 0,3% en comparación con el incremento del 31% registrado en 2006. Las principales exportaciones se redujeron, a excepción del petróleo, lo que refleja los daños causados por el huracán al sector agrícola.

El crecimiento de las importaciones, que se vio afectado por la desaceleración de la acumulación interna,

se redujo en 2007. Mientras que las importaciones de la Zona Franca de Corozal aumentaron un 18%, las de las empresas de la zona franca industrial mostraron una notoria reducción debido a un descenso de la demanda y a una disminución de las inversiones de capital.

La cuenta de servicios mejoró debido a un aumento del 7,2% en los ingresos del turismo que da cuenta de un incremento en el número de visitantes que pernoctaron y a un mayor promedio de gastos diarios. En cambio, los pagos netos de la cuenta de renta aumentaron un 19% debido a una mayor repatriación de beneficios, a los pagos de intereses por parte del sector privado y a la reinversión de las utilidades. No obstante, las transferencias corrientes se reforzaron con importantes ingresos provenientes de gobiernos donantes. Existe una clara necesidad de usar estos fondos de manera más productiva para que una cantidad considerable pueda contribuir a mejorar el acervo de capital de los sectores productivos.

El superávit de la cuenta de capital se redujo a 4,1 millones de dólares o 0,3% del PIB (de 9,2 millones de dólares o 0,8% del PIB en 2006), debido a que el Gobierno de Gran Bretaña no volvió a condonar la deuda como hizo en 2006. El superávit de la cuenta financiera se incrementó reflejando la afluencia de capitales provenientes de la inversión extranjera directa hacia proyectos vinculados al turismo, los bienes raíces, la electricidad y la acuicultura, así como una mayor reinversión de las ganancias por parte del sector bancario. Esto hace pensar en el otorgamiento de un voto de confianza a la economía, sobre todo después de la reestructuración de la deuda. Por su parte, el superávit general de la balanza de pagos se redujo más de la mitad, a 22,9 millones de dólares. Las reservas brutas internacionales aumentaron y llegaron a 108,5 millones de dólares estadounidenses, equivalentes a 2,3 meses de cobertura de las importaciones de bienes y servicios no factoriales.

Cuba

1. Rasgos generales de la evolución reciente

En 2007 el PIB cubano creció un 7,3% y dado el nulo crecimiento demográfico, el PIB por habitante se expandió en la misma proporción. El déficit fiscal global se incrementó levemente de una cifra equivalente al 3,0% del PIB en 2006 al 3,1% en 2007. En cambio, la inflación fue del 2,8%, la mitad de la observada en el año anterior (5,7%). La cuenta corriente de la balanza de pagos mostró un superávit equivalente al 0,8% del PIB.

El sector agrícola, que se había contraído marcadamente en los dos años anteriores a causa de la sequía, se convirtió en el sector de mayor crecimiento en 2007 (18%). Los servicios comunales, sociales y personales, si bien registraron una menor expansión que la agricultura (14,5%), contribuyeron más al crecimiento total debido a su elevada participación en el total del producto. En cambio, la construcción (-8,6%) y el comercio (0,5%), que lideraron el incremento del PIB en 2006, perdieron su anterior dinamismo.

La situación externa se tornó menos favorable que en años anteriores debido al endurecimiento del embargo estadounidense y al alza de precios de los alimentos. Las autoridades estiman que el costo directo acumulado del bloqueo económico desde sus inicios superó los 90.000 millones de dólares. Por su parte, el incremento de los precios internacionales de los alimentos significó un aumento cercano al 24% del valor de las importaciones de este tipo de productos.

El año 2007 se caracterizó por un debate nacional de gran alcance mediante el cual se identificaron los principales problemas de la población y se recogieron sus recomendaciones. Como respuesta a algunas de ellas, en el primer semestre de 2008 se adoptaron varias medidas, como el levantamiento de la prohibición de comprar teléfonos celulares, computadoras, lectores de discos de video digital (DVD) o videos y otros artículos electrónicos. Además, se les permitió a los ciudadanos alojarse en hoteles de turismo internacional y alquilar autos.

Hasta la fecha, el acontecimiento más importante de 2008 ha sido la renuncia de Fidel Castro al cargo de Presidente del Consejo de Estado de Cuba; en su lugar, la Asamblea Nacional del Poder Popular eligió a Raúl Castro para ejercer el cargo durante los próximos cinco años. Las primeras medidas adoptadas por el nuevo Presidente se han orientado a aplicar cambios graduales a fin de perfeccionar el modelo cubano. El objetivo básico es aumentar la eficiencia económica, estableciendo una vinculación más estrecha entre ingresos y desempeño.

De acuerdo con las proyecciones del gobierno, se prevé que en 2008 la tasa de crecimiento del PIB se acercará al 8%. Las exportaciones de bienes y servicios y la inversión impulsarán la actividad económica. Los resultados de la agricultura seguirán siendo favorables debido a los incentivos a la producción y a la política de sustitución de importaciones de alimentos, a la cual se le ha dado elevada prioridad en el presente año.

Los excelentes resultados del turismo, que aumentó alrededor del 15% en los primeros cuatro meses del año (temporada alta) son un buen pronóstico para el resto del año en este sector. Sin embargo, dado el menor nivel de actividad de la economía mundial en 2008 y de los dos principales socios comerciales de Cuba —República Bolivariana de Venezuela y República Popular China—, el crecimiento del PIB podría ser inferior al previsto.

2. La política económica

El objetivo principal de la política económica en 2007 fue continuar con los esfuerzos para reducir los desequilibrios acumulados en el llamado “período especial”. Específicamente, se mantuvo el objetivo de mediano plazo de desdolarizar la economía cubana y de ir creando las condiciones económicas adecuadas para lograr la unificación monetaria.

a) La política fiscal

El déficit presupuestal se amplió levemente al pasar del 3% del PIB en 2006 al 3,1% en 2007¹. El resultado primario del gobierno central, que excluye el pago de intereses, mejoró gracias a que el déficit se redujo del 2,0% del PIB en 2006 al 1,8% un año después.

El ingreso total del gobierno central se expandió un 11,1% en términos reales, de manera que como porcentaje del PIB se elevó del 40,6% en 2006 al 43,7% en 2007. El aumento obedeció a los ingresos no tributarios y de capital. Los primeros crecieron un 42,8% debido al diferencial de precios del comercio exterior, a la partida otras contribuciones empresariales y a los ingresos externos netos. Estos últimos son significativos, ya que en 2007 fueron equivalentes al 11,7% del PIB. La importancia de los ingresos de capital es menor (2,2% del PIB), aunque registraron una expansión superior al 50%.

En cambio, los ingresos tributarios se estancaron. Los indirectos se redujeron un 10% en términos reales debido a la marcada reducción de su principal componente, el impuesto a la circulación y a las ventas (-12,3%). La recaudación por este concepto había aumentado un 52,6% real en 2006 a causa de la venta masiva de artículos electrodomésticos como parte del programa de reestructuración energética, pero una vez terminado este proceso, en 2007 no pudieron repetirse los extraordinarios resultados del año anterior.

Los ingresos tributarios directos se expandieron a una tasa similar a la del ingreso total. La recaudación del impuesto a las utilidades, que representa cerca de la mitad de los ingresos directos, creció un 51,9% en

términos reales en comparación con la reducción superior al 10% del año anterior. En general, estos ingresos son volátiles porque dependen de los resultados de las empresas. En cambio, los ingresos por concepto de contribuciones a la seguridad social, que representan la otra mitad de los ingresos directos, habitualmente registran tasas de crecimiento mucho más estables, por lo general no superiores a un dígito en términos reales. Lo mismo ocurrió en 2007, en que aumentaron un 2,6%.

Los gastos totales se expandieron un 10,1% en términos reales. Los gastos corrientes crecieron un 14,6% debido al incremento significativo de los egresos en materia de educación, salud, cultura y arte, y ciencia y tecnología. También aumentaron las transferencias al sector empresarial y cooperativo (16,6%). Por segundo año consecutivo, se registró una disminución de los subsidios por pérdidas (-26,4% en 2007). En cambio, se invirtió la tendencia del cuatrienio anterior en los subsidios por diferencia de precios y a los productos, que se expandieron un 13,8%. Los gastos de capital se estancaron.

Cabe destacar que los gastos también incluyeron las pérdidas que provocaron las inundaciones que azotaron las provincias orientales del país en el último trimestre de 2007, que según estimaciones de las autoridades fueron cercanas a los 500 millones de dólares. En materia de gastos se hizo hincapié en la eficiencia y se introdujeron sanciones por mal uso de los recursos presupuestarios. Además de las inundaciones, otro factor que impulsó el alza de los gastos fue el aumento de los precios de acopio de algunos de los más importantes productos alimenticios.

Una actividad importante fue la adopción de medidas orientadas a mejorar la eficiencia de la inversión y los vínculos entre la productividad laboral y los salarios, política que continúa siendo una de las prioridades del gobierno en 2008. También se hizo hincapié en la solución de algunos de los problemas fundamentales del sector agrícola, a fin de aumentar la producción y mejorar el abastecimiento. Por ejemplo, el precio de acopio de algunos productos como la leche y la carne se duplicó. Por último, durante el segundo semestre de 2007 se realizó un debate nacional sobre los mecanismos para mejorar el funcionamiento de la economía y resolver los problemas más agudos de la población, entre los cuales se destacaron los salarios, la vivienda, el transporte y la dualidad monetaria. Las propuestas que surgieron de la discusión están siendo analizadas en el seno del Partido Comunista.

¹ El concepto de déficit presupuestal es mucho más amplio en Cuba que en otros países. Se refiere a la totalidad de los ingresos y gastos del Estado, que en el caso de los primeros representaron un 61,7% del PIB en 2007 y de los segundos un 64,8%. Pese a que los datos no son comparables con los de otros países, ya que su cobertura es más amplia, se incluyeron en el presente documento debido a su importancia crucial como indicador macroeconómico de la economía cubana.

En abril de 2008 se decidió aumentar las prestaciones en materia de asistencia social. Ello implicará un gasto de 837 millones de pesos más de lo presupuestado, cifra que representa alrededor del 1,3% del PIB previsto para el año.

b) Las políticas monetaria y cambiaria

Los objetivos de la política monetaria fueron continuar el proceso de desdolarización de la economía y reducir los desequilibrios acumulados en el período anterior. No se adoptaron nuevas medidas, de manera que el año 2007 se caracterizó por la estabilidad de las reglas de juego.

Los instrumentos utilizados por el Banco Central de Cuba para la administración de liquidez continuaron siendo el depósito legal y el control directo del crédito y de las tasas de interés. Las tasas de interés activas en pesos cubanos se mantuvieron en el mismo nivel de los años anteriores, mientras que el promedio anual de las tasas en pesos convertibles se redujo del 9,8% en 2006 al 9,4% en 2007.

Los agregados monetarios no registraron variaciones significativas en términos nominales. El M1 se expandió apenas un 1,2%, básicamente debido a que el efectivo en circulación aumentó un 9,9%. El M2 también acusó una variación modesta (4,6%). En términos del PIB, sin embargo, continuó la tendencia de reducción de ambos agregados monetarios, lo que refleja los intentos por contener la liquidez excesiva en la economía. La magnitud de este proceso ha sido considerable, ya que el M1 disminuyó del equivalente al 40,5% del PIB en 2005 al 30,6% en 2007. En el mismo período, la proporción del M2 se redujo del 50,3% del PIB al 40,8%.

En cambio, el crédito al sector privado, que incluye los otorgados a las cooperativas de créditos y de servicios, las cooperativas de producción agropecuaria, las unidades básicas de producción cooperativa, los agricultores privados y las familias, se expandió de manera significativa (56,3%). No obstante, el aumento fue inferior al del año anterior, en que los créditos se duplicaron en comparación con el nivel de 2005.

La marcada reducción de la liquidez provocó algunas presiones sobre el tipo de cambio. Este se mantuvo estable, tanto entre el peso no convertible y el convertible (relación de 24 a 1) como entre el peso convertible y el dólar estadounidense (relación de 1 a 1, más una sobretasa del 8% que se paga por el uso de esta última moneda). Sin embargo, ciertas expectativas de reevaluación del peso no convertible en los primeros meses de 2008 se tradujeron en problemas ocasionales de liquidez. Como consecuencia de ello, la autoridad monetaria aumentó la tasa de expansión de la liquidez, que alcanzó un 20% en este período.

c) La política comercial

La política comercial se orientó a favorecer la creación de vínculos con los países de la Alternativa Bolivariana para América Latina y el Caribe (ALBA) y República Popular China. Las relaciones entre Cuba y República Bolivariana de Venezuela han tenido un desarrollo extraordinario, tanto en materia de comercio —debido a lo cual se convirtió en el socio comercial más importante del país— como de cultura, deporte y otros aspectos. En 2007, el Convenio Integral de Cooperación entre República de Cuba y República Bolivariana de Venezuela incluyó la ejecución de 352 proyectos por un valor cercano a los 1.500 millones de dólares.

El proyecto más importante fue la rehabilitación de la refinería Cienfuegos que, terminada la primera fase en diciembre de 2007, empezó a refinar 65.000 barriles diarios de petróleo. En la segunda fase se espera poder ampliar esa cantidad a 150.000 barriles diarios. En 2008 se iniciaron otros proyectos en torno a la actividad de la refinería a fin de aumentar el valor agregado de la producción petroquímica y convertirla en el polo de desarrollo de esta parte del país.

Si bien República Bolivariana de Venezuela es el socio comercial más importante de Cuba, el intercambio entre ambos países está centrado en pocos bienes. En cambio, los productos de República Popular China, que es el segundo socio comercial, son ampliamente difundidos. Además, el Gobierno de Cuba lo considera un socio estratégico.

3. Evolución de las principales variables

a) La actividad económica

La tasa de crecimiento de la actividad económica (7,3%) fue inferior a la registrada en 2006 (12,1%) y también cambiaron las tendencias de la demanda externa e interna en comparación con las del año anterior. El elevado dinamismo que había acusado esta

última se redujo en 2007 (4,1%) debido a la menor expansión del consumo (4,4%) y la inversión (2,4%). Las exportaciones, en cambio, superaron el estancamiento de 2006 y tuvieron una expansión notable del 13,8%. Por su parte, las importaciones experimentaron una leve disminución (-1,1%) respecto del marcado incremento del año anterior (20,4%).

Cuadro 1
CUBA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007 ^a
Tasas anuales de variación^b									
Producto interno bruto total	6,2	5,9	3,2	1,4	3,8	5,8	11,2	12,1	7,3
Producto interno bruto por habitante	5,9	5,6	2,9	1,2	3,6	5,6	11,1	12,0	7,3
Producto interno bruto sectorial									
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	11,6	9,1	0,9	-2,5	2,4	0,2	-11,6	-6,0	18,0
Minería	2,7	33,2	-3,5	12,4	1,8	-4,7	0,1	1,9	3,4
Industria manufacturera	7,2	5,1	-0,6	0,2	-2,0	2,5	1,2	2,7	9,9
Electricidad, gas y agua	8,1	12,8	1,1	2,4	3,1	-2,5	-1,6	3,4	7,9
Construcción	7,5	8,4	-5,3	-2,4	4,4	10,0	18,9	37,7	-8,6
Comercio al por mayor y al por menor, restaurantes y hoteles	0,7	7,6	4,4	2,0	5,0	0,7	4,8	22,7	0,5
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	17,6	5,0	8,4	0,0	2,7	4,8	8,2	9,2	6,7
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	12,7	0,9	5,4	1,2	0,2	4,9	1,0	2,8	8,1
Servicios comunales, sociales y personales	4,7	3,5	5,6	3,4	7,7	14,2	29,6	8,9	14,5
Producto interno bruto por tipo de gasto									
Consumo	5,1	2,4	3,7	2,7	6,5	3,7	3,6	15,0	4,4
Gobierno general	5,1	3,0	3,3	4,1	7,3	8,6	10,4	7,9	10,5
Privado	5,1	2,1	3,8	2,1	6,2	1,5	0,4	18,7	1,5
Inversión interna bruta	0,5	11,3	0,8	-10,8	-9,6	13,5	33,0	26,0	2,4
Exportaciones de bienes y servicios	12,8	14,1	-3,6	-3,8	5,8	19,0	47,5	1,3	13,8
Importaciones de bienes y servicios	2,4	-0,2	-3,8	-7,3	12,1	13,0	25,8	20,4	-1,1
Porcentajes del PIB									
Inversión y ahorro^c									
Inversión interna bruta	11,9	12,5	11,5	9,2	8,5	8,8	10,8	11,7	10,2
Ahorro nacional	10,2	10,2	9,6	8,2	8,6	9,1	11,1	11,3	11,0
Ahorro externo	1,6	2,3	1,9	1,0	-0,1	-0,3	-0,3	0,4	-0,8
Millones de dólares									
Balanza de pagos									
Balanza de cuenta corriente	-462	-696	-605	-343	20	116	140	-215	488
Balanza de bienes	-2 909	-3 120	-2 847	-2 388	-2 574	-2 918	-5 235	-6 331	-6 253
Exportaciones FOB	1 456	1 675	1 622	1 422	1 671	2 180	2 369	3 167	3 830
Importaciones FOB	4 365	4 796	4 469	3 810	4 245	5 098	7 604	9 498	10 083
Balanza de servicios	2 163	2 306	1 931	1 825	2 329	2 710	6 375	6 456	7 900
Balanza de renta	-514	-622	-502	-600	-650	-650	-633	-618	-960
Balanza de transferencias corrientes	799	740	813	820	915	974	-367	278	-199
Balanzas de capital y financiera ^d	485	805	595	300	200	800	...	...	...
Balanza global	23	109	-11	-43	220	916	...	...	...
Variación de activos de reserva ^e	-23	-109	0	0	0	0	...	...	...
Otros indicadores del sector externo									
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) ^f	102,7	100,0	90,6	94,2	99,8	106,1	105,3	106,2	110,8
Tipo de cambio oficial (pesos por dólar)	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Tipo de cambio extraoficial promedio (pesos por dólar)	20,00	21,00	26,00	26,00	26,00	26,00	24,00	24,00	24,00
Relación de precios del intercambio (índice 2000=100)	104,2	100,0	114,0	105,1	121,0	133,3	129,8	164,0	172,6
Deuda pública externa bruta (millones de dólares) ^g	11 078	10 961	10 893	10 900	11 300	5 806	5 898	7 794	8 908
Tasas anuales medias									
Empleo									
Tasa de actividad ^h	70,6	70,1	70,9	71,0	70,9	71,0	72,1	72,1	73,7
Tasa de desempleo ⁱ	6,3	5,4	4,1	3,3	2,3	1,9	1,9	1,9	1,8
Porcentajes anuales									
Precios									
Variación de los precios al consumidor ^j (diciembre a diciembre)	-2,9	-3,0	-1,4	7,3	-3,8	3,0	3,7	5,7	2,8
Variación de la remuneración media real	10,4	8,7	-3,8	9,3	2,5	6,3	13,0	11,6	-0,9
Tasa de interés activa nominal ^k	...	...	...	...	9,6	9,7	9,8	9,4	9,1

Cuadro 1 (conclusión)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007 ^a
	Porcentajes del PIB								
Gobierno central									
Ingresos totales	35,6	36,2	34,4	35,0	35,7	33,8	44,0	43,2	46,0
Ingresos corrientes	34,0	35,1	33,5	33,9	34,4	32,8	42,5	41,7	43,7
Ingresos tributarios	28,6	27,5	25,9	26,6	26,9	23,3	28,7	30,0	27,7
Ingresos de capital	1,6	1,1	0,8	1,2	1,3	1,1	1,5	1,5	2,3
Gastos totales	37,7	38,4	36,7	38,0	38,7	37,6	48,6	46,4	49,2
Gastos corrientes	27,0	28,0	28,2	30,7	31,7	30,2	38,9	33,6	38,3
Intereses	0,9	0,9	0,9	0,7	0,7	0,7	1,2	1,2	1,4
Gastos de capital	7,3	5,7	6,3	5,8	5,8	6,0	7,2	9,1	8,3
Resultado primario	-1,3	-1,3	-1,5	-2,3	-2,2	-3,0	-3,3	-2,0	-1,8
Resultado global	-2,2	-2,2	-2,3	-3,0	-3,0	-3,7	-4,6	-3,2	-3,2
Liquidez de la economía^l									
Masa monetaria y depósitos en moneda nacional (M2)	...	36,8	39,0	40,6	37,7	38,1	46,2	38,2	37,3
Crédito interno al sector privado	...	...	...	...	...	...	9,2	15,0	21,0

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

^a Cifras preliminares.

^b Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes de 1997.

^c Sobre la base de cifras en moneda nacional expresadas en dólares a precios corrientes.

^d Incluye errores y omisiones.

^e El signo menos (-) indica aumento de reservas.

^f Cifras provisionales. Cálculo anual elaborado por la CEPAL, sobre la base de cifras de precios al consumidor y tipo de cambio nominal proporcionadas por la Oficina Nacional de Estadística de Cuba.

^g A partir de 2004 se refiere únicamente a la deuda externa activa; excluye la deuda inmovilizada, de la cual 60,2 % corresponde a deuda externa oficial con el Club de París.

^h Desempleados como porcentaje de la población económicamente activa, total nacional.

ⁱ Población económicamente activa como porcentaje de la población en edad de trabajar, total nacional.

^j Se refiere a los mercados en moneda nacional.

^k Préstamos otorgados a empresas.

^l Las cifras monetarias corresponden a saldos a fin de año.

Las medidas adoptadas para reducir el atraso del pago a los productores, el incremento de los precios de acopio y las condiciones climáticas muy favorables tras una sequía que duró varios años se han traducido en un elevado crecimiento de la producción agrícola (18%), invirtiendo la reducción apreciable de los dos años anteriores. Entre los productos que registraron una mejora se cuentan los frijoles, el maíz, el plátano y la caña de azúcar, mientras que disminuyó la cosecha de papas, tabaco, hortalizas y algunas frutas. En el ámbito pecuario destacó el incremento del 77% en la producción de carne de cerdo y del 16,8% en la de leche de vaca.

La construcción, que en 2006 registró un crecimiento extraordinario del 37,7%, se desplomó un 8,6% en 2007. Ese dinamismo había obedecido a la terminación de las viviendas que habían empezado a edificarse en años anteriores, situación excepcional que no se repitió en 2007 y que dio lugar a un descenso de la actividad en el sector. También incidieron algunos problemas de índole organizativa y de falta de mano de obra especializada.

Los resultados de la industria manufacturera (excepto la azucarera) mejoraron sustancialmente al incrementarse

un 9,9% en comparación con el 2,7% de 2006. Seis de las siete ramas más importantes mostraron un desempeño positivo, siendo la del tabaco la única que registró una variación negativa. El valor agregado del sector de transporte, almacenamiento y comunicaciones se incrementó un 6,7% debido a los avances del transporte vial de carga, el transporte urbano en La Habana y el marítimo. El proceso de racionalización del transporte mediante una reducción apreciable del número de autobuses producidos en fábricas propias contribuyó al resultado positivo del sector.

La producción de electricidad, gas y agua aumentó un 7,9% gracias a la modernización del sistema energético, lo que se tradujo en la eliminación casi total de los apagones que antes ocurrían a diario. El comercio, en cambio, registró una leve reducción (-1,8%) en 2007 tras los excepcionales resultados de 2006, en que creció más de 20% debido a la venta masiva de electrodomésticos como parte de la llamada revolución energética.

Una vez más se observó una leve merma del turismo. El número de visitantes se redujo un 3,1%, al tiempo que se estancó el ingreso medio por visitante (0,1%). Ello obedeció principalmente a la caída (-60%) del número

de turistas provenientes de República Bolivariana de Venezuela debido a la reducción del “turismo de salud”, ya que en este país se abrieron nuevas clínicas con médicos cubanos. Por último, los servicios comunales, sociales y personales registraron nuevamente una expansión elevada del 14,5%. Los más dinámicos fueron los servicios sociales y los servicios de diversión, esparcimiento y cultura.

b) Los precios, las remuneraciones y el empleo

La variación del índice de precios al consumidor, medida de diciembre a diciembre, se había elevado un 5,7% en 2006, pero un año más tarde retomó los niveles habituales de la economía cubana (2,8%). La tasa media anual, sin embargo, se incrementó un 6,4%. Uno de los factores que impulsaron el alza en 2006 y comienzos de 2007 fue el marcado incremento de los salarios y las pensiones, pero estuvo ausente durante el resto del año. Por este motivo, se prevé que en 2008 se mantendrán las tasas reducidas de inflación, pese al aumento apreciable de los precios internacionales del petróleo y los alimentos, lo que confirma la variación del 1,6% en 12 meses a mayo de 2008.

Los salarios medios reales permanecieron inalterados. Estos representan la suma de los ingresos en pesos no convertibles y en pesos convertibles que percibe cerca del 19% de los ocupados por concepto de estímulo. El salario medio real de los empleados que recibieron solamente pesos no convertibles se redujo un 1% en 2007. El nivel de ocupación se incrementó un 2,4%, de manera que la tasa de desempleo disminuyó levemente del 1,9% en 2006 al 1,8% en 2007.

c) El sector externo

En el sector externo se produjo un vuelco en 2007, ya que se registró un superávit de 488,5 millones de dólares en comparación con el déficit de 214,6 millones registrado en 2006. Ello obedeció al mayor dinamismo de las exportaciones y a una notable reducción del ritmo de crecimiento de las importaciones.

Luego de los excelentes resultados del año anterior (35,4%), las exportaciones de bienes registraron una expansión del 26,6% en 2007 debido a la mejora de los precios, ya que el crecimiento del volumen exportado fue inferior (6,2%). El aumento de precios fue notable en el caso del níquel, mientras que el valor total de las exportaciones de azúcar se redujo un 10% pese a que se incrementó levemente el volumen exportado. El valor de las exportaciones de níquel superó un 27,8% el alcanzado en 2006. Los incrementos más elevados del valor exportado se registraron en las bebidas alcohólicas (96,5%), el hierro y el acero (34,4%) y los medicamentos (28,9%). Estos últimos se convirtieron en el segundo rubro más importante de las exportaciones de bienes, después de los minerales.

Las importaciones de bienes crecieron solamente un 6,2%, después de registrar tasas superiores al 20% en los tres años anteriores. En comparación con este cuadro general de merma de las importaciones, la factura alimentaria aumentó un 24%. Las compras externas de bienes de consumo (-0,3%) y de bienes de capital (-1,8%) se redujeron ante la imposibilidad de repetir el extraordinario incremento del año anterior, en que se importaron millones de equipos electrodomésticos y cientos de grupos electrógenos. Las importaciones de bienes intermedios, en cambio, tuvieron un alza del 11,5% debido a los altos precios del petróleo y los alimentos.

Las exportaciones de servicios se incrementaron un 22,9% debido al dinamismo de las prestaciones profesionales y técnicas. El déficit de la balanza de rentas aumentó de 618 millones de dólares en 2006 a 960 millones en 2007. Por su parte, las transferencias corrientes pasaron de un saldo positivo de 278 millones en 2006 a uno negativo de 199 millones en 2007.

En 2007 se realizaron dos emisiones de bonos cubanos, una por 150 millones de euros, con una tasa de interés del 9%, y otra por 50 millones de euros con una tasa del 8,5%. Ambas se hicieron en la Bolsa de Londres con un vencimiento a dos años.

Guyana

1. Rasgos generales de la evolución reciente

En el transcurso de 2007, la economía de Guyana continuó recuperándose y expandiéndose hasta lograr un crecimiento del 5,4%. Esta cifra récord en la última década se alcanzó tras un período de estancamiento que se extendió entre 2000 y 2005, cuando el promedio de crecimiento fue inferior al 0,2%. Las nuevas inversiones y proyectos en varios sectores productivos (procesamiento de azúcar, generación hidroeléctrica, explotación de minas de oro y bauxita y extracción de petróleo, entre otros) contribuirán a estimular y sostener el crecimiento económico en los próximos años.

La notoria reducción del nivel de la deuda externa gracias a un amplio programa de condonación de la deuda multilateral representó un importante hito económico para Guyana en 2007. El superávit fiscal primario corriente del país creció al 10% del PIB, mientras que el déficit general se redujo al 7,4% del PIB. Los esfuerzos por mantener estable el tipo de cambio nominal del dólar de Guyana tuvieron bastante éxito, y la depreciación nominal anual acumulada de la moneda respecto del dólar estadounidense fue de solo un 1,2%.

No obstante, existe cierta preocupación acerca del grado de estabilidad de la economía de Guyana a la luz del efecto de ciertos factores negativos externos, como el alza sostenida en los precios de los alimentos y el petróleo y la crisis de las hipotecas de alto riesgo que afecta a Estados Unidos. Especial preocupación generan el gran déficit de la cuenta corriente, que llegó a 232 millones de dólares

(21,5% del PIB), estimulado por el aumento de los gastos de importación, y el pronunciado incremento en la tasa de inflación al 14,1%, que preocupa al gobierno debido a su influencia directa sobre el bienestar y el desarrollo económico y social.

Se espera que en 2008 el país pueda conservar una tendencia positiva de crecimiento económico y, al mismo tiempo, mantener las presiones inflacionarias bajo control. Este año se prevé que el PIB aumente un 4,7%, cifra inferior a la de 2007, mientras que la meta de inflación sería un 6,8%, porcentaje menor a la mitad del nivel registrado en 2007. Para poder alcanzar estos objetivos es necesario reforzar la economía de Guyana a fin de que pueda enfrentar las turbulencias externas, y tomar las medidas adecuadas para lograr la consolidación fiscal y la diversificación de la economía.

2. La política económica

Los principales objetivos de la política económica en 2007 fueron garantizar un crecimiento sostenido del PIB, contener la presión inflacionaria y mejorar el saldo de las cuentas públicas mediante el aumento de los ingresos y la reducción del déficit fiscal. En su intento por alcanzar

estas metas, las autoridades monetarias y fiscales lograron resultados dispares. El crecimiento real del PIB (5,4%) se situó por encima de la proyección inicial de las autoridades (4,9%). Asimismo, mientras que los ingresos públicos se expandieron considerablemente, el déficit fiscal se

Cuadro 1
GUYANA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007 ^a
	Tasas anuales de variación^b								
Producto interno bruto total	3,8	-1,4	2,3	1,1	-0,7	1,6	-2,0	5,1	5,4
Producto interno bruto por habitante	4,0	-1,3	2,2	1,0	-0,9	1,4	-2,0	5,2	5,5
Producto interno bruto sectorial									
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	15,9	-9,0	3,4	3,4	-2,3	2,8	-10,5	7,3	0,7
Minería	-8,4	5,9	4,2	-6,9	-8,7	-6,5	-17,8	-21,6	22,5
Industria manufacturera ^c	15,5	-13,9	2,5	10,9	-0,5	2,5	-9,5	3,9	1,0
Construcción	-10,0	6,6	2,0	-3,9	5,6	4,1	9,4	12,0	5,7
Comercio al por mayor y al por menor, restaurantes y hoteles	-8,0	5,2	0,5	-0,9	-2,6	1,9	15,0	10,1	8,8
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	2,1	7,1	5,4	4,5	4,9	3,6	9,4	10,0	13,0
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	0,0	3,6	-3,5	-0,8	1,6	1,0	6,3	8,4	6,2
Servicios comunales, sociales y personales	1,2	4,6	0,7	-0,8	1,1	1,2	3,2	3,4	2,0
	Millones de dólares								
Balanza de pagos									
Balanza de cuenta corriente	-78	-115	-134	-111	-91	-70	-158	-250	-232
Balanza de bienes	-25	-80	-94	-68	-59	-58	-233	-300	-382
Exportaciones FOB	525	505	490	495	513	589	551	585	681
Importaciones FOB	550	585	584	563	572	647	784	885	1 063
Balanza de servicios	-31	-24	-20	-24	-20	-47	-53	-98	-100
Balanza de renta	-61	-58	-64	-59	-52	-39	-39	-69	-37
Balanza de transferencias corrientes	39	47	44	40	40	74	167	216	287
Balanzas de capital y financiera ^d	100	156	160	125	100	27	166	293	231
Inversión extranjera directa neta	46	67	56	44	26	30	77	102	152
Capital financiero ^e	54	88	104	82	74	-3	89	191	78
Balanza global	22	40	26	15	10	-43	8	43	-1
Variación en activos de reserva ^f	-11	-24	-10	-6	-0	32	-24	-61	-37
Otro financiamiento ^g	-10	-16	-16	-9	-9	12	16	18	39
Otros indicadores del sector externo									
Transferencia neta de recursos	29	81	81	58	39	-1	143	242	232
Deuda pública externa bruta	1 210	1 193	1 197	1 247	1 085	1 071	1 215	1 043	718
	Tasas anuales medias								
Precios									
Variación de precios al consumidor (diciembre a diciembre)	8,7	5,8	1,5	6,0	5,0	5,5	8,2	4,2	14,1
Variación del tipo de cambio nominal (promedio anual)	18,3	2,5	2,7	1,8	1,7	2,3	0,8	0,2	1,1
Tasa de interés pasiva nominal ^h	8,1	7,3	6,7	4,3	3,8	3,4	3,4	3,3	3,2
Tasa de interés activa nominal ⁱ	17,1	17,2	17,3	17,3	16,6	16,6	15,1	14,9	14,1
	Porcentajes del PIB								
Gobierno central									
Ingresos totales ^j	33,8	37,0	37,0	40,5	37,3	39,6	42,2	43,7	42,0
Ingresos corrientes	29,8	31,8	31,1	32,2	31,5	33,1	34,1	34,1	36,9
Ingresos tributarios	26,9	29,1	28,3	29,5	28,8	30,9	32,1	32,0	35,5
Ingresos de capital	4,0	5,2	6,0	-	-	-	-	-	-
Gastos totales	35,7	44,4	47,6	46,1	46,5	46,5	55,7	56,8	49,5
Gastos corrientes	25,7	31,3	35,3	34,8	34,5	32,1	34,4	34,0	29,7
Intereses	...	...	8,8	7,7	6,2	4,9	4,4	3,9	2,8
Gastos de capital	10,0	13,2	12,4	11,4	12,0	14,3	21,3	22,8	19,7
Resultado primario	...	...	-1,8	2,0	-3,0	-2,0	-9,1	-9,3	-4,6
Resultado global	-2,0	-7,4	-10,6	-5,7	-9,1	-6,9	-13,5	-13,1	-7,4
Deuda externa del sector público	174	167	168	172	146	136	147	114	67

Cuadro 1 (conclusión)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007 ^a
	Porcentajes del PIB								
Moneda y crédito^k									
Crédito interno	21,4	19,2	19,5	21,0	17,5	23,9	24,1	23,7	19,0
Al sector público	-24,0	-19,9	-18,1	-15,9	-9,2	-0,6	-2,0	-5,7	-10,4
Al sector privado	50,1	44,9	43,3	42,4	33,7	30,9	31,8	33,7	33,7
Otros	-4,7	-5,8	-5,7	-5,4	-7,0	-6,4	-5,7	-4,4	-4,3
Liquidez de la economía (M3)	69,1	65,7	69,7	70,9	73,8	73,2	75,2	78,5	75,1

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

^a Cifras preliminares.

^b Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes de 1988.

^c Incluye electricidad, gas y agua.

^d Incluye errores y omisiones.

^e Se refiere a los saldos de las balanzas de capital y financiera (incluidos errores y omisiones) menos la inversión extranjera directa neta.

^f El signo menos (-) indica aumento de reservas.

^g Incluye uso del crédito y préstamos del Fondo Monetario Internacional y financiamiento excepcional.

^h Tasa de pequeños ahorros.

ⁱ Tasa de interés preferencial, promedio ponderado.

^j Incluye donaciones, las cuales, hasta el año 2001 estaban contabilizadas como parte de los ingresos de capital.

^k Las cifras monetarias corresponden a saldos a fin de año.

redujo. Sin embargo, la meta de inflación (5,2%) fijada para 2007 se vio en gran medida superada por la tasa de inflación a la que se llegó (14,1%) y el déficit comercial registró un significativo aumento llegando a 382 millones de dólares (35,6% del PIB), lo que configura una situación preocupante respecto de la estabilidad y la sostenibilidad económica futuras.

Se espera que en 2008 el gobierno continúe aplicando políticas destinadas a asegurar el crecimiento de largo plazo y la reducción de la pobreza, al tiempo que se mejoran las cuentas fiscales y se mantiene la estabilidad macroeconómica. En este sentido, el compromiso del gobierno respecto de los objetivos establecidos en el documento de estrategia de lucha contra la pobreza (DELP), acordado con varios organismos multilaterales, será fundamental para emprender reformas estructurales, atacar las deficiencias en materia de infraestructura y regulaciones, y enfrentar el problema de las limitaciones fiscales, entre otros temas importantes. También se espera que se refuercen aún más los lazos con Brasil, China e India como resultado de la cooperación prevista en el área del comercio y de proyectos de infraestructura.

a) La política fiscal

En enero de 2007 se introdujo un IVA que permitió recaudar 21.329 millones de dólares de Guyana y aumentar considerablemente los ingresos públicos corrientes a 80.293 millones de dólares de Guyana, lo que representa un incremento del 28,6% con respecto al año anterior. Los buenos resultados logrados con este nuevo impuesto contribuyeron a que el gobierno

central alcanzara un saldo corriente positivo de 15.572 millones de dólares de Guyana. Por otra parte, los ingresos de capital y las donaciones representaron un total acumulado de 11.136 millones de dólares de Guyana, cifra considerablemente inferior a los 17.525 millones de dólares de Guyana obtenidos en 2006. Esto fue consecuencia de la revisión del proceso de asignación de donaciones no destinadas a proyectos específicos por parte de determinados donantes, que derivó en menores desembolsos, de la marcada reducción de los beneficios de la Iniciativa para el Alivio de la Deuda Multilateral (IADM) y del descenso de los flujos provenientes de la iniciativa para la reducción de la deuda de los países pobres muy endeudados (PPME). Como resultado, los ingresos corrientes y de capital acumulados ascendieron a 91.430 millones de dólares de Guyana (42% del PIB).

Por otra parte, los gastos corrientes y de capital aumentaron un 4,1% y un 2,6% y alcanzaron un total de 107.614 millones de dólares de Guyana¹. El moderado incremento de los gastos públicos, a un ritmo más lento que el aumento de los ingresos públicos, permitió mejorar el saldo general, reduciendo el déficit fiscal, que llegó a -16.185 millones de dólares de Guyana y mostró un descenso respecto de los resultados de 2006 (-24.016 millones de dólares de Guyana). En consecuencia, el

¹ Los gastos de capital se vincularon a la ejecución de diversos proyectos de infraestructura social y pública, como la mejora en la cobertura eléctrica, la actualización de los equipos generadores y la construcción de una moderna instalación procesadora de azúcar y una planta de cogeneración como parte del proyecto de modernización de la actividad azucarera de Skeldon.

saldo primario corriente se extendió al 10% del PIB mientras que el déficit fiscal general se redujo del 13,1% al 7,4% del PIB.

La diferencia entre ingresos y gastos fiscales se financió principalmente con préstamos externos de 16.588 millones de dólares de Guyana (netos) que se asignaron principalmente a préstamos para proyectos. No obstante, como consecuencia del proceso de condonación de la deuda en el marco de la Iniciativa para el Alivio de la Deuda Multilateral, la deuda externa pendiente de pago se redujo un 31,2% entre diciembre de 2006 y diciembre de 2007 y llegó a 718 millones de dólares estadounidenses, o un 66,8% del PIB.

b) Las políticas monetaria y cambiaria

Las tasas de interés aplicadas por el Banco de Guyana estuvieron sujetas a reducciones marginales durante el año; la tasa bancaria descendió del 6,75% en diciembre de 2006 al 6,5% en diciembre de 2007 y las tasas de descuento de los bonos del tesoro también sufrieron bajas similares. No obstante, mientras que los bancos comerciales aplicaron leves reducciones a las tasas de interés pasivas, las tasas de interés activas registraron un incremento mínimo y la tasa preferencial utilizada por los bancos comerciales aumentó del 14,54% al 14,71%, ampliándose ligeramente el margen entre las tasas de interés activas y pasivas.

En 2007, el crédito interno registró una expansión reducida y llegó a un promedio anual equivalente al 20,5% del PIB. Esta expansión se debió principalmente a los créditos privados otorgados a hogares. La liquidez, medida como el dinero más el cuasidinero, también se incrementó de forma gradual y llegó a un nivel equivalente al 75,1% del PIB en diciembre de 2007, cuando el total de dinero y

cuasidinero en la economía ascendía a 163.399 millones de dólares de Guyana, lo que representa un aumento del 13,6% con respecto a los 143.776 millones de dólares de Guyana disponibles a fines de 2006.

En 2007 el Banco de Guyana continuó tratando de mejorar el marco monetario mediante la promoción de la competencia del mercado y la transparencia. De este modo, se reestructuró la supervisión bancaria por medio de la adopción de una estrategia basada en los riesgos, más flexible y enfocada, en reemplazo del antiguo sistema basado en las transacciones. Otros objetivos centrales de la política monetaria apuntaron a la mejora en la gestión de la liquidez, la creación de mercados interbancarios para el dinero y los bonos del tesoro, y la promoción de un mercado secundario para títulos gubernamentales.

Las autoridades monetarias de Guyana continuaron en 2007 con su política de estabilización de la moneda local y solo se permitieron pequeñas variaciones en el tipo de cambio nominal con respecto al dólar estadounidense. Por lo tanto, el dólar de Guyana llegó de manera gradual a un tipo de cambio de 203,5 dólares de Guyana por 1 dólar estadounidense hacia fines del año y acumuló una depreciación nominal del 1,24%. No obstante, si se consideran las tasas de inflación registradas en 2007 en Guyana (14,1%) y Estados Unidos (4,1%), el resultado neto equivale a una apreciación real de la moneda local². Con respecto a esta política de mantener al dólar de Guyana débilmente fijado al dólar estadounidense cabe señalar que la continua depreciación del dólar respecto de otras monedas significó que el dólar de Guyana también se depreciara en relación con esas mismas monedas, lo que supuso un incremento en el costo comparativo de las importaciones, aunque también un aumento en la competitividad de las exportaciones.

3. Evolución de las principales variables

a) La actividad económica

La economía de Guyana continuó expandiéndose en 2007 y registró una tasa de crecimiento real del PIB del 5,4%, lo que representa un resultado positivo levemente superior al registrado en 2006 (5,1%). En la mayoría de los sectores económicos se lograron comportamientos positivos a pesar del aumento en los costos de producción. Los sectores que encabezaron esta favorable evolución fueron los vinculados a la explotación de recursos

minerales: la explotación de minas y canteras aumentó un 22,5% en 2007, registrándose una recuperación y una reversión de la tendencia negativa del año anterior cuando el producto del sector descendió un 21,6%. Los mercados incrementos en la producción de bauxita y oro fueron los factores que impulsaron este desempeño. Otros sectores

² La tasa de inflación de Estados Unidos se midió por la variación acumulada del índice de precios al consumidor (IPC) (diciembre de 2006 a diciembre de 2007).

con buenos resultados fueron: transporte y comunicaciones (13,0%), ingeniería y construcción (5,7%) y servicios financieros (7,1%). El desarrollo de varios proyectos públicos relevantes y el incremento de la actividad del sector privado se tradujeron en la evolución positiva del sector de la ingeniería y construcción, al tiempo que la expansión y diversificación de los servicios ofrecidos por los bancos comerciales y las nuevas inversiones en el campo de las telecomunicaciones contribuyeron al crecimiento de los sectores del transporte y las comunicaciones y los servicios financieros.

Con una contracción del 11,0%, el sector de la silvicultura fue el que registró la evolución más negativa en 2007 debido, principalmente, a la considerable disminución de su producción. Asimismo, la inminente adopción de normas y parámetros ambientales más estrictos podría atenuar su recuperación en los próximos años. El sector agrícola creció solo un 0,7% y obtuvo resultados dispares, fundamentalmente como consecuencia de las malas condiciones climáticas. La producción de arroz se redujo un 3,2%, mientras que la de azúcar y otras cosechas aumentó, al igual que las producciones ganadera y pesquera. Las actividades manufactureras registraron un leve incremento en 2007 (1,0%).

b) Los precios, las remuneraciones y el empleo

La inflación acumulada en 2007 (diciembre a diciembre) fue del 14,1%, de acuerdo con la variación del índice de precios al consumidor de Georgetown, lo que muestra un muy pronunciado incremento respecto de las cifras de 2006 (4,2%), situándose muy por encima de la meta oficial (5,2%) y reflejando el aumento en los costos de suministros esenciales como el petróleo y los alimentos. Por consiguiente, los índices de precios de los subgrupos de alimentos, bebidas y tabaco registraron un crecimiento del 20,6% en 2007, el mayor incremento anual de la última década. Otras categorías que tienen importantes repercusiones en el plano social y que sufrieron marcados aumentos fueron las de los servicios médicos (18,8%), los servicios educativos (16,1%) y la vestimenta (14,9%).

Otro factor clave que influyó en el índice de precios al consumidor fue la introducción de un IVA del 16% en enero de 2007, que repercutió en los costos y precios. La tasa de inflación alcanzada durante ese mes fue del 6,6%, mientras que la inflación acumulada en el resto del año fue de solo un 7,0%. Asimismo, los continuos incrementos en los precios internacionales del petróleo afectaron de manera considerable los costos de producción y transporte, lo que provocó un aumento en cadena de los precios.

Según estimaciones oficiales, en 2007 la mano de obra comprendía 280.200 trabajadores en comparación

con los 279.100 de 2006 (un incremento del 0,4%) y el crecimiento económico permitió algunas leves mejoras en el empleo privado. No obstante, el empleo en el sector público experimentó un descenso general del 3,4% en 2007 y el empleo en el gobierno central disminuyó un 17,7%.

c) El sector externo

El incremento del déficit comercial continuó siendo un importante motivo de preocupación ya que aumentó un 27,3% en 2007 y llegó a un total acumulado de 382 millones de dólares estadounidenses. De hecho, si bien durante este período las exportaciones aumentaron un 16,4%, a 681 millones de dólares estadounidenses, las importaciones se incrementaron aún más (20,1%) y llegaron a 1.062 millones de dólares estadounidenses, principalmente debido a los costos crecientes de algunas importaciones clave como el combustible, los alimentos y los productos manufacturados. Resulta preocupante constatar que el gasto de importación de bienes de consumo aumentó un 30,5%, al tiempo que los gastos de importaciones de combustible se incrementaron un 19,4% y un 16,2% los de bienes de capital.

La bauxita, el oro, el azúcar y el arroz fueron los principales productos exportados durante 2007, y constituyeron el 72,2% del valor total de las exportaciones. Las exportaciones de bauxita y oro registraron impresionantes incrementos en términos de valor del 54,8% y el 33,7%, respectivamente, lo que refleja el efecto positivo del aumento de las inversiones en esos sectores y los altos precios internacionales, mientras que las de arroz también mostraron un marcado aumento, tanto en términos de valor (38,2%) como de volumen (31,7%).

Esta evolución negativa del saldo comercial se compensó en parte con una mejora en el déficit de la balanza de rentas, y con un notorio incremento en las transferencias corrientes netas, que se elevaron un 32,9% y llegaron a una cifra global de 287 millones de dólares estadounidenses en 2007 (26,6% del PIB) debido a un significativo aumento de 279 millones de dólares de las remesas de los trabajadores. El resultado general fue un déficit de la cuenta corriente de 232 millones de dólares estadounidenses (21,5% del PIB), una mejora moderada si se compara con el déficit de 250 millones de dólares registrado en 2006 (27,3%).

Durante 2007, el superávit de la cuenta de capital descendió a 239 millones de dólares estadounidenses, un 11,1% por debajo de los 269 millones de dólares registrados en 2006. Esto se debe a los considerables incrementos en las salidas de capital de corto, mediano y largo plazo, a pesar de que las inversiones privadas netas aumentaron a 152,4 millones de dólares estadounidenses. Asimismo, las transferencias de capital al sector público se expandieron

a 414,1 millones de dólares, lo que refleja el gran respaldo económico recibido por el Gobierno de Guyana de la Iniciativa para el Alivio de la Deuda Multilateral.

En conjunto, el resultado de la balanza de pagos en 2007 fue un déficit de 1,4 millones de dólares estadounidenses, lo que representa una disminución respecto del superávit de 42,9 millones de dólares del año anterior. No obstante, una financiación extraordinaria proveniente de operaciones

de alivio, reestructura y condonación de la deuda generó un total acumulado de 38,7 millones de dólares estadounidenses, lo que compensó el déficit de la balanza de pagos. Por consiguiente, los activos externos netos del Banco de Guyana aumentaron un 20,5% entre diciembre de 2006 y diciembre de 2007, mes en que las reservas internacionales netas alcanzaron los 254 millones de dólares, lo que equivale a 2,9 meses de cobertura de importaciones.

Haití

1. Rasgos generales de la evolución reciente¹

En 2007 el PIB de Haití creció un 3,2%, mientras que el déficit fiscal equivalió al 1,6% del PIB. Sin embargo, la crisis institucional que afectó al país a causa de las jornadas de disturbios de abril de 2008, cuya consecuencia política inmediata fue la remoción del primer ministro y de su gabinete, ha comprometido algunas de las expectativas económicas para el año fiscal 2008 (octubre de 2007 a septiembre de 2008).

En efecto, además de las repercusiones negativas que han tenido en la economía haitiana varios elementos del entorno internacional, como el considerable incremento de los precios de los combustibles y los alimentos y la desaceleración de la economía estadounidense, las circunstancias nacionales desempeñarán un papel crucial. Debido a la inestabilidad política del país, así como a las demandas sociales de empleo y mayor ingreso, expresadas en las recientes manifestaciones populares, se requerirá un conjunto de ajustes tanto en materia de política económica como de los parámetros de estabilización que habían orientado hasta ahora los logros macroeconómicos.

El elevado precio de los alimentos, que se ha convertido en un fenómeno generalizado a nivel mundial, ha tenido consecuencias especialmente graves en Haití debido al reducido poder adquisitivo de la población, que sufre una situación de pobreza estructural. El incremento interanual de los precios (al mes de abril) de algunos productos como el arroz (42,2%), los aceites (55,3%), el pan (50,6%), la gasolina (31%), el kerosén (38,3%) y la leche (45%), entre otros, fue bastante significativo y se tradujo en un profundo deterioro de las condiciones de vida. También dio lugar a un repunte de la inflación, que había descendido hasta agosto de 2007, y que en diciembre alcanzó un nivel similar al de 12 meses antes (9,9%), elevándose al 15,8% en junio de 2008.

Probablemente habrá que reducir la proyección oficial de crecimiento del PIB (3,7%) y aumentar la meta de inflación (9%) de 2008, así como modificar las de otras variables del sector real de la economía y de los

ámbitos monetario y financiero, puesto que se prevé que alcanzarán un 2,5% y un 16%, respectivamente, aunque en las proyecciones originales ya se habían incorporado algunos factores desfavorables como el alza de precios de los alimentos y de los combustibles.

Sin embargo, aun en esta coyuntura se prevé una contribución positiva de algunos indicadores como las transferencias netas de recursos —balanza de rentas, cuentas financieras, errores y omisiones, créditos del Fondo Monetario Internacional y financiamiento excepcional— y las remesas, que en 2007 fueron de 284 y 1.125 millones de dólares, respectivamente. En ambos casos, los desembolsos en curso y las tendencias del primer semestre de 2008 permiten prever una cierta reactivación. En materia de remesas, a pesar de las señales recesivas de la economía estadounidense, los niveles acumulados (594 millones de dólares en el período comprendido entre octubre y abril) superan un 12,4% los del año anterior.

La conferencia internacional de donantes para Haití, que se realizaría a fines de abril en ese país con vistas a integrar las necesidades de recursos a mediano plazo y la estrategia nacional para el crecimiento y la reducción de la pobreza fue postergada y se buscará consolidar nuevas opciones ante los retos y programas ya establecidos y las nuevas urgencias.

¹ En general, el análisis se refiere a los años fiscales 2007 (octubre de 2006 a septiembre de 2007) y 2008 (octubre de 2007 a septiembre de 2008); sin embargo, para facilitar la comparación con los datos regionales, en algunos casos los datos estadísticos se presentan según el año calendario.

2. La política económica

Dado que los resultados macroeconómicos de los últimos años reflejaban cierta estabilidad, las autoridades habían considerado aplicar nuevamente en el ejercicio fiscal 2008 los principales lineamientos establecidos en 2007. De hecho, plantearon esta idea en la carta de intención que entregaron en enero de 2008 al Fondo Monetario Internacional, en la que se hizo hincapié en el aumento de los ingresos y el nivel de ejecución de los gastos. El objetivo para este segundo año del acuerdo de servicio para el crecimiento y la lucha contra la pobreza, tras el punto de decisión logrado en 2006, era alcanzar en 2009 el punto de culminación de la iniciativa para la reducción de la deuda de los países pobres muy endeudados.

Sin embargo, durante los últimos tres años el país no ha logrado transitar de la estabilización a la reactivación de la economía y el descontento expresado en abril en los llamados “disturbios del hambre” reflejó esta situación. Aunque un conjunto de factores, tanto de rigidez estructural como coyunturales o políticos, han tenido un rol preponderante en ese sentido, también se ha señalado de manera reiterada el peso de los lineamientos de la política económica.

Por consiguiente, se prevé que en los meses restantes del presente año fiscal se realizarán algunos ajustes para dar respuesta a las reivindicaciones expresadas en las manifestaciones de abril. Posiblemente haya una reorientación del presupuesto y una mayor reactivación del gasto, de manera que podrían revisarse algunos de los criterios establecidos con el Fondo Monetario Internacional. La respuesta inmediata de las autoridades fue establecer, en primer lugar, una reducción “asistida” del 16% de los precios del arroz mediante un mecanismo compuesto por un subsidio del Estado y una contribución por parte de los importadores consistente en la reducción del margen de utilidad. Cabe señalar que el país importa alrededor de 26.000 toneladas mensuales de este producto, cuya factura anual es de aproximadamente 110 millones de dólares.

Asimismo, la nueva coyuntura permite prever una eventual revisión de la política económica de la estrategia nacional para el crecimiento y la reducción de la pobreza, en particular la ausencia de medidas orientadas a la creación de empleos y la necesidad de fortalecer la producción agrícola nacional. Tras la crisis de abril, se destacó la importancia de este segundo aspecto, no solo para garantizar una mayor soberanía alimentaria, sino para aumentar los ingresos de los grupos de población más desfavorecidos.

En cuanto a las reformas estructurales, en mayo de 2008 se realizaron algunos ajustes en la empresa paraestatal Autoridad Portuaria Nacional (APN) mediante un programa de retiro anticipado voluntario de cerca de 1.400 trabajadores, de un total de 1.860, que implicará erogaciones por alrededor de 500 millones de gourdes. Se trata de la segunda empresa en que se aplica este proceso luego del que se inició en la empresa de telefonía Télécommunications d’Haïti S.A.M. (TELECO) en julio de 2007, en virtud del cual el personal se redujo dos tercios. Ambos casos parecerían anticipar futuras privatizaciones de este tipo de institución.

a) La política fiscal

La orientación principal en esta materia fue continuar el proceso de consolidación fiscal y evitar el financiamiento monetario del déficit público. Para ello se reforzaron los programas de recaudación de la tesorería —ampliación de la base fiscal, control de la evasión y los fraudes, entre otros— y se llevó a cabo una gestión muy acotada de los gastos.

La aprobación tardía del presupuesto rectificativo (agosto 2007) fue uno de los factores que contribuyeron a la subejecución de los gastos previstos, provocando incluso el traspaso de algunas partidas al año fiscal 2008. Por ejemplo, un 35% de los gastos de operación y un 53% de las inversiones se emprendieron en el último trimestre (julio-septiembre) del año fiscal.

Los resultados de las cuentas fiscales del gobierno central en 2007 tuvieron una variación positiva en términos reales, tanto del ingreso total (5,2%) como de los gastos corrientes (6,3%) y totales (23%), pero la contribución más significativa fue sin duda la de los gastos de capital, de acuerdo con el programa de inversión pública, que se triplicaron. En consecuencia, el pequeño superávit fiscal del año anterior se convirtió en un déficit del 1,6% del PIB. La estructura del sistema fiscal sigue basándose en la tributación indirecta, cuyo aporte fue del 36%.

Las tendencias del primer semestre del año fiscal 2008 (octubre-marzo) revelan un crecimiento en términos reales de los ingresos (5,5%), con un aumento (64%) y una ponderación (11% en comparación con el 7% en 2007) apreciablemente mayor de las donaciones. En cuanto a los egresos, destaca la variación de los gastos de capital (78%) y de las remuneraciones (36%), vinculada esta última al incremento de sueldos (del 20% al 35%) otorgado a los funcionarios públicos.

Dada la actual coyuntura derivada de la crisis provocada por los disturbios de abril, se prevé que los gastos serán el rubro sujeto a mayores ajustes, aunque en materia de ingresos la partida de donaciones reflejará posiblemente un incremento debido a los compromisos anunciados por la comunidad internacional. En efecto, los subsidios que asumió el gobierno para reducir los precios del arroz se cubrirán mediante los aportes especiales o desembolsos anticipados de los donantes multilaterales y bilaterales y no deberían comprometer los resultados en materia fiscal.

b) La política monetaria

En general, la política monetaria de las autoridades, tanto en 2007 como en el presente año fiscal, ha sido cautelosa, con vistas a frenar los posibles embates de un aumento aún mayor de las presiones inflacionarias. En efecto, durante los últimos años este criterio ha orientado la gestión del banco central y del Ministerio de Economía y Finanzas y ha prevalecido en el debate sobre los mecanismos capaces de facilitar una mayor reactivación de la economía nacional.

Sin embargo, a contar de julio de 2007 se produjeron algunas señales de relajación de los controles monetarios, en particular la significativa tendencia a la baja de la tasa de interés nominal de referencia (bonos BRH a 91 días), que se redujo del 16,7% al 4%. El crédito al sector privado, que el año anterior se había contraído en términos reales, se mantuvo estancado (0,1%). Por otra parte, el crédito al sector público decreció un 17,3%, con lo cual disminuyó el crédito interno neto de la economía en términos reales (-6,9%). En porcentajes del PIB, el crédito se redujo cuatro puntos porcentuales y se ubicó en un 21,3%. Asimismo, la expansión de la base monetaria (11,1%) se contuvo en niveles nominales inferiores a los del PIB (14,8%).

La liquidez de la economía (M1) mostró un crecimiento real moderado del 2,5%, o un retroceso real del 1,5% en el caso del M3, pero los principales coeficientes de rentabilidad del sistema financiero conservaron niveles elevados aunque a la baja respecto del año 2006. Cabe recordar que el sistema bancario en su conjunto recibe alrededor del 22% de sus ingresos netos mediante intereses de los bonos del banco central.

En el primer trimestre de 2008 se observó una evolución moderada de la base monetaria nominal (1,2%) y un incremento del 1,6% de la liquidez (M1). Asimismo, se revirtió la tendencia a la baja de la tasa de interés de referencia, que en términos nominales aumentó del 4% en diciembre de 2007 al 8% en junio de 2008.

c) La política cambiaria

La disponibilidad relativamente abundante de divisas en la economía debido a las remesas, donaciones y otros desembolsos de la comunidad internacional, en un entorno de demanda deprimida de las importaciones (-0,2%), favoreció durante el año calendario 2007 la apreciación nominal (8,8%) y real (13,5%) del tipo de cambio bilateral, cuya cotización ascendía en diciembre a 37,06 gourdes por dólar. El banco central aprovechó esta coyuntura para incrementar sus reservas netas a 308 millones de dólares mediante la adquisición neta de divisas por 45 millones de dólares.

Aunque desde mediados de 2007 y durante el presente año 2008 se ha observado una leve tendencia a la depreciación nominal de la moneda nacional, la especulación respecto del gourde se limitó con la modificación del coeficiente de encaje legal de los pasivos en dólares en febrero y las intervenciones puntuales mediante la oferta de dólares del Banco de la República de Haití (BRH) en abril.

Pese a la depreciación nominal del 5,5% que experimentó la moneda durante el primer semestre del año 2008 —de 37,19 a 39,24 gourdes por dólar en enero y junio, respectivamente—, en este mismo período el tipo de cambio real tuvo una apreciación del 4,2%. Las intervenciones netas del BRH implicaron ventas de divisas por un monto de 5,1 millones de dólares, pero aun así las reservas alcanzaron los 268 millones de dólares, de acuerdo con los criterios del programa acordado con el Fondo Monetario Internacional.

La acrecentada factura de las importaciones —cuya variación anual durante el primer semestre fue del 19%—, que obedeció en gran medida al marcado incremento de precios tanto de los alimentos como de los hidrocarburos, seguiría contribuyendo a frenar progresivamente la tendencia de apreciación cambiaria real durante el presente año y es uno de los factores de contención de las presiones inflacionarias al que han recurrido las autoridades monetarias.

Cuadro 1
HAITÍ: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007 ^a
	Tasas anuales de variación^b								
Producto interno bruto total	2,7	0,9	-1,0	-0,3	0,4	-3,5	1,8	2,3	3,2
Producto interno bruto por habitante	0,9	-0,8	-2,7	-1,8	-1,2	-5,0	0,2	0,7	1,5
Producto interno bruto sectorial									
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	-2,8	-3,6	0,9	-3,7	0,2	-4,8	2,6	1,7	2,9
Minería	6,8	6,1	-4,9	2,2	0,7	-5,0	4,5	7,1	0,0
Industria manufacturera	-3,0	-0,5	0,1	1,6	0,4	-2,5	1,6	2,3	1,3
Electricidad, gas y agua	-3,6	-9,2	-27,1	2,0	3,3	11,1	7,1	-22,7	-1,7
Construcción	10,4	8,3	0,7	1,0	1,9	-2,7	3,0	2,9	3,8
Comercio al por mayor y al por menor, restaurantes y hoteles	4,0	4,5	0,4	2,9	0,6	-6,4	1,4	3,0	5,5
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	17,0	12,5	2,2	-0,2	1,6	0,8	3,2	4,5	4,4
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	3,2	4,4	-0,7	-1,5	0,2	-0,8	1,3	2,0	1,8
Servicios comunales, sociales y personales	-0,1	-1,6	-2,6	1,1	-1,4	-3,2	1,6	1,5	4,6
Producto interno bruto por tipo de gasto									
Consumo	8,4	14,8	-1,6	-1,2	0,9	-3,2	5,3	1,2	1,7
Gobierno general	0,2	1,3	...	...	...	...	...	...	...
Privado	9,4	16,3	8,1	-1,2	0,9	-3,2	5,3	1,2	1,7
Inversión interna bruta	24,0	18,3	-1,2	2,6	3,1	-3,2	1,4	2,2	3,1
Exportaciones de bienes y servicios	16,5	6,3	-2,2	-2,1	7,1	3,0	6,6	7,2	-2,9
Importaciones de bienes y servicios	22,7	29,3	-2,1	-1,2	3,2	-1,7	7,3	1,9	-0,2
	Porcentajes del PIB								
Inversión y ahorro^c									
Inversión interna bruta	27,7	27,3	25,9	25,1	30,7	27,3	27,4	28,9	27,7
Ahorro nacional	26,3	24,3	22,0	22,3	29,1	25,8	27,5	27,4	26,4
Ahorro externo	1,4	3,0	3,8	2,8	1,6	1,5	-0,1	1,5	1,3
	Millones de dólares								
Balanza de pagos									
Balanza de cuenta corriente	-59	-111	-134	-89	-44	-56	3	-73	-80
Balanza de bienes	-677	-755	-750	-706	-782	-833	-853	-1 056	-1 096
Exportaciones FOB	341	332	305	274	334	377	455	492	522
Importaciones FOB	1 018	1 087	1 055	980	1 116	1 210	1 309	1 548	1 618
Balanza de servicios	-43	-108	-124	-123	-164	-204	-397	-384	-497
Balanza de renta	-13	-9	-9	-14	-14	-12	-37	7	7
Balanza de transferencias corrientes	674	761	750	754	917	993	1 290	1 361	1 505
Balanzas de capital y financiera ^d	80	64	131	8	36	91	47	166	240
Inversión extranjera directa neta	30	13	4	6	14	6	26	160	75
Capital financiero ^e	50	51	127	3	22	85	21	6	165
Balanza global	21	-47	-2	-81	-8	35	50	93	159
Variación en activos de reserva ^f	-34	57	-5	49	25	-50	-22	-109	-208
Otro financiamiento ^g	12	-10	7	32	-17	15	-29	15	52
Otros indicadores del sector externo									
Relación de precios del intercambio de bienes (índice 2000=100)	104,2	100,0	101,2	100,2	98,7	96,0	92,4	88,9	86,4
Transferencia neta de recursos (millones de dólares)	80	45	129	26	5	94	-18	188	299
Deuda pública externa bruta (millones de dólares)	1 162	1 170	1 189	1 229	1 316	1 376	1 335	1 484	1 628
	Porcentajes anuales								
Precios									
Variación de los precios al consumidor (diciembre a diciembre)	9,7	19,0	8,1	14,8	40,4	20,2	14,8	10,2	9,9
Variación del tipo de cambio nominal (promedio anual)	1,0	25,0	15,4	19,7	44,8	-10,2	3,9	0,3	-7,2
Variación del salario mínimo real	-7,9	-11,9	-11,6	-8,9	33,5	-14,7	-13,2	-12,0	-7,6
Tasa de interés pasiva nominal ^h	7,4	11,8	13,6	8,2	14,0	10,9	3,5	6,0	5,2
Tasa de interés activa nominal ⁱ	22,9	25,1	28,6	25,5	30,7	34,1	27,1	29,5	31,2

Cuadro 1 (conclusión)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007 ^a
	Porcentajes del PIB								
Gobierno central									
Ingresos totales ^j	9,2	8,2	7,8	8,3	8,9	8,9	10,8	10,8	10,8
Ingresos corrientes	9,1	8,0	7,4	8,2	8,8	8,9	9,7	10,2	10,3
Ingresos tributarios	8,8	7,9	7,4	8,2	8,8	8,9	9,7	10,2	10,3
Gastos totales	11,4	10,5	10,0	11,0	12,0	12,0	11,5	10,6	12,4
Gastos corrientes	9,3	8,1	8,2	9,0	8,7	9,2	10,2	9,7	9,7
Intereses	0,8	0,5	0,3	0,1	0,4	0,7	1,0	0,8	0,3
Gastos de capital	2,1	2,4	1,8	2,0	3,3	2,8	1,2	0,9	2,6
Resultado primario	-1,4	-1,8	-1,9	-2,6	-2,7	-2,4	0,4	1,1	-1,2
Resultado global	-2,2	-2,3	-2,2	-2,7	-3,1	-3,1	-0,6	0,3	-1,6
Deuda del gobierno central	38,6	43,8	46,2	60,2	57,5	46,7	44,1	35,6	34,7
Interna	12,1	13,6	14,8	17,4	17,2	14,8	13,5	10,5	10,1
Externa	26,5	30,2	31,5	42,7	40,4	31,8	30,6	25,1	24,6
Moneda y crédito^k									
Crédito interno	26,7	29,3	30,1	35,6	34,5	29,8	28,6	23,9	21,3
Al sector público	11,6	13,3	14,6	17,3	16,8	14,3	12,8	9,7	7,7
Al sector privado	15,0	16,0	15,6	18,4	17,7	15,4	15,7	14,2	13,6
Liquidez de la economía (M3)	34,9	37,6	38,7	43,5	47,8	42,5	42,1	37,9	35,7
Masa monetaria y depósitos en moneda nacional (M2)	25,5	25,9	25,6	27,9	27,7	26,0	24,1	22,3	20,5
Depósitos en moneda extranjera	9,4	11,7	13,1	17,6	20,0	16,6	18,0	15,6	15,1

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

^a Cifras preliminares.

^b Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes de 1986-1987; años fiscales, de octubre a septiembre.

^c Sobre la base de cifras en moneda nacional expresadas en dólares a precios corrientes.

^d Incluye errores y omisiones.

^e Se refiere a los saldos de las balanzas de capital y financiera (incluidos errores y omisiones) menos la inversión extranjera directa neta.

^f El signo menos (-) indica aumento de reservas.

^g Incluye uso del crédito y préstamos del Fondo Monetario Internacional y financiamiento excepcional.

^h Promedio de las tasas máximas y mínimas de los depósitos a plazo de la banca comercial.

ⁱ Promedio de las tasas máximas y mínimas para los préstamos de la banca comercial.

^j Incluye donaciones.

^k Las cifras monetarias corresponden a saldos a fin de año.

3. Evolución de las principales variables

En 2007 la recuperación económica fue modesta si se considera la tasa de crecimiento del PIB (2,5%) y se tradujo en una variación del 1,5% del producto por habitante. El desembolso tardío de los fondos públicos de inversión fue, entre otros, uno de los elementos que provocaron esa atonía productiva, ya que sus efectos multiplicadores no se reflejaron durante el ejercicio fiscal.

Las expectativas de crecimiento del PIB (3,7%) para el año fiscal en curso siguen siendo limitadas y se ajustaron a la baja debido a los resultados desfavorables del sector agrícola (que se vio afectado por desastres naturales) en el primer trimestre y a las posibles repercusiones de la crisis agroalimentaria mundial.

a) La actividad económica

En 2007 la reactivación de la agricultura (2,9%), la construcción (3,8%), el transporte y las comunicaciones (4,4%) y el comercio (5,8%) permitieron una escasa recuperación productiva. Sin embargo, persisten los frenos estructurales vinculados a los cuellos de botella que provoca el rezago en materia de generación eléctrica (-1,9%). El crecimiento de las manufacturas (1,3%) no cumplió las expectativas de mayor repunte del subsector de la maquila por la ley de oportunidad hemisférica haitiana a través de la promoción de la cooperación (ley HOPE) de Estados Unidos.

Cuadro 2
HAITÍ: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	2006				2007 ^a				2008 ^a	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
Exportaciones de bienes FOB (millones de dólares)	106	132	137	136	123	136	128	130	90	...
Importaciones de bienes CIF (millones de dólares)	364	420	384	329	382	373	456	503	472	...
Activos de reservas internacionales (millones de dólares) ^b	144	169	178	253	281	318	364	443	482	473 ^c
Precios al consumidor (variación porcentual en 12 meses)	16,6	13,0	12,3	10,2	8,0	9,0	7,9	9,9	16,3	15,8
Tipo de cambio nominal promedio (gourdes por dólar)	42,20	39,45	38,59	38,29	38,08	36,64	35,79	36,55	37,71	38,81
Tasas de interés nominal (porcentajes anualizados)										
Tasa de interés pasiva ^d	6,0	5,3	6,6	6,1	5,8	6,3	5,2	3,4	2,1	2,3
Tasa de interés activa ^e	24,8	31,0	29,0	33,1	34,1	34,1	32,5	24,2	23,1	24,1
Crédito interno (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	10,4	5,4	1,0	-0,4	-2,1	-3,8	2,9	2,7	10,8	...
Crédito vencido sobre crédito total (porcentajes)	13,5	13,7	11,1	10,5	11,1	11,6	10,0	9,6	10,2	...

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

^a Cifras preliminares.

^b Incluyen oro.

^c Datos hasta el mes de abril.

^d Promedio de las tasas máximas y mínimas de los depósitos a plazo de la banca comercial.

^e Promedio de las tasas máximas y mínimas para los préstamos de la banca comercial.

Los resultados previstos en el sector de la construcción por las obras públicas no se concretaron en 2007 y el dinamismo que reflejó hacia fines del año fiscal podría mantenerse durante el año 2008, fomentando así una recuperación más sostenida de la inversión. El consumo, el componente más importante de la demanda, podría impulsar una mayor reactivación. Las expectativas favorables en torno a este indicador están estrechamente vinculadas al comportamiento de las remesas, ya que es poco probable que se produzca un repunte del poder adquisitivo de los hogares mediante la generación interna de empleos e ingresos. Pese a la desaceleración de la economía estadounidense, hasta abril no había señales de retroceso de los flujos de remesas.

b) Los precios, las remuneraciones y el empleo

La tasa anual media de inflación durante el año 2007 fue del 8,5%, de manera que se cumplió la meta acordada por las autoridades monetarias en el programa acordado con el Fondo Monetario Internacional. Sin embargo,

hacia fines del año se produjo un repunte de la inflación que obedeció en gran medida al efecto combinado del alza de precios de los productos agroalimentarios y los hidrocarburos en el mercado internacional, de manera que en diciembre alcanzó un 9,9%, cifra apenas inferior al nivel de diciembre de 2006.

Los porcentajes de variación interanual aumentaron aún más en los primeros meses de 2008 (16,5% en abril) y han sido sistemáticamente superiores a los programados. Cabe señalar que Haití es un importador neto de alimentos y combustibles y su carestía generalizada provocó los disturbios de abril.

La crítica situación en materia de poder adquisitivo del salario mínimo, cuya variación anual fue del -7,9% en 2007, se ha deteriorado aún más en el presente año (-12,7% hasta junio). Si bien los debates sobre el nivel deseable del salario mínimo son anteriores a la coyuntura actual, todavía no se ha logrado un consenso entre las autoridades, el sector patronal y las organizaciones sindicales para aumentar el salario mínimo actual de 70 gourdes diarios que se aplica desde el año 2003.

c) El sector externo

Durante el año fiscal 2007, la cuenta corriente de la balanza de pagos tuvo un déficit relativamente estable que alcanzó los 80 millones de dólares (1,3% del PIB), dado que los flujos netos de remesas (1.125 millones) y las donaciones (380 millones) permitieron compensar el incremento del déficit comercial (1.593 millones) en que se tradujo el deterioro (2,5%) de los términos del intercambio. Por su parte, en la cuenta de capital, la inversión extranjera directa ascendió a 75 millones de dólares y el saldo de la deuda externa (1.541 millones) creció un 8,5%, dado que los desembolsos (151,5 millones de dólares) fueron sustancialmente superiores en comparación con los años anteriores.

En 2007 el valor nominal de las exportaciones en su conjunto creció un 6,1%; el valor bruto de los productos de la maquila ascendió a 452 millones de dólares, un incremento de apenas un 0,8% que se acompañó de una reducción del volumen (1,8%). Fue un resultado modesto

tomando en cuenta las expectativas con respecto al sector tras la aprobación de la ley HOPE. Esto continuó durante el año en curso y en el primer semestre el valor y el volumen de las exportaciones se redujeron un 10,6% y un 15,7%, respectivamente.

Los productos tradicionales de exportación de mayor dinamismo fueron el cacao (38%) y los aceites esenciales (23,5%), ambos favorecidos por los precios internacionales, mientras que se produjo un retroceso de las ventas externas de café (-66%) y mangos (-10%).

En cuanto a las importaciones, en 2007 tuvieron un incremento nominal del 4,5%, con una contribución preponderante de los alimentos (22,5%) y los hidrocarburos (19,8%), en un entorno internacional en que se avecinaba un aumento sostenido de los precios.

Dada la actual coyuntura internacional, se prevé que en el año 2008 se producirá un deterioro aún mayor en el sector externo debido a la marcada vulnerabilidad del país a las turbulencias externas.

Jamaica

1. Rasgos generales de la evolución reciente

Jamaica registró una tasa de crecimiento del PIB moderada del 1,2% en 2007, que fue bastante inferior a la prevista por el gobierno (3%). El déficit de la cuenta corriente se amplió significativamente y la inflación anual de precios aumentó al 16,8%, tres veces el nivel de 2006. La combinación de externalidades negativas, como el huracán Dean o la continua alza de los precios internacionales de las principales importaciones de Jamaica, explican en gran medida la desaceleración de la economía.

Los resultados de las elecciones generales celebradas en septiembre de 2007 condujeron a un cambio de gobierno y el Partido Laborista de Jamaica asumió el poder tras 18 años de gobierno ininterrumpido del Partido Nacional del Pueblo. El nuevo gobierno ha establecido como principales objetivos de sus políticas económica y financiera el aumento del crecimiento del PIB, la reducción de la carga de la deuda pública y el control de la inflación de precios. Sin embargo, con algo más del 50% del presupuesto ya destinado al servicio de la deuda pública externa e interna, el margen de maniobra fiscal y económica es bastante limitado, lo que hace prioritario adoptar medidas estructurales para aplicar una reforma tributaria general, mejorar el gasto público y reducir el servicio de la deuda.

El difícil marco internacional, especialmente importante si se tiene en cuenta la vulnerabilidad de la economía de Jamaica a las turbulencias externas, complica las perspectivas de 2008. Esta exposición a las turbulencias

externas exige prudencia al establecer los objetivos económicos, lo que se ha reflejado en la previsión oficial del gobierno del crecimiento real del PIB para 2008, que oscila entre el 2,5% y el 3,5%, y la previsión de un déficit persistente de la cuenta corriente y un saldo negativo del gobierno central.

El éxito del gobierno en su lucha contra las actividades delictivas será otro factor clave para lograr la estabilidad económica, política y social en el país. Jamaica registra actualmente una de las tasas de homicidios más altas del mundo, siendo considerable el impacto económico de la delincuencia: según la Oficina de las Naciones Unidas contra la Droga y el Delito (ONUDD), el costo global de la delincuencia en Jamaica equivale al 3,7% de su PIB, y el aumento de las actividades delictivas está afectando sobre todo al sector del turismo, que es muy sensible a las cuestiones relacionadas con la seguridad.

2. La política económica

Se prevé que las políticas económicas seguirán los parámetros establecidos en el memorando de entendimiento firmado entre el gobierno y la Confederación de sindicatos de Jamaica en relación con la gestión macroeconómica, los ajustes salariales y el empleo, el aumento de la

productividad y la disminución del gasto, entre otras preocupaciones económicas importantes¹.

¹ El tercer memorando de entendimiento se firmó el 18 de abril de 2008.

Cuadro 1
JAMAICA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007 ^a
	Tasas anuales de variación^b								
Producto interno bruto total	1,0	0,7	1,5	1,1	2,3	1,0	1,4	2,5	1,2
Producto interno bruto por habitante	0,2	-0,1	0,8	0,4	1,5	0,3	0,8	1,9	0,6
Producto interno bruto sectorial									
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	2,1	-12,5	6,3	-7,0	4,8	-8,7	-7,2	11,9	-4,8
Minería	0,1	-1,0	2,6	3,3	4,9	2,6	3,4	1,5	-3,3
Industria manufacturera	-1,7	0,4	0,9	-0,9	-0,8	2,7	-1,3	-2,4	0,9
Electricidad, gas y agua	4,6	2,2	0,7	4,6	4,7	-0,1	4,1	3,3	0,6
Construcción	-1,5	0,7	2,3	2,6	1,5	5,4	7,3	-1,3	5,2
Comercio al por mayor y al por menor, restaurantes y hoteles ^c	0,2	2,1	-0,3	0,1	2,0	2,1	1,6	4,0	2,0
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	6,8	6,5	5,1	6,2	3,6	0,9	1,2	4,8	1,5
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	3,6	1,9	-4,8	4,0	3,3	0,3	1,0	1,9	3,5
Servicios comunales, sociales y personales ^c	-0,1	-0,3	0,5	0,7	0,7	0,7	0,8	0,6	0,8
	Millones de dólares								
Balanza de pagos									
Balanza de cuenta corriente	-216	-367	-759	-1 074	-773	-509	-1 009	-1 183	-1 800
Balanza de bienes	-1 187	-1 442	-1 618	-1 871	-1 943	-1 945	-2 581	-2 943	-3 426
Exportaciones FOB	1 499	1 563	1 454	1 309	1 386	1 602	1 664	2 134	2 344
Importaciones FOB	2 686	3 004	3 073	3 180	3 328	3 546	4 246	5 077	5 771
Balanza de servicios	655	603	383	315	552	572	670	628	463
Balanza de renta	-333	-350	-438	-605	-571	-583	-676	-616	-806
Balanza de transferencias corrientes	647	821	914	1 087	1 189	1 446	1 578	1 749	1 969
Balanzas de capital y financiera ^d	80	886	1 624	832	342	1 203	1 238	1 413	1 390
Inversión extranjera directa neta	429	394	525	407	604	542	582	797	...
Capital financiero ^e	-349	492	1 099	425	-263	661	656	616	1 390
Balanza global	-136	518	865	-242	-432	694	229	230	-410
Variación en activos de reserva ^f	155	-499	-847	261	448	-686	-228	-230	410
Otro financiamiento ^g	-19	-19	-18	-19	-16	-8	-1	0	0
Otros indicadores del sector externo									
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) ^h	97,7	100,0	101,7	101,2	116,9	113,6	104,4	104,6	107,8
Transferencia neta de recursos (millones de dólares)	-271	517	1 168	208	-246	612	561	797	584
Deuda pública externa bruta (millones de dólares)	3 024	3 375	4 146	4 348	4 192	5 120	5 376	5 796	6 123
	Tasas anuales medias								
Empleo									
Tasa de actividad ⁱ	64,5	63,3	63,0	63,6	64,4	64,3	63,9	64,7	64,8
Tasa de desempleo ^j	15,7	15,5	15,0	14,2	11,4	11,7	11,3	10,3	9,9
	Porcentajes anuales								
Precios									
Variación de los precios al consumidor (diciembre a diciembre)	6,8	5,9	8,6	7,3	13,8	13,6	12,6	5,6	16,8
Variación del tipo de cambio nominal (promedio anual)	6,8	9,4	7,7	5,3	19,3	6,0	1,7	5,5	5,0
Tasa de interés pasiva nominal ^k	11,8	10,5	9,4	9,1	8,3	6,7	5,9	5,3	5,0
Tasa de interés activa nominal ^k	36,8	32,9	29,4	26,1	25,1	25,1	23,2	22,0	22,0
	Porcentajes del PIB								
Moneda y crédito^l									
Crédito interno	42,4	39,2	39,9	40,5	46,5	41,0	39,9	34,9	35,1
Al sector público	35,7	32,7	32,9	30,6	34,0	26,9	24,4	17,2	14,8
Al sector privado	8,8	8,6	9,3	11,4	14,4	15,3	16,2	18,2	21,0
Otros	-2,0	-2,1	-2,3	-1,5	-1,9	-1,2	-0,7	-0,5	-0,7
Liquidez de la economía (M3)	39,8	39,2	39,1	40,2	38,8	39,2	38,1	37,6	38,9
Masa monetaria y depósitos en moneda nacional (M2)	31,0	29,7	29,3	29,1	26,0	26,2	26,1	26,6	26,2
Depósitos en moneda extranjera	8,8	9,5	9,8	11,1	12,8	12,9	12,1	11,0	12,7

Cuadro 1 (conclusión)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007 ^a
	Porcentajes del PIB								
Gobierno central									
Ingresos totales ^m	30,1	29,8	27,5	28,6	31,7	32,0	30,9	31,0	33,3
Ingresos corrientes	27,8	28,8	26,2	26,7	30,1	30,1	29,3	30,3	31,5
Ingresos tributarios	25,1	25,7	24,3	25,1	27,7	27,9	26,9	27,6	28,5
Ingresos de capital	2,0	0,5	0,8	1,6	1,5	1,1	1,4	0,5	1,2
Gastos totales ⁿ	34,2	30,7	33,2	36,3	37,8	36,9	34,3	36,4	38,2
Gastos corrientes	30,8	28,2	30,5	34,4	36,6	34,9	31,8	32,9	32,8
Intereses	13,8	12,7	13,7	15,1	18,6	17,2	14,6	14,3	13,2
Gastos de capital	3,0	2,8	2,7	1,9	1,2	2,1	2,6	3,4	5,4
Resultado primario	9,7	11,7	7,9	7,4	12,5	12,2	11,1	9,0	8,3
Resultado global	-4,2	-0,9	-5,7	-7,8	-6,1	-4,9	-3,5	-5,4	-4,9
Deuda del sector público	39,1	42,8	51,1	51,3	51,2	58,0	55,3	55,9	53,8

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

^a Cifras preliminares.

^b Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes de 1996.

^c Restaurantes y hoteles se incluyen en servicios comunales, sociales y personales.

^d Incluye errores y omisiones.

^e Se refiere a los saldos de las balanzas de capital y financiera (incluidos errores y omisiones) menos la inversión extranjera directa neta.

^f El signo menos (-) indica aumento de reservas.

^g Incluye uso del crédito y préstamos del Fondo Monetario Internacional y financiamiento excepcional.

^h Promedio anual, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes.

ⁱ Población económicamente activa como porcentaje de la población en edad de trabajar.

^j Tasa de desempleo como porcentaje de la población económicamente activa. Incluye el desempleo oculto. Total nacional.

^k Tasas promedio.

^l Las cifras monetarias corresponden a saldos a fin de año.

^m Incluye donaciones.

ⁿ Incluye discrepancia estadística.

a) La política fiscal

Las metas fiscales establecidas para 2007 apuntaron principalmente a mantener un déficit de la cuenta corriente del 2,2% del PIB, un balance primario positivo del 4,5% del PIB, una proporción entre pagos de intereses y PIB del 10,3% y un gasto no correspondiente a intereses del 18% del PIB². Aunque los resultados del balance primario fueron mejores que los previstos (con un superávit primario acumulado hasta diciembre de 2007 del 4,8%) el déficit de la cuenta corriente fue del 2,5% para ese mismo período, lo que refleja un aumento de los gastos recurrentes.

Ante las dificultades de años anteriores para lograr un equilibrio fiscal, el gobierno central estableció la meta de un déficit global del 4,5% del PIB para todo el año fiscal 2007-2008³. No obstante, hasta diciembre de 2007 el déficit acumulado fue del 5,2%, un resultado mejor que el previsto para ese período (5,8%) lo que refleja un aumento de los ingresos y un gasto de capital

moderado. Entre abril y diciembre de 2007 la recaudación del impuesto a la bauxita (26,8% por encima del objetivo previsto) y los ingresos de capital (36,4% por encima del objetivo previsto) impulsaron el aumento de los ingresos presupuestarios frente a la marcada disminución de los ingresos obtenidos de las donaciones (-34,5%), mientras que desde el punto de vista de los gastos, la cuenta de programas fue la que más aumentó (21,27% por encima del objetivo previsto).

El déficit fiscal se financió principalmente con la emisión de instrumentos de deuda interna, que aumentaron 44.496 millones de dólares de Jamaica (o el 6,1% del PIB) entre marzo y diciembre de 2007, pero también mediante instrumentos externos como la reapertura de los eurobonos de Jamaica con vencimiento en 2039, que inyectaron 150 millones de dólares de Estados Unidos al presupuesto del gobierno central⁴. Operaciones similares relacionadas con la deuda garantizada por el gobierno aumentaron también el nivel de la deuda externa⁵. Como

² Las metas fiscales corresponden al período que va del primer al tercer trimestre del año fiscal 2007-2008.

³ El año fiscal de Jamaica va del 1° de abril al 31 de marzo.

⁴ En diciembre de 2007 el monto pendiente de este bono ascendía a 500 millones de dólares de Estados Unidos.

⁵ Por ejemplo, en junio de 2007 Air Jamaica emitió bonos garantizados por el gobierno por un valor de 125 millones de dólares de Estados Unidos.

consecuencia, el acervo de deuda externa aumentó a 6.123 millones de dólares a finales de 2007 (53,8% del PIB). No obstante, debido a la considerable deuda interna de Jamaica, la proporción entre el acervo de la deuda global y el PIB (incluida la deuda interna y externa) fue del 127,4% en diciembre de 2007, lo que supone una ligera mejoría respecto del 132,4% registrado en marzo de 2007. En el año fiscal 2007-2008 el servicio de la deuda pública interna y externa aumentó a más de 3.000 millones de dólares o el 28,8% del PIB. La renegociación y reducción de la carga de la deuda permitiría liberar recursos públicos y redirigirlos a la inversión social y de infraestructura, estimulando así el crecimiento económico y el desarrollo social y haciendo la economía de Jamaica menos vulnerable a las turbulencias externas negativas.

b) Las políticas monetaria y cambiaria

La gestión monetaria en 2007 tuvo que hacer frente a los crecientes desafíos generados por las condiciones adversas tanto en el ámbito internacional como nacional. El aumento global de los precios de los productos básicos y la agitación en los mercados financieros internacionales debido a la crisis de las hipotecas de alto riesgo en Estados Unidos fueron las principales causas externas de la inestabilidad de los mercados monetarios y de divisas, y la creciente presión inflacionaria. En el ámbito nacional, la inestabilidad monetaria y financiera de 2007 se debió principalmente al impacto del huracán Dean y la incertidumbre política causada por el cambio de gobierno.

Como respuesta a este entorno difícil, las autoridades monetarias centraron sus esfuerzos en estabilizar los mercados de divisas y monetario y contener la inflación. El Banco de Jamaica intervino regularmente utilizando diversos instrumentos, como la venta de divisas, el ofrecimiento

de sus instrumentos ordinarios de mercado abierto y la emisión de instrumentos especiales de interés variable, con miras a respaldar el tipo de cambio y controlar la presión inflacionaria, que se intensificó en el segundo semestre de 2007. Esta política monetaria, basada en la estabilización del dólar de Jamaica, provocó una notable disminución del nivel de las reservas internacionales, que se redujeron 493 millones de dólares en 2007, como consecuencia de las continuas intervenciones en el mercado de divisas para respaldar la estabilidad del tipo de cambio.

La depreciación nominal (diciembre-diciembre) del dólar de Jamaica frente al dólar de Estados Unidos se situó en el 6,2% en 2007 frente al 3,6% registrado en 2006. El tipo de cambio medio anual fue de 69,06 dólares de Jamaica por dólar de Estados Unidos, si bien el tipo de cambio real efectivo (multilateral) se depreció hasta noviembre de 2007 y a partir de entonces comenzó a apreciarse⁶.

En esas circunstancias, la expansión de la base monetaria perdió impulso. Durante 2007 la base monetaria aumentó un 7,4% en comparación con el incremento del 17,3% registrado en 2006, si bien el objetivo de expansión para 2007 había quedado establecido en el 11%. El crecimiento de la base monetaria se debió a un aumento neto del 11,6% del dinero en circulación y del 16,5% de las reservas en efectivo en moneda local del sistema bancario. El crédito interno siguió aumentando (13,7% entre diciembre de 2006 y diciembre de 2007), mientras que la liquidez de los bancos comerciales disminuyó. Al mismo tiempo, el Banco de Jamaica mantuvo invariable la tasa de interés de sus instrumentos ordinarios de mercado abierto para evitar un aumento del diferencial de la tasa de interés en caso de recorte de estas por parte de la Reserva Federal de Estados Unidos⁷. No obstante, las tasas de interés de los instrumentos especiales del Banco de Jamaica aumentaron progresivamente durante 2007.

3. Evolución de las principales variables

a) La actividad económica

El crecimiento real se desaceleró durante 2007 en gran medida como consecuencia directa de varios acontecimientos adversos tanto internos como externos, como el huracán Dean, que azotó el país en agosto y tras el que se produjeron fuertes lluvias e inundaciones que afectaron gravemente a los sectores de la agricultura y la minería. Otros factores negativos fueron el continuo

aumento del precio de varios productos de importación clave como el petróleo y los cereales, y la tensión e incertidumbre políticas que rodearon las elecciones generales celebradas en septiembre. Como consecuencia,

⁶ El tipo de cambio medio anual se calcula mediante un promedio simple de todos los tipos de cambio diarios del año de que se trate.

⁷ Entre enero y diciembre de 2007 la tasa de los fondos federales de Estados Unidos disminuyó del 5,25% al 4,25%.

el PIB real de Jamaica creció un 1,2% en 2007, menos de la mitad de la tasa registrada en 2006 (2,5%).

Los sectores que impulsaron el crecimiento económico en 2007 fueron la construcción, los servicios financieros y de seguros, y los servicios inmobiliarios y empresariales. Con un crecimiento del 5,2%, el sector de la construcción logró recuperarse del deterioro sufrido durante 2006, gracias a la expansión sostenida de la infraestructura nacional de turismo y telecomunicaciones y la construcción residencial. Los servicios financieros y de seguros, y los servicios inmobiliarios y empresariales crecieron un 3,5% en 2007, lo que refleja el dinámico desempeño de las instituciones financieras, en especial de los bancos comerciales.

El sector con resultados más negativos fue el de la agricultura, que se vio afectado por el huracán Dean, que causó graves daños en los cultivos destinados a la exportación y al consumo interno⁸. Las lluvias e inundaciones prolongadas de los meses posteriores agravaron los daños, lo que explica la contracción del 4,8% registrada en ese sector. El sector de la minería y las canteras también se vio considerablemente afectado por el huracán, que obligó a detener temporalmente la actividad en la industria de la bauxita y la alúmina y deterioró las instalaciones de producción. Como consecuencia, el sector minero registró una contracción del 3,3% en 2007.

El sector manufacturero logró un crecimiento del 0,9% en 2007, lo que constituye una recuperación parcial de la contracción del 2,4% registrada en 2006. La recuperación productiva estuvo encabezada por las actividades de procesamiento de alimentos y bebidas, con un aumento de la producción de carne de ave, leche condensada, azúcar, cerveza y cerveza *stout*, como consecuencia de las mejoras introducidas en los procesos de producción y la innovación de productos. Igualmente, la industria del cemento aumentó su producción en 2007 como respuesta a la creciente demanda del sector de la construcción. En cambio, la industria del petróleo se deterioró debido a los elevados costos de producción y el cierre temporal de la única planta procesadora del país para su mantenimiento a finales de año.

Los insatisfactorios resultados de la industria del turismo durante 2007 son muy preocupantes para la economía de Jamaica. A la escasa llegada de turistas durante la copa mundial de críquet celebrada el primer trimestre del año se sumó la recuperación de los destinos turísticos competidores y la reducción marginal del número de visitantes procedentes de Estados Unidos. Como consecuencia, la actividad de los hoteles, restaurantes y clubes aumentó solo un 0,2%.

⁸ Según se ha informado, en agosto de 2007 quedaron destruidos el 85% de los cultivos de banano y el 45% de los de café, dos productos de exportación clave.

b) Los precios, las remuneraciones y el empleo

La tasa de inflación anual de diciembre a diciembre correspondiente a 2007 fue del 16,8%, muy superior al nivel del año anterior (5,7%) y la más elevada registrada en los 12 últimos años. Esta evolución negativa puede explicarse en buena medida por el aumento global de los precios del petróleo y los alimentos, que tuvo un efecto directo en los costos de producción internos y los precios al consumidor. Los daños provocados por el huracán Dean en la producción agrícola redujeron también la oferta de alimentos y aumentaron la presión inflacionaria. Otros elementos que propiciaron el aumento de la inflación fueron la depreciación del tipo de cambio y los ajustes realizados al salario mínimo nacional (que aumentó un 14,7% en 2007) y a otros precios sujetos a regulación.

Los rubros en los que se registró un mayor aumento de precios en 2007 fueron los de los alimentos (25,2%), la vivienda (19,8%) y la electricidad, el gas y otros combustibles (25,3%). Cabe mencionar el pronunciado incremento de los precios de algunos alimentos esenciales como el pan y los cereales (30,9%), las verduras (35,5%) y las féculas como el arroz, la pasta y las papas (40,4%).

En 2007 se introdujo un índice de precios al consumidor nuevo y revisado. El período de base del nuevo índice es diciembre de 2006 e incorpora información y parámetros de las encuestas realizadas a los hogares entre 2004 y 2005. Como consecuencia, este índice utiliza una canasta de consumo ampliada y mejorada de 480 productos, mientras que la anterior incluía solo 280 productos.

La fuerza laboral aumentó un 1,6% y el número total de trabajadores en octubre de 2007 se situó en 1.268.800, de los cuales el 55% eran hombres y el 45% mujeres. La tasa media de desempleo fue del 9,9%, lo que supuso una reducción marginal respecto del año anterior. Esto reflejó un aumento neto en el número de personas empleadas de octubre de 2006 a octubre de 2007 de 19.700 personas. La tasa de desempleo masculina fue en promedio un 6,2% en 2007, algo inferior al nivel registrado en 2006 (7,0%), mientras que la femenina fue un 14,5%, valor similar al del año anterior. El sector informal sigue siendo una importante fuente de empleo en Jamaica.

c) El sector externo

El resultado global de la balanza de pagos arrojó un déficit de 410 millones de dólares en 2007, siendo el primer año desde 2003 en que se registra un déficit global, lo que supone un marcado deterioro respecto del resultado positivo registrado el año anterior (un superávit de 230 millones de dólares). El déficit de la cuenta corriente aumentó considerablemente de 1.182 millones de dólares (11,4% del PIB) en 2006 a 1.803 millones de dólares

(17% del PIB) en 2007. Este brusco deterioro se debió principalmente al aumento del déficit en la balanza comercial de mercancías como consecuencia del creciente costo de los bienes importados. El gasto en bienes importados aumentó a 5.770 millones de dólares, lo que supone un incremento del 13,7% respecto del año anterior, mientras que el valor acumulado de las exportaciones aumentó un 9,9% y se situó en 2.344 millones de dólares.

La cuenta de rentas arrojó un déficit de 806 millones de dólares (7,6% del PIB), incrementándose un 30,9% respecto de 2006 debido al aumento de las salidas de ganancias de las inversiones. Esta evolución negativa no pudo compensarse totalmente con otras fuentes de ingresos ya que la balanza de servicios sufrió un grave deterioro durante 2007 como consecuencia de la fuerte expansión de los costos de transporte y la disminución marginal de los ingresos procedentes del turismo debida principalmente a las condiciones climáticas adversas durante el segundo semestre de 2007 y la recuperación

de los destinos competidores. Así pues, los ingresos netos procedentes de los viajes fueron 1.542 millones de dólares en 2007, lo que representa una disminución respecto de los 1.596 millones de dólares de 2006.

El resultado de la balanza de transferencias corrientes fue positivo en 2007, con un superávit neto de 1.969 millones de dólares (18,6% del PIB), impulsado por las crecientes remesas enviadas por los nacionales de Jamaica que viven y trabajan en el extranjero. Sin embargo, a diferencia de años anteriores, el superávit de la cuenta de servicios y la cuenta de transferencias corrientes no bastó para compensar los déficits de la cuenta de bienes y la cuenta de rentas. El déficit de la cuenta corriente se financió con el superávit de la cuenta de capital y financiera de 1.390 millones de dólares (13,1% del PIB). El resultado fue una contracción de las reservas internacionales de Jamaica que pasaron de 2.399 millones de dólares a 1.906 millones en diciembre de 2007, lo que corresponde a una cobertura de las importaciones en diciembre de 2007 de aproximadamente cuatro meses.

República Dominicana

1. Rasgos generales de la evolución reciente

En 2007, el PIB dominicano registró un incremento real del 8,5%, continuando con el marcado ritmo de crecimiento del bienio anterior (10% anual en promedio). La inflación llegó a una tasa anual del 8,9% y se logró un superávit fiscal equivalente al 0,1% del PIB, mientras que el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos aumentó significativamente y alcanzó el 5,4% del PIB.

Estos resultados positivos se lograron en un contexto caracterizado por los altos precios internacionales del petróleo y las materias primas y por los efectos nocivos que hacia fines del año provocaron las tormentas Noel y Olga, sucesivamente, en el sector agropecuario.

Durante la segunda mitad de 2007 y los primeros meses de 2008, en la economía dominicana influyó de manera creciente el proceso electoral que culminó el 16 de mayo con la elección del presidente Fernández para un segundo mandato consecutivo. Dada la mayoría con que cuenta en ambas cámaras del Congreso, se prevé que el gobierno retome con mayor intensidad

el programa de reformas estructurales iniciado en el cuatrienio 2004-2008.

Como consecuencia de la desaceleración de la economía internacional, en 2008 la economía dominicana crecería un 5,5%, la tasa más baja registrada desde 2005. Se prevé que la inflación anual se situará en torno al 15%, aunque podría ser más elevada debido a las presiones al alza en el precio de varios insumos estratégicos de importación. En el primer cuatrimestre de 2008, la inflación acumulada respecto de diciembre de 2007 fue un 4,7% en comparación con un 2,9% en el mismo período del año anterior. Se estima que al cierre de 2008 se registrará un leve déficit fiscal.

2. La política económica

La política económica continuó orientándose según los lineamientos establecidos en el acuerdo con el Fondo Monetario Internacional, vigente hasta enero de 2008. Las presiones fiscales a que dio lugar el aumento de los precios internacionales y las contingencias vinculadas a fenómenos naturales fueron absorbidas sin menoscabar los objetivos de estabilidad macroeconómica.

a) La política fiscal

En 2007 el sector público no financiero registró un superávit equivalente al 0,1% del PIB. Dado que el déficit

cuasifiscal se redujo al 1,8% del PIB, el déficit consolidado del sector público se situó en un nivel considerablemente inferior al de un año antes (1,7% del PIB en comparación con el 3,7%). La clave de este resultado fue el aumento de los ingresos tributarios del gobierno.

El ingreso total del gobierno central se incrementó un 15,6% en términos reales, subiendo su participación en el PIB del 16,1% en 2006 al 17,7% en 2007. Esto obedeció a una serie de factores, entre los cuales se cuentan la ley de amnistía fiscal y la ley de rectificación tributaria —en virtud de la cual se impuso la emisión de comprobantes fiscales en las operaciones de

transferencia de bienes o prestación de servicios—, las mejoras administrativas —que se tradujeron en una recaudación más eficaz—, el alza de los precios internacionales del níquel y el monto recaudado por concepto de impuestos a los dividendos y operaciones de compraventa realizadas por empresas.

Los impuestos directos se expandieron un tercio en términos reales. La recaudación del impuesto a la renta, que aporta una cuarta parte de los ingresos tributarios, tuvo un incremento real del 28,1%, atribuible al crecimiento económico, la modernización de los procedimientos de declaración y la mayor eficacia de la campaña contra la evasión fiscal. La de los impuestos indirectos aumentó un 6,7%, de conformidad con el incremento de la actividad económica, y mientras que las recaudaciones por la venta de bienes y servicios, que representan tres cuartas partes de los ingresos tributarios, aumentaron un 13,7% en términos reales.

Tras una reducción real del 32,4% en 2006, la recaudación correspondiente a los gravámenes al comercio exterior disminuyó nuevamente un 20,3% en 2007. El incremento de los aranceles aduaneros (2%) fue insuficiente para compensar la disminución de los ingresos debido a la eliminación, hace dos años, de la comisión cambiaria. Las entradas por este concepto se redujeron del 32,8% de los impuestos indirectos en 2005 al 15,4% en 2007. Otro factor que influyó en la menor recaudación fueron los primeros efectos de la desgravación a que dio lugar la entrada en vigor del tratado de libre comercio entre República Dominicana, Centroamérica y los Estados Unidos (CAFTA-RD).

El gasto público creció, nuevamente, un 12,3% en términos reales. En general, esta variable se mantuvo dentro de lo programado, del 17,1% al 17,2% como proporción del PIB.

El ritmo del gasto público se intensificó a fines de 2007 ante la necesidad de mitigar la devastación económica y social que causaron las tormentas Noel y Olga y que, de acuerdo con la evaluación de la CEPAL, provocaron daños equivalentes al 1,04% del PIB. Los gastos corrientes se mantuvieron constantes respecto del PIB, operándose una reasignación de montos relativos entre el rubro de servicios personales y el de adquisición de bienes y servicios a favor de este último. Las transferencias corrientes registraron un aumento real del 2,5% debido al incremento de los subsidios al gas licuado de petróleo, aunque se registró una disminución de los subsidios destinados al sector eléctrico, que siguen siendo los más significativos. El rubro presupuestario más dinámico fue el gasto de capital, cuyo crecimiento real del 38,3% se tradujo en un aumento de su participación en el PIB del 3,2% al 4,3%. Sus dos componentes principales tuvieron un considerable crecimiento anual: la inversión

fija un 48,6% en términos reales y las transferencias de capital un 36,6%. El aumento de la primera obedeció al elevado volumen de obras públicas, como el metro de Santo Domingo, cuyos trabajos concluyeron en el primer trimestre de 2008, y el de las segundas al mayor número de transferencias a las instituciones descentralizadas y empresas públicas.

b) La política monetaria

La política monetaria se orientó a cumplir los objetivos de inflación del programa monetario, establecidos en un límite máximo del 6%. Sin embargo, debido a las fuertes presiones causadas por el aumento de los precios internacionales de los hidrocarburos y los productos básicos, la tasa de inflación sobrepasó esta meta en poco menos de tres puntos porcentuales.

La principal herramienta de la política monetaria fueron las operaciones de mercado abierto, que a lo largo del año permitieron manejar la liquidez en función de la demanda de dinero y el crecimiento de la actividad económica. Dado que la orientación fue menos restrictiva que en 2006, en 2007 se colocó un número menor de certificados del banco central que en 2006: estos aumentaron un 11,9% en comparación con un 18,1%. El circulante (M1) se incrementó un 26,9% y, como proporción del PIB, lo hizo del 7,7% al 8,5%, siendo la expansión de los depósitos a la vista de los particulares el principal factor de este comportamiento. La emisión monetaria aumentó un 14,7%, en línea con el crecimiento nominal del PIB. Por su parte, las reservas internacionales netas se incrementaron un 25%.

Dado que durante la mayor parte del año la tasa de inflación se mantuvo en el rango previsto, el banco central redujo la tasa de interés de los depósitos remunerados de corto plazo del 8% al 7%. La disminución de las tasas de interés de los instrumentos del banco central influyó en el comportamiento de las tasas bancarias. Al cierre del ejercicio, las tasas activas y pasivas de la banca múltiple en términos nominales habían disminuido un 1,1% y un 1,05%, respectivamente, en comparación con el año anterior, aunque el margen de intermediación permaneció prácticamente invariable (8,7%).

Hacia fines de 2007 las tasas de los títulos del banco central bajaron significativamente, sobre todo las de los instrumentos de cupón cero, cuyo promedio ponderado descendió al 11,09% (3,8 puntos porcentuales menos que el año anterior), mientras que las de los certificados de inversión a plazo fijo se redujeron al 17,02% (unos 2,84 puntos porcentuales por debajo del nivel del año anterior). Esto permitió disminuir el déficit cuasifiscal cuatro décimas de punto porcentual del PIB (del 2,2% al 1,8%).

Los activos y pasivos totales del sector financiero aumentaron un 4,7% y un 6% en términos reales, respectivamente, debido a la expansión tanto de la cartera de créditos como de los depósitos de ahorro y a la vista. La tasa de crecimiento real de los préstamos de la banca múltiple al sector privado se elevó notablemente (16,8%). Poco más de la mitad de los créditos se destinó a los sectores productivos y el resto a préstamos personales, componente que fue el de mayor crecimiento en el año (29,5% en términos reales). En esta partida destacan la activa expansión del crédito hipotecario (143% real) y, en menor medida, de los créditos de consumo (21,5%).

c) La política cambiaria

En 2007, el mercado cambiario en general se mantuvo estable. Las intervenciones del banco central tuvieron la finalidad de evitar una apreciación real excesiva de la tasa de cambio. El tipo de cambio nominal registró una apreciación del 0,38%, aunque la apreciación real bilateral del peso respecto del dólar estadounidense fue un 3,5% a causa de la debilidad generalizada de esta última moneda. En cambio, el tipo de cambio real efectivo, que mide la variación respecto de las monedas de todos los socios comerciales, se depreció un 3,5%.

3. Evolución de las principales variables

a) La actividad económica

Dada la tasa menos elevada de crecimiento del PIB (8,5%), en 2007 las actividades productivas registraron una variación más moderada que en el bienio anterior, acercándose paulatinamente a su nivel histórico. Con este resultado, la economía dominicana suma tres años consecutivos de aumento del PIB por habitante, con un promedio anual del 7,5%, uno de los más altos de la región.

Los factores más importantes en materia de impulso económico fueron el consumo privado y la formación bruta de capital, cuyo crecimiento real alcanzó un 12,0% y un 12,5%, respectivamente. También se observó una aceleración del consumo público, que se incrementó un 10,0%. En consecuencia, la demanda interna se incrementó un 12,0%. Este dinamismo se reflejó en parte en el aumento del 11,7% de las importaciones, mientras que las exportaciones crecieron solamente un 2,4%.

Salvo las zonas francas y la minería, todas las actividades productivas tuvieron una evolución positiva en 2007, aunque en el marco de situaciones sectoriales muy diferenciadas. El producto agropecuario registró una leve variación anual del 1,2% en comparación con el 8,6% de 2006. El arroz, los cultivos tradicionales de exportación, la ganadería, la silvicultura y la pesca fueron las actividades que impulsaron este crecimiento, mientras que la producción del resto de los cultivos agrícolas —que en 2006 registraron un crecimiento real del 16,2%— se contrajo un 4,6%. Esto obedeció casi totalmente a la devastación que provocaron en octubre y diciembre las

tormentas Noel y Olga, que resintieron la siembra de varios productos y destruyeron en forma generalizada la infraestructura rural.

La producción minera tuvo un retroceso del 1,4% debido a la reducción de la producción de ferróniquel (-2,1%) como resultado de las inundaciones producidas por la tormenta Noel y que dificultaron la extracción del mineral en el último trimestre del año.

El producto de la industria manufacturera aumentó un 2,4%. Este crecimiento se sustentó en las actividades directamente vinculadas con el consumo final de las familias (productos de molinería, lácteos, cárnicos, aceites y grasas vegetales y animales) y con la construcción (fabricación de pinturas y cemento). Por su parte, la producción de algunas actividades tradicionales, como la refinación de azúcar, la elaboración de café, bebidas y productos del tabaco, se contrajo respecto de los niveles alcanzados en 2006.

El producto de las zonas francas disminuyó por segundo año consecutivo (-8% en 2006, -10% en 2007). Este resultado obedeció a la marcada disminución de la fabricación de productos textiles y prendas de vestir en 2007 (23,8%), tras haber decrecido un 14,9% en 2006 y un 4,7% en 2005. El aporte del sector al PIB de las zonas francas disminuyó del 65% en 2003 al 45% en 2007. Los problemas de competitividad de este segmento de las zonas francas se profundizaron a raíz del desmantelamiento del Acuerdo Multifibras en 2005 y han tenido efectos importantes en el empleo y las exportaciones de República Dominicana.

Luego de la aceleración notable que experimentó en 2006 (24,6%), la construcción creció un 3,2% en 2007. Esta actividad tuvo su principal impulso en el

Cuadro 1
REPÚBLICA DOMINICANA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007 ^a
	Tasas anuales de variación^b								
Producto interno bruto total	6,7	5,7	1,8	5,8	-0,3	1,3	9,3	10,7	8,5
Producto interno bruto por habitante	4,9	3,9	0,1	4,1	-1,8	-0,3	7,6	9,0	6,9
Producto interno bruto sectorial									
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	4,2	4,2	9,5	2,5	1,8	-2,5	5,9	8,6	1,2
Minería	11,5	16,1	-13,5	7,7	8,8	5,8	-0,1	11,0	-1,4
Industria manufacturera	8,6	3,7	-1,9	4,9	0,9	2,4	6,3	3,2	2,4
Electricidad, gas y agua	7,2	6,6	15,1	9,7	-6,9	-23,8	4,8	6,3	9,7
Construcción	12,9	-4,0	-3,9	4,6	-17,1	-2,3	9,2	24,6	3,2
Comercio al por mayor y al por menor, restaurantes y hoteles	7,2	4,4	-1,0	4,5	-2,3	-1,2	12,5	8,3	9,3
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	14,4	9,6	19,8	15,1	5,7	6,5	18,9	17,8	12,5
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	6,2	2,4	7,4	7,7	3,9	-1,6	2,0	9,0	11,0
Servicios comunales, sociales y personales	1,2	6,3	2,1	4,1	3,5	2,7	-1,2	5,8	4,5
Producto interno bruto por tipo de gasto									
Consumo	6,2	4,7	3,5	5,7	-4,9	3,1	15,4	12,0	11,9
Gobierno general	3,7	3,7	9,2	8,0	-12,6	3,8	10,2	11,0	10,0
Privado	6,3	4,7	3,3	5,6	-4,6	3,1	15,7	12,0	12,0
Inversión interna bruta	-9,0	13,5	-4,0	5,0	-20,2	-1,8	13,3	21,3	12,5
Exportaciones de bienes y servicios	5,4	8,7	-6,1	2,0	10,6	3,6	-1,2	0,7	2,4
Importaciones de bienes y servicios	1,1	8,5	-4,7	1,5	-12,9	5,3	11,3	8,2	11,7
	Porcentajes del PIB								
Inversión y ahorro^c									
Inversión interna bruta	22,4	23,3	21,1	21,2	15,0	14,9	16,5	18,4	18,9
Ahorro nacional	20,4	18,9	18,0	18,0	20,1	19,7	15,1	14,9	13,5
Ahorro externo	2,0	4,3	3,0	3,2	-5,2	-4,8	1,4	3,5	5,4
	Millones de dólares								
Balanza de pagos									
Balanza de cuenta corriente	-429	-1 026	-741	-798	1 036	1 041	-473	-1 262	-2 231
Balanza de bienes	-2 904	-3 742	-3 503	-3 673	-2 156	-1 952	-3 725	-5 564	-6 580
Exportaciones FOB	5 137	5 737	5 276	5 165	5 471	5 936	6 145	6 610	7 237
Importaciones FOB	8 041	9 479	8 779	8 838	7 627	7 888	9 869	12 174	13 817
Balanza de servicios	1 602	1 854	1 826	1 757	2 249	2 291	2 457	2 985	2 968
Balanza de renta	-975	-1 041	-1 092	-1 152	-1 393	-1 825	-1 902	-1 827	-2 028
Balanza de transferencias corrientes	1 848	1 902	2 028	2 269	2 336	2 528	2 697	3 144	3 410
Balanzas de capital y financiera ^d	581	978	1 256	243	-1 583	-862	1 178	1 452	2 888
Inversión extranjera directa neta	1 338	953	1 079	917	613	909	1 123	1 459	1 698
Capital financiero ^e	-757	25	177	-674	-2 196	-1 771	55	-7	1 190
Balanza global	151	-48	515	-555	-546	179	705	190	657
Variación en activos de reserva ^f	-194	70	-519	527	358	-542	-1 109	-314	-692
Otro financiamiento ^g	42	-22	4	28	189	363	404	124	35
Otros indicadores del sector externo									
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) ^h	103,4	100,0	96,5	98,5	131,3	125,5	87,4	95,7	95,8
Relación de precios del intercambio de bienes (índice 2000=100)	105,7	100,0	100,9	101,5	97,9	96,7	95,8	94,9	98,0
Transferencia neta de recursos (millones de dólares)	-352	-85	168	-881	-2 787	-2 324	-321	-251	894
Deuda externa total (millones de dólares) ⁱ	3 661	3 679	4 176	4 536	5 987	6 380	6 813	7 266	7 566
	Tasas anuales medias								
Empleo									
Tasa de actividad ^j	53,5	55,2	54,3	55,1	54,7	56,3	55,9	56,0	56,2
Tasa de desempleo ^k	13,8	13,9	15,6	16,1	16,7	18,4	18,0	16,2	15,6
	Porcentajes anuales								
Precios									
Variación de los precios al consumidor (diciembre a diciembre)	5,1	9,0	4,4	10,5	42,7	28,7	7,4	5,0	8,9
Variación del tipo de cambio nominal (promedio anual)	5,0	2,4	3,3	9,8	65,7	36,6	-30,2	12,8	-0,3
Variación del salario mínimo real	-1,1	-0,4	5,7	-0,5	-9,2	-15,0	18,7	-7,1	4,8
Tasa de interés pasiva nominal ^l	15,4	18,6	16,1	16,4	20,6	21,1	12,7	9,8	7,0
Tasa de interés activa nominal ^m	22,2	23,6	20,0	21,3	27,8	30,3	21,4	15,7	11,7

Cuadro 1 (conclusión)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007 ^a
	Porcentajes del PIB								
Gobierno central									
Ingresos totales ⁿ	12,8	13,3	14,5	14,6	13,1	14,0	15,6	16,1	17,7
Ingresos corrientes	12,6	13,2	14,4	14,3	13,0	13,9	15,4	15,9	17,3
Ingresos tributarios	12,2	12,5	14,0	13,8	12,1	12,9	14,6	14,9	16,0
Ingresos de capital	0,0	0,0	0,1	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gastos totales	14,4	13,2	15,6	16,1	16,0	16,7	16,7	17,1	17,2
Gastos corrientes	10,2	10,0	10,5	10,5	10,1	12,5	12,6	13,0	12,9
Intereses	0,6	0,7	0,7	1,1	1,6	1,8	1,3	1,4	1,2
Gastos de capital	4,2	3,2	5,1	5,6	5,8	4,2	4,1	4,1	4,3
Resultado primario	-0,9	-1,0	-1,4	-1,3	-2,7	-1,6	0,7	0,3	1,8
Resultado global ^o	-1,5	-1,7	-2,1	-2,3	-4,2	-3,4	-0,6	-1,1	0,6
Deuda del sector público									
Interna									
Externa	17,1	17,8	19,7	23,1	39,7	25,2	26,6	23,8	24,7
Interna									
Externa	17,1	15,8	17,2	20,7	36,1	21,8	23,3	20,6	21,8
Moneda y crédito ^p									
Crédito interno ^q	22,7	23,8	24,7	28,7	36,4	23,1	19,4	17,0	16,6
Al sector público	2,7	2,9	1,6	10,4	1,1	6,4	10,2	17,7	17,2
Al sector privado	19,5	21,1	24,5	26,5	26,8	18,0	17,5	17,2	19,0
Otros	0,6	-0,2	-1,4	-8,2	8,6	9,2	3,9	-4,8	-6,8
Liquidez de la economía (M3)	24,6	24,3	27,9	28,5	36,8	27,8	27,7	25,2	25,7
Masa monetaria y									
depósitos en moneda nacional (M2)	24,2	24,2	27,9	28,5	36,8	27,8	27,7	25,2	25,7
Depósitos en moneda extranjera	0,5	0,1	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0

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

^a Cifras preliminares.

^b Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes de 1991.

^c Sobre la base de cifras en moneda nacional expresadas en dólares a precios corrientes.

^d Incluye errores y omisiones.

^e Se refiere a los saldos de las balanzas de capital y financiera (incluidos errores y omisiones) menos la inversión extranjera directa neta.

^f El signo menos (-) indica aumento de reservas.

^g Incluye uso del crédito y préstamos del Fondo Monetario Internacional y financiamiento excepcional.

^h Promedio anual, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes. Por falta de datos, el periodo 2002-2007 fue ponderado por el comercio de 2001.

ⁱ Se refiere a la deuda externa pública y privada garantizada.

^j Población económicamente activa como porcentaje de la población en edad de trabajar, total nacional.

^k Desempleados como porcentaje de la población económicamente activa, total nacional.

^l Certificados de depósito a 90 días.

^m Promedio de la tasa preferencial.

ⁿ Incluye donaciones.

^o Incluye "Residuo" y "otros pagos (transferencias)".

^p Las cifras monetarias corresponden a saldos a fin de año.

^q Incluye Títulos de regulación monetaria y préstamos externos de mediano y largo plazo.

gasto del gobierno central, cuyas inversiones en el sector se elevaron un 52% en términos reales. El incremento obedeció, en gran medida, a las labores de reconstrucción emprendidas por el propio gobierno para reparar los daños a la infraestructura básica provocados por las tormentas Noel y Olga. Asimismo, los préstamos a la construcción privada concedidos por el sector financiero tuvieron un alza real del 5%.

En el ámbito de los servicios, el producto del sector de hoteles, bares y restaurantes tuvo una variación anual del 3,7%, 1,2 puntos porcentuales menos que la del año anterior. Se trata de un crecimiento relativamente moderado que se sustentó en el turismo, cuya oferta habitacional

siguió aumentando, al igual que los ingresos percibidos por la llegada de visitantes extranjeros.

El elevado nivel de actividad de 2007 se tradujo en que el desempeño de los servicios básicos, que en su conjunto aportan un 20,4% del PIB, fuera comparativamente dinámico (12,3%) aunque inferior a la tasa del 17% registrada en el bienio anterior. El producto del rubro transporte y almacenamiento se incrementó un 6,8% en comparación con el 4% de 2006, el de energía y agua un 9,7% (6,3%) y el de comunicaciones un 14,9% (24,8%).

El sector financiero registró por segundo año consecutivo un crecimiento extraordinario (25,6%, en comparación con el 23,6% en 2006). Gracias a ello, su

Cuadro 2
REPÚBLICA DOMINICANA: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	2006				2007 ^a				2008 ^a	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
Producto interno bruto total (variación respecto del mismo trimestre del año anterior) ^b	12,8	12,5	12,0	10,7	9,2	7,7	8,2	8,5	6,2	...
Exportaciones de bienes FOB (millones de dólares)	1,517	1,660	1,755	1,679	1,695	1,876	1,799	1,866	1,684	...
Importaciones de bienes FOB (millones de dólares)	2,069	2,337	2,580	2,573	2,473	2,642	2,948	3,226	3,249	...
Activos de reservas internacionales (millones de dólares) ^c	1,927	2,099	2,076	2,251	2,547	2,705	2,922	2,946	2,892	2,584
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) ^d	96,8	93,8	95,1	97,1	96,1	93,3	96,3	97,6	98,6	99,1
Precios al consumidor (variación porcentual en 12 meses)	8,3	10,3	4,7	5,0	5,5	5,9	6,8	8,9	9,7	12,2
Tipo de cambio nominal promedio (pesos por dólar)	33,77	32,51	32,87	33,41	33,30	32,24	33,11	33,49	33,81	34,15
Tasas de interés nominales (porcentajes anualizados)										
Tasa de interés pasiva ^e	12,1	11,3	8,4	7,5	7,7	7,2	6,4	6,6	6,7	8,5
Tasa de interés activa ^f	17,7	16,9	15,4	12,8	13,1	11,8	11,3	10,6	11,2	12,5
Tasa de interés interbancaria	11,9	11,5	9,8	9,2	9,1	8,2	7,8	7,9	9,0	10,4
Crédito interno (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	31,6	23,1	22,2	38,9	34,2	36,7	34,1	18,7	20,9	28,8 ^g
Crédito vencido respecto del crédito total (porcentajes)	6,5	6,4	5,9	4,8	5,5	5,4	5,0	4,3	4,3	3,8

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

^a Cifras preliminares.

^b Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes de 1991.

^c Incluyen oro.

^d Promedio trimestral, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes

^e Certificados de depósito a 90 días.

^f Promedio de la tasa preferencial.

^g Datos hasta el mes de mayo.

participación en el PIB (3,4%), que había disminuido a raíz de la crisis financiera de 2003-2004, no solo se ha recuperado, sino que incluso ha superado levemente la alcanzada a principios del decenio actual. Este desempeño se ha dado en forma paralela al fortalecimiento de la regulación y la supervisión prudencial del sistema financiero.

En 2007, el comercio registró el tercer año de crecimiento con una tasa de dos dígitos (13,9%), lo que respondió al aumento notable de las importaciones y, en general, a un mayor nivel de gasto del sector privado sobre la base del incremento acumulado del empleo y del ingreso durante el último trienio.

b) Los precios, las remuneraciones y el empleo

De acuerdo con la variación del índice de precios al consumidor, la tasa de inflación interanual fue un 8,9%. Dados el aumento de los precios internacionales

del petróleo y de otros productos básicos importados y los fenómenos naturales que afectaron la oferta de los principales productos agrícolas, la inflación superó la meta del 6% fijada en el programa monetario. Sin embargo, la inflación subyacente, que excluye los elementos más volátiles, fue cercana al 4%. Esto indica que la inflación tuvo un marcado componente importado. Además, su aceleración se produjo en el último trimestre, lo que coincidió con las condiciones climáticas adversas.

Las condiciones generales del mercado de trabajo siguieron mejorando. La tasa de desempleo abierto (4,5%) se redujo nuevamente, registrando el nivel más bajo de los últimos nueve años. La tasa de desempleo ampliada (15,6%), por su parte, disminuyó al menor nivel del último sexenio. En 2007, en República Dominicana se crearon 113.218 nuevos puestos de trabajo, lo que equivale a un incremento anual del 3,3%.

El nivel nominal del salario mínimo se mantuvo en torno a los valores de 2006 en el sector público y las zonas francas, lo que representó una disminución del 8,2% de su poder de compra. En el resto de la economía, registró un aumento anual del 11,3%, equivalente a un incremento real del 2,2%.

c) El sector externo

El déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos se amplió en 2007, alcanzando un monto equivalente al 5,4% del PIB. El crecimiento del desequilibrio externo se debió principalmente al incremento del déficit comercial, que a su vez respondió al notable incremento de las importaciones. Por su parte, la cuenta de capital y financiera registró un saldo positivo de 2.554 millones de dólares a causa de la cuantiosa entrada de inversión extranjera directa.

El valor de las importaciones de bienes (incluidas las de zonas francas) sobrepasó un 13,5% el del año anterior. Tanto las importaciones de bienes de consumo como las de materias primas y bienes intermedios registraron un incremento del 18,4%. La factura petrolera aumentó 479 millones de dólares, cifra equivalente a casi el 28% del aumento de las importaciones del sector no relacionado con la maquila de la economía. Las importaciones de bienes de capital se expandieron un 16,5%, lejos de las tasas superiores al 30% que se observaron en los dos años anteriores. En cambio, las importaciones de las zonas francas se contrajeron un 3,3%, de conformidad con los magros resultados de este sector.

Por su parte, el valor de las exportaciones de bienes aumentó un 9,5%. La participación de las zonas francas se redujo nuevamente (-2,5%), aunque continuó siendo la principal fuente de ventas externas de la balanza comercial de República Dominicana: un 63% del total, en comparación con el 70,8% en 2006. Entre las variaciones de valor de los principales productos tradicionales de exportación se destaca la reducción del valor exportado del tabaco (52%) y el café (28%), mientras que el del ferróniquel superó un 60% el registrado en 2006, y el del cacao un 36%. Las exportaciones de azúcar y tabaco registraron una contracción tanto en términos de volumen como de precio, mientras que en el caso del café, el valor se redujo debido al menor volumen exportado. El aumento de los precios internacionales favoreció las ventas externas de ferróniquel, pese al menor volumen exportado, mientras que en el caso del cacao, tanto el precio como el volumen contribuyeron a aumentar el valor de las exportaciones.

Las transferencias corrientes netas de la balanza de pagos se incrementaron un 8,4% en 2007. Las remesas familiares alcanzaron los 3.033 millones de dólares (un incremento anual del 10,8%), monto equivalente al 7,5% del PIB y al 89% de las transferencias totales de la balanza de pagos.

El balance de la cuenta de capital y financiera (incluidos errores y omisiones) fue positivo y equivalente a cerca del 7% del PIB. La inversión extranjera directa se elevó a 1.698 millones de dólares, un 16,4% más que el año anterior. También se registró una entrada de capitales financieros de 1.190 millones de dólares.

Suriname

1. Rasgos generales de la evolución reciente

En el año 2007, la economía de Suriname creció un 5,3% debido, una vez más, al incremento de la producción de minerales —el sector de explotación de minas y canteras logró una expansión del 10,5%— y al aumento de los precios internacionales de los productos básicos. Se registró un superávit fiscal global de aproximadamente 3,1% del PIB, lográndose así dos años consecutivos de superávits. En respuesta a la estabilidad macroeconómica percibida, el banco central redujo el encaje del 27% al 25%, así como las tasas de interés sobre los depósitos, lo que resultó en un aumento del 22% del M1. La expansión del crédito, sumada a los incrementos de los precios de los alimentos y los combustibles impulsados desde el exterior, aumentó la tasa de inflación a fines de 2007 al 8,3% (4,7% en 2006). La cuenta corriente registró otro año de superávit, ya que en 2007 el superávit comercial se expandió un 8,1%. El gobierno continúa abocado a la adopción de políticas fiscales prudentes a fin de mantener un tipo de cambio estable y controlar la presión inflacionaria. Se prevé que en 2008 el PIB aumentará un 5,3%.

2. La política económica

El objetivo general de la política económica es mantener el crecimiento de la economía y las exportaciones, así como alcanzar niveles de deuda sostenibles. Al término del ejercicio fiscal 2007, algunas de las variables monetarias y fiscales disminuyeron en respuesta al deterioro del escenario internacional.

a) La política fiscal

Las cuentas fiscales de 2007 arrojaron resultados muy positivos. Los ingresos corrientes aumentaron por cuarto año consecutivo, principalmente debido a que los precios internacionales de los minerales y los metales continuaron siendo favorables. Los ingresos aumentaron

un 14,7% con respecto a 2006 y llegaron a un 38,9% del PIB, mientras que los gastos se elevaron un 10,3%, a una cifra equivalente al 35,8% del PIB, y los gastos corrientes aumentaron un 16,9%, al 31,0% del PIB, lo que conforma un período de cuatro años consecutivos de incrementos. Los ingresos por tributación directa aumentaron un 29,7% en comparación con la cifra de 2006, al 15% del PIB, sobre todo como resultado del incremento de la recaudación proveniente de empresas que producen alúmina, oro y petróleo. La minera Rosebel pagó 13 millones de dólares por concepto de impuesto a la renta en 2007, mientras que la industria de la bauxita aportará 12 millones de dólares en impuestos, una cifra menor a la prevista. El superávit fiscal primario aumentó un 42,5% en 2006, a

Cuadro 1
SURINAME: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007 ^a
	Tasas anuales de variación^b								
Producto interno bruto total	-2,4	4,0	5,9	1,9	6,1	7,7	5,6	5,8	5,3
Producto interno bruto por habitante	-3,4	3,0	5,0	1,1	5,3	7,0	4,9	5,1	4,7
Producto interno bruto sectorial									
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	4,4	5,9	11,4	-3,9	4,3	1,5	-0,4	-0,1	4,1
Minería	5,5	-8,8	25,0	-8,6	0,0	31,2	15,4	18,0	10,5
Industria manufacturera	-9,0	58,8	13,3	-3,6	5,6	9,5	4,8	0,8	2,9
Electricidad, gas y agua	-5,6	-7,7	2,1	10,3	-1,7	9,2	7,9	7,3	7,3
Construcción	-14,8	-11,8	4,5	0,6	17,0	10,1	10,3	10,5	10,2
Comercio al por mayor y al por menor, restaurantes y hoteles	-5,6	-15,7	-14,5	8,4	32,2	6,0	6,4	6,3	6,3
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	1,8	25,0	28,7	12,6	-0,4	14,0	10,6	10,8	10,4
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	-1,7	2,9	0,2	5,4	3,5	1,6	2,5	2,5	2,8
Servicios comunales, sociales y personales	0,0	2,0	2,0	1,1	0,2	1,3	1,9	1,8	1,8
	Millones de dólares								
Balanza de pagos									
Balanza de cuenta corriente	-29	-34	-116	-60	-141	-137	-144	115	185
Balanza de bienes	44	13	16	52	-30	42	22	161	174
Exportaciones FOB	342	514	449	529	639	782	1 212	1 174	1 359
Importaciones FOB	298	501	434	477	669	740	1 189	1 013	1 185
Balanza de servicios	-72	-115	-115	-128	-133	-130	-148	-31	-72
Balanza de renta	0	-2	-80	-44	-49	-63	-40	-52	8
Balanza de transferencias corrientes	-2	69	63	59	71	14	22	36	76
Balanzas de capital y financiera ^c	25	33	203	62	140	175	168	-21	-7
Inversión extranjera directa neta	-62	-148	-27	-74	-76	-37	28	-163	-247
Capital financiero ^d	86	181	230	136	216	212	140	143	240
Balanza global	-4	-1	87	2	-1	38	24	94	178
Variación en activos de reserva ^e	4	1	-87	-2	1	-38	-24	-94	-177
Otros indicadores del sector externo									
Transferencia neta de recursos	25	31	123	18	91	112	127	-72	1
Deuda pública externa bruta	...	291	350	371	382	382	388	389	296
	Tasas anuales medias								
Empleo									
Tasa de desempleo ^f	14,0	14,0	14,0	10,0	7,0	8,4	11,2	12,1	12,0
	Porcentajes anuales								
Precios									
Variación de los precios al consumidor (diciembre a diciembre)	112,9	76,1	4,9	28,4	14,0	9,3	15,8	4,7	8,3
Variación del tipo de cambio nominal (promedio anual)	114,3	53,9	64,7	7,7	10,8	5,1	-0,0	0,2	0,0
Tasa de interés pasiva nominal ^g	15,6	15,5	11,9	9,0	8,3	8,3	8,0	6,7	6,4
Tasa de interés activa nominal ^g	27,4	29,0	25,7	22,2	21,0	20,4	18,1	15,7	13,8
	Porcentajes del PIB								
Gobierno central									
Ingresos totales	...	...	42,6	30,7	31,6	32,4	34,6	36,5	38,9
Ingresos corrientes	...	...	39,2	29,4	30,0	30,7	32,5	33,2	37,9
Ingresos tributarios	...	...	34,1	24,2	25,2	25,2	25,9	26,1	30,3
Donaciones	...	...	3,4	1,3	1,6	1,7	2,1	3,4	1,0
Gastos totales ^h	...	...	42,2	35,7	30,7	33,3	35,4	34,9	35,8
Gastos corrientes	...	...	35,6	32,2	27,3	28,8	29,5	28,5	31,0
Intereses	...	...	2,3	2,7	2,3	1,9	2,3	2,1	1,9
Gastos de capital	...	...	5,7	3,3	3,1	4,4	5,9	6,4	4,8
Resultado primario	...	...	2,7	-2,4	3,1	1,0	1,6	3,8	5,0
Resultado global	...	...	0,4	-5,0	0,8	-0,9	-0,8	1,6	3,1
Deuda del sector público	...	...	65,1	54,8	48,1	45,7	43,5	36,2	27,3
Interna	...	...	12,6	16,0	14,1	16,0	17,3	13,8	11,5
Externa	...	...	52,6	38,8	34,0	29,7	26,2	22,4	15,9

Cuadro 1 (conclusión)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007 ^a
Moneda y créditoⁱ									
Credito interno	24,6	30,4	24,9	27,8	27,9	26,8	26,6
Al sector público	7,7	12,0	7,3	11,8	11,0	8,5	5,2
Al sector privado	16,9	18,3	19,7	21,8	23,7	25,7	32,4
Otros	0,0	0,0	-2,2	-5,8	-6,8	-7,4	-10,9
Liquidez de la economía (M3)	...	68,2	65,0	55,8	51,0	56,0	53,9	56,6	67,7
Masa monetaria y depósitos en moneda nacional (M2)	...	43,4	39,6	34,1	27,1	28,5	28,3	29,6	35,2
Depósitos en moneda extranjera	...	24,9	25,4	21,7	23,9	27,5	25,7	27,1	32,5

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

^a Cifras preliminares.

^b Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes de 1990.

^c Incluye errores y omisiones.

^d Se refiere a los saldos de las balanzas de capital y financiera (incluidos errores y omisiones) menos la inversión extranjera directa neta.

^e El signo menos (-) indica aumento de reservas.

^f Desempleados como porcentajes de la población económicamente activa, total nacional.

^g Tasas de depósitos y de préstamos publicadas por el Fondo Monetario Internacional.

^h Incluye concesión neta de préstamos.

ⁱ Las cifras monetarias corresponden a saldos a fin de año.

un 5,0% del PIB, y el superávit global, que se duplicó ampliamente en comparación con la cifra del año 2006, creció un 106,5% al 3,1% del PIB.

Dadas las preocupaciones que despiertan los precios de los alimentos y los combustibles, se han adoptado algunas medidas fiscales y regulatorias con el objetivo de proteger a los grupos más vulnerables del país. Los funcionarios públicos recibieron un aumento salarial del 10%, la base imponible del impuesto a la renta de las personas físicas aumentó de 1.890 a 2.946 dólares de Suriname, los aranceles aplicables a los productos de la Comunidad del Caribe (CARICOM) se redujeron a cero y, como medida precautoria, se procedió a la regulación de las exportaciones de arroz para evitar la escasez interna, exportándose solo el excedente.

En 2007 se continuó con la política de gestión prudente de deuda adoptada por la oficina para la gestión de la deuda de Suriname y se trató de mantener un nivel general de deuda sostenible. La deuda interna del gobierno con el banco central se redujo alrededor de un 7,2% con relación a la cifra de 2006. La deuda total pendiente del gobierno en 2007 descendió casi un 16% y los niveles de deuda externa se redujeron casi un 24% hasta llegar a un nivel equivalente al 16% del PIB, porcentaje que no se observaba desde comienzos de la década, quedando además dentro de los límites constitucionales. Se registró una marcada reducción de la deuda a mediano y largo plazo debido al reembolso total anticipado del préstamo del Netherlands Investment Bank for Developing Countries (NIO Bank), así como a la liquidación de los atrasos con España y al comienzo del pago de las cuotas atrasadas a Estados Unidos.

El principal objetivo de la gestión de la deuda es la sostenibilidad. La deuda no debería utilizarse para gastos recurrentes, sino solo para proyectos productivos o de infraestructura. Se han fijado límites específicos para el nivel de deuda interna y externa que puede contraerse legalmente. Como consecuencia de la favorable posición fiscal, se ha iniciado o reanudado el pago de la deuda histórica, y en los casos en que el pago no sea posible, pueden buscarse planes de reestructuración, como ocurre con el programa de canje de deuda por inversiones que se está analizando en la actualidad con Brasil. Un ejemplo del tipo de deuda que Suriname está dispuesto a contraer es el acuerdo crediticio establecido con China en el año 2007 para el desarrollo de infraestructura. El país también contrajo deuda con India mediante una línea de crédito para el pago de servicios técnicos, bombas agrícolas, equipos militares y sistemas para el control del tráfico. Hasta el momento, la gestión de la deuda ha dado resultados positivos; la política de empresas conjuntas con fines de lucro atrajo nuevas inversiones a Suriname y se logró reducir los atrasos en los pagos de antiguas deudas.

Se analiza actualmente la creación de un fondo patrimonial y de estabilización que se financiaría con recaudaciones tributarias sobre ingresos extraordinarios derivados del aumento de la producción de minerales. Además de su utilidad como fuente de capital y fondo patrimonial para futuras generaciones, este instrumento serviría para complementar los gastos corrientes en caso de que el gobierno no pudiera cumplir con sus metas fiscales.

A pesar de que en los últimos tiempos se han agilizado algunos procedimientos, en ciertos sectores la burocracia aún produce paralizaciones. Es necesario poner en práctica sistemas tributarios y reglamentarios más simples para minimizar el costo de las actividades comerciales y las oportunidades de corrupción.

b) Las políticas monetaria y cambiaria

La liquidez (M2) aumentó más del 28% desde 2006 y llegó al 35,2% del PIB. El crédito interno neto se expandió un 7,1% hasta alcanzar el 26,6% de PIB, impulsado principalmente por una expansión del 35,7% del crédito interno al sector privado, que llegó al 32,4% del PIB en 2007. Este aumento del crédito al sector privado parece reflejar el creciente incremento de la demanda de bienes duraderos por parte de la población, sobre todo de viviendas, un sector de gran crecimiento. El banco central ofrece una línea de crédito especial para viviendas que emplea los fondos del encaje para financiar préstamos de vivienda con una tasa de interés del 7%, muy inferior a la del mercado.

En 2007, el banco central mantuvo prácticamente la misma política monetaria y prestó especial atención al control de la inflación. Sin embargo, las tasas de interés del mercado no reflejaron necesariamente esta política ya que la tasa de interés para préstamos de mitad de año se redujo al 13,9%, del promedio del 15,4% logrado en 2006,

y las tasas de depósito registraron un descenso similar, pasando del 6,6% al 6,4%. Sin embargo, el banco central no considera que las tasas de interés sean una medida normativa tan importante como el encaje. El encaje se fijó en un 25% para todos los bancos con excepción de dos instituciones pequeñas especializadas (una en créditos agrícolas y otra en pequeños créditos privados) que aún deben cumplir las normas de funcionamiento del banco central.

El tipo de cambio oficial en 2007 con respecto al dólar estadounidense se mantuvo prácticamente igual, en alrededor de 2,75 dólares de Suriname por 1 dólar estadounidense. En mayo de 2008, el tipo de cambio en el mercado abierto debió soportar algunas presiones producto de la especulación y la moneda de Suriname se cotizó a 2,84 dólares de Suriname por 1 dólar estadounidense. La supervisión y control ejercidos por el banco central han surtido efecto y el tipo de cambio casi ha vuelto al antiguo nivel de 2,80 dólares de Suriname. No obstante, el Banco Central de Suriname no tiene prevista una devaluación oficial de la moneda.

Se considera que el sistema financiero es lo suficientemente fuerte como para hacer frente a la inflación impulsada desde el exterior. Con tasas que llegaron al 11,5% a fines de enero de 2008, el reciente brote inflacionario se atribuyó, sin embargo, al incremento de los costos del combustible y los alimentos. Se entiende que estos aumentos no pueden controlarse y para enfrentarlos de la mejor manera posible es necesario modificar las políticas.

3. Evolución de las principales variables

a) La actividad económica

El PIB total se expandió un 5,3% en 2007 debido principalmente al crecimiento de los sectores de explotación de minas y canteras, construcción, y transporte y comunicaciones. Si bien el aumento fue un poco menor a la tasa de crecimiento del 5,8% lograda en 2006, muestra una continuidad del sólido desempeño económico logrado por Suriname en los últimos años.

El sector de explotación de minas y canteras logró el mayor incremento, con un aumento del 10,5% que representó un 8,5% del PIB. La producción de los minerales más importantes registró un alza generalizada. En 2007 la producción de bauxita aumentó un 7,2%, mientras que la de alúmina logró un leve ascenso del 2,1% y la de petróleo crudo se incrementó un 12,5%. Se prevé que la producción de petróleo crudo aumente en 2008 y 2009 gracias a la explotación de nuevas reservas en alta mar.

El sector de la construcción se expandió un 10,2% en 2007 y llegó a representar un 5,7% del PIB, siendo 2007 el quinto año consecutivo de crecimiento igual o superior al 10%. Este sector se vio impulsado por un gran número de programas estatales de construcción y por un nuevo énfasis en la construcción privada de viviendas. La decisión del gobierno de estudiar diversos programas de desarrollo de la infraestructura en los próximos años parece indicar que el sector continuará creciendo. Puesto que los contratistas extranjeros están atados al esquema de financiamiento, los grandes proyectos de infraestructura respaldados por donantes extranjeros podrían desplazar a los contratistas locales, de los cuales pocos tienen capacidades similares a las de los primeros.

El sector de transporte y comunicaciones se expandió un 10,4% en 2007 y llegó a representar un 15,7% del PIB. La demanda de estos servicios creció debido al incremento de la actividad económica, en especial en el

sector de la construcción, y a los preparativos en 2007 para la liberalización del mercado de los teléfonos celulares en Suriname, en donde solo la recién llegada Digicel invirtió 60 millones de dólares.

Cabe destacar que, tras varios años de estancamiento, en 2007 se ha mejorado la producción agrícola debido a la nueva perspectiva del gobierno. La tasa de crecimiento del sector en 2007 fue del 4,1% respecto del año anterior, el incremento más alto desde 2002, y representó un 7,3% del PIB. Las industrias bananera y arrocera han logrado buenos rendimientos en virtud del acuerdo de asociación económica negociado entre los países caribeños y la Unión Europea. Dados los mayores adelantos técnicos y de infraestructura en el sector, se espera que la producción registre un significativo aumento en el mediano y largo plazo.

b) Los precios, las remuneraciones y el empleo

El índice de precios al consumidor (IPC) casi se duplicó en 2007, con un incremento del 8,3% con respecto a diciembre de 2006 cuando se había registrado un aumento del 4,7% en comparación con el año anterior (diciembre a diciembre). La tasa de incremento prevista para el IPC en 2008 es del 12,7%. El IPC anualizado para abril de 2008 se ha establecido en un 16,1%, siendo los sectores de alimentos y transporte los principales impulsores, lo que refleja los elevados precios que vienen registrando los combustibles y productos agropecuarios en los mercados internacionales. No obstante, algunas empresas privadas consideran que el incremento de los precios internacionales no necesariamente es negativo y que es necesario que el país logre aumentar la producción de bienes como el arroz, el petróleo o el oro y beneficiarse del alza de los precios mientras las condiciones lo permitan. Habida cuenta de estos marcados incrementos de los precios, el Parlamento aprobó un aumento de sueldo del 10% para los funcionarios públicos.

No se ha informado de ninguna variación respecto de la tasa de desempleo del 12% registrada el año anterior y se prevé que los nuevos proyectos de infraestructura aumenten las oportunidades de empleo. Las medidas adoptadas para diversificar y expandir la base de producción del país, en especial en los sectores agrícola y manufacturero, también podrían aumentar el empleo.

c) El sector externo

El superávit de la cuenta corriente aumentó un 61,4% con respecto a 2006 y llegó al 10,4% del PIB. Las exportaciones de bienes se elevaron un 15,7% en comparación con 2006, a un 76,1% del PIB, cifra menor a la tasa de incremento de las importaciones de bienes, que aumentó un 16,9%, o un 66,3% del PIB. El déficit de servicios, no obstante, creció un 236% y pasó de 30,7 millones de dólares a 72,0 millones de dólares, o un 4% del PIB. Las principales impulsoras de la situación favorable de la cuenta corriente en 2007 fueron las exportaciones de minerales y metales. Suriname también genera divisas de las exportaciones de banano y arroz, aunque estas últimas han sido reguladas. Por su parte, el Ministerio de Comercio trabaja con ahínco para incrementar la base exportadora del país. El saldo de ingresos registró un superávit por primera vez desde 1999 y llegó al 0,4% del PIB, en comparación con un déficit del 3,1% del PIB en 2006. El saldo de transferencias aumentó un 111,7% al 4,3% del PIB en 2007, de un 2,1% del PIB que representaba en 2006. Si bien esta cifra puede parecer alta, las tasas históricas de incremento y reducción de la variable son comparables. El saldo de la cuenta de capital se redujo un 58,5% hasta llegar al 0,5% del PIB y el déficit de la cuenta financiera disminuyó un 2,2% y representó un 9,9% del PIB.

Trinidad y Tabago

1. Rasgos generales de la evolución reciente

Pese a la continua tendencia alcista que hizo que los precios de la energía registraran una cifra récord, la economía de Trinidad y Tabago sufrió una marcada desaceleración en 2007 al experimentar un crecimiento del 5,5%, muy inferior al impresionante 12,0% registrado en 2006. Esto se debió principalmente al acusado descenso del dinamismo del sector de la energía, que representa más del 40% del PIB. En cuanto a la política económica, como consecuencia del rápido aumento de los gastos de capital asociados a proyectos de infraestructura pública, la política fiscal fue más bien expansionista y redujo el superávit fiscal al 2,6% del PIB en el año fiscal 2006-2007 (6,9% en el año fiscal 2005-2006). Con el objeto de contrarrestar el impacto de la política fiscal en los precios, la política monetaria siguió una trayectoria conservadora y la tasa de inflación a finales de año llegó al 7,6%, 1,5 puntos porcentuales por debajo de la registrada en 2006. El tipo de cambio nominal permaneció estable, pero se mantuvo la tendencia a la apreciación real. El superávit de la cuenta corriente disminuyó casi siete puntos porcentuales del PIB y se situó en el 18,6%. El Movimiento Popular Nacional fue reelegido en las elecciones generales celebradas en noviembre, por lo que no se espera que se produzcan grandes cambios de política.

El principal desafío en materia de política económica para los próximos años es aprovechar el extraordinario auge del sector de la energía para cimentar un crecimiento económico de largo plazo y, al mismo tiempo, aumentar las reservas probadas de gas. Se espera que el gobierno siga aplicando los elementos básicos del plan de desarrollo “Vision 2020”, que comprende la continua expansión de la inversión pública orientada a proyectos de infraestructura y gasto social y financiada con los ingresos procedentes del sector de la energía. En el ámbito del crecimiento económico, la información disponible

apunta hacia una tasa de aumento del PIB de entre el 5,5% y el 6,0% en 2008, ya que se prevé que el sector de la energía recupere el impulso y que el sector no relacionado con la energía siga apoyándose en el gasto público y privado. Se prevé también que el aumento de los altos precios de la energía siga sustentando los superávits fiscal y de la cuenta corriente. Por su parte, las presiones inflacionarias asociadas a los precios de los alimentos y la política fiscal expansionista seguirán poniendo a prueba la capacidad del banco central para mantener controlada la inflación.

Cuadro 1
TRINIDAD Y TABAGO: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007 ^a
	Tasas anuales de variación ^b								
Producto interno bruto total	8,0	6,9	4,2	7,9	14,4	8,8	8,0	12,0	5,5
Producto interno bruto por habitante	7,6	6,5	3,8	7,6	14,0	8,4	7,6	11,6	5,1
Producto interno bruto sectorial									
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	2,3	-2,4	8,7	8,7	-15,3	-25,3	9,7	-0,6	-5,9
Minería ^c	21,6	12,5	5,6	13,5	31,4	8,2	8,4	20,6	4,4
Industria manufacturera	-7,2	6,0	9,8	3,8	12,2	8,6	11,6	11,8	8,0
Electricidad, gas y agua	0,3	5,5	4,1	8,7	5,3	3,2	6,2	2,1	3,5
Construcción ^d	6,0	7,6	10,3	-5,1	23,4	12,6	15,6	14,5	5,2
Comercio al por mayor y al por menor, restaurantes y hoteles	8,7	5,4	-2,5	1,4	1,8	3,6	6,3	3,1	3,5
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	0,8	8,9	7,7	9,6	5,4	1,9	9,4	4,0	5,0
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	11,7	12,4	0,8	11,5	7,3	21,7	9,9	7,5	10,6
Servicios comunales, sociales y personales	-3,3	-4,3	-0,4	4,3	2,8	0,5	1,6	1,3	3,5
	Millones de dólares								
Balanza de pagos									
Balanza de cuenta corriente	31	544	416	76	985	1 647	3 594	4 655	3 897
Balanza de bienes	64	969	718	238	1 293	1 509	3 948	5 258	4 517
Exportaciones FOB	2 816	4 290	4 304	3 920	5 205	6 403	9 672	12 100	11 822
Importaciones FOB	2 752	3 322	3 586	3 682	3 912	4 894	5 725	6 843	7 305
Balanza de servicios	329	166	204	264	314	480	...	...	...
Balanza de renta	-400	-629	-539	-480	-681	-397	-760	-936	-964
Balanza de transferencias corrientes	38	38	33	55	59	56	50	47	58
Balanzas de capital y financiera ^e	131	-103	86	39	-576	-912	-1 701	-3 010	-1 977
Inversión extranjera directa neta	379	654	685	684	1 034	972	599	513	830
Capital financiero ^f	-248	-757	-599	-645	-1 609	-1 884	-2 300	-3 523	-2 807
Balanza global	162	441	502	116	409	735	1 893	1 645	1 920
Variación en activos de reserva ^g	-162	-441	-502	-116	-409	-735	-1 893	-1 645	-1 920
Otros indicadores del sector externo									
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) ^h	102,3	100,0	94,5	91,1	91,9	93,6	91,0	89,0	87,3
Transferencia neta de recursos (millones de dólares)	-268	-732	-453	-440	-1 257	-1 309	-2 461	-3 945	-2 941
Deuda pública externa bruta (millones de dólares)	1 585	1 680	1 666	1 549	1 553	1 364	1 329	1 261	1 278
	Tasas anuales medias								
Empleo									
Tasa de actividad ⁱ	60,8	61,2	60,7	60,9	61,6	63,0	63,7	63,9	63,5
Tasa de desempleo ^j	13,2	12,2	10,8	10,4	10,5	8,4	8,0	6,2	5,9
	Porcentajes anuales								
Precios									
Variación de los precios al consumidor (diciembre a diciembre)	3,4	5,6	3,2	4,3	3,0	5,6	7,2	9,1	7,6
Variación del tipo de cambio nominal (promedio anual)	0,0	0,0	-1,1	0,2	0,7	0,0	-0,4	0,3	0,1
Tasa de interés pasiva nominal ^k	5,3	5,3	5,3	3,5	2,9	2,4	2,4	2,4	2,4
Tasa de interés activa nominal ^k	17,1	16,5	15,6	13,4	11,0	9,4	9,1	10,2	10,5
Moneda y crédito ^l									
Crédito interno	...	...	...	28,3	21,8	17,9	14,6	8,8	16,4
Al sector público	...	...	...	-1,7	-4,2	-10,0	-13,7	-18,6	-12,2
Al sector privado	...	...	...	30,0	26,0	27,9	28,4	27,5	28,6
Liquidez de la economía (M3)	40,1	37,4	40,3	40,9	32,4	34,9	37,2	37,9	37,3
Masa monetaria y depósitos en moneda nacional (M2)	30,4	27,2	31,3	31,1	26,3	26,1	29,5	28,7	28,2
Depósitos en moneda extranjera	9,7	10,2	9,1	9,8	6,1	8,8	7,7	9,2	9,0

Cuadro 1 (conclusión)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007 ^a
	Porcentajes del PIB								
Gobierno central									
Ingresos totales	22.6	25.4	24.4	24.6	23.7	25.8	31.2	34.0	30.0
Ingresos corrientes	22.4	25.3	24.3	24.6	23.7	25.8	31.2	34.0	30.0
Ingresos tributarios ^m	15.7	14.9	15.5	15.8	13.5	14.7	14.6	13.5	13.0
Ingresos de capital	0.2	0.1	0.1	0.1	-	-	-	-	-
Gastos totales	25.8	23.8	24.5	25.3	22.3	24.0	25.9	27.3	26.1
Gastos corrientes	24.6	21.4	22.9	24.1	21.2	21.9	23.0	23.2	20.6
Intereses	5.5	4.7	4.0	4.3	3.5	3.0	2.7	2.1	2.0
Gastos de capital ⁿ	1.2	2.4	1.6	1.2	1.1	2.0	2.9	4.0	5.5
Resultado primario	2.3	6.3	4.0	3.7	4.9	4.9	7.9	8.9	5.9
Resultado global	-3.2	1.6	-0.1	-0.6	1.4	1.9	5.3	6.7	3.9
Deuda externa del sector público	23.3	20.6	18.9	17.2	13.8	10.8	8.8	6.9	6.1

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

^a Cifras preliminares.

^b Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes de 2000.

^c Se refiere solo al sector del petróleo.

^d Incluye canteras.

^e Incluye errores y omisiones.

^f Se refiere a los saldos de las balanzas de capital y financiera (incluidos errores y omisiones) menos la inversión extranjera directa neta.

^g El signo menos (-) indica aumento de reservas.

^h Promedio anual, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes.

ⁱ Población económicamente activa como porcentaje de la población en edad de trabajar, total nacional.

^j Se refiere a porcentajes de la población económicamente activa. Incluye el desempleo oculto, total nacional.

^k Promedio ponderado.

^l Las cifras monetarias corresponden a saldos a fin de año.

^m Corresponde a los ingresos tributarios del sector no petrolero.

ⁿ Incluye concesión neta de préstamos.

2. La política económica

a) La política fiscal

El saldo fiscal general del ejercicio 2006-2007, excluidas las transferencias al Fondo de estabilización patrimonial¹ —fondo de estabilización y ahorro del petróleo— arrojó un superávit del 2,6% del PIB, muy inferior al 6,9% correspondiente al año fiscal 2005-2006². Los ingresos crecieron en torno al 1,8% en términos nominales, impulsados principalmente por la recaudación de impuestos. Sin embargo, el incremento del 10,5% de los desembolsos, debido al gasto de capital asociado a los proyectos de infraestructura en curso, fue superior a la expansión de los ingresos.

No obstante, en los países ricos en recursos naturales como Trinidad y Tabago, el saldo fiscal de los sectores no relacionados con la energía ofrece un panorama más claro de la política fiscal. En el año fiscal 2006-2007, esos sectores arrojaron un déficit fiscal del 15,4% del PIB, similar al registrado en 2005-2006 y al de las previsiones presupuestarias para el año fiscal 2007-2008. Pese a estas cifras, el carácter expansionista de la política fiscal puede observarse en el hecho de que en el año fiscal 2002-2003 el déficit fiscal de los sectores no relacionados con la energía fue inferior a la mitad de su nivel reciente (7,6% del PIB). Además, aunque los ingresos fiscales de esos sectores aumentaron entre 2003 y 2007 (un 85% en términos nominales), el gasto público de capital se ha multiplicado por ocho.

A diferencia de la mayoría de los países del Caribe, en Trinidad y Tabago la deuda pública no constituye una gran preocupación. A finales de 2007, la relación entre la deuda pública y el PIB fue del 17,1%, y dos tercios aproximadamente correspondieron a deuda interna.

¹ Incluidos los intereses, los recursos del Fondo de estabilización patrimonial actualmente equivalen a entre el 8,5% y el 9% del PIB.

² El año fiscal va del 1º de octubre al 30 de septiembre.

b) Las políticas monetaria y cambiaria

La combinación de los precios elevados de los alimentos importados y la política fiscal expansionista aumentó la presión sobre los precios internos. Para mantener la inflación bajo control, el banco central adoptó una postura conservadora que ayudó a reducir la tasa de inflación, del 9,1% registrado en 2006 al 7,6% en 2007. De hecho, cuando la inflación anual alcanzó el 10% en octubre de 2006, la política del banco central cambió de rumbo y empezó a absorberse liquidez en vez de aumentarse los tipos de interés para frenar la inflación. La razón de este cambio de estrategia fue que las modificaciones de la tasa de interés de referencia no tienen un gran impacto en las tasas de mercado cuando existe un exceso de liquidez. Esto se tradujo en una política monetaria que mantuvo la tasa de interés de referencia de los acuerdos de recompra (tasa repo) constante en un 8% —lo que significaba que la tasa de interés fuera prácticamente nula en términos reales—, al mismo tiempo que se emitía una cantidad considerable de valores de largo plazo. Así pues, desde noviembre de 2006 hasta finales de 2007, se emitieron bonos de esterilización especiales gubernamentales por un valor de 3.100 millones de dólares, con vencimientos de entre 5 años y medio y 10 años, e intereses nominales de entre el 6% y 8%.

Esta medida ayudó a moderar la expansión de los agregados monetarios, al 12% en el caso de M1 (9,7% en 2006) y al 13,5% en el del M2 (17,3% en 2006). No obstante, el crédito interno al sector privado aumentó un 22% en 2007, aproximadamente tres puntos porcentuales más que en 2006. El crecimiento del crédito al consumo continuó siendo superior al del crédito comercial (21,5% y 13,9%, respectivamente). Cabe señalar que el crédito para la compra de automóviles aumentó casi un 50% en 2007.

Las sólidas reservas de divisas acumuladas gracias al floreciente sector de la energía, con reservas internacionales por un valor total cercano a 7.600 millones de dólares a finales de 2007 (1.000 millones de dólares más que a finales de 2006), permitieron al banco central mantener su régimen de tipo de cambio cuasifijo y un tipo de cambio nominal en torno a los 6,3 dólares de Trinidad y Tabago por dólar estadounidense. Habida cuenta del diferencial de la tasa de inflación, esto significó una apreciación real de aproximadamente un 5% frente al dólar estadounidense en 2007. En términos ponderados en función del comercio, la apreciación real registrada entre 2004 y 2007 fue del 9%.

El recrudecimiento de la inflación subyacente a principios de 2008 —con una tasa anualizada del 5,7% en enero— aumentó la necesidad de absorber el exceso de liquidez. Sin embargo, esta vez no pudieron emitirse más valores gubernamentales debido a la necesidad de que el congreso aprobara un aumento del límite máximo de deuda pública. A finales de febrero de 2008, el banco central decidió aumentar el encaje de los bancos comerciales del 11% al 13% y la tasa repo del 8% al 8,25%. En marzo, los bancos comerciales respondieron incrementando 50 puntos básicos su tasa de interés activa para situarla en el 12,25%.

c) Otras políticas

Ante la escalada de precios de los alimentos, a finales de 2007 se eliminó el IVA en más de 50 productos básicos y el arancel externo común de la CARICOM se eliminó en casi 30 productos básicos. Actualmente el gobierno hace transferencias de efectivo a las personas pobres a través del programa de transferencias condicionadas en efectivo o de la tarjeta TT, una tarjeta de débito que se utiliza para comprar determinados productos alimenticios. Estas tarjetas se distribuirán entre las 18.000 personas que participan en el programa de ayuda social y rehabilitación (SHARE).

3. Evolución de las principales variables

a) La actividad económica

La desaceleración de la actividad económica observada en 2007 se debió, sobre todo, a la considerable disminución del crecimiento del sector de la energía, cuya producción equivalió al 43,0% del PIB. De hecho, el crecimiento del PIB de la industria petrolera en 2007 fue solo del 4,4% en comparación con la impresionante

cifra del 20,6% registrada el año anterior. Estos resultados son atribuibles a la ausencia de nuevos proyectos de gran escala en el sector de la energía, como los que imprimieron un extraordinario dinamismo en 2006, junto con las dificultades técnicas en una de las principales plantas de energía. Como consecuencia, la producción, exportación y refinación de petróleo crudo descendieron respecto del año anterior un 15,9%, un 42,4% y un 23,3%, respectivamente.

Además, las actividades de exploración se estancaron tras haber aumentado un 16,4% en 2006, mientras que la producción de gas natural creció un 4,1%, menos de una quinta parte de la expansión observada en 2006.

En el informe publicado por la empresa consultora Ryder Scott en agosto de 2007 se puso de relieve un tema preocupante en el sector de la energía. En el documento se destacó la reducción de las reservas probadas de gas y se previó su agotamiento en un plazo de 11 años, así como el de las reservas probables en un plazo de 9 años más. Esto obedece al hecho de que no se han descubierto reservas importantes de gas en el país desde 2004. Ante esta situación, las autoridades decidieron brindar incentivos fiscales a las nuevas actividades de exploración y en septiembre aprobaron modificaciones de los contratos de participación en la producción de petróleo y gas natural, lo que permite consolidar las ganancias y pérdidas de las distintas áreas de operación y reducir la carga impositiva general sobre el sector de la energía.

Por su parte, el crecimiento de las actividades no relacionadas con la energía continuó siendo robusto y se situó en el 6,7%, una cifra marginalmente superior a la de 2006. El sector de la construcción creció un 5,2% (14,5% en 2006), pero el gran aumento del precio de los insumos y del costo de la mano de obra indican un posible recalentamiento de esta rama de actividad. Por ejemplo, los precios del concreto y del acero estructural se han triplicado desde 2003. En promedio, el precio de los materiales de construcción se incrementó un 10% en 2007. En cambio, la producción agrícola disminuyó un 5,9% en 2007 como consecuencia de la escasa inversión en infraestructura, el éxodo de trabajadores a otros sectores y la interrupción temporal de las actividades de CARONI Limited (una empresa de propiedad totalmente estatal).

En lo que respecta a la demanda, la expansión se vio impulsada por la inversión bruta fija mediante varios proyectos de construcción tanto públicos como privados. El consumo estatal se desaceleró, pero se expandió más rápido que el del sector privado. Dada la marcada disminución de las exportaciones de petróleo, la tasa de crecimiento de las exportaciones descendió, mientras que el desempeño de las importaciones fue similar al de 2006.

En cuanto a las actividades del sector privado, en octubre se anunció que el banco más grande de Canadá, el Banco Real de Canadá, compraría RBTT Financial Holding Ltd., el segundo banco más grande de Trinidad y Tabago, por 13.800 millones de dólares de Trinidad y Tabago (2.200 millones de dólares estadounidenses). La entidad resultante prestaría servicios a aproximadamente 1,6 millones de clientes de Bahamas, Barbados, Islas Caimán, Jamaica, Trinidad y Tabago y Suriname y sus activos superarían los 13.000 millones de dólares. Los accionistas de RBTT aprobaron esta operación en marzo de 2008.

b) Los precios, las remuneraciones y el empleo

Tras registrar una cifra de dos dígitos en términos anualizados en octubre de 2006, la inflación descendió gradualmente al 7,6% en diciembre de 2007, debido principalmente a las exitosas medidas aplicadas por el banco central para absorber la liquidez. Este proceso se acompañó de una reducción de la inflación subyacente, que pasó de una tasa anualizada del 4,6% al 3,9% en el mismo período. No obstante, los precios de los alimentos han sido siempre el principal causante de la inflación en Trinidad y Tabago. De hecho, la disminución anual de estos últimos fue mucho más pronunciada, pasando del 26,5% en octubre de 2006 al 16,8% en diciembre de 2007, lo que significa que la reducción de la inflación en los precios de los alimentos da cuenta de casi dos tercios de la disminución de la inflación total durante el período analizado³. No obstante, esta tendencia a la baja se invirtió a principios de 2008 y durante los primeros cuatro meses de 2008 se han registrado tasas de inflación anualizadas que oscilan entre el 9,3% y el 10%. Nuevamente, este repunte se ha debido a la inflación en los precios de los alimentos, cuya tasa anualizada pasó del 16,8% en diciembre de 2007 al 20,8% un mes después.

Es interesante analizar el impacto de la inflación importada en la inflación interna. En Trinidad y Tabago, este efecto ha aumentado desde mediados de 2007. Según el banco central, las estimaciones aproximadas indican que las importaciones representan alrededor de una cuarta parte de la canasta utilizada para medir el índice de precios minoristas⁴. En 2007, los precios de importación aumentaron un 14%, llegando casi a duplicar la inflación global. El dinamismo de los precios de importación se debe a la depreciación del dólar estadounidense, el aumento del costo del petróleo y el transporte y la evolución mundial de los precios de los productos alimenticios.

Con respecto a los salarios, en 2007 se volvió a aplicar el régimen de indización salarial que prácticamente se había abandonado varios años atrás para frenar la inercia inflacionaria. Así pues, en 2007 la mayoría de los contratos empezaron a incluir cláusulas de equiparación y de ajuste en función del costo de vida basadas en la inflación anterior, lo que se acompañó de un aumento de los acuerdos salariales y la duplicación del aumento del salario básico de los contratos por tres años firmados en 2007, que se situó en el 6%. El mercado laboral sufrió una reducción marginal de la tasa de participación del 63,9% en 2006 al 63,2% en 2007, mientras que la tasa de empleo (cantidad

³ La participación de los productos alimenticios en la canasta de consumo es del 18% (180 productos de 1.000 partidas).

⁴ Nombre que se da en Trinidad y Tabago al índice de precios al consumidor.

de personas empleadas como porcentaje de la población de más de 15 años) se mantuvo por encima del 59%. La tasa de desempleo —incluido el desempleo encubierto— se situó en el 5,9% en 2007 (6,2% en 2006).

c) El sector externo

Dado que los elevados y crecientes precios de la energía no pudieron contrarrestar la reducción del volumen de las exportaciones de petróleo, por primera vez desde que los precios del petróleo empezaran a aumentar en 2003, el valor de las exportaciones de mercancías disminuyó (-2,3%) a aproximadamente 12.000 millones de dólares. No obstante, el valor de las importaciones de productos siguió creciendo a buen ritmo (casi un 7%), debido en parte al aumento de los precios de los alimentos, hasta llegar a cerca de 7.300 millones de dólares. Como consecuencia, el superávit comercial se redujo unos 700 millones de dólares y se situó en aproximadamente 4.500 millones de dólares

o el 21,8% del PIB (29% en 2006). Otro aspecto negativo fue el deterioro de la balanza de rentas lo que provocó un déficit de 965 millones de dólares (4,6% del PIB), debido al incremento de la repatriación de beneficios por parte de las empresas multinacionales del sector de la energía. Los superávits de servicios y transferencias permanecieron bastante estables y representaron una parte mínima de la balanza de pagos. En conjunto, el superávit de la cuenta corriente disminuyó más de 750 millones de dólares, hasta casi 3.900 millones de dólares o el 18,6% del PIB (25,5% en 2006). La cuenta de capital y financiera arrojó un déficit de casi 1.600 millones de dólares (7,6% del PIB), debido principalmente a las salidas de capital extranjero privado de corto plazo que superaron los 1.800 millones de dólares. La balanza de pagos registró un superávit de 1.920 millones de dólares, unos 275 millones más que en 2006, mientras que las reservas internacionales siguieron aumentando hasta llegar al equivalente a 9,4 meses de cobertura de importaciones.

Países Miembros de la Unión Monetaria del Caribe Oriental

1. Rasgos generales de la evolución reciente

Las economías de la Unión Monetaria del Caribe Oriental siguieron creciendo por sexto año consecutivo. En 2007, el crecimiento se contrajo del 6,3% al 5,2%, tras la finalización de varias obras de infraestructura públicas y privadas para la copa mundial de críquet. Además, el sector del turismo perdió dinamismo, ya que se redujo un 0,6% en 2007, en comparación con el incremento del 6% de 2006. Debido a los aumentos de los precios del combustible y los alimentos, sobre todo en el último trimestre de 2007, la inflación se incrementó del 1,3% en 2006 al 6,1% en 2007 y se prevé que continúe su tendencia al alza en 2008. Se prevé que el crecimiento económico continuará disminuyendo (a un 3,8%) pero seguirá siendo positivo en 2008, como consecuencia principalmente de la desaceleración de la economía estadounidense y los considerables aumentos de los precios internacionales del petróleo, los alimentos y otros productos básicos.

En 2007 se observó un marcado crecimiento en Anguila (21%), San Vicente y las Granadinas (6,9%) y Antigua y Barbuda (6,9%), mientras que el huracán Dean, que azotó la zona en agosto de 2007, afectó negativamente las tasas de crecimiento de Santa Lucía (1,7%) y Dominica (1,8%). Pese a las dificultades que planteó la continua actividad volcánica, la economía de Montserrat creció un 2,8%. En Saint Kitts y Nevis se registró un crecimiento medio del 3% y en Granada la expansión fue del 4,4%. El principal motor de la actividad económica continuó siendo el sector de la construcción, con un consiguiente impacto en la explotación de minas y canteras, el transporte y las comunicaciones, las actividades relacionadas con la electricidad y el agua, y la banca y los seguros. Impulsada por el sector privado y por el programa de inversiones del sector público, la construcción mantendrá su dinamismo en 2008.

Los precios al consumidor aumentaron en todos los países miembros, de 3 puntos porcentuales en Dominica y Montserrat a 8,3 puntos porcentuales en San Vicente y las Granadinas. El déficit fiscal general agregado del gobierno central disminuyó del 4,9% del PIB en 2006 al 3,9% del PIB en 2007, pero aún supera la meta del 3% del PIB establecida por el Consejo Monetario. Este resultado siguió al firme crecimiento del ingreso corriente y a una reducción del gasto corriente y de capital tras la finalización de varias obras de infraestructura para la copa mundial de críquet. La región se benefició con la aplicación del impuesto al valor agregado (IVA) en Dominica y San Vicente y las Granadinas y del impuesto a las ventas en Antigua y Barbuda. Sin embargo, el alto nivel de la deuda del sector público sigue siendo un desafío para las autoridades: la relación entre deuda y PIB de la Unión Monetaria llegó al 92%.

Cuadro 1
UNIÓN MONETARIA DEL CARIBE ORIENTAL: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007 ^a
	Tasas anuales de variación^b								
Producto interno bruto total	5,8	3,5	-1,2	0,7	3,3	3,9	5,6	6,3	5,2
Producto interno bruto sectorial									
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	-5,4	1,1	-8,4	6,8	-4,4	-0,9	-12,0	4,8	2,8
Minería	21,1	6,9	-6,3	-1,5	6,7	-6,2	16,3	36,9	22,1
Industria manufacturera	-2,1	3,2	-0,4	-0,8	1,7	-2,6	9,0	1,2	2,5
Electricidad, gas y agua	19,2	4,5	5,6	1,9	2,9	2,8	1,4	3,0	7,8
Construcción	9,0	4,2	-1,5	-2,5	3,8	4,9	19,6	12,4	6,0
Comercio al por mayor y al por menor, restaurantes y hoteles	5,9	-0,1	-5,3	-0,4	8,4	4,1	4,7	5,9	2,6
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	8,1	3,7	-1,2	-0,6	2,9	8,0	6,2	5,6	6,8
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	16,1	4,8	0,8	3,3	2,6	6,0	6,2	7,5	8,4
Servicios comunales, sociales y personales	75,1	7,8	2,3	3,0	2,1	3,0	3,4	4,8	6,0
	Millones de dólares								
Balanza de pagos									
Balanza de cuenta corriente	-500	-460	-516	-595	-681	-518	-817	-1 246	-1 579
Balanza de bienes	-1 116	-1 076	-1 004	-1 004	-1 176	-1 233	-1 481	-1 832	-2 112
Exportaciones FOB	329	349	260	271	259	342	370	359	395
Importaciones FOB	1 445	1 426	1 264	1 275	1 435	1 576	1 851	2 191	2 507
Balanza de servicios	674	668	573	524	604	763	710	638	586
Balanza de renta	-167	-217	-194	-215	-238	-267	-234	-216	-213
Balanza de transferencias corrientes	109	165	110	100	129	220	188	164	159
Balanzas de capital y financiera ^c	541	480	581	659	722	627	801	1 338	1 626
Inversión extranjera directa neta	365	312	370	343	553	449	632	1 106	1 291
Capital financiero ^d	176	168	210	317	169	178	169	232	335
Balanza global	41	21	65	64	41	110	-16	92	47
Variación en activos de reserva ^e	-41	-21	-65	-63	-41	-110	16	-92	-46
Otro financiamiento ^f	-0	0	0	-1	0	0	0	0	0
Otros indicadores del sector externo									
Transferencia neta de recursos	374	264	386	443	484	360	567	1 122	1 413
	Porcentajes anuales								
Precios									
Variación de los precios al consumidor (diciembre a diciembre)	...	...	2,4	-0,1	1,0	2,7	4,1	1,3	6,1
Tasa de interés pasiva nominal ^g	4,2	4,4	4,3	3,7	4,8	3,2	3,2	3,3	3,3
Tasa de interés activa nominal ^g	11,8	11,6	11,4	11,0	13,2	10,4	10,2	9,9	9,5
	Porcentajes del PIB								
Gobierno central									
Ingresos totales ^h	28,2	27,9	27,2	28,5	29,1	30,1	35,6	30,9	29,9
Ingresos corrientes	25,5	24,9	24,5	25,4	25,6	26,2	26,4	27,5	27,5
Ingresos tributarios	21,4	21,3	21,1	21,8	22,3	23,1	23,7	24,7	24,8
Ingresos de capital	0,3	0,2	0,1	0,5	0,4	0,4	0,4	0,2	0,4
Gastos totales	31,1	32,3	34,4	37,0	34,0	33,7	33,4	35,8	33,7
Gastos corrientes	23,9	25,3	26,5	27,2	26,5	26,9	25,7	26,2	25,0
Intereses	2,1	3,6	3,4	4,1	4,0	4,4	3,5	3,7	3,5
Gastos de capital ⁱ	7,2	7,1	7,9	9,7	7,5	6,8	7,8	9,7	8,7
Resultado primario	-0,8	-0,9	-3,8	-4,4	-0,9	0,8	5,7	-1,2	-0,4
Resultado global	-2,9	-4,4	-7,1	-8,5	-5,0	-3,6	2,2	-4,9	-3,9
Deuda del sector público									
Externa	46,1	46,5	53,1	63,7	67,6	59,9	57,2	54,5	51,7

Cuadro 1 (conclusión)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007 ^a
	Porcentajes del PIB								
Moneda y crédito^j									
Crédito interno	64,0	71,0	73,5	73,4	69,1	69,6	73,3	77,4	84,3
Público	-3,4	-1,3	-0,9	-1,1	-2,7	-2,2	-0,3	-1,5	-0,9
Privado	70,8	75,1	76,3	76,4	73,5	72,6	74,3	79,5	86,4
Otros	-3,5	-2,9	-1,8	-1,9	-1,8	-0,7	-0,7	-0,6	-1,2
Liquidez de la economía (M3)	72,2	76,8	80,6	83,9	87,0	91,7	91,3	92,4	89,6
Masa monetaria y depósitos en moneda nacional (M2)	64,8	67,0	70,4	72,4	75,5	78,8	77,1	76,3	75,8
Depósitos en moneda extranjera	7,4	9,8	10,2	11,4	11,5	12,9	14,2	16,1	16,0

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

^a Cifras preliminares.

^b Sobre la base de cifras en dólares del Caribe Oriental a precios constantes de 1990.

^c Incluye errores y omisiones.

^d Se refiere a los saldos de las balanzas de capital y financiera (incluidos errores y omisiones) menos la inversión extranjera directa neta.

^e El signo menos (-) indica aumento de reservas.

^f Incluye uso del crédito y préstamos del Fondo Monetario Internacional y financiamiento excepcional.

^g Tasa promedio ponderada.

^h Incluye donaciones.

ⁱ Incluye concesión neta de préstamos.

^j Las cifras monetarias corresponden a saldos a fin de año.

Se observó cierta contracción de la liquidez del sector bancario, puesto que el incremento del crédito interno, impulsado por el sector privado, duplicó el aumento de los depósitos. Los activos externos netos disminuyeron un 6,2%, debido al retiro de las reservas internacionales por parte de la banca comercial para satisfacer la mayor demanda de

crédito. El superávit general de la balanza de pagos decreció del 2,3% al 1% del PIB y el saldo de la cuenta corriente empeoró, sobre todo por el incremento de los precios de las importaciones. Se prevé que el déficit de la cuenta corriente aumente aún más en 2008, ya que estas economías dependen en gran medida de las importaciones de petróleo.

2. La política económica

En 2007, la política de la Unión Monetaria del Caribe Oriental siguió centrándose en el nivel insostenible de la deuda pública y el déficit de la cuenta corriente, dos problemas fundamentales que es necesario resolver para mantener la estabilidad del dólar del Caribe oriental y mejorar la competitividad internacional. Otra preocupación es el aumento de la inflación, impulsado por el drástico incremento de los precios del petróleo, los alimentos y otros productos básicos. Muchos países miembros han puesto en práctica una serie de medidas de política ante el aumento del costo del petróleo y los alimentos, aunque esto se traduce en una mayor presión sobre las cuentas fiscales.

a) La política fiscal

La política fiscal de la Unión Monetaria fue menos expansiva que en 2006, lo que condujo a una reducción del déficit general de 200 millones de dólares estadounidenses, o un 4,9% del PIB, a 173 millones, o un 3,9% del PIB. El superávit corriente se duplicó con creces en términos absolutos y llegó a 108 millones de dólares (1,3% en 2006 y 2,5% en 2007), atribuible sobre todo a una expansión del ingreso corriente que duplicó la del gasto corriente.

El ingreso corriente aumentó un 11%, es decir, un 28% del PIB, lo que obedece a los resultados positivos

de la aplicación del IVA en Dominica y San Vicente y las Granadinas y del impuesto a las ventas en Antigua y Barbuda. Lo recaudado por concepto del IVA puede compensar las pérdidas de ingresos del comercio internacional en los países donde los impuestos a este tipo de comercio ya han sido eliminados en cumplimiento de uno de los principales requisitos de la Organización Mundial del Comercio.

El gasto corriente se elevó un 6% y llegó al 25% del PIB, lo que representa una disminución marginal de 1,2 puntos porcentuales del PIB. El crecimiento de las remuneraciones y las transferencias y subsidios dieron cuenta del aumento de los salarios e ingresos que se observó en algunos países miembros. El incremento del gasto en bienes y servicios fue el resultado de la escalada de los precios de las importaciones vinculadas al petróleo. El pago de intereses también aumentó levemente, unos 8,9 millones de dólares, o un 6%, lo que equivale a más de la mitad del incremento registrado en 2006 y refleja cierta cautela para contraer más deuda.

El gasto de capital disminuyó un 0,5% y llegó al 8,7% del PIB, debido a la finalización de las obras de infraestructura para la copa mundial de críquet. La actividad del sector público se centró en la construcción de carreteras, la mejora de los aeropuertos y la construcción de viviendas de bajo costo. Antigua y Barbuda, Saint Kitts y Nevis y Santa Lucía dieron a conocer déficits generales menores, mientras que se informaron déficits mayores en Granada, Montserrat y San Vicente y las Granadinas. Dominica registró un superávit más reducido y en Anguila la situación pasó de un superávit a un déficit.

La relación entre deuda y PIB de la Unión Monetaria disminuyó del 98,9% en 2006 al 92% a fines de 2007. Esta relación fue particularmente elevada en Saint Kitts y Nevis (170%), Granada (108%), Antigua y Barbuda (105%) y Dominica (102%). En términos nominales, el acervo de deuda del sector público se incrementó de 4.000 millones de dólares en 2006 a 4.100 millones de dólares en 2007. La deuda del gobierno central creció un 6% y llegó al 80,4% del PIB. Este elevado nivel de deuda restringe la política fiscal, limita la absorción de las turbulencias económicas y plantea dudas acerca de la factibilidad de lograr la meta establecida por el Consejo Monetario en 2006 de llegar a una relación entre deuda y PIB del 60% en el año 2020. Además, algunas de las medidas implementadas por seis países miembros para combatir los elevados precios de los alimentos y el petróleo —suspensión de los aranceles externos comunes aplicables a determinados artículos, establecimiento de programas y redes de protección y asistencia social, ayuda al sector agrícola y modificaciones en la fijación del precio de los combustibles— significarán

una carga en la cuentas fiscales de 2008. El Acuerdo de cooperación energética (PETROCARIBE) —por el que se difiere parcialmente el pago de las importaciones de petróleo de algunos países del Caribe desde República Bolivariana de Venezuela— podría tener un efecto económico positivo, en función de la política fiscal que se adopte y de la manera en que se empleen los beneficios derivados del acuerdo.

b) Las políticas monetaria y cambiaria

En 2007 no hubo cambios en la política monetaria aplicada por las autoridades de la Unión Monetaria del Caribe Oriental. Tanto la tasa de descuento como la tasa interbancaria permanecieron en un 6,5% y un 4,5%, respectivamente, y se mantiene un tipo de cambio fijo anclado al dólar estadounidense, de 2,70 dólares del Caribe oriental por 1 dólar estadounidense, con el fin de estabilizar al primero. No obstante, la depreciación del dólar estadounidense en los últimos meses ha conducido a una reducción del tipo de cambio real efectivo del dólar del Caribe oriental, lo que ha mejorado la competitividad de las exportaciones, aunque a costa de mayores pagos externos.

Los activos monetarios de la Unión Monetaria del Caribe Oriental aumentaron un 9,8%, a 4.100 millones de dólares, impulsados por un incremento del 20,2% del crédito interno (principalmente en el sector privado), lo que corresponde a un crecimiento mayor al del 16,5% registrado el año anterior. El crédito de los bancos comerciales se expandió en todos los países miembros, excepto en Dominica y Montserrat. La distribución de estos créditos por actividad económica muestra incrementos significativos en el otorgamiento de préstamos a impulsores clave del crecimiento económico. La liquidez de los bancos comerciales disminuyó, aunque siguió siendo elevada (el exceso de reservas aumentó a 92 millones de dólares, es decir un 25%) ya que el incremento del crédito interno duplicó el de los depósitos nacionales. Los activos externos netos del sistema bancario descendieron un 6,2%, a 1.100 millones de dólares, puesto que los bancos comerciales hicieron retiros de las reservas internacionales para solventar la expansión del crédito. Dado el drástico incremento del crédito interno, el sistema bancario de Santa Lucía registró por primera vez un pasivo externo neto.

El dinero en sentido amplio (M3) aumentó un 7,2%, lo que refleja un incremento del 9,5% en los depósitos de divisas, del 7,1% en los depósitos de ahorro y del 15,7% en los depósitos a plazo. El promedio ponderado de la tasa de interés activa se redujo 0,4 puntos porcentuales, al 9,5%, a causa de la intensa competencia por los préstamos dentro del sistema bancario, mientras que el promedio

ponderado de la tasa de interés por depósitos permaneció sin cambios en un 3%.

En 2007, el número de subastas en el mercado regional de valores gubernamentales aumentó a 33 (28 de bonos del tesoro y 5 de otros bonos) en comparación con las 30 subastas de 2006, debido a la emisión adicional de títulos por parte de Santa Lucía y Granada. Santa Lucía emitió sus primeros instrumentos en dólares estadounidenses (bonos a 10 años y bonos del tesoro a 180 días). Sin embargo, el valor de los títulos comercializados disminuyó un 10%, de 246,4 millones de dólares en 2006 a 224,1 millones de dólares en 2007.

c) Otras políticas

El Banco Central del Caribe Oriental está en vías de establecer el fondo para las empresas del Caribe oriental, que suministrará capital de riesgo y facilidades para gestión de deudas, así como asistencia técnica para empresas en sus etapas iniciales y empresas ya establecidas. Asimismo, el banco también ha reconocido la necesidad de contar con nuevos conocimientos, nuevas prácticas laborales, infraestructura e incentivos, dado que el turismo y los servicios se han transformado en las principales fuentes de ingreso de divisas.

3. Evolución de las principales variables

a) La actividad económica

El crecimiento económico se desaceleró del 6,3% en 2006 al 5,2% en 2007. La expansión del sector de la construcción compensó la disminución de la actividad del sector del turismo y repercutió en el comercio mayorista y minorista, en los sectores de transporte, servicios de electricidad y agua, la actividad bancaria y los seguros. Todos los países miembros registraron tasas positivas de crecimiento, que van del 1,7% en Santa Lucía al 21% en Anguila. Los resultados del sector de la construcción mejoraron un 6% en 2007 en comparación con el crecimiento excepcional del 12,4% de 2006, como resultado de la finalización de varias obras de infraestructura relacionadas con la copa mundial de críquet.

La actividad turística se redujo un 0,6% en 2007, lo que representa una abrupta caída respecto del incremento del 6% de 2006. Esta contracción obedeció a la disminución del 3% del número de visitantes que pernoctaron provenientes de los Estados Unidos, que bajó debido a la exigencia del gobierno estadounidense de portar pasaporte para viajar al Caribe, y al aumento de la competencia de otros destinos turísticos. Además, se registró una baja del 14,9% del número de arribos del Caribe, por el alza de los precios de los pasajes aéreos y la menor cantidad de vuelos programados en la región. La copa mundial de críquet no dio los resultados esperados para el sector turístico ni se materializó el aumento previsto del número de visitantes. A pesar de la disminución agregada del 2% de los visitantes que pernoctaron, el gasto total aumentó un 4%, lo que refleja en gran medida el 25% de incremento

en la cantidad de visitas de pasajeros de cruceros. La cantidad de visitantes que pernoctaron aumentó en Granada (10,9%), Anguila (4,5%) y Antigua y Barbuda (3,2%) y la cantidad de pasajeros de cruceros creció en todos los países excepto en Dominica. Para 2008, se prevé que haya más vuelos a determinados países miembros y que retornen las visitas de los cruceros a los países de la Unión Monetaria del Caribe Oriental, lo que permitiría alcanzar el crecimiento proyectado del 7,5%.

La agricultura creció un 2,8% en 2007, en comparación con un 4,8% en 2006. El huracán Dean, que afectó a la zona en agosto de 2007, provocó una contracción en la producción de banano del 40% en Dominica y del 10% en Santa Lucía. Por lo tanto, el ingreso total de la producción de banano disminuyó un 14,6%, a 27 millones de dólares. La incertidumbre sobre este sector productivo continúa debido a que la Organización Mundial del Comercio recientemente respaldó una demanda de Ecuador respecto del sistema arancelario aplicado a este producto en la Unión Europea. El posible deterioro de las preferencias comerciales tendría graves implicancias para el futuro del sector. La producción de cacao y macis aumentó un 195% y un 57%, respectivamente, gracias a la sostenida recuperación desde el pasaje del huracán Iván, que azotó Granada en 2004. La producción de nuez moscada, por su parte, se redujo un 11,6%.

El sector manufacturero se expandió un 2,5% en 2007, en comparación con el 1,2% de 2006. Hubo disminuciones marginales en la producción de jabón, pasta dental y arroz, e incrementos en la producción de papel higiénico, pintura, refrescos y cervezas, y cartón y plástico.

b) Los precios, las remuneraciones y el empleo

La inflación en la Unión Monetaria subió drásticamente del 1,3% en 2006 al 6,1% en 2007, debido principalmente a los incrementos mundiales de los precios del petróleo y los alimentos. Los subíndices de los alimentos, el petróleo y la electricidad, el transporte y las comunicaciones mostraron aumentos significativos en todos los países miembros. El mecanismo de traslado de los costos puesto en práctica por unos pocos países miembros continuará impulsando al alza al índice de precios a medida que se elevan los precios internacionales del petróleo.

Las remuneraciones del sector público aumentaron en términos nominales en Anguila (20%), Saint Kitts y Nevis (5%) y San Vicente y las Granadinas (5%). En Antigua y Barbuda el salario mínimo aumentó de 2,20 dólares estadounidenses por hora a 2,80 dólares por hora. No están disponibles los datos sobre los salarios del sector privado, sin embargo, dada la elevada demanda y la falta de mano de obra calificada local en la construcción, se asume que los salarios del sector aumentaron.

c) El sector externo

Sobre la base de cálculos preliminares, el superávit general de la balanza de pagos de la Unión Monetaria del Caribe Oriental retrocedió del 2,3% del PIB en 2006 al 1% del PIB en 2007, lo que podría atribuirse al empeoramiento del déficit de la cuenta corriente, del 30,8% del PIB en 2006 al 35,3% del PIB en 2007. Como resultado de ello, las reservas internacionales

disminuyeron a 46 millones de dólares en diciembre de 2007, el equivalente a 3,7 meses de importaciones. El mantenimiento del superávit de la balanza de pagos se debió al incremento sustancial en las cuentas de capital y financiera, que superó el deterioro del déficit del comercio de mercaderías. El ingreso de capitales creció un 53% a causa del alivio de la deuda en San Vicente y las Granadinas. La inversión extranjera directa aumentó un 17%, o 193 millones de dólares, como consecuencia de la inversión en proyectos relacionados con el turismo. Dado el incremento de la demanda de crédito interno, el pasivo de los bancos comerciales fue de 144 millones de dólares, en comparación con las salidas de 111 millones de dólares de 2006.

El déficit en el comercio de mercaderías se amplió un 15% y llegó a 2.100 millones de dólares, lo que puede atribuirse al incremento de los precios de las importaciones y una actividad económica sostenida. Las exportaciones aumentaron un 10% en 2007 (tras disminuir un 3% en 2006) debido al alza de las reexportaciones en Antigua y Barbuda, Granada y San Vicente y las Granadinas. El superávit de la cuenta de servicios se redujo un 8,2% porque las salidas netas por concepto de transporte y seguros, servicios gubernamentales y de empresas superaron el crecimiento del 3,2% de los ingresos netos por viajes derivados del mayor número de arribos de cruceros. Al mismo tiempo, el déficit de la cuenta de ingresos mejoró del 5,3% al 4,8% del PIB a medida que se expandió el ingreso por inversiones, mientras que el superávit de las transferencias corrientes se contrajo del 4% al 3,6% del PIB.

Bibliografía

- Acemoglu, D., S. Johnson y J. Robinson (2004), “Institutions as the fundamental cause of long-run growth”, *NBER Working Paper*, N° 10481.
- (2001), “Colonial origins of comparative development”, *American Economic Review*, vol. 91.
- Aghion, P. y S. Durlauf (eds.) (2007), *Handbook of Economic Growth*, Elsevier.
- Aguiar, Mark y Gita Gopinath (2007), “Emerging market business cycles: the cycle is the trend”, *Journal of Political Economy*, vol. 115, N° 1, The University of Chicago Press, febrero.
- Aizenman, J. y B. Pinto (eds.) (2005), *Managing Volatility and Crises. A Practitioner Guide*, Cambridge, Cambridge University Press.
- Alesina, A. y G. Tabellini (2005), “Why is fiscal policy often procyclical?”, *NBER Working Paper*, N° 11600.
- Bacha, E. (1990), “Un modelo de tres brechas de las transferencias externas y la tasa de crecimiento del PIB en países en desarrollo”, *El trimestre económico*, vol. 57, número especial.
- Banco Mundial (2008a), “What are the facts about rising food prices and their effect on the region?” [en línea] <http://web.worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL/COUNTRIES/LACEXT/contentMDK:21781698~pagePK:146736~piPK:146830~theSitePK:258554,00.html>.
- (2008b), “Crisis de los precios de los alimentos en América Latina y el Caribe” [en línea] <http://web.worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL/BANCOMUNDIAL/EXTSPPAISES/LACINSPANISHEXT/contentMDK:21788786~pagePK:146736~piPK:146830~theSitePK:489669,00.html>.
- (2006), “Dominican Republic. Poverty Assessment”, Washington, D.C.
- Bello, O. y J.P. Jiménez (2008), “Política fiscal y ciclo en América Latina”, documento presentado en el taller Política macroeconómica y fluctuaciones cíclicas, Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), abril, inédito.
- BID (Banco Interamericano de Desarrollo) (2008), *The Changing Pattern of Remittances, 2008 Survey or Remittances from the United States of America*, Washington, D.C., abril.
- (1999), *Informe del progreso económico y social 1998/1999. América Latina frente a la desigualdad*, Washington, D.C.
- Braun, Matias y Claudio E. Raddatz (2008), “The politics of financial development: evidence from trade liberalization”, *Journal of Finance*, vol. 63, N° 3, junio.
- Calvo, G. y C. Reinhart (2000), “When capital inflows come to a sudden stop: consequences and policy options”, *Reforming the International Monetary and Financial System*, P. Kenen y A. Swoboda (eds.), Washington, D.C., Fondo Monetario Internacional (FMI).
- Castelar Pinheiro, A. y R. Bonelli (2007), “Obstacles to growth acceleration in Brazil”, documento presentado

- en el seminario regional Crecimiento económico en América Latina, Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), 14 y 15 de junio, inédito.
- Catão, Luis A.V. (2007), “Retrospectiva latinoamericana”, *Finanzas y desarrollo*, vol. 44, N° 4, Washington, D.C., Fondo Monetario Internacional, diciembre.
- Catão, L. y B. Sutton (2002), “Sovereign defaults: the role of volatility”, *IMF Working Paper*, N° 02/149, Washington, D.C.
- CEPAL (Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) (2008), *La transformación productiva 20 años después. Viejos problemas, nuevas oportunidades* (LC/G. 2368(SES.32/4)), Santiago de Chile, junio.
- (2007a), *Estudio económico de América Latina y el Caribe, 2006-2007* (LC/G.2338-P/E), Santiago de Chile. Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: S.07.II.G.2.
- (2007b), *Balance preliminar de las economías de América Latina y el Caribe 2007*, (LC/G.2355-P), Santiago de Chile, diciembre. Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: S.07.II.G.161.
- (2007c), *Panorama social de América Latina, 2007* (LC/G.2351-P), Santiago de Chile.
- (2007d), *Cohesión social: inclusión y sentido de pertenencia en América Latina y el Caribe* (LC/G. 2335), Santiago de Chile, enero.
- (2006a), *La protección social de cara al futuro: acceso, financiamiento y solidaridad* (LC/G.2294(SES.31/3)/E), Santiago de Chile, febrero.
- (2006b), *Estudio económico de América Latina y el Caribe, 2005-2006* (LC/G.2314-P/E), Santiago de Chile. Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: S.06.II.G.2.
- (2004), *Desarrollo productivo en economías abiertas* (LC/G.2234(SES.30/3)), Santiago de Chile, junio.
- (2002), *Globalización y desarrollo* (LC/G.2157(SES.29/3)), Santiago de Chile.
- (2001a), *Crecer con estabilidad: el financiamiento del desarrollo en el nuevo contexto internacional*, Santafé de Bogotá, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL)/Alfaomega.
- (2001b), *Una década de luces y sombras: América Latina y el Caribe en los años noventa*, Santafé de Bogotá, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL)/Alfaomega.
- (2000), *Equidad, desarrollo y ciudadanía* (LC/G.2071/Rev.1-P), Santiago de Chile. Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: S.00.II.G.81.
- (1998), *El pacto fiscal: fortalezas, debilidades, desafíos* (LC/G.2024/E), Santiago de Chile, abril.
- (1960), *Estudio económico de América Latina, 1960: versión preliminar* (E/CN.12/565), Santiago de Chile.
- Cetrángolo, Oscar y Juan Carlos Gómez Sabaini (2006), “Tributación en América Latina: en busca de una nueva agenda de reformas”, *Libros de la CEPAL*, N° 93 (LC/G.2324-P), Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL). Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: S.07.II.G.7.
- Cetrángolo, O. y J.P. Jiménez (2003), “Política fiscal en Argentina durante el régimen de convertibilidad”, *serie Gestión pública*, N° 35 (LC/IP/L.227), Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), mayo.
- Chang, Roberto (2007), “Inflation targeting, reserves accumulation, and exchange rate management in Latin America”, Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR)/Banco de la República de Colombia, inédito.
- Chisari, O.O. y otros (2007), “Growth diagnostics for Argentina”, Washington, D.C., Banco Interamericano de Desarrollo (BID).
- Clements, B., C. Faircloth y M. Verhoeven (2007), “Gasto público en América Latina: tendencias y aspectos clave de política”, *Revista de la CEPAL*, N° 93 (LC/G.2347-P/E), Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), diciembre.
- Durlauf, S., P. Johnson y J. Temple (2006), “Growth econometrics”, *Handbook of Growth*, S. Durlauf y P. Aghion (eds), Elsevier.
- Easterly, W., R. Islam y J. Stiglitz (2000), “Shaken and stirred: Explaining growth volatility”, *Annual World Bank Conference on Development Economics*.
- Edwards, Sebastián (2007), “Crises and growth: A Latin American perspective”, *NBER Working Paper*, N° 13019.
- Eichengreen, Barry (2007), “The Real Exchange Rate and Economic Growth”, Berkeley, University of California.
- Fanelli, José María (ed.) (2008a), *Macroeconomic Volatility, Institutions, and Financial Architectures. The Developing World Experience*, Nueva York, Palgrave Macmillan.
- (2008b), “Volatilidad macroeconómica y opciones de política en América Latina”, documento presentado en el taller Política macroeconómica y fluctuaciones cíclicas, Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), abril, inédito.
- (2008c), “Volatilidad y crisis en América Latina: evidencia empírica y políticas”, Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), junio, inédito.

- (ed.) (2007), *Understanding Market Reform in Latin America. Similar Reforms, Diverse Constituencies, Varied Results*, Nueva York, Palgrave Macmillan.
- Fanelli, J.M. y G. McMahon (eds.) (2006), *Understanding Market Reform: Motivation, Implementation, and Sustainability*, Nueva York, Palgrave Macmillan.
- Fanelli, J.M. y M. González Rosada (2006), “Ciclo económico y coordinación de la política macroeconómica en el Mercosur”, *Fundamentos para la cooperación macroeconómica en el Mercosur*, F. Lorenzo (ed.), Buenos Aires, Siglo XXI.
- FAO (Organización de las Naciones Unidas para la Agricultura y la Alimentación) (2008a), *Aumento de los precios de los alimentos: hechos, perspectivas, impacto y acciones requeridas* (HLC/08/INF/1), Conferencia de Alto Nivel sobre la Seguridad Alimentaria Mundial: los Desafíos del Cambio Climático y la Bioenergía, Roma.
- (2008b), *Crop Prospects and Food Situation*, varios números.
- Fatás, Antonio (2002), “The effects of business cycles on growth”, *Economic Growth: Sources, Trends and Cycles*, Norman Loayza y Raimundo Soto (eds.), Santiago de Chile, Banco Central de Chile.
- Fatás, Antonio e Ilian Mihov (2005), “Policy volatility, institutions and economic growth”, *CEPR Discussion Paper*, N° 5388, Centro de investigación sobre políticas económicas.
- (2001), “The effects of fiscal policy on consumption and employment: Theory and evidence”, *CEPR Discussion Paper*, N° 2760, Centro de investigación sobre políticas económicas.
- Feldstein, M. (2008), “The crisis: a tale of two monetary policies” [en línea] <http://blogs.ft.com/wolfforum/>, 8 de agosto.
- Ffrench-Davis, Ricardo (2005), *Reformas para América Latina después del fundamentalismo neoliberal*, México, D.F., Siglo XXI.
- FMI (Fondo Monetario Internacional) (2008a), *Perspectivas de la economía mundial*, Washington, D.C., abril de 2008.
- (2008b), “Food and Fuel Prices - Recent Developments, Macroeconomic Impact, and Policy Responses”, Washington, D.C., junio.
- Frankel, Jeffrey (2008), “Commodity prices, again: are speculators to blame?”, *RGE Monitor*, 5 de agosto.
- (1999), “No single currency regime is right for all countries or at all times”, *NBER Working Paper*, N° 7338.
- Gavin, M. y R. Perotti (1997), “Fiscal policy in Latin America”, *NBER Macroeconomic Annual*, Cambridge, Massachusetts, Oficina Nacional de Investigaciones Económicas.
- Goñi, Edwin, J. H. López y Luis Servén (2008), “Fiscal redistribution and income inequality in Latin America”, *Policy Research Working Paper*, N° 4487, Washington, D.C., Banco Mundial.
- Goyal, Rishi y Ratna Sahay (2007), “Volatility and growth in Latin America: an episodic approach”, *IMF Working Paper*, N° 06/287, Washington, D.C., Fondo Monetario Internacional.
- Hausmann, R., J. Hwang y D. Rodrik (2007), “What you export matters”, *Journal of Economic Growth*, vol. 12, N° 1.
- Hausmann, R., F. R. Rodríguez y R. Wagner (2006), “Growth collapses”, *KSG Working Paper*, N° RWP06-046.
- Hausmann, Ricardo, Lant Pritchett y Dani Rodrik (2004), “Growth accelerations”, *KSG Working Paper*, N° RWP04-030.
- Heymann, Daniel (ed.) (2007), “Desarrollos y alternativas: algunas perspectivas del análisis macroeconómico”, *Progresos en macroeconomía*, D. Heymann (ed.), Buenos Aires, Temas Grupo Editorial.
- Heymann, D. y E. Kawamura (2008), “Notas sobre políticas macroeconómicas en las fluctuaciones cíclicas. Política fiscal y ciclo económico en América Latina”, documento presentado en el taller Política macroeconómica y fluctuaciones cíclicas, Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), abril, inédito.
- Imbs, Jean M. (2002), “Volatility, growth and aggregation”, *CEPR Working Paper*, Centro de investigación sobre políticas económicas.
- Jiménez, Juan Pablo y Varinia Tromben (2006), “Política fiscal y bonanza: impacto del aumento de los precios de los productos no renovables en América Latina y el Caribe”, *Revista de la CEPAL*, N° 90 (LC/G.2323-P/E), Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), diciembre.
- Kaminski, G., C. Reinhart y C. Végh (2004), “When it rains, it pours: procyclical capital flows and macroeconomic policies”, *NBER Working Paper*, N° 10780.
- Lehoucq, F. y otros (2008), “Policymaking in Mexico under one-party hegemony and divided Government”, *Policymaking in Latin America. How Politics Shapes Policies*, E. Stein y M. Tommasi (eds.), Washington, D.C., Rockefeller Center for Latin American Studies, Harvard University.
- Levine, R. (2007), “Finance and growth: theory and evidence”, *Handbook of Economic Growth*, P. Aghion y S. Durlauf (eds.), Elsevier.
- Loayza, Norman y Claudio Raddatz (2007), “The structural determinants of external vulnerability”, *The World Bank Economic Review*, vol. 21, N° 3.

- Loayza, Norman y Viktoria Hnatkovska (2004), “Volatility and growth”, *Policy Research Working Paper*, N° 3184, Washington, D.C., Banco Mundial.
- Loayza, Norman y otros (2007), “Macroeconomic volatility and welfare in developing countries: an introduction”, *The World Bank Economic Review*, vol. 21, N° 3.
- Lora, E., U. Panizza y M. Quispe-Agnoli (2003), “Reform fatigue: symptoms, reasons, implications”, documento presentado en la conferencia “Rethinking Structural Reform in Latin America”, Georgia, Federal Reserve Bank of Atlanta y Banco Interamericano de Desarrollo, octubre.
- Lucioni, L. (2008), “La provisión de infraestructura en América Latina: tendencias, inversiones y financiamiento”, Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), inédito.
- Luporini, V. y A. Licha (2008), “Sustentabilidade e espaço fiscal para o crescimento no Brasil”, Rede Mercosul.
- Machinea, José Luis y Osvaldo Kacef (2008), *América Latina y el Caribe frente al nuevo escenario internacional (LC/L.2908)*, Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), junio.
- (2007), “La coyuntura económica de América Latina: ¿hay lugar para el optimismo?”, *Hacia un nuevo pacto social: políticas económicas para un desarrollo integral de América Latina*, J.L. Machinea y N. Serra (eds.), Barcelona, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL)/Fundación CIDOB.
- Machinea, José Luis, Osvaldo Kacef y Jürgen Weller (2007), “América Latina en el 2007: situación económica y del mercado de trabajo”, documento presentado en el seminario Cohesión social y reformas en América Latina, Barcelona, Fundación CIDOB, 26 y 27 de octubre.
- Machinea, José Luis y Daniel Titelman (2006), “External shocks: how can regional financial institutions help to reduce the volatility of Latin American economies?”, documento presentado en la vigésimo tercera reunión técnica del Grupo de los 24, Singapur, septiembre.
- Mishkin, Frederic S. (2001), “Financial policies and the prevention of financial crises in emerging market countries”, *NBER Working Paper*, N° 8087.
- (2000), “Inflation targeting in emerging market countries”, *NBER Working Paper*, N° 7618.
- Mundell, Robert (2003), “Commodity prices, exchange rates and the International Monetary System”, *Consultation on Agricultural Commodity Price Problems*, P. Fortucci, Roma, Organización de las Naciones Unidas para la Agricultura y la Alimentación (FAO).
- Nelson, Charles R. (2006), “The Beveridge-Nelson decomposition in retrospect and prospect”, documento preparado sobre la base de la presentación realizada en la Conferencia del vigésimo quinto aniversario de Beveridge-Nelson, Federal Reserve Bank of Atlanta, marzo.
- Ocampo, José Antonio (ed.) (2005), *Más allá de las reformas. Dinámica estructural y vulnerabilidad macroeconómica*, Santafé de Bogotá, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL)/Alfaomega.
- OMT (Organización Mundial de Turismo) (2008), *Barómetro del turismo mundial*, vol. 6, N° 1, enero.
- Pallage, S. y M. Robe (2003), “On the welfare cost of economic fluctuations in developing countries”, *International Economic Review*, vol. 44.
- (2001), “Foreign aid and the business cycle”, *Review of International Economics*, vol. 9, N° 4.
- Perotti, Roberto (2007), “Fiscal policy in developing countries: a framework and some questions”, *Policy Research Working Paper*, N° 4365, Washington, D.C., Banco Mundial.
- Perry, Guillermo (2002), “Can fiscal rules help reduce macroeconomic volatility in the Latin America and the Caribbean Region?”, *Policy Research Working Paper*, N° 3080, Washington, D.C., Banco Mundial.
- Piñeiro, Martín (2008), “Más allá de la coyuntura: la Argentina frente a un nuevo mercado internacional de los alimentos”, *serie LATN Brief*, N° 39, mayo.
- Prebisch, Raúl (1949a), “Bases para la discusión de una política anticíclica en América Latina”, *El desarrollo económico de la América Latina (E/CN.12/89/Rev.1)*, Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).
- (1949b), “Teoría dinámica de la economía”, *Obras 1919-1949*, tomo IV, Fundación Raúl Prebisch, Buenos Aires, 1993.
- Ramey, G. y V. Ramey (1995), “Cross country evidence on the link between volatility and growth”, *American Economic Review*, vol. 85, N° 5.
- Ramos-Francia, Manuel y A. Torres García (2005), “Reducing inflation through inflation targeting. The Mexican experience”, *Documento de investigación*, N° 2005-01, Banco de México.
- Restuccia, D. (2007), “The Latin American development problem”, documento presentado en el seminario regional “Crecimiento económico en América Latina”, Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), 14 y 15 de junio, inédito.
- Rodríguez, F. (2007), “Trampas de pobreza y crecimiento económico en América Latina”, Wesleyan University/ Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), junio, inédito.
- Rodríguez Vargas, Adrián (2008), “Análisis exploratorio de la evolución de los mercados mundiales de commodities agrícolas y del precio de los alimentos”, Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), inédito.

- Rodríguez, O. (2006), *El estructuralismo latinoamericano*, México, D.F., Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL)/Siglo XXI Editores.
- Ros, J. (2005), “Divergencia y colapsos de crecimiento: teoría y evidencia empírica”, *Más allá de las reformas: dinámica estructural y vulnerabilidad macroeconómica*, J.A. Ocampo, Santafé de Bogotá, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL)/Alfaomega.
- Ruiz del Castillo, R. (2008), “Política fiscal, ciclo macroeconómico y la construcción de indicadores de resultado fiscal cíclicamente ajustados”, Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), inédito.
- Schumpeter, J. (1962), *Capitalism, Socialism, and Democracy*, New York, Harper & Row.
- Stallings, B. y W. Peres (2000), *Crecimiento, empleo y equidad. El impacto de las reformas económicas en América Latina y el Caribe*, Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL)/Fondo de Cultura Económica.
- Talvi, E. y C. Végh (2005), “Tax base variability and procyclical fiscal policy in developing countries”, *Journal of Development Economics*, vol. 78.
- Titelman, Daniel, Esteban Pérez-Caldentey y Rodolfo Minzer (2008), “Comparación de la dinámica de los efectos de los choques financieros y los choques de términos del intercambio en América Latina en el período 1980-2006”, documento presentado en el taller Política macroeconómica y fluctuaciones cíclicas, Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), abril, inédito.
- Toledo, Manuel (2008), “Understanding business cycles in Latin America”, documento presentado en el taller Política macroeconómica y fluctuaciones cíclicas, Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), abril, inédito.
- Wolf, Holger (2005), “Volatility: definitions and consequences”, *Managing Volatility and Crises. A Practitioner Guide*, J. Aizenman y B. Pinto (eds.), Cambridge, Cambridge University Press.
- Zambrano, O. (2008), “Cyclically adjusted budget measures in Latin America: calculus and determinants”, documento presentado en el taller Política macroeconómica y fluctuaciones cíclicas, Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), abril, inédito.

Anexo estadístico

Cuadro A-1
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007 ^a
	Tasas anuales de variación								
Producto interno bruto ^b	0,4	4,0	0,4	-0,3	2,2	6,1	4,9	5,7	5,7
Producto interno bruto por habitante ^b	-1,2	2,5	-1,0	-1,7	0,9	4,7	3,5	4,3	4,3
Precios al consumidor ^c	9,7	9,0	6,1	12,2	8,5	7,4	6,1	5,0	6,5
	Porcentajes								
Desempleo urbano abierto ^d	11,0	10,4	10,2	11,0	11,0	10,3	9,1	8,6	8,0
Deuda externa bruta total / PIB ^e	39,9	35,2	36,4	40,0	40,0	34,5	25,1	21,1	20,1
Deuda externa bruta total / exportaciones de bienes y servicios	214,7	174,5	183,3	179,4	170,9	139,3	102,2	85,1	83,1
	Millones de dólares								
Balanza de pagos									
Balanza de cuenta corriente	-56 302	-49 111	-54 705	-16 775	7 820	20 928	36 729	49 816	18 798
Balanza de bienes	-13 744	-3 678	-10 449	17 561	38 675	53 894	73 877	88 499	61 275
Exportaciones FOB	307 324	370 966	355 916	359 338	392 331	483 460	583 365	694 614	780 950
Importaciones FOB	321 068	374 644	366 364	341 777	353 655	429 566	509 489	606 115	719 675
Balanza de servicios	-10 923	-12 043	-14 986	-10 148	-8 101	-7 859	-8 399	-9 707	-14 080
Balanza de renta	-51 970	-55 918	-56 646	-55 024	-60 395	-69 842	-80 790	-91 748	-93 060
Balanza de transferencias corrientes	21 315	22 528	27 375	30 836	37 641	44 732	51 684	62 485	64 378
Balanzas de capital y financiera ^f	44 198	65 426	39 136	-9 003	3 347	-6 464	22 006	12 174	106 343
Inversión extranjera directa neta	81 326	72 148	66 564	50 988	38 414	48 926	53 692	30 036	84 091
Capital financiero ^g	-37 128	-6 722	-27 428	-59 992	-35 067	-55 390	-31 685	-17 863	22 252
Balanza global	-12 104	16 315	-15 570	-25 778	11 167	14 464	58 735	61 989	125 140
Variación en activos de reserva ^h	6 022	-8 090	-647	3 324	-29 564	-22 423	-37 230	-49 339	-126 682
Otro financiamiento ⁱ	6 082	-8 225	16 207	22 411	18 617	8 875	-21 363	-12 863	2 034
Transferencia neta de recursos	-1 673	1 095	-1 396	-41 315	-37 983	-67 583	-79 513	-91 819	16 276
Activos de reservas internacionales ^j	164 447	170 084	163 274	165 372	200 969	227 514	263 354	321 116	459 774
	Porcentajes del PIB								
Sector fiscal^k									
Resultado global	-2,8	-2,6	-3,2	-2,9	-3,0	-1,9	-1,2	-0,2	0,3
Resultado primario	-0,5	-0,2	-0,8	-0,5	-0,2	0,5	1,3	2,1	2,3
Ingreso total	15,8	16,2	16,2	16,3	16,5	16,8	17,8	18,8	19,4
Ingresos tributarios	12,4	12,4	12,4	12,4	12,6	13,0	13,8	14,5	15,0
Gasto total	18,6	18,7	19,3	19,2	19,3	18,6	18,9	18,9	19,1
Gastos de capital	3,6	3,3	3,3	3,3	3,4	3,2	3,1	3,0	3,3
Deuda pública del gobierno central	43,6	43,3	45,6	58,6	57,7	51,1	43,0	36,0	33,2
Deuda pública del sector público no financiero	48,6	47,4	49,6	64,5	62,2	55,3	47,6	39,9	36,1

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

^a Cifras preliminares.

^b Sobre la base de cifras oficiales expresadas en dólares de 2000.

^c Variación de diciembre a diciembre.

^d Incluye un ajuste de los datos de Argentina y Brasil que refleja los cambios metodológicos de los años 2003 y 2002, respectivamente.

^e Estimaciones sobre la base de cifras en dólares a precios corrientes.

^f Incluye errores y omisiones.

^g Se refiere a los saldos de las balanzas de capital y financiera (incluidos errores y omisiones) menos la inversión extranjera directa neta.

^h El signo menos (-) indica aumento de los activos de reserva.

ⁱ Incluye uso del crédito y préstamos del Fondo Monetario Internacional y financiamiento excepcional.

^j Incluyen oro.

^k Gobierno central. Promedios simples.

Cuadro A-2
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: PRODUCTO INTERNO BRUTO
 (En millones de dólares corrientes)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007 ^a
América Latina y el Caribe	1 917 460	2 113 191	2 058 230	1 848 600	1 918 832	2 214 284	2 684 050	3 136 818	3 619 748
Antigua y Barbuda	652	665	697	715	754	819	873	1 006	1 133
Argentina	283 665	284 346	268 831	102 042	129 596	153 129	183 196	214 267	262 327
Bahamas	5 150	5 528	5 659	5 912	5 942	6 032	6 509	6 876	7 234
Barbados	2 478	2 559	2 554	2 476	2 695	2 817	3 006	3 191	3 433
Belice	732	832	872	933	988	1 056	1 115	1 213	1 277
Bolivia	8 285	8 398	8 142	7 905	8 082	8 773	9 549	11 452	13 120
Brasil	586 864	644 476	552 288	505 960	552 453	663 733	882 330	1 067 802	1 268 460
Chile	73 285	75 495	68 840	67 532	73 986	95 678	118 182	146 434	163 915
Colombia	96 899	94 053	92 877	93 016	91 703	113 774	144 581	160 086	202 925
Costa Rica	15 796	15 946	16 404	16 844	17 518	18 596	19 908	22 522	26 230
Cuba	28 365	30 565	31 682	33 591	35 901	38 203	42 644	52 743	58 604
Dominica	268	271	266	255	263	285	299	317	332
Ecuador	16 674	15 934	21 250	24 899	28 636	32 642	37 187	41 402	43 085
El Salvador	12 465	13 134	13 813	14 307	15 047	15 798	17 070	18 654	20 373
Granada	398	430	422	437	480	469	554	561	595
Guatemala	16 330	17 196	18 703	20 777	21 918	23 965	27 211	30 193	33 432
Guyana	695	713	712	726	743	788	825	915	1 075
Haití	4 089	3 665	3 508	3 215	2 827	3 660	4 154	4 961	6 244
Honduras	6 471	7 187	7 653	7 860	8 234	8 871	9 757	10 833	12 322
Jamaica	7 738	7 889	8 116	8 471	8 190	8 825	9 715	10 372	11 386
México	526 889	636 731	681 762	711 103	700 325	758 222	844 137	945 651	1 022 063
Nicaragua	3 743	3 938	4 125	4 026	4 102	4 465	4 872	5 294	5 726
Panamá	11 456	11 621	11 807	12 272	12 933	14 179	15 465	17 134	19 654
Paraguay	7 301	7 095	6 446	5 092	5 552	6 950	7 473	9 275	11 954
Perú	51 553	53 336	53 955	56 775	61 356	69 734	79 466	92 409	107 054
República Dominicana	21 440	23 655	24 512	24 913	20 045	21 582	33 542	35 660	41 013
Saint Kitts y Nevis	305	329	343	351	362	399	438	495	528
San Vicente y las Granadinas	330	335	345	365	382	414	445	501	562
Santa Lucía	692	707	685	701	743	798	850	913	872
Suriname	757	775	665	955	1 122	1 285	1 481	1 736	1 867
Trinidad y Tabago	6 809	8 154	8 825	9 008	11 236	12 673	15 089	18 135	19 793
Uruguay	20 913	20 086	18 561	12 277	11 191	13 216	16 615	19 308	23 087
Venezuela (República Bolivariana de)	97 974	117 148	122 910	92 890	83 529	112 452	145 513	184 509	228 071

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

^a Cifras preliminares.

Cuadro A-3
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: PRODUCTO INTERNO BRUTO
(Tasas anuales de variación)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007 ^a
América Latina y el Caribe	0,4	4,0	0,4	-0,3	2,2	6,1	4,9	5,7	5,7
Antigua y Barbuda	4,1	1,5	2,2	2,5	5,2	7,2	4,7	12,5	6,3
Argentina	-3,4	-0,8	-4,4	-10,9	8,8	9,0	9,2	8,5	8,7
Bahamas	3,3	4,3	-0,3	2,0	-2,4	-0,2	3,3	4,6	2,8
Barbados	0,5	2,3	-4,6	0,7	2,0	4,8	4,3	3,3	3,2
Belice	8,4	12,3	5,0	5,1	9,3	4,6	3,0	4,7	1,2
Bolivia	0,4	2,5	1,7	2,5	2,7	4,2	4,4	4,8	4,6
Brasil	0,3	4,3	1,3	2,7	1,1	5,7	2,9	3,7	5,4
Chile	-0,8	4,5	3,4	2,2	3,9	6,0	5,6	4,3	5,1
Colombia	-4,2	2,9	2,2	2,5	4,6	4,7	5,7	7,0	8,2
Costa Rica	8,2	1,8	1,1	2,9	6,4	4,3	5,9	8,8	7,3
Cuba	6,2	5,9	3,2	1,4	3,8	5,8	11,2	12,1	7,3
Dominica	0,6	0,6	-3,6	-4,2	2,2	6,3	3,4	5,3	1,5
Ecuador	-6,3	2,8	5,3	4,2	3,6	8,0	6,0	3,9	2,7
El Salvador	3,4	2,2	1,7	2,3	2,3	1,9	3,1	4,2	4,7
Granada	7,0	7,3	-4,8	1,8	8,1	-7,2	14,0	0,8	3,6
Guatemala	3,8	3,6	2,3	3,9	2,5	3,2	3,3	5,3	5,7
Guyana	3,8	-1,4	2,3	1,1	-0,7	1,6	-2,0	5,1	5,4
Haití	2,7	0,9	-1,0	-0,3	0,4	-3,5	1,8	2,3	3,2
Honduras	-1,9	5,7	2,7	3,8	4,5	6,2	6,1	6,3	6,3
Jamaica	1,0	0,7	1,5	1,1	2,3	1,0	1,4	2,5	1,2
México	3,8	6,6	-0,0	0,8	1,4	4,0	3,2	4,8	3,2
Nicaragua	7,0	4,1	3,0	0,8	2,5	5,3	4,3	3,9	3,8
Panamá	3,9	2,7	0,6	2,2	4,2	7,5	7,2	8,7	11,2
Paraguay	-1,5	-3,3	2,1	-0,0	3,8	4,1	2,9	4,3	6,8
Perú	0,9	3,0	0,2	5,0	4,0	5,1	6,7	7,6	8,9
República Dominicana	6,7	5,7	1,8	5,8	-0,3	1,3	9,3	10,7	8,5
Saint Kitts y Nevis	3,6	4,3	2,0	1,1	0,5	7,6	4,8	6,4	4,0
San Vicente y las Granadinas	4,4	1,8	1,0	3,7	3,2	6,2	3,6	8,7	7,7
Santa Lucía	2,4	-0,2	-5,1	3,1	4,1	5,4	6,0	4,0	3,5
Suriname	-2,4	4,0	5,9	1,9	6,1	7,7	5,6	5,8	5,3
Trinidad y Tabago	8,0	6,9	4,2	7,9	14,4	8,8	8,0	12,0	5,5
Uruguay	-2,8	-1,4	-3,4	-11,0	2,2	11,8	6,6	7,0	7,4
Venezuela (República Bolivariana de)	-6,0	3,7	3,4	-8,9	-7,8	18,3	10,3	10,3	8,4

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales expresadas en dólares constantes de 2000.

^a Cifras preliminares.

Cuadro A-4
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: PRODUCTO INTERNO BRUTO POR HABITANTE
(Tasas anuales de variación)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007 ^a
América Latina y el Caribe	-1,2	2,5	-1,0	-1,7	0,9	4,7	3,5	4,3	4,3
Antigua y Barbuda	1,7	-0,7	0,3	0,8	3,7	5,7	3,3	11,1	5,0
Argentina	-4,4	-1,8	-5,4	-11,7	7,8	8,0	8,1	7,4	7,6
Bahamas	1,8	2,8	-1,6	0,7	-3,6	-1,4	2,1	3,4	1,5
Barbados	0,1	1,8	-5,0	0,3	1,6	4,4	3,9	3,0	2,9
Belice	5,6	9,5	2,4	2,6	6,8	2,2	0,7	2,4	-0,9
Bolivia	-1,9	0,1	-0,6	0,2	0,4	1,9	2,2	2,6	2,4
Brasil	-1,2	2,8	-0,2	1,2	-0,3	4,2	1,5	2,3	4,0
Chile	-2,0	3,2	2,2	1,0	2,8	4,9	4,5	3,3	4,0
Colombia	-5,8	1,3	0,6	0,9	3,0	3,1	4,2	5,5	6,8
Costa Rica	5,7	-0,5	-1,0	0,9	4,4	2,4	4,0	6,9	5,5
Cuba	5,9	5,6	2,9	1,2	3,6	5,6	11,1	12,0	7,3
Dominica	0,8	0,8	-3,5	-4,0	2,4	6,5	3,6	5,6	1,8
Ecuador	-7,6	1,3	3,8	2,8	2,1	6,5	4,5	2,4	1,2
El Salvador	1,4	0,2	-0,2	0,4	0,5	0,1	1,3	2,4	2,9
Granada	6,5	6,6	-5,6	0,7	6,9	-8,0	13,3	0,4	3,5
Guatemala	1,5	1,2	-0,1	1,3	0,0	0,6	0,7	2,7	3,1
Guyana	4,0	-1,3	2,2	1,0	-0,9	1,4	-2,0	5,2	5,5
Haití	0,9	-0,8	-2,7	-1,8	-1,2	-5,0	0,2	0,7	1,5
Honduras	-3,9	3,6	0,6	1,7	2,5	4,1	3,9	4,2	4,2
Jamaica	0,2	-0,1	0,8	0,4	1,5	0,3	0,8	1,9	0,6
México	2,1	5,1	-1,1	-0,1	0,6	3,2	2,3	3,7	2,0
Nicaragua	5,2	2,4	1,5	-0,6	1,2	4,0	2,9	2,5	2,4
Panamá	1,9	0,8	-1,3	0,4	2,3	5,6	5,4	6,8	9,4
Paraguay	-3,6	-5,3	0,0	-2,0	1,8	2,1	0,9	2,4	4,9
Perú	-0,5	1,6	-1,1	3,7	2,8	3,9	5,5	6,3	7,6
República Dominicana	4,9	3,9	0,1	4,1	-1,8	-0,3	7,6	9,0	6,9
Saint Kitts y Nevis	2,3	3,0	0,7	-0,2	-0,8	6,3	3,4	5,0	2,7
San Vicente y las Granadinas	3,9	1,3	0,4	3,2	2,6	5,6	3,1	8,1	7,1
Santa Lucía	1,5	-1,1	-6,1	2,0	3,0	4,2	4,8	2,9	2,3
Suriname	-3,4	3,0	5,0	1,1	5,3	7,0	4,9	5,1	4,7
Trinidad y Tabago	7,6	6,5	3,8	7,6	14,0	8,4	7,6	11,6	5,1
Uruguay	-3,4	-1,8	-3,6	-11,0	2,2	11,9	6,6	6,8	7,2
Venezuela (República Bolivariana de)	-7,7	1,8	1,5	-10,5	-9,4	16,2	8,4	8,5	6,6

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales expresadas en dólares constantes de 2000.

^a Cifras preliminares.

Cuadro A-5
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: COMPONENTES DE LA DEMANDA GLOBAL ^a
(Índices 2000=100)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007 ^b
Oferta global	94,7	100,0	100,3	99,1	100,7	108,2	114,9	123,3	132,1
Producto interno bruto	96,1	100,0	100,4	99,9	102,1	108,3	113,6	120,0	126,9
Importaciones de bienes y servicios	88,4	100,0	99,9	94,3	95,6	109,5	122,4	139,9	158,5
Demanda global	94,7	100,0	100,3	99,1	100,7	108,2	114,9	123,3	132,1
Consumo total	96,4	100,0	101,0	100,7	102,5	107,9	114,0	120,8	128,5
Consumo privado	95,9	100,0	100,9	100,2	102,1	107,9	114,3	121,8	130,1
Consumo del gobierno	98,9	100,0	101,3	102,9	104,6	107,8	112,3	116,5	121,1
Formación bruta de capital	93,0	100,0	98,0	90,6	88,9	99,4	105,3	118,7	132,0
Formación bruta de capital fijo	95,7	100,0	97,3	90,6	90,5	101,9	113,3	127,3	143,0
Demanda interna	95,7	100,0	100,4	98,5	99,7	106,1	112,1	120,4	129,2
Exportaciones de bienes y servicios	89,9	100,0	100,0	102,1	106,1	119,2	129,0	138,2	147,0

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales expresadas en dólares de 2000.

^a Incluye información de 20 países de América Latina y el Caribe: Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Cuba, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Haití, Honduras, México, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú, República Bolivariana de Venezuela, República Dominicana y Uruguay.

^b Cifras preliminares.

Cuadro A-6
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: PRODUCTO INTERNO BRUTO POR SECTORES DE ACTIVIDAD ECONÓMICA ^a
(Índices 2000=100)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007 ^b
Producto interno bruto total a precios de mercado	96,1	100,0	100,4	99,9	102,1	108,3	113,6	120,0	126,9
Agricultura, silvicultura, caza y pesca	98,0	100,0	104,1	106,8	111,6	114,2	117,3	121,7	127,4
Explotación de minas y canteras	96,8	100,0	101,9	100,0	103,1	107,5	109,4	110,9	109,2
Industria manufacturera	95,8	100,0	97,8	96,4	98,4	105,8	109,9	115,4	121,2
Construcción	99,3	100,0	97,2	93,6	95,4	104,0	110,8	123,0	131,2
Electricidad, gas, agua y servicios sanitarios	95,6	100,0	98,8	100,5	103,8	109,7	114,9	121,1	126,7
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	93,0	100,0	102,8	104,8	109,7	118,5	127,6	137,7	149,5
Comercio al por mayor y al por menor, restaurantes y hoteles	94,1	100,0	98,9	96,4	98,6	106,3	112,5	120,5	128,8
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	96,7	100,0	102,4	104,0	105,9	110,6	117,2	125,4	134,9
Servicios comunales, sociales y personales	97,7	100,0	100,7	102,5	104,1	108,4	112,4	116,3	120,3

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales expresadas en dólares de 2000.

^a Incluye información de 20 países de América Latina y el Caribe: Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Cuba, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Haití, Honduras, México, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú, República Bolivariana de Venezuela, República Dominicana y Uruguay.

^b Cifras preliminares.

Cuadro A-7
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO
(En porcentajes del producto interno bruto)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007 ^a
América Latina y el Caribe	18,4	18,5	18,0	16,8	16,4	17,4	18,5	19,6	20,9
Argentina	17,2	16,2	14,3	10,2	12,9	15,9	17,9	19,5	20,5
Bahamas	31,7	33,8	31,2	29,8	31,1	29,0	36,0	41,2	41,8
Belice	24,6	28,7	25,6	23,1	18,1	16,4	17,2	16,7	17,4
Bolivia	20,1	17,9	13,8	16,0	13,9	13,2	13,4	14,0	15,1
Brasil	16,7	16,8	16,7	15,4	14,5	15,0	15,1	15,8	17,0
Chile	19,0	19,8	19,9	19,8	20,2	20,9	24,5	24,2	25,8
Colombia	13,6	13,0	14,0	14,7	16,0	17,4	19,9	21,8	24,8
Costa Rica	18,3	17,8	18,0	18,7	18,8	18,0	17,7	18,1	19,6
Cuba	11,9	11,9	12,6	6,8	6,1	6,2	6,7	8,6	8,2
Ecuador	18,8	20,5	24,0	27,4	26,4	25,7	26,8	26,6	25,8
El Salvador	16,4	16,9	16,9	17,1	17,1	15,9	15,8	16,9	17,1
Guatemala	21,7	19,1	19,0	20,0	18,9	18,2	18,3	20,1	20,9
Haití	23,3	27,3	27,3	28,0	28,8	28,9	28,8	28,8	28,7
Honduras	29,5	25,8	24,3	21,7	22,1	25,7	23,8	25,3	27,4
México	20,5	21,4	20,2	19,9	19,7	20,5	21,1	22,1	22,6
Nicaragua	35,0	29,9	27,4	25,5	25,0	25,4	26,8	26,6	27,1
Panamá	23,5	21,2	15,7	14,4	17,1	17,4	17,3	18,5	19,8
Paraguay	17,1	17,5	16,1	15,0	15,5	15,6	17,3	17,2	18,3
Perú	21,9	20,2	18,5	17,5	17,8	18,3	19,2	21,2	24,0
República Dominicana	19,0	20,5	19,3	19,1	15,3	14,8	15,4	16,9	17,5
Uruguay	14,9	13,2	12,4	9,4	8,1	9,5	10,4	12,3	12,1
Venezuela (República Bolivariana de)	21,2	21,0	23,1	20,7	14,1	17,9	22,4	25,7	29,8

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales expresadas en dólares constantes de 2000.

^a Cifras preliminares.

Cuadro A-8
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: FINANCIAMIENTO DE LA INVERSIÓN INTERNA BRUTA^a
(En porcentajes del producto interno bruto)

	Inversión interna bruta				Ahorro nacional				Ahorro externo			
	2004	2005	2006	2007 ^b	2004	2005	2006	2007 ^b	2003	2004	2005	2007 ^b
América Latina y el Caribe	20,5	20,1	21,3	21,7	21,5	21,5	22,9	22,3	-1,0	-1,4	-1,6	-0,5
Argentina	19,0	20,9	23,0	24,2	21,1	23,7	26,6	27,0	-2,1	-2,8	-3,6	-2,7
Bolivia	11,0	14,3	13,9	14,4	14,9	20,8	25,0	28,1	-3,8	-6,5	-11,2	-13,8
Brasil	17,1	16,0	16,8	17,2	18,9	17,6	18,0	17,3	-1,8	-1,6	-1,3	-0,1
Chile	20,0	22,2	20,5	21,1	22,2	23,4	25,2	25,5	-2,2	-1,2	-4,7	-4,4
Colombia	20,1	21,6	23,4	23,2	19,3	20,3	21,5	20,3	0,8	1,3	1,9	2,9
Costa Rica	23,1	24,8	26,4	26,3	18,9	19,8	21,7	20,6	4,3	4,9	4,7	5,7
Cuba	8,8	10,8	11,7	10,2	9,1	11,1	11,3	11,0	-0,3	-0,3	0,4	-0,8
Ecuador	23,4	23,8	23,1	23,4	21,7	24,7	26,9	25,9	1,7	-0,9	-3,9	-2,5
El Salvador	16,2	15,7	16,1	16,8	12,2	12,4	12,5	11,3	4,0	3,3	3,6	5,5
Guatemala	20,8	19,7	20,8	20,4	16,0	15,2	15,8	15,4	4,9	4,6	5,0	5,1
Haití	27,3	27,4	28,9	27,7	25,8	27,5	27,4	26,4	1,5	-0,1	1,5	1,3
Honduras	29,7	27,6	31,3	33,5	22,0	24,6	26,6	23,5	7,6	3,0	4,7	9,9
México	24,7	23,9	25,7	25,7	23,8	23,2	25,5	25,2	0,9	0,6	0,2	0,5
Nicaragua	28,0	30,1	29,7	31,8	13,3	15,5	16,1	14,3	14,7	14,6	13,5	17,5
Panamá	18,7	18,4	19,5	22,1	11,6	13,4	16,2	14,1	7,1	4,9	3,2	8,0
Paraguay	19,2	19,8	19,6	18,4	21,3	20,5	22,0	20,0	-2,1	-0,7	-2,4	-1,6
Perú	18,1	17,9	20,0	22,9	18,1	19,4	23,0	24,3	-0,0	-1,4	-3,0	-1,4
República Dominicana	14,9	16,5	18,4	18,9	19,7	15,1	14,9	13,5	-4,8	1,4	3,5	5,4
Uruguay	13,1	12,5	15,0	18,2	13,1	12,8	13,1	17,4	-0,0	-0,3	1,9	0,8
Venezuela (República Bolivariana de)	21,8	23,0	25,3	28,0	35,6	40,5	40,0	36,7	-13,8	-17,5	-14,7	-8,8

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

^a Sobre la base de los valores calculados en moneda nacional expresados en dólares corrientes.

^b Cifras preliminares.

Cuadro A-9
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: BALANZA DE PAGOS
(En millones de dólares)

	Exportaciones de bienes FOB			Exportaciones de servicios			Importaciones de bienes FOB			Importaciones de servicios		
	2005	2006	2007 ^d	2005	2006	2007 ^d	2005	2006	2007 ^d	2005	2006	2007 ^d
América Latina y el Caribe^e	580 996	691 447	777 120	77 767	84 459	100 540	501 885	596 617	709 592	92 185	103 336	122 234
Antigua y Barbuda	82	74	83	463	477	498	455	560	653	227	259	294
Argentina	40 387	46 546	55 780	6 615	7 975	10 283	27 300	32 588	42 525	7 651	8 511	10 782
Bahamas	549	665	802	2 486	2 436	2 599	2 312	2 763	2 956	1 256	1 611	1 580
Barbados	378	465	484	1 438	1 529	1 665	1 447	1 468	1 536	676	718	774
Belize	325	427	429	302	374	398	556	612	642	159	150	167
Bolivia	2 791	3 875	4 490	489	477	468	2 334	2 814	3 444	531	664	628
Brasil	118 308	137 807	160 649	16 047	19 476	23 895	73 606	91 351	120 621	24 356	29 116	37 250
Chile	41 267	58 485	67 644	7 134	7 824	8 786	30 492	35 899	43 991	7 755	8 452	9 947
Colombia	21 729	25 181	30 579	2 668	3 377	3 618	20 134	24 859	31 173	4 770	5 496	6 223
Costa Rica	7 100	8 068	9 268	2 621	2 955	3 532	9 252	10 836	12 255	1 505	1 595	1 811
Cuba	2 369	3 167	3 830	6 550	6 667	8 192	7 604	9 498	10 083	175	211	292
Dominica	43	44	40	85	100	100	146	147	174	52	52	59
Ecuador	10 468	13 188	14 863	1 012	1 037	1 175	9 709	11 423	13 067	2 142	2 341	2 572
El Salvador	3 447	3 760	4 035	1 128	1 426	1 492	6 385	7 300	8 108	1 214	1 505	1 734
Granada	33	31	48	116	130	148	294	263	316	95	99	108
Guatemala	5 460	6 082	7 012	1 308	1 519	1 709	9 650	10 934	12 482	1 450	1 785	2 029
Guyana	551	585	681	148	148	173	784	885	1 063	201	245	273
Haití	455	492	522	145	203	207	1 309	1 548	1 618	542	588	703
Honduras	5 048	5 195	5 594	700	686	750	6 545	7 317	8 556	929	984	1 037
Jamaica	1 664	2 134	2 344	2 431	2 649	2 595	4 246	5 077	5 771	1 761	2 021	2 132
México	214 233	249 925	271 875	16 066	16 221	17 617	221 820	256 058	281 949	20 779	21 957	23 556
Nicaragua	1 654	2 034	2 313	309	341	372	2 956	3 451	4 078	448	478	552
Panamá	7 591	8 476	9 312	3 217	3 940	4 928	8 907	10 201	12 625	1 781	1 726	2 096
Paraguay	3 352	4 409	5 463	693	808	846	3 814	5 022	6 008	343	383	455
Perú	17 368	23 800	27 956	2 289	2 647	3 343	12 082	14 866	19 599	3 123	3 428	4 270
República Dominicana	6 145	6 610	7 237	3 913	4 543	4 690	9 869	12 174	13 817	1 456	1 558	1 722
Saint Kitts y Nevis	64	59	57	163	173	161	185	220	240	95	102	114
San Vicente y las Granadinas	42	41	51	158	171	181	203	240	276	84	88	98
Santa Lucía	89	97	100	411	334	347	418	521	541	172	169	176
Suriname	1 212	1 174	1 359	204	234	245	1 189	1 013	1 185	352	264	317
Trinidad y Tabago	9 672	12 100	11 822	356	286	286 ^f	5 725	6 843	7 305	...	...	...
Uruguay	3 774	4 407	5 063	1 311	1 392	1 762	3 753	4 867	5 554	939	987	1 249
Venezuela (Rep. Bolivariana de)	55 716	65 210	69 165	1 342	1 572	1 673	24 008	32 498	45 463	5 339	6 005	7 524

Cuadro A-9 (continuación)

	Balanza comercial			Balanza de transferencias corrientes			Balanza de renta			Balanza de cuenta corrientes		
	2005	2006	2007 ^d	2005	2006	2007 ^d	2005	2006	2007 ^d	2005	2006	2007 ^d
América Latina y el Caribe^e	64 693	78 953	45 834	52 051	62 207	64 577	-80 157	-91 130	-92 100	36 589	50 031	18 310
Antigua y Barbuda	- 137	- 267	- 367	8	22	21	- 42	- 64	- 56	- 171	- 309	- 402
Argentina	12 051	13 422	12 756	489	446	310	-7 304	-5 858	-5 600	5 236	8 011	7 466
Bahamas	- 533	-1 273	-1 135	85	52	52	- 203	- 218	- 232	- 651	-1 439	-1 314
Barbados	- 307	- 192	- 161	97	86	107	- 151	- 171	- 191	- 361	- 277	- 245
Belice	- 88	39	18	51	74	93	- 114	- 129	- 154	- 151	- 16	- 43
Bolivia	415	873	887	584	822	1 091	- 376	- 418	- 173	622	1 277	1 806
Brasil	36 394	36 816	26 673	3 558	4 306	4 029	-25 967	-27 480	-29 242	13 985	13 643	1 461
Chile	10 153	21 959	22 491	1 783	3 297	2 974	-10 487	-18 418	-18 265	1 449	6 838	7 200
Colombia	- 507	-1 797	-3 199	4 082	4 743	5 236	-5 456	-6 003	-7 888	-1 882	-3 056	-5 851
Costa Rica	-1 037	-1 407	-1 267	270	349	480	- 219	- 3	- 712	- 985	-1 061	-1 499
Cuba	1 140	125	1 647	- 367	278	- 199	- 633	- 618	- 960	140	- 215	488
Dominica	- 70	- 54	- 93	20	20	20	- 28	- 17	- 17	- 78	- 52	- 90
Ecuador	- 372	460	400	2 661	3 104	3 246	-1 942	-1 950	-2 048	348	1 614	1 598
El Salvador	-3 025	-3 619	-4 315	3 035	3 472	3 776	- 579	- 528	- 579	- 569	- 675	-1 119
Granada	- 240	- 200	- 229	82	36	37	- 28	- 29	- 31	- 186	- 193	- 222
Guatemala	-4 332	-5 118	-5 790	3 577	4 268	4 863	- 485	- 662	- 770	-1 241	-1 512	-1 697
Guyana	- 286	- 398	- 481	167	216	287	- 39	- 69	- 37	- 158	- 250	- 232
Haití	-1 250	-1 441	-1 593	1 290	1 361	1 505	- 37	7	7	3	- 73	- 80
Honduras	-1 726	-2 420	-3 249	1 895	2 450	2 622	- 460	- 539	- 598	- 290	- 509	-1 225
Jamaica	-1 911	-2 316	-2 963	1 578	1 749	1 969	- 676	- 616	- 806	-1 009	-1 183	-1 800
México	-12 300	-11 869	-16 013	20 733	24 124	24 332	-13 639	-14 485	-13 834	-5 206	-2 229	-5 516
Nicaragua	-1 442	-1 553	-1 945	859	961	1 075	- 127	- 124	- 131	- 710	- 717	-1 001
Panamá	120	488	- 481	245	258	259	-1 125	-1 298	-1 355	- 759	- 552	-1 577
Paraguay	- 113	- 188	- 155	224	426	373	- 58	- 19	- 93	53	219	126
Perú	4 452	8 153	7 429	1 772	2 185	2 495	-5 076	-7 581	-8 418	1 148	2 757	1 505
República Dominicana	-1 268	-2 579	-3 612	2 697	3 144	3 410	-1 902	-1 827	-2 028	- 473	-1 262	-2 231
Saint Kitts y Nevis	- 54	- 89	- 137	24	32	33	- 35	- 32	- 31	- 65	- 90	- 135
San Vicente y las Granadinas	- 87	- 116	- 143	18	20	20	- 31	- 24	- 26	- 100	- 120	- 149
Santa Lucía	- 90	- 259	- 270	13	12	12	- 73	- 56	- 62	- 150	- 303	- 320
Suriname	- 125	130	102	22	36	76	- 40	- 52	8	- 144	115	185
Trinidad y Tabago	4 303	5 543	4 803	50	47	58	- 760	- 936	- 964	3 594	4 655	3 897
Uruguay	393	- 54	22	144	126	134	- 494	- 441	- 342	42	- 369	- 186
Venezuela (Rep. Bolivariana de)	27 711	28 279	17 851	- 62	- 38	- 415	-2 202	-1 092	2 565	25 447	27 149	20 001

Cuadro A - 9 (conclusión)

	Balanzas de capital y financiera ^a			Balanza global			Variación de activos de reserva ^b			Otro financiamiento ^c		
	2005	2006	2007 ^d	2005	2006	2007 ^d	2005	2006	2007 ^d	2005	2006	2007 ^d
América Latina y el Caribe ^e	22 006	12 174	106 343	58 595	62 204	124 651	-37 230	-49 339	-126 682	-21 363	-12 863	2 034
Antigua y Barbuda	179	324	403	7	15	1	- 7	- 15	- 1	0	0	0
Argentina	2 158	6 102	4 024	7 394	14 113	11 490	-8 857	-3 530	-13 098	1 463	-10 582	1 608
Bahamas	562	1 360	1 269	- 89	- 79	- 46	89	79	46	0	0	0
Barbados	135	320	523	- 226	43	278	228	- 41	- 278	0	0	0
Belice	139	66	66	- 12	50	23	12	- 50	- 23	0	0	0
Bolivia	- 145	390	147	478	1 668	1 952	- 504	-1 516	-1 952	26	- 152	0
Brasil	13 606	16 927	86 024	27 590	30 569	87 484	-4 319	-30 569	-87 484	-23 271	0	0
Chile	267	-4 841	-10 414	1 716	1 997	-3 214	-1 716	-1 997	3 214	0	0	0
Colombia	3 608	3 089	10 557	1 726	33	4 706	-1 726	- 33	-4 706	0	0	0
Costa Rica	1 378	2 092	2 647	393	1 031	1 148	- 393	-1 031	-1 148	0	0	0
Cuba	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Dominica	92	65	91	14	13	1	- 14	- 13	- 1	0	0	0
Ecuador	318	-1 745	-211	666	- 131	1 387	- 710	124	-1 497	43	7	111
El Salvador	510	747	1 399	- 59	72	280	59	- 72	- 280	0	0	0
Granada	159	198	233	- 27	6	11	27	- 6	- 11	0	0	0
Guatemala	1 479	1 765	1 913	239	252	216	- 239	- 252	- 216	0	0	0
Guyana	166	293	231	8	43	- 1	- 24	- 61	- 37	16	18	39
Haití	47	166	240	50	93	159	- 22	- 109	- 208	- 29	15	52
Honduras	477	820	1 063	187	311	- 162	- 346	- 310	109	159	- 1	53
Jamaica	1 238	1 413	1 390	229	230	- 410	- 228	- 230	410	- 1	0	0
México	12 371	1 226	15 802	7 164	-1 003	10 286	-7 164	1 003	-10 286	0	0	0
Nicaragua	646	779	1 094	- 64	62	92	- 6	- 186	- 173	69	124	80
Panamá	1 434	728	2 198	675	176	622	- 521	- 166	- 611	- 154	- 10	- 10
Paraguay	107	164	601	160	383	727	- 146	- 387	- 727	- 14	4	0
Perú	380	- 30	8 082	1 528	2 726	9 588	-1 628	-2 753	-9 654	100	27	67
República Dominicana	1 178	1 452	2 888	705	190	657	-1 109	- 314	- 692	404	124	35
Saint Kitts y Nevis	58	107	141	- 7	17	5	7	- 17	- 5	0	0	0
San Vicente y las Granadinas	97	132	147	- 3	12	- 2	3	- 12	2	0	0	0
Santa Lucía	135	316	332	- 15	13	12	15	- 13	- 12	0	0	0
Suriname	168	- 21	- 7	24	94	177	- 24	- 94	- 177	0	0	0
Trinidad y Tabago	-1 701	-3 010	-1 977	1 893	1 645	1 920	-1 893	-1 645	-1 920	0	0	0
Uruguay	753	2 791	1 191	796	2 421	1 005	- 620	15	-1 005	- 175	-2 437	0
Venezuela (Rep. Bolivariana de)	-19 993	-22 011	-25 743	5 454	5 138	-5 742	-5 454	-5 138	5 742	0	0	0

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras proporcionadas por el Fondo Monetario Internacional (FMI) y entidades nacionales.

^a Incluye errores y omisiones.

^b El signo menos (-) indica aumento de los activos de reserva.

^c Incluye uso del crédito y préstamos del Fondo Monetario Internacional y financiamiento excepcional.

^d Cifras preliminares.

^e No incluye a Cuba.

^f En los años 2005, 2006 y 2007, se refiere a la balanza de servicios.

Cuadro A-10
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: ÍNDICES DE LAS EXPORTACIONES DE BIENES FOB
(Índices 2000=100)

	Valor			Volumen			Precio unitario		
	2005	2006	2007 ^a	2005	2006	2007 ^a	2005	2006	2007 ^a
América Latina y el Caribe	156,8	186,6	210,3	128,2	137,1	141,6	122,3	136,1	148,6
Argentina	153,3	176,7	211,8	136,0	145,2	155,3	112,7	121,7	136,3
Bolivia	224,0	310,9	360,4	171,8	183,4	184,8	130,4	169,5	195,0
Brasil	214,8	250,2	291,6	178,5	185,7	195,0	120,3	134,7	149,6
Chile	214,8	304,5	352,1	141,1	144,9	155,2	152,2	210,1	226,9
Colombia	158,4	183,5	222,8	128,0	136,1	143,7	123,7	134,8	155,1
Costa Rica	122,1	138,8	159,4	129,0	146,6	166,7	94,7	94,7	95,6
Cuba	141,4	189,0	228,6	93,0	96,7	98,1	152,1	195,5	232,9
Ecuador	203,8	256,7	289,3	171,8	185,0	189,5	118,6	138,8	152,7
El Salvador	116,3	126,9	136,2	111,8	118,4	121,0	104,0	107,2	112,5
Guatemala	137,8	153,5	177,0	128,7	136,6	148,6	107,1	112,4	119,1
Haití	137,3	148,3	157,4	125,3	132,6	136,7	109,6	111,8	115,2
Honduras	151,0	155,4	167,3	166,1	164,4	168,6	90,9	94,5	99,2
México	129,0	150,4	163,7	112,0	124,4	126,5	115,2	120,9	129,4
Nicaragua	187,8	231,0	262,7	191,7	225,8	246,9	98,0	102,3	106,4
Panamá	130,0	145,2	159,5	125,3	137,1	144,9	103,8	105,9	110,1
Paraguay	143,9	189,3	234,6	134,7	173,7	195,6	106,9	109,0	119,9
Perú	249,7	342,2	402,0	175,1	176,4	181,8	142,6	194,0	221,1
República Dominicana	107,1	115,2	126,2	100,0	103,4	104,4	107,1	111,4	120,9
Uruguay	158,3	184,9	212,4	149,1	163,3	175,4	106,2	113,2	121,1
Venezuela (República Bolivariana de)	166,2	194,5	206,3	95,6	91,0	84,7	173,8	213,7	243,6

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras proporcionadas por el Fondo Monetario Internacional (FMI) y entidades nacionales.

^a Cifras preliminares.

Cuadro A-11
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: ÍNDICES DE LAS IMPORTACIONES DE BIENES FOB
(Índices 2000=100)

	Valor			Volumen			Precio unitario		
	2005	2006	2007 ^a	2005	2006	2007 ^a	2005	2006	2007 ^a
América Latina y el Caribe	135,6	161,5	192,3	120,5	136,6	152,7	112,6	118,2	125,9
Argentina	114,3	136,4	178,0	108,4	126,6	152,9	105,5	107,8	116,4
Bolivia	145,0	174,8	213,9	124,3	138,8	153,0	116,6	125,9	139,8
Brasil	131,9	163,8	216,2	108,8	126,2	154,3	121,3	129,8	140,2
Chile	178,4	210,0	257,4	163,8	183,7	216,4	108,9	114,4	118,9
Colombia	181,6	224,2	281,1	162,9	191,5	225,5	111,5	117,0	124,6
Costa Rica	153,6	179,9	203,4	143,3	162,9	180,7	107,2	110,4	112,6
Cuba	158,6	198,1	210,3	135,4	166,1	155,8	117,1	119,2	135,0
Ecuador	259,4	305,2	349,1	223,9	241,7	258,4	115,9	126,3	135,1
El Salvador	135,8	155,2	172,4	126,2	138,3	144,9	107,5	112,3	119,0
Guatemala	173,6	196,7	224,5	148,0	156,7	165,7	117,3	125,5	135,5
Haití	120,4	142,5	148,9	101,5	113,3	111,7	118,6	125,7	133,2
Honduras	164,1	183,5	214,6	157,4	161,5	176,5	104,3	113,6	121,6
México	127,1	146,8	161,6	114,4	126,3	131,2	111,2	116,2	123,2
Nicaragua	164,1	191,5	226,4	136,3	148,6	167,3	120,4	128,9	135,3
Panamá	127,6	146,1	180,8	115,0	125,4	147,8	111,0	116,5	122,3
Paraguay	133,1	175,2	209,6	121,3	153,6	175,0	109,7	114,1	119,8
Perú	164,0	201,8	266,1	137,3	157,2	188,4	119,4	128,4	141,2
República Dominicana	104,1	128,4	145,8	93,1	109,4	118,2	111,8	117,4	123,3
Uruguay	113,4	147,0	167,7	96,9	115,2	125,2	117,0	127,6	133,9
Venezuela (República Bolivariana de)	142,4	192,7	269,6	126,5	166,3	223,6	112,5	115,9	120,5

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras proporcionadas por el Fondo Monetario Internacional (FMI) y entidades nacionales.

^a Cifras preliminares.

Cuadro A-12
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: TÉRMINOS DEL INTERCAMBIO DE BIENES FOB/FOB
(Índices 2000=100)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007 ^a
América Latina y el Caribe	94,5	100,0	96,3	96,6	98,6	103,6	108,6	115,1	118,0
Argentina	90,9	100,0	99,3	98,7	107,2	109,2	106,9	113,0	117,1
Bolivia	97,1	100,0	95,8	96,2	98,5	104,1	111,8	134,6	139,5
Brasil	97,0	100,0	99,6	98,4	97,0	97,9	99,2	103,8	106,7
Chile	94,2	100,0	93,3	97,2	102,8	124,9	139,8	183,7	190,7
Colombia	87,2	100,0	94,2	92,5	95,2	102,3	111,0	115,2	124,4
Costa Rica	106,9	100,0	98,4	96,9	95,5	91,9	88,3	85,8	84,9
Cuba	104,2	100,0	114,0	105,1	121,0	133,3	129,8	164,0	172,6
Ecuador	89,1	100,0	84,6	86,8	89,8	91,5	102,4	109,9	113,0
El Salvador	99,6	100,0	102,5	101,6	97,7	96,8	96,8	95,5	94,6
Guatemala	101,9	100,0	96,7	95,8	93,0	92,1	91,3	89,6	87,9
Haití	104,2	100,0	101,2	100,2	98,7	96,0	92,4	88,9	86,4
Honduras	107,5	100,0	94,8	92,0	88,0	87,2	87,2	83,2	81,6
México	99,3	100,0	97,4	97,9	98,8	101,6	103,6	104,1	105,1
Nicaragua	95,3	100,0	88,4	87,0	84,1	82,5	81,4	79,4	78,6
Panamá	104,6	100,0	102,7	101,6	97,2	95,3	93,5	90,8	90,0
Paraguay	101,7	100,0	100,2	96,7	101,4	104,3	97,4	95,5	100,1
Perú	100,8	100,0	95,6	98,4	102,2	111,3	119,4	151,1	156,6
República Dominicana	105,7	100,0	100,9	101,5	97,9	96,7	95,8	94,9	98,0
Uruguay	95,9	100,0	104,0	102,6	103,5	99,9	90,7	88,7	90,4
Venezuela (República Bolivariana de)	66,1	100,0	82,2	87,6	98,7	118,1	154,4	184,4	202,1

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras proporcionadas por el Fondo Monetario Internacional (FMI) y entidades nacionales.

^a Cifras preliminares.

Cuadro A-13
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: TRANSFERENCIA NETA DE RECURSOS ^a
(En millones de dólares)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007 ^b
América Latina y el Caribe	-1 661	1 100	-1 396	-41 317	-37 981	-67 581	-79 513	-91 819	16 276
Antigua y Barbuda	44	16	56	75	90	57	136	260	347
Argentina	5 639	993	-16 030	-20 773	-12 535	-7 175	-3 683	-10 338	33
Bahamas	136	240	366	174	279	213	358	1 142	1 037
Barbados	114	243	234	44	130	58	- 16	149	332
Belice	60	161	115	91	61	8	25	- 63	- 89
Bolivia	324	182	30	- 156	- 226	- 565	- 495	- 180	- 26
Brasil	-1 336	4 077	6 778	-10 252	-14 234	-29 955	-35 633	-10 553	56 782
Chile	-3 079	-1 621	-2 022	-1 985	-4 076	-10 097	-10 220	-23 259	-28 679
Colombia	-2 338	-2 177	- 324	-1 439	-2 609	- 848	-1 849	-2 914	2 669
Costa Rica	- 691	- 714	- 63	580	443	432	1 160	2 089	1 934
Dominica	21	31	39	36	23	23	64	49	74
Ecuador	-2 715	-2 020	- 817	- 100	- 953	-1 084	-1 580	-3 688	-2 148
El Salvador	165	132	-293	- 42	595	117	- 69	219	819
Granada	32	61	70	109	81	30	131	170	202
Guatemala	696	1 494	1 618	993	1 251	1 359	995	1 102	1 144
Guyana	29	81	81	58	39	- 1	143	242	232
Haití	80	45	129	26	5	94	- 18	188	299
Honduras	528	348	322	86	94	743	177	280	519
Jamaica	- 271	517	1 168	208	- 246	612	561	797	584
México	2 660	6 491	11 161	8 502	5 706	315	-1 269	-13 258	1 967
Nicaragua	888	624	455	607	520	616	589	779	1 043
Panamá	652	3	202	- 39	- 508	- 409	156	- 580	834
Paraguay	300	- 25	237	- 135	170	- 96	35	149	509
Perú	- 701	- 293	391	512	- 670	-1 262	-4 596	-7 584	- 269
República Dominicana	- 352	- 85	168	- 881	-2 787	-2 324	- 321	- 251	894
Saint Kitts y Nevis	57	32	84	95	71	40	23	75	110
San Vicente y las Granadinas	57	19	30	17	55	99	66	108	121
Santa Lucía	63	64	73	75	115	45	62	260	270
Suriname	25	31	123	18	91	112	127	- 72	1
Trinidad y Tabago	- 268	- 732	- 453	- 440	-1 257	-1 309	-2 461	-3 945	-2 941
Uruguay	480	672	707	-2 602	979	- 137	84	- 87	850
Venezuela (República Bolivariana de)	-2 957	-7 792	-6 030	-14 783	-8 679	-17 292	-22 195	-23 103	-23 178

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras proporcionadas por el Fondo Monetario Internacional (FMI) y entidades nacionales.

^a La transferencia neta de recursos se calcula como el total del ingreso neto de capitales menos el saldo de la balanza de renta (pagos netos de utilidades e intereses). El total del ingreso neto de capitales corresponde al saldo de las balanzas de capital y financiera más errores y omisiones, más préstamos y uso del crédito del Fondo Monetario Internacional y financiamiento excepcional. Las cifras negativas indican transferencias de recursos al exterior.

^b Cifras preliminares.

Cuadro A-14
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA NETA ^a
(En millones de dólares)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007 ^b
América Latina y el Caribe	81 326	72 148	66 564	50 988	38 414	48 926	53 692	30 036	84 091
Antigua y Barbuda	32	43	98	66	166	80	214	375	391
Argentina	22 257	9 517	2 005	2 776	878	3 449	3 954	2 919	4 571
Bahamas	149	250	192	209	247	443	563	706	713
Barbados	16	18	17	17	58	- 16	53	...	...
Belice	54	23	61	25	- 11	111	126	103	110
Bolivia	1 008	734	703	674	195	63	- 294	275	200
Brasil	26 888	30 498	24 715	14 108	9 894	8 339	12 550	-9 380	27 518
Chile	6 203	873	2 590	2 207	2 701	5 610	4 801	4 482	10 627
Colombia	1 392	2 069	2 526	1 277	783	2 873	5 578	5 365	8 658
Costa Rica	614	400	451	625	548	733	904	1 371	1 661
Dominica	18	18	17	20	31	26	33	27	46
Ecuador	648	720	1 330	1 275	872	837	493	271	183
El Salvador	162	178	289	496	123	366	398	151	1 390
Granada	42	37	59	54	89	65	70	85	140
Guatemala	155	230	138	183	218	255	470	531	658
Guyana	46	67	56	44	26	30	77	102	152
Haití	30	13	4	6	14	6	26	160	75
Honduras	237	375	301	269	391	553	599	674	815
Jamaica	429	394	525	407	604	542	582	797	...
México	13 734	17 789	23 045	22 158	15 341	18 451	14 471	13 532	16 430
Nicaragua	337	267	150	204	201	250	241	287	335
Panamá	864	624	467	99	818	1 019	962	2 574	1 825
Paraguay	89	98	78	5	22	32	47	166	189
Perú	1 812	810	1 070	2 156	1 275	1 599	2 579	3 467	5 343
República Dominicana	1 338	953	1 079	917	613	909	1 123	1 459	1 698
Saint Kitts y Nevis	58	96	88	80	76	46	93	110	143
San Vicente y las Granadinas	57	38	21	34	55	66	41	110	92
Santa Lucía	83	54	59	52	106	77	78	234	261
Suriname	- 62	- 148	- 27	- 74	- 76	- 37	28	- 163	- 247
Trinidad y Tabago	379	654	685	684	1 034	972	599	513	830
Uruguay	238	274	291	180	401	315	811	1 400	876
Venezuela (República Bolivariana de)	2 018	4 180	3 479	- 244	722	864	1 422	-2 666	-1 591

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras proporcionadas por el Fondo Monetario Internacional (FMI) y entidades nacionales.

^a Corresponde a la inversión directa en la economía declarante, una vez deducida la inversión directa de residentes de esa economía en el exterior. Incluye reinversión de utilidades.

^b Cifras preliminares.

Cuadro A-15
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: EMISIONES INTERNACIONALES DE BONOS ^a
(En millones de dólares)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005 ^b	2006 ^c	2007 ^d
América Latina y el Caribe	44 107	40 255	38 503	20 208	37 906	36 383	45 054	44 647	41 176
Argentina	14 900	13 468	2 711	-	100	200	540	1 896	3 256
Barbados	-	200	150	-	-	-	325	215	-
Belice	-	-	-	125	100	-	-	-	-
Bolivia	-	-	-	-	-	108	-	-	-
Brasil	11 180	12 068	13 010	6 857	19 364	11 603	15 334	19 079	10 608
Chile	1 765	676	1 515	1 694	3 200	2 350	1 000	1 062	250
Colombia	1 676	1 622	4 329	695	1 545	1 545	2 435	3 177	3 065
Costa Rica	300	250	250	250	490	310	-	-	-
Cuba	-	-	-	-	-	-	-	400	200
Ecuador	-	-	-	-	-	-	650	-	-
El Salvador	150	50	354	1 252	349	286	375	925	-
Granada	-	-	-	100	-	-	-	-	-
Guatemala	-	-	325	-	300	380	-	-	-
Jamaica	-	422	812	300	-	814	1 050	930	1 900
México	11 441	9 777	11 016	6 505	7 979	13 312	11 703	9 200	10 296
Panamá	500	350	1 100	1 030	275	770	1 530	2 076	670
Paraguay	400	-	-	-	-	-	-	-	-
Perú	-	-	-	1 000	1 250	1 305	2 675	733	1 827
República Dominicana	-	-	500	-	600	-	160	675	605
Trinidad y Tabago	230	250	-	-	-	-	100	500	-
Uruguay	350	641	856	400	-	350	1 062	3 679	999
Venezuela (República Bolivariana de)	1 215	482	1 575	-	2 354	3 050	6 115	100	7 500

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras proporcionadas por el Fondo Monetario Internacional (FMI), Merrill-Lynch y J.P. Morgan.

^a Se incluyen las emisiones soberanas, bancarias y empresariales.

^b No se incluyen 584 millones de dólares emitidos por la Corporación Andina de Fomento (CAF) y 200 millones de dólares emitidos por el Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE).

^c No se incluyen 250 millones de dólares emitidos por la Corporación Andina de Fomento (CAF), 250 millones de dólares emitidos por el Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR) y 567 millones de dólares emitidos por el Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE).

^d No se incluyen 539 millones de dólares emitidos por la Corporación Andina de Fomento (CAF).

Cuadro A-16
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: DEUDA EXTERNA BRUTA TOTAL ^a
(En millones de dólares)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007 ^b
América Latina y el Caribe	765 755	743 429	749 794	738 561	767 138	763 282	673 132	662 332	728 559
Antigua y Barbuda	398	391	388	434	497	532	317	321	...
Argentina	152 563	155 014	166 272	156 748	164 645	171 205	113 799	108 762	123 197
Bahamas ^c	355	350	328	309	363	345	338	334	326
Barbados	651	928	1 117	1 130	1 188	1 207	1 334	1 473	1 415
Belice ^c	255	431	495	652	822	913	970	985	972
Bolivia	6 983	6 740	6 861	6 945	7 709	7 562	7 666	6 274	5 361
Brasil	225 610	216 921	209 935	210 711	214 929	201 373	169 451	172 589	193 219
Chile	34 758	37 177	38 527	40 504	43 067	43 517	44 934	47 590	54 146
Colombia	36 733	36 130	39 097	37 325	38 008	39 442	38 450	40 107	44 746
Costa Rica ^d	3 641	5 307	5 265	5 310	5 575	5 710	6 485	6 992	8 349
Cuba ^{c e}	11 078	10 961	10 893	10 900	11 300	5 806	5 898	7 794	8 908
Dominica	136	152	177	206	224	221	222	225	221
Ecuador	15 902	13 216	14 376	16 236	16 756	17 211	17 237	17 099	17 538
El Salvador ^f	2 789	2 831	3 148	3 987	7 917	8 211	8 761	9 584	9 060
Granada	115	139	154	262	279	331	401	424	...
Guatemala ^c	2 631	2 644	2 925	3 119	3 467	3 844	3 723	3 958	4 226
Guyana ^c	1 210	1 193	1 197	1 247	1 085	1 071	1 215	1 043	718
Haiti ^c	1 162	1 170	1 189	1 229	1 316	1 376	1 335	1 484	1 628
Honduras	4 691	4 711	4 757	4 922	5 242	5 912	5 093	3 879	3 036
Jamaica ^c	3 024	3 375	4 146	4 348	4 192	5 120	5 376	5 796	6 123
México	166 381	148 652	144 526	134 980	132 273	130 925	128 248	116 669	124 581
Nicaragua ^c	6 549	6 660	6 374	6 363	6 596	5 391	5 348	4 527	3 385
Panamá ^c	5 568	5 604	6 263	6 349	6 504	7 219	7 580	7 788	8 276
Paraguay ^g	2 996	3 275	3 074	3 336	3 371	3 330	3 056	3 031	3 087
Perú	28 586	27 981	27 195	27 872	29 587	31 244	28 657	28 300	31 361
República Dominicana ^c	3 661	3 679	4 176	4 536	5 987	6 380	6 813	7 266	7 566
Saint Kitts y Nevis	152	162	216	261	316	304	285	280	...
San Vicente y las Granadinas	160	160	168	168	195	219	231	231	...
Santa Lucía	153	170	204	246	324	344	350	365	375
Suriname ^c	...	291	350	371	382	382	388	389	296
Trinidad y Tabago ^c	1 585	1 680	1 666	1 549	1 553	1 364	1 329	1 261	1 278
Uruguay	8 261	8 895	8 937	10 548	11 013	11 593	11 418	10 560	12 218
Venezuela (República Bolivariana de)	37 016	36 437	35 398	35 460	40 456	43 679	46 427	44 952	52 949

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras proporcionadas por el Fondo Monetario Internacional (FMI) y entidades nacionales.

^a La deuda externa bruta total incluye la deuda con el Fondo Monetario Internacional.

^b Cifras preliminares.

^c Se refiere a la deuda pública externa.

^d A partir de 2000 la serie presenta una nueva metodología.

^e A partir de 2004 se refiere únicamente a la deuda externa activa; excluye la deuda inmovilizada, de la cual un 60,2% corresponde a deuda externa oficial con el Club de París.

^f Hasta 2002 corresponde a la deuda externa pública. A partir de 2003 corresponde a la deuda externa total.

^g En 2007 la información corresponde al tercer trimestre.

Cuadro A-17
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: ACTIVOS DE RESERVAS INTERNACIONALES ^a
(En millones de dólares)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	
										I	II
América Latina y el Caribe	164 447	170 084	163 274	165 372	200 969	227 514	263 354	321 116	459 774	492 752	509 275
Antigua y Barbuda	70	64	80	88	114	120	127	143	144	167	172 ^b
Argentina	33 100	34 234	15 232	10 476	14 119	19 646	28 077	32 037	46 176	50 464	47 516
Bahamas	404	343	312	373	484	668	579	500	464	550	685
Barbados	302	473	690	669	738	580	603	636	839	910	...
Belice	71	123	112	115	85	48	71	114	109	111	138
Bolivia	1 223	1 160	1 139	897	1 096	1 272	1 798	3 193	5 319	6 232	7 121
Brasil	36 342	33 011	35 866	37 823	49 296	52 935	53 799	85 839	180 334	195 232	200 827
Chile	14 946	15 110	14 400	15 351	15 851	16 016	16 963	19 429	16 910	17 898	20 251
Colombia	8 103	9 006	10 245	10 844	10 921	13 540	14 957	15 440	20 955	22 138	22 855
Costa Rica	1 472	1 318	1 334	1 500	1 839	1 922	2 313	3 115	4 114	4 891	4 334
Dominica	32	29	31	45	48	42	49	63	61	61	79 ^b
Ecuador	873	1 180	1 074	1 008	1 160	1 437	2 147	2 023	3 521	4 144	6 103
El Salvador	1 972	1 894	1 712	1 591	1 910	1 893	1 833	1 908	2 198	2 275	2 305
Granada	51	58	64	88	83	122	94	100	111	100	114 ^b
Guatemala	1 220	1 874	2 348	2 370	2 919	3 528	3 782	4 061	4 320	4 338	4 771
Guyana	268	305	287	284	276	232	252	280	313	353	337 ^c
Haití	264	182	141	82	62	114	133	253	443	482	473 ^c
Honduras	1 255	1 312	1 414	1 523	1 430	1 971	2 330	2 633	2 733	2 737	2 505
Jamaica	555	1 054	1 903	1 643	1 196	1 882	2 169	2 399	1 906	2 106	2 477
México	30 733	35 585	44 814	50 674	59 028	64 198	74 110	76 330	87 211	91 134	94 045
Nicaragua	513	497	383	454	504	670	730	924	1 103	1 073	1 123
Panamá	805	707	1 075	1 166	992	611	1 192	1 335	1 935	1 801	1 757 ^c
Paraguay	988	772	723	641	983	1 168	1 297	1 703	2 462	2 638	3 193
Perú	9 003	8 563	8 838	9 690	10 206	12 649	14 120	17 329	27 720	33 608	35 550
República Dominicana	881	818	1 341	829	279	825	1 929	2 251	2 946	2 892	2 584
Saint Kitts y Nevis	50	45	56	66	65	78	72	89	99	118	95 ^b
San Vicente y las Granadinas	43	55	61	53	51	75	70	79	88	81	87 ^b
Santa Lucía	75	79	89	94	107	133	116	135	155	160	149 ^b
Suriname	109	127	188	112	113	137	140	237	434	498	483
Trinidad y Tabago	963	1 403	1 924	2 049	2 258	2 993	4 787	6 777	7 053	7 439	7 533 ^c
Uruguay	2 600	2 823	3 100	772	2 087	2 512	3 078	3 091	4 121	4 993	6 101
Venezuela (República Bolivariana de)	15 163	15 883	12 296	12 003	20 666	23 498	29 636	36 672	33 477	31 130	33 514

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

^a Incluyen oro.

^b Saldos al mes de mayo.

^c Saldos al mes de abril.

Cuadro A-18
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: ÍNDICES DE LAS BOLSAS DE VALORES
(Índices nacionales a fin de período, 31 diciembre 2000=100)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007		2008	
									III	IV	I	II
Argentina	132	100	71	126	257	330	370	502	525	516	505	506
Brasil	112	100	89	74	146	172	219	291	396	419	400	426
Chile	104	100	109	92	137	166	181	248	300	281	268	277
Colombia ^a	140	100	134	206	291	542	1 187	1 393	1 302	1 335	1 120	1 146
Costa Rica	87	100	113	117	104	88	96	169	186	193	235	232
Ecuador	86	100	130	195	178	216	272	353	342	329	353	347
Jamaica	76	100	117	157	234	390	362	348	333	374	372	380
México	126	100	113	108	156	229	315	468	536	523	547	520
Perú	152	100	97	115	202	307	397	1 066	1 806	1 450	1 439	1 348
Trinidad y Tabago	95	100	98	124	157	243	242	220	212	222	225	261
Venezuela (República Bolivariana de)	79	100	96	117	325	439	299	765	546	555	514	546

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

^a Hasta 2000 se considera el índice de la bolsa de Bogotá (IBB).

Cuadro A-19
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: ÍNDICES DEL TIPO DE CAMBIO REAL EFECTIVO TOTAL^a
(Índices 2000=100, deflactados por el IPC)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007 ^b	2008 ^{b,c}
América Latina y el Caribe^d	100,9	100,0	99,2	111,0	120,5	119,6	111,5	108,5	105,3	100,3
Argentina	99,8	100,0	95,9	225,8	205,1	212,8	213,3	218,1	222,8	237,1
Bolivia	98,6	100,0	101,1	95,5	104,2	109,3	116,7	119,2	118,0	114,2
Brasil	108,4	100,0	120,4	132,6	131,2	123,8	100,4	88,9	82,1	74,8
Chile	98,4	100,0	111,7	109,4	114,7	108,5	103,1	100,8	102,2	94,8
Colombia	91,6	100,0	104,2	105,7	119,6	107,1	96,7	95,5	85,3	78,5
Costa Rica	101,7	100,0	97,5	98,7	104,5	106,1	107,2	106,1	103,8	100,1
Cuba ^e	102,7	100,0	90,6	94,2	99,8	106,1	105,3	106,2	110,8	123,8
Dominica	99,9	100,0	100,3	101,6	104,1	107,9	110,9	113,2	116,8	119,8
Ecuador	89,0	100,0	70,7	61,8	60,3	61,6	64,5	65,3	68,6	70,8
El Salvador	100,7	100,0	99,8	99,7	100,2	98,9	100,9	101,3	102,6	105,5
Guatemala	98,7	100,0	95,9	88,4	88,7	85,7	79,8	77,5	77,5	75,8
Honduras	104,5	100,0	97,2	96,9	98,5	100,9	100,5	98,0	96,3	95,5
Jamaica	97,7	100,0	101,7	101,2	116,9	113,6	104,4	104,6	107,8	103,9
México	108,3	100,0	94,4	94,0	104,5	108,3	104,6	104,6	105,3	104,3
Nicaragua	102,0	100,0	101,1	103,2	106,9	107,8	108,5	107,2	109,4	106,2
Panamá	100,8	100,0	103,1	101,2	103,2	108,4	110,9	112,4	114,1	114,7
Paraguay	97,0	100,0	102,8	106,5	112,6	106,4	118,7	106,4	95,3	86,0
Perú	101,6	100,0	98,1	95,8	99,8	99,9	101,1	103,9	104,9	101,9
República Dominicana ^f	103,4	100,0	96,5	98,5	131,3	125,5	87,4	95,7	95,8	98,9
Trinidad y Tabago	102,3	100,0	94,5	91,1	91,9	93,6	91,0	89,0	87,3	87,0
Uruguay	98,4	100,0	101,4	118,4	150,5	152,5	134,1	128,2	126,9	116,7
Venezuela (República Bolivariana de)	102,6	100,0	95,3	125,1	141,1	139,5	141,0	132,3	117,8	102,3

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

^a Promedios anuales. El índice del tipo de cambio real efectivo total se calcula ponderando los índices del tipo de cambio bilateral real de cada socio comercial por la participación del comercio —exportaciones más importaciones— con ese socio en el total del comercio del país. El índice del tipo de cambio real efectivo extrarregional excluye el comercio con otros países de América Latina y el Caribe. Una moneda se deprecia en términos reales efectivos cuando este índice aumenta y se aprecia cuando disminuye.

^b Cifras preliminares. Se utilizó como ponderador el comercio de 2006.

^c Promedio de enero a junio.

^d Promedio simple del tipo de cambio real efectivo extrarregional de 20 países (no incluye Cuba ni Dominica).

^e Cifras provisionarias. Cálculo anual elaborado por la CEPAL, sobre la base de cifras de precios al consumidor y tipo de cambio nominal proporcionadas por la Oficina Nacional de Estadística de Cuba.

^f Por falta de datos, el período 2002-2008 fue ponderado por el comercio de 2001.

Cuadro A-20
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: TASA DE PARTICIPACIÓN
(Tasas anuales medias)

			1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007 ^a
América Latina y el Caribe ^b	Global		...	59,3	59,6	59,5	59,7	59,9	59,9	59,9	60,2
	Mujeres		...	44,9	45,7	45,7	46,6	46,7	47,0	47,1	47,6
	Hombres		...	74,5	74,4	74,1	73,6	73,9	73,7	73,6	73,8
Argentina ^c	Áreas urbanas	Global	...	56,6	56,0	55,8	60,1	60,3	59,9	60,3	59,5
		Mujeres	...	43,4	42,6	43,3	49,2	49,0	48,3	49,0	47,7
		Hombres	...	71,7	71,4	70,3	72,9	73,2	73,2	73,3	73,0
Bolivia	Total nacional	Global	64,2	62,4	67,8	64,6	67,6	64,9	...	...	...
		Mujeres	56,8	53,7	60,1	56,3	60,1	57,2	...	...	...
		Hombres	72,0	71,8	75,9	73,2	75,4	73,4	...	...	...
Brasil ^c	Seis áreas metropolitanas	Global	57,1	58,0	56,4	56,7	57,1	57,2	56,6	56,9	56,9
		Mujeres	43,9	45,2	43,9	43,9	47,8	48,3	47,7	48,1	48,5
		Hombres	72,2	72,7	71,0	70,5	67,7	67,3	66,7	66,8	66,5
Chile	Total nacional	Global	54,8	54,4	53,9	53,7	54,4	55,0	55,6	54,8	54,9
		Mujeres	35,7	35,6	35,0	35,0	36,6	38,1	39,2	38,5	39,1
		Hombres	74,6	74,0	73,4	73,0	73,0	72,3	72,6	71,7	71,4
Colombia	Trece áreas metropolitanas ^d	Global	63,8	63,5	64,2	64,2	64,5	62,9	62,7	61,2	61,0
		Mujeres	54,9	54,8	55,6	56,2	56,8	54,8	54,7	53,0	53,0
		Hombres	74,5	73,8	74,3	73,9	73,7	72,7	72,3	71,0	70,7
Costa Rica	Total nacional	Global	54,8	53,6	55,8	55,4	55,5	54,4	56,8	56,6	57,0
		Mujeres	35,5	35,0	38,6	38,2	38,5	36,8	40,4	40,7	41,6
		Hombres	75,1	72,8	73,7	73,2	73,3	72,9	73,9	73,5	73,2
Cuba	Total nacional	Global	70,6	70,1	70,9	71,0	70,9	71,0	72,1	72,1	73,7
		Mujeres	53,9	53,9	53,7	53,9	54,2	54,4	55,6	56,7	59,3
		Hombres	86,2	84,9	86,7	86,6	86,0	86,1	87,0	86,0	86,7
Ecuador	Total urbano	Global	60,0	57,3	63,1	58,3	58,2	59,1	59,5	59,1	61,3
		Mujeres	47,8	45,0	52,5	46,7	47,0	47,9	48,6	47,7	50,9
		Hombres	73,1	70,3	74,0	70,2	69,8	70,8	70,9	71,2	72,5
El Salvador	Total nacional	Global	52,6	52,2	53,3	51,2	53,4	51,7	52,4	52,6	...
		Mujeres	39,1	38,7	39,5	38,6	40,4	38,6	39,5	40,4	...
		Hombres	68,1	67,7	69,2	65,8	68,3	66,5	67,4	67,0	...
Honduras	Total nacional	Global	54,9	...	52,5	51,7	50,0	50,6	50,9	50,7	50,7
		Mujeres	37,6	...	34,7	32,5	33,0	32,7	33,1	33,5	33,3
		Hombres	73,9	...	71,8	72,3	68,4	70,0	70,0	69,7	70,1
Jamaica ^e	Total nacional	Global	64,5	63,4	63,0	65,8	64,4	64,3	64,2	64,7	64,8
		Mujeres	56,3	54,2	53,6	57,3	55,4	55,8	55,5	56,4	56,5
		Hombres	72,8	72,8	73,0	74,7	73,7	73,3	73,3	73,5	73,6
México	Áreas urbanas	Global	58,3	58,7	58,1	57,8	58,3	58,9	59,5	60,7	60,7
		Mujeres	40,4	41,4	40,9	40,6	41,5	42,9	44,1	45,8	46,2
		Hombres	78,2	78,0	77,3	76,9	76,8	76,7	76,9	77,6	77,3
Nicaragua	Total nacional	Global	...	53,8	57,5	...	53,7	53,1	53,8	51,4	51,1
		Mujeres	...	...	40,2	...	...	...	39,4	...	...
		Hombres	...	...	75,6	...	...	...	69,2	...	...
Panamá	Total nacional	Global	61,2	59,9	60,5	62,6	62,8	63,3	63,6	62,6	62,7
		Mujeres	43,1	41,6	41,7	45,1	45,9	46,6	47,4	45,8	46,8
		Hombres	79,7	78,8	79,5	80,1	79,9	80,6	80,3	79,9	79,3
Paraguay	Total nacional	Global	57,3	63,7	59,2	61,2	59,8	63,4	61,8	60,1	60,8
		Mujeres	41,3	49,0	45,5	45,8	45,7	50,4	48,6	46,1	48,0
		Hombres	73,9	78,9	73,3	76,9	74,3	76,6	75,1	74,0	73,9
Perú	Lima metropolitana	Global	65,7	63,4	65,5	62,9	63,2	62,3	62,5	64,0	63,5
		Mujeres	56,0	51,4	55,9	51,8	54,2	49,9	52,3	53,4	51,7
		Hombres	76,7	76,8	76,1	75,3	72,9	75,6	73,4	75,4	76,1

Cuadro A-20 (conclusión)

			1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007 ^a
República Dominicana	Total nacional	Global	53,5	55,2	54,3	55,1	54,7	56,3	55,9	56,0	56,1
		Mujeres	36,6	40,6	40,0	42,1	41,0	43,7	43,1	43,6	43,2
		Hombres	71,2	70,4	69,2	68,3	68,6	69,2	68,8	68,6	69,3
Uruguay	Total urbano	Global	59,3	59,7	60,8	59,3	58,1	58,5	58,5	60,9	62,7
		Mujeres	48,6	49,3	51,0	49,4	48,9	48,7	49,5	51,9	53,7
		Hombres	72,0	71,9	72,2	70,7	69,0	70,0	69,3	71,7	73,6
Venezuela (República Bolivariana de)	Total nacional	Global	66,3	64,6	66,5	68,7	69,3	68,5	66,3	65,4	64,9
		Mujeres	48,8	47,3	50,9	54,3	55,5	54,5	51,5	50,6	50,0
		Hombres	83,7	81,9	82,0	83,5	83,0	82,6	81,2	80,4	79,9

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

^a Cifras preliminares.

^b Los datos de los países no son comparables entre sí, debido a diferencias en la cobertura y la definición de la población en edad de trabajar. Las series regionales son promedios simples de los datos nacionales (sin Bolivia y Nicaragua) e incluyen ajustes por falta de información y cambios metodológicos.

^c Nueva medición a partir de 2003; los datos no son comparables con la serie anterior.

^d En 1999 las cifras corresponden a siete áreas metropolitanas.

^e Nueva medición a partir de 2002; los datos no son comparables con la serie anterior.

Cuadro A-21
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: DESEMPLEO URBANO ABIERTO
(Tasas anuales medias)

		1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007 ^a
América Latina y el Caribe^b		11,0	10,4	10,2	11,0	11,0	10,3	9,1	8,6	8,0
Argentina ^c	Áreas urbanas	14,3	15,1	17,4	19,7	17,3	13,6	11,6	10,2	8,5
Bahamas ^d	Total nacional	7,8	...	6,9	9,1	10,8	10,2	10,2	7,6	7,9
Barbados ^d	Total nacional	10,4	9,2	9,9	10,3	11,0	9,8	9,1	8,7	7,4
Belice ^d	Total nacional	12,8	11,1	9,1	10,0	12,9	11,6	11,0	9,4	8,5
Bolivia	Total urbano ^e	7,2	7,5	8,5	8,7	9,2	6,2	8,1	8,0	7,7
Brasil ^f	Seis áreas metropolitanas	7,6	7,1	6,2	11,7	12,3	11,5	9,8	10,0	9,3
Chile	Total nacional	10,1	9,7	9,9	9,8	9,5	10,0	9,2	7,7	7,1
Colombia ^d	Trece áreas metropolitanas ^g	19,4	17,3	18,2	17,6	16,7	15,4	13,9	13,0	11,4
Costa Rica	Total urbano	6,2	5,3	5,8	6,8	6,7	6,7	6,9	6,0	4,8
Cuba	Total nacional	6,3	5,4	4,1	3,3	2,3	1,9	1,9	1,9	1,8
Ecuador ^d	Total urbano ^h	15,1	14,1	10,4	8,6	9,8	9,7	8,5	8,1	7,4
El Salvador	Total urbano	6,9	6,5	7,0	6,2	6,2	6,5	7,3	5,7	...
Guatemala	Total urbano	...	...	...	5,4	5,2	4,4	...	...	...
Honduras	Total urbano	5,3	...	5,9	6,1	7,6	8,0	6,5	4,9	4,0
Jamaica ^d	Total nacional	15,7	15,5	15,0	14,2	11,4	11,7	11,3	10,3	9,9
México	Áreas urbanas	3,7	3,4	3,6	3,9	4,6	5,3	4,7	4,6	4,8
Nicaragua	Total urbano ⁱ	10,7	7,8	11,3	11,6	10,2	9,3	7,0	7,0	6,9
Panamá ^d	Total urbano ^j	13,6	15,2	17,0	16,5	15,9	14,1	12,1	10,4	7,8
Paraguay	Total urbano	9,4	10,0	10,8	14,7	11,2	10,0	7,6	8,9	7,2
Perú	Lima metropolitana	9,2	8,5	9,3	9,4	9,4	9,4	9,6	8,5	8,4
República Dominicana ^d	Total nacional	13,8	13,9	15,6	16,1	16,7	18,4	18,0	16,2	15,6
Suriname	Total nacional	14,0	14,0	14,0	10,0	7,0	8,4	11,2	12,1	12,0
Trinidad y Tabago ^d	Total nacional	13,2	12,2	10,8	10,4	10,5	8,4	8,0	6,2	5,9
Uruguay	Total urbano	11,3	13,6	15,3	17,0	16,9	13,1	12,2	11,4	9,6
Venezuela (República Bolivariana de)	Total nacional	15,0	13,9	13,3	15,8	18,0	15,3	12,4	10,0	8,4

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

^a Cifras preliminares.

^b Incluye un ajuste de los datos de Argentina y Brasil que refleja los cambios metodológicos de 2003 y 2002, respectivamente.

^c Nueva medición a partir de 2003; datos no comparables con la serie anterior.

^d Incluye el desempleo oculto.

^e En 1999 las cifras corresponden a capitales departamentales.

^f Nueva medición a partir de 2002; los datos no son comparables con la serie anterior.

^g En 1999 las cifras corresponden a siete áreas metropolitanas.

^h Hasta 2003, las cifras corresponden a Cuenca, Guayaquil y Quito.

ⁱ En 1999 las cifras corresponden al total nacional.

^j En 1999 las cifras corresponden a la región metropolitana.

Cuadro A-22
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: TASA DE OCUPACIÓN ^a
(Tasas anuales medias)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007 ^b	
América Latina y el Caribe ^c	52,2	52,8	52,3	52,0	52,4	53,0	53,5	54,0	54,6	
Argentina ^d	Áreas urbanas	49,6	49,0	47,4	45,9	49,8	52,0	52,9	54,1	54,5
Bolivia	Total urbano ^e	52,3	51,9	55,4	53,0	54,9	55,0	51,2	54,0	52,7
Brasil ^d	Seis áreas metropolitanas	52,7	53,8	52,9	48,7	50,1	50,6	51,0	51,2	51,6
Chile	Total nacional	49,2	49,1	48,6	48,4	49,3	49,5	50,4	50,5	51,0
Colombia	Trece áreas metropolitanas ^f	50,8	52,6	52,7	53,4	54,2	53,8	54,5	54,0	54,8
Costa Rica	Total nacional	51,5	50,8	52,4	51,8	51,8	50,9	53,0	53,3	54,4
Cuba	Total nacional	66,2	66,3	68,0	68,6	69,2	69,7	70,7	70,7	72,4
Ecuador	Total urbano	51,4	52,1	56,2	52,9	51,5	53,5	54,4	54,3	56,8
El Salvador	Total nacional	48,9	48,7	49,8	48,0	49,7	48,2	48,3	49,2	...
Honduras	Total nacional	53,7	...	50,3	49,7	47,4	48,6	48,6	49,0	49,2
Jamaica	Total nacional	54,4	53,4	53,5	54,0	57,1	56,8	56,7	58,0	58,4
México	Áreas urbanas	56,1	56,8	56,0	55,5	55,6	55,8	56,7	57,9	57,8
Nicaragua	Total nacional	...	50,6	51,0	...	49,5	49,6	50,8	48,8	48,6
Panamá	Total nacional	54,0	51,8	52,0	54,1	54,6	55,9	57,3	57,2	58,7
Paraguay	Total nacional	53,4	59,0	54,7	54,6	55,0	58,8	58,2	55,4	57,4
Perú	Lima metropolitana ^g	61,6	59,7	60,5	62,0	61,1	61,6	60,7	61,8	63,0
República Dominicana	Total nacional	46,1	47,6	45,8	46,2	45,4	46,0	45,9	46,8	47,4
Trinidad y Tabago	Total nacional	52,8	53,8	53,8	54,6	55,2	57,8	58,6	59,9	59,9
Uruguay	Total urbano	52,6	51,6	51,4	49,1	48,3	50,9	51,4	53,9	56,7
Venezuela (República Bolivariana de)	Total nacional	56,4	55,5	57,6	57,8	56,8	58,1	58,1	58,9	59,5

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

^a Porcentaje de población ocupada con respecto a la población en edad de trabajar.

^b Cifras preliminares.

^c Promedio ponderado con ajustes por falta de información y cambios metodológicos.

^d Nueva medición a partir de 2003; los datos no son comparables con la serie anterior.

^e En 1999 las cifras corresponden a capitales departamentales.

^f En 1999 las cifras corresponden a siete áreas metropolitanas.

^g Hasta 2000 las cifras corresponden al total urbano.

Cuadro A-23
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: INDICADORES DE EMPLEO FORMAL
(Índice 2000=100)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007 ^a
Argentina ^b	99,3	100,0	101,0	93,1	96,2	107,0	118,7	129,6	139,8
Brasil ^c	98,2	100,0	102,9	101,6	104,2	109,5	115,7	121,3	127,5
Chile ^b	96,1	100,0	101,6	103,4	105,9	109,6	118,2	125,7	136,7
Costa Rica ^d	98,5	100,0	97,6	104,0	106,9	110,9	116,1	123,9	134,4
El Salvador ^d	102,1	100,0	102,7	102,4	107,8	104,9	106,9	114,9	...
Guatemala ^d	98,3	100,0	102,2	104,9	105,5	108,9	110,4	113,0	114,4
Jamaica ^e	103,8	100,0	98,0	97,4	96,3	97,9	99,0	100,2	101,5
México ^d	94,4	100,0	99,5	98,6	98,2	99,6	102,8	107,7	112,2
Nicaragua ^d	91,4	100,0	101,8	101,0	103,7	112,9	123,2	136,2	148,8
Panamá ^f	105,3	100,0	95,5	89,7	95,7	99,4	108,5	117,6	124,1
Perú ^e	102,7	100,0	98,1	98,1	99,8	102,5	107,1	115,0	124,3
Uruguay ^{d g}	102,9	100,0	97,7	92,1	93,9	99,8	110,7	120,5	130,9

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

^a Cifras preliminares.

^b Trabajadores dependientes cotizantes del sistema de pensiones.

^c Trabajadores cubiertos por la legislación social y laboral.

^d Trabajadores cubiertos por la seguridad social.

^e Trabajadores de empresas medianas y grandes.

^f Trabajadores privados cubiertos por la seguridad social. La variación de 2007 respecto de 2006 se refiere a los trabajadores de empresas pequeñas, medianas y grandes.

^g Puestos de trabajo que generan cotizaciones a la seguridad social.

Cuadro A-24
AMÉRICA LATINA: INDICADORES DE SUBEMPLEO VISIBLE
(Porcentaje de los ocupados)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007 ^a
Argentina ^b	16,7	17,1	18,9	24,0	20,7	17,5	14,2	12,5	10,4
Brasil ^c	...	...	...	4,1	5,0	4,6	3,7	4,1	3,6
Chile ^d	5,5	6,1	7,1	6,2	6,5	8,4	8,5	8,5	8,0
Colombia ^e	...	14,2	16,3	16,8	15,3	15,2	13,8	11,9	10,0
Costa Rica ^f	14,0	10,5	11,3	12,3	15,2	14,4	14,6	13,5	11,5
Ecuador ^g	17,9	16,1	12,6	10,2	9,8	8,1	7,3	6,3	5,5 ^h
El Salvador ⁱ	3,9	3,7	3,8	4,3	4,8	4,5	6,2	4,9	...
Honduras ^j	2,6	...	4,0	4,9	6,3	7,1	7,4	5,6	4,4
México ^k	...	...	...	...	...	...	7,5	6,9	7,2
Panamá ^l	...	...	...	...	...	4,4	4,6	3,4	2,7
Paraguay ^l	5,8	9,1	8,3	9,5	8,8	8,3	7,5	5,6	5,8
Perú ^m	12,5	12,3	12,8	11,8	9,8	9,6	9,5	9,4	9,6
Uruguay ⁱ	...	11,9	15,3	18,4	19,3	15,8	17,1	13,6	12,9

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

^a Cifras preliminares.

^b Ocupados que trabajan menos de 35 horas semanales y desean trabajar más, total de áreas urbanas.

^c Ocupados que trabajan menos de 40 horas semanales y desean trabajar más, seis áreas metropolitanas.

^d Ocupados que trabajan menos de 35 horas semanales y desean trabajar más, total nacional, tercer trimestre de cada año. Las cifras hasta 2005 y desde 2006 no son directamente comparables por cambio de muestra.

^e Ocupados que trabajan menos de 48 horas semanales y desean trabajar más, 13 áreas metropolitanas.

^f Ocupados que trabajan menos de 47 horas semanales y desean trabajar más, total nacional.

^g Ocupados que trabajan menos de 40 horas semanales y desean trabajar más, Cuenca, Guayaquil y Quito.

^h Corresponde al promedio enero-agosto.

ⁱ Ocupados que trabajan menos de 40 horas semanales y desean trabajar más, total de áreas urbanas.

^j Ocupados que trabajan menos de 36 horas semanales y desean trabajar más, total de áreas urbanas.

^k Ocupados que desean trabajar más que lo que su ocupación actual les permite, total nacional.

^l Ocupados que trabajan menos de 30 horas semanales y desean trabajar más, total de áreas urbanas.

^m Ocupados que trabajan menos de 35 horas semanales y desean trabajar más, Lima metropolitana.

Cuadro A-25
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: REMUNERACIONES MEDIAS REALES
(Índice promedio anual, 2000=100)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007 ^a
Argentina ^b	97,8	100,0	99,2	85,4	83,8	92,1	97,6	106,1	118,9
Bolivia	98,6	100,0	105,8	109,3	111,1	114,1	110,0	101,2	98,4
Brasil ^c	101,1	100,0	95,1	93,1	84,9	85,5	85,2	88,2	89,5
Chile ^d	98,6	100,0	101,7	103,7	104,6	106,5	108,5	110,6	113,7
Colombia ^b	96,3	100,0	99,7	102,7	102,1	103,8	105,3	109,2	108,7
Costa Rica ^e	99,2	100,0	101,0	105,1	105,5	102,8	100,8	102,4	103,8
Cuba	92,0	100,0	96,2	105,1	107,8	114,6	129,5	144,5	143,1
Guatemala ^e	96,3	100,0	100,5	99,6	100,0	97,8	93,9	92,9	88,6
México ^b	94,3	100,0	106,7	108,7	110,2	110,5	110,2	110,6	111,7
Nicaragua ^e	100,0	100,0	101,0	104,5	106,5	104,2	104,5	105,9	104,0
Panamá ^f	105,6	100,0	98,8	95,8	95,3	94,5	93,4	95,3	96,2
Paraguay	98,7	100,0	101,4	96,3	95,6	97,2	98,2	98,8	101,1
Perú ^g	99,3	100,0	99,1	103,7	105,3	106,5	104,4	105,7	103,8
Uruguay	101,3	100,0	99,7	89,0	77,9	77,9	81,5	85,0	89,0
Venezuela (República Bolivariana de)	96,1	100,0	106,9	95,1	78,4	78,6	80,7	84,8	85,8

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

^a Cifras preliminares.

^b Industria manufacturera.

^c Trabajadores amparados por la legislación social y laboral. A partir de 2003, solo sector privado.

^d Índice general de remuneraciones por hora.

^e Remuneraciones medias declaradas de los afiliados al seguro social.

^f Remuneraciones medias declaradas de los afiliados al seguro social. La variación de las remuneraciones de 2007 respecto de 2006 se refiere a los trabajadores de empresas pequeñas, medianas y grandes.

^g Obreros del sector privado en Lima metropolitana.

Cuadro A-26
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: SALARIO MÍNIMO REAL
(Índices 2000=100)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007 ^a
Argentina	99,1	100,0	101,1	81,3	84,0	129,8	171,1	193,2	219,6
Bolivia	97,2	100,0	110,8	116,0	116,9	112,0	106,3	111,1	109,7
Brasil	97,4	100,0	109,8	114,3	117,4	121,4	128,5	145,3	154,8
Chile	93,4	100,0	103,8	106,8	108,3	111,3	113,4	116,3	118,5
Colombia	99,5	100,0	101,2	101,9	102,0	103,8	105,0	107,9	108,6
Costa Rica	100,6	100,0	100,2	99,5	99,2	97,6	97,8	99,5	100,8
Cuba	...	100,0	89,6	94,3	92,4	94,4	206,6	196,6	184,7
Ecuador	103,7	100,0	111,5	112,5	119,3	122,2	125,9	130,0	135,1
El Salvador	102,3	100,0	96,4	94,6	96,7	95,3	91,1	90,5	92,7
Guatemala	95,8	100,0	108,3	108,6	117,3	117,6	115,9	119,6	117,7
Haití	113,5	100,0	88,4	80,5	107,5	91,7	79,6	70,0	64,7
Honduras	97,0	100,0	102,5	104,6	113,6	114,5	121,2	127,4	130,9
México	99,3	100,0	100,4	101,2	100,4	99,1	99,0	99,0	98,3
Nicaragua	100,5	100,0	102,1	105,9	109,2	113,5	118,1	128,5	131,6
Panamá	96,3	100,0	107,0	105,8	106,5	107,5	104,5	108,1	106,3
Paraguay	95,9	100,0	103,7	102,9	105,8	102,4	104,4	106,7	103,9
Perú	90,0	100,0	101,2	101,0	102,2	106,9	105,1	112,0	111,7
República Dominicana	100,4	100,0	105,7	105,1	95,5	81,2	96,4	89,6	93,8
Uruguay	101,7	100,0	98,7	88,7	77,7	77,5	131,9	153,2	159,6
Venezuela (República Bolivariana de)	96,4	100,0	100,0	94,5	83,3	92,7	103,7	113,9	114,4

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

^a Cifras preliminares.

Cuadro A-27
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: BASE MONETARIA
(Saldos a fin de año, en porcentajes del producto interno bruto)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Antigua y Barbuda	12,2	11,6	13,3	13,6	16,4	15,6	15,5	14,9	13,5
Argentina	5,8	5,3	4,5	9,3	12,3	11,7	10,3	12,2	12,2
Bahamas	3,2	3,0	2,9	2,8	3,1	4,4	3,4	3,2	3,2
Barbados	7,9	7,9	8,2	8,9	8,8	9,1	9,6	...	...
Belice	4,5	5,6	6,3	4,9	5,5	5,5	6,6	7,8	8,2
Bolivia	7,7	7,9	8,3	8,2	8,5	8,3	10,2	12,2	16,9
Brasil	4,5	4,0	4,1	5,0	4,3	4,6	4,7	5,2	5,8
Chile	4,4	4,1	4,2	4,2	4,1	4,1	4,4	4,5	4,3
Colombia	5,7	5,5	5,5	6,1	6,2	6,4	6,8	7,2	7,7
Costa Rica	6,1	5,9	5,2	5,1	5,4	5,5	6,1	6,4	7,2
Cuba	...	28,2	32,2	32,5	27,8	31,7	31,2	25,7	23,7
Dominica	13,1	12,6	12,9	18,9	17,7	15,2	15,1	17,2	17,4
Ecuador	4,6	1,6	1,4	1,2	1,1	1,2	1,5	1,4	1,7
El Salvador	14,9	13,0	11,8	9,9	11,6	10,4	9,9	9,3	10,2
Granada	13,8	14,1	15,9	18,2	18,1	25,9	16,9	17,3	18,9
Guatemala	9,2	9,2	9,5	10,0	9,8	10,0	10,2	11,1	11,1
Guyana	23,4	22,9	24,4	26,2	27,5	27,7	29,5	27,6	25,0
Haití	17,7	17,4	19,9	22,0	24,0	22,7	21,1	20,0	19,4
Honduras	11,0	9,7	8,3	8,5	8,4	9,1	8,9	9,6	11,3
Jamaica	...	10,1	9,2	8,7	8,6	8,3	8,2	8,5	8,1
México	3,7	3,5	3,5	3,8	4,0	4,0	4,1	4,4	4,4
Nicaragua	6,2	5,5	6,1	6,3	7,3	7,5	7,8	8,7	9,3
Paraguay	9,4	8,5	8,4	7,5	9,7	9,8	9,2	9,2	10,8
Perú	3,4	3,0	3,2	3,4	3,5	3,9	4,5	4,6	5,3
República Dominicana	8,4	8,5	9,3	8,3	12,6	8,6	9,1	9,0	8,9
Saint Kitts y Nevis	14,5	15,4	16,5	18,2	15,8	18,9	16,1	17,8	18,2
San Vicente y las Granadinas	15,8	17,6	18,6	16,2	16,4	15,7	14,6	14,6	15,2
Santa Lucía	10,8	11,0	13,3	13,3	14,1	15,7	13,0	13,7	15,5
Suriname	17,6	26,0	21,2	18,0	14,6	14,4	13,4	12,6	...
Trinidad y Tabago	9,0	8,2	8,8	8,1	6,6	5,9	7,5	7,3	7,0
Uruguay	4,6	4,1	4,0	4,3	4,4	4,1	5,1	4,7	5,8
Venezuela (Rep. Bolivariana de)	8,3	7,3	7,3	7,1	8,4	7,8	7,6	11,3	13,1

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

Cuadro A-28
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: OFERTA MONETARIA (M3) ^a
(Saldos a fin de año, en porcentajes del producto interno bruto)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Antigua y Barbuda	74,5	77,2	77,2	80,1	91,9	92,4	92,6	91,1	90,0
Argentina	28,8	29,6	24,9	21,9	24,9	24,7	25,8	25,8	26,2
Bahamas	61,7	62,7	64,3	63,3	65,5	71,6	72,5	73,6	77,5
Barbados	73,9	78,8	83,2	96,8	95,1	105,1	108,1	110,8	119,2
Belice	57,4	58,0	59,7	57,0	55,7	59,1	59,6	62,0	68,0
Bolivia	52,2	51,5	52,9	49,4	47,7	42,3	43,0	42,4	47,8
Brasil ^b	25,8	24,1	24,7	26,9	24,3	25,4	27,1	28,5	30,8
Chile	53,0	53,1	54,2	54,6	48,8	50,3	53,3	53,4	58,2
Colombia ^c	31,5	28,9	29,1	28,6	28,3	29,5	31,0	32,3	34,0
Costa Rica	30,4	33,4	33,8	36,3	37,1	42,6	44,1	44,3	43,9
Cuba ^d	...	48,5	51,0	52,4	47,0	50,4	54,5	45,7	43,0
Dominica	64,8	64,7	71,5	79,8	78,1	76,3	77,6	80,2	83,5
Ecuador	22,6	25,6	24,2	23,4	20,3	21,7	23,0	24,2	26,6
El Salvador	47,8	46,3	44,9	42,0	40,2	39,2	37,2	38,0	40,9
Granada	79,6	85,0	95,6	98,9	97,2	117,1	98,2	97,8	102,3
Guatemala	27,1	30,3	32,1	31,7	33,5	34,0	35,7	37,9	37,8
Guyana	69,1	65,7	69,7	70,9	73,8	73,2	75,2	78,5	75,1
Haití	34,9	37,6	38,7	45,4	47,8	42,5	42,1	37,8	35,6
Honduras	...	...	...	46,5	47,2	49,2	50,8	55,5	57,0
Jamaica	39,8	39,2	39,1	40,2	38,8	39,2	38,1	37,6	38,9
México	40,5	39,1	43,3	44,4	45,6	45,1	48,6	49,5	50,2
Nicaragua	39,5	37,5	37,4	40,0	41,8	43,0	41,3	39,4	41,0
Panamá	74,8	80,6	85,6	80,9	79,5	78,3	78,0	86,1	88,1
Paraguay	33,1	31,7	35,3	31,9	29,1	28,3	27,5	26,8	30,6
Perú	26,5	25,4	26,1	26,1	24,7	24,0	25,8	24,3	27,0
República Dominicana	24,6	24,3	27,9	28,5	36,8	27,8	27,7	25,2	25,7
Saint Kitts y Nevis	73,8	87,4	86,0	89,2	92,4	101,9	97,3	97,1	101,3
San Vicente y las Granadinas	65,1	70,3	70,3	71,9	70,0	73,5	72,7	69,4	65,0
Santa Lucía	58,5	61,8	66,7	67,2	68,3	70,1	74,6	83,4	92,7
Suriname	...	68,2	65,0	55,8	51,0	56,0	53,9	56,6	67,7
Trinidad y Tabago	40,1	37,4	40,3	40,9	32,4	34,9	37,2	37,9	37,3
Uruguay	66,5	74,3	94,0	89,9	83,1	67,7	60,6	58,6	51,3
Venezuela (República Bolivariana de)	21,5	20,4	19,1	18,2	23,0	21,8	23,3	30,3	31,3

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

^a Según la definición de la CEPAL, corresponde a M1 más depósitos de ahorro y depósitos a plazo en moneda nacional y más depósitos en moneda extranjera.

^b Según la definición del país, corresponde a M1 más depósitos especiales remunerados, depósitos de ahorro y títulos emitidos por instituciones de depósito.

^c Según la definición del país, incluye además depósitos de las entidades en liquidación y, desde 2001, los certificados de depósito a término (CDT) de las entidades especiales y los depósitos a la vista de las entidades no bancarias.

^d Corresponde a M2 (M1 + depósitos a plazo fijo) en moneda nacional.

Cuadro A-29
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: DEPÓSITOS EN MONEDA EXTRANJERA
(Saldos a fin de año, en porcentajes del producto interno bruto)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Antigua y Barbuda	4,0	5,4	4,3	6,1	5,2	6,1	5,8	7,5	9,2
Argentina	15,2	16,8	16,5	0,7	1,4	1,7	2,0	2,3	2,6
Bahamas	1,0	1,6	1,6	1,5	1,7	1,6	2,2	2,3	2,8
Barbados	10,1	6,3	8,3	12,5	10,7	10,7	16,4	11,3	19,9
Bolivia	44,7	44,3	45,0	41,7	39,4	33,1	30,9	26,7	23,9
Chile	4,7	5,1	6,3	5,9	5,4	4,9	4,7	4,7	4,8
Costa Rica	11,6	12,6	13,9	15,2	15,3	20,5	21,0	20,0	17,5
Dominica	1,8	1,4	2,2	3,2	1,4	1,7	1,3	1,3	1,1
Granada	3,9	5,9	6,6	6,7	7,4	7,0	6,8	5,1	7,5
Guatemala	0,1	0,1	1,4	2,0	2,8	3,7	3,9	4,2	4,7
Haití	9,4	11,7	13,1	17,6	20,0	16,6	18,0	15,6	15,1
Honduras ^a	...	...	...	12,6	12,7	13,8	13,5	13,9	15,0
Jamaica	8,8	9,5	9,8	11,1	12,8	12,9	12,1	11,0	12,7
México	1,4	1,3	1,7	1,5	1,2	1,4	1,5	1,4	1,3
Nicaragua	24,9	24,6	25,0	27,9	28,4	28,6	27,8	25,8	26,8
Paraguay	16,8	16,2	19,9	18,4	14,8	13,1	11,7	10,6	11,0
Perú	18,5	17,7	17,4	17,1	15,3	13,2	14,1	12,4	12,4
República Dominicana	0,5	0,1	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Saint Kitts y Nevis	14,5	28,0	25,4	24,9	27,0	28,8	28,4	30,4	31,1
San Vicente y las Granadinas	1,9	1,0	0,8	1,0	1,0	2,3	1,2	2,3	2,6
Santa Lucía	1,1	0,4	0,7	1,3	1,6	1,8	2,7	8,4	4,7
Suriname	...	24,9	25,4	21,7	23,9	27,5	25,7	27,1	32,5
Trinidad y Tabago	9,7	10,2	9,1	9,8	6,1	8,8	7,7	9,2	9,0
Uruguay	55,2	62,9	83,6	80,8	73,5	58,5	49,7	47,0	38,3

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

^a Depósitos a plazo en moneda extranjera.

Cuadro A-30
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: CRÉDITO INTERNO AL SECTOR PRIVADO
(Saldos a fin de año, en porcentajes del producto interno bruto)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007 ^a
Antigua y Barbuda	68,0	72,8	71,6	80,2	73,2	68,2	70,6	73,8	74,6
Argentina	24,9	23,9	20,8	15,3	10,8	10,5	11,7	13,0	14,5
Bahamas	59,6	63,5	66,8	66,4	66,4	69,6	73,9	80,3	85,5
Barbados	51,3	51,2	51,0	55,7	51,4	58,4	68,1	72,5	72,6
Belice	44,3	41,2	44,6	47,8	51,5	53,5	54,0	55,8	61,2
Bolivia	64,0	58,5	53,2	51,1	47,8	42,1	39,3	34,8	34,0
Brasil	32,1	33,8	32,5	32,5	31,8	32,0	37,0	44,6	53,6
Chile	65,0	66,0	65,6	65,9	62,7	62,3	64,3	63,8	69,8
Colombia	29,7	23,8	22,3	20,6	19,8	19,6	20,2	23,2	26,6
Costa Rica	17,6	21,0	23,5	25,4	26,5	26,7	29,5	31,1	36,6
Cuba ^b	...	...	...	...	...	...	9,2	15,0	21,0
Dominica	58,1	62,3	62,1	63,0	59,3	58,5	59,1	62,0	62,3
Ecuador	29,6	31,1	26,6	20,7	19,8	21,1	22,8	24,1	25,6
El Salvador	...	...	40,2	41,7	41,6	41,2	42,3	42,5	42,1
Granada	71,5	75,7	77,7	75,9	72,0	78,6	72,8	80,8	87,6
Guatemala	0,0	19,8	20,6	20,0	20,4	20,9	23,2	27,1	30,5
Guyana	50,1	44,9	43,3	42,4	33,7	30,9	31,8	33,7	33,7
Haití	15,0	16,0	15,6	18,4	17,7	15,4	15,7	14,2	13,6
Honduras	34,8	34,1	36,7	36,0	37,6	38,4	39,3	45,3	52,5
Jamaica	8,8	8,6	9,3	11,4	14,4	15,3	16,2	18,2	21,0
México	17,5	15,7	12,9	14,3	14,0	13,2	14,4	16,9	18,4
Nicaragua	...	...	17,7	19,6	22,9	25,4	29,3	33,7	39,0
Panamá	96,8	101,9	108,6	90,4	87,1	85,1	87,1	88,4	91,2
Paraguay ^c	...	...	...	22,3	13,6	13,6	13,8	13,4	16,6
Perú	34,3	31,9	30,4	30,1	28,7	27,0	28,6	28,6	33,2
República Dominicana	19,5	21,1	24,5	26,5	26,8	18,0	17,5	17,2	19,0
Saint Kitts y Nevis	74,1	76,6	73,1	69,6	70,3	69,4	68,0	67,3	71,5
San Vicente y las Granadinas	61,2	65,5	65,0	64,2	61,8	57,5	56,4	57,3	58,8
Santa Lucía	74,6	77,7	83,3	82,0	74,7	76,6	83,5	96,9	88,8
Suriname	...	...	16,9	18,3	19,7	21,8	23,7	25,7	32,4
Trinidad y Tabago	0,0	0,0	0,0	30,0	26,0	27,9	28,4	27,5	28,6
Uruguay	56,3	57,3	67,9	75,3	46,5	31,0	27,3	26,5	25,4
Venezuela (República Bolivariana de)	11,2	10,5	11,6	9,6	8,6	10,7	12,7	...	...

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

^a Cifras preliminares.

^b Incluye a las cooperativas de crédito, de servicios, de producción agropecuaria, las unidades básicas de producción cooperativa, los agricultores privados y las personas.

^c Crédito otorgado por el sector bancario al sector privado.

Cuadro A-31
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: TASAS DE INTERÉS ACTIVAS REPRESENTATIVAS
(Promedio anual de las tasas mensuales anualizadas)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Antigua y Barbuda ^a	11,0	10,7	10,8	11,0	10,7	10,6	10,8	10,8	10,8
Argentina ^b	11,0	11,1	26,5	53,0	19,1	6,8	6,2	8,6	11,1
Bahamas ^c	...	...	...	...	12,0	11,2	10,3	10,0	10,6
Barbados ^d	...	...	...	...	7,6	7,4	8,5	10,0	10,5
Belice ^e	16,3	16,0	15,5	14,8	14,4	13,9	14,2	14,2	14,3
Bolivia ^f	...	...	13,7	10,9	9,1	8,2	8,2	7,8	8,2
Brasil ^g	64,8	41,9	41,1	44,4	49,8	41,1	43,7	40,0	34,5
Chile ^h	17,6	18,7	16,7	14,4	13,0	11,0	13,5	14,4	13,6
Colombia ⁱ	29,4	18,8	20,7	16,3	15,2	15,1	14,6	12,9	15,4
Costa Rica ^j	29,8	28,1	26,7	26,8	26,2	23,4	24,0	22,7	17,3
Cuba ^k	...	...	...	...	9,6	9,7	9,8	9,4	9,1
Dominica ^a	10,0	10,0	10,0	9,8	9,5	9,3	9,3	9,3	9,3
Ecuador ^l	...	15,2	15,5	14,1	12,6	10,2	8,7	8,9	10,1
El Salvador ^m	...	10,7	9,6	7,1	6,6	6,3	6,9	7,5	7,8
Granada ^a	10,0	10,0	10,0	9,8	9,3	9,0	9,0	9,3	10,7
Guatemala ⁿ	19,4	20,9	19,0	16,9	15,0	13,8	13,0	12,8	12,8
Guyana ^o	17,1	17,2	17,3	17,3	16,6	16,6	15,1	14,9	14,1
Haití ^p	22,9	25,1	28,6	25,5	30,7	34,1	27,1	29,5	31,2
Honduras ⁿ	30,2	26,8	23,8	22,7	20,8	19,9	18,8	17,4	16,6
Jamaica ^q	36,8	32,9	29,4	26,1	25,1	25,1	23,2	22,0	22,0
México ^r	23,7	16,9	12,8	8,2	6,9	7,2	9,9	7,5	7,6
Nicaragua ^s	17,6	18,1	18,6	18,3	15,5	13,5	12,1	11,6	13,0
Panamá ^t	10,1	10,3	10,6	9,2	8,9	8,2	8,2	8,1	8,3
Paraguay ^u	30,2	26,8	28,3	34,3	30,5	21,2	15,3	16,6	14,6
Perú ^v	...	...	...	22,3	20,2	18,7	17,9	17,1	16,5
República Dominicana ^w	22,2	23,6	20,0	21,3	27,8	30,3	21,4	15,7	11,7
Saint Kitts y Nevis ^a	10,5	10,3	10,5	10,6	9,8	9,4	8,7	8,8	8,8
San Vicente y las Granadinas ^a	11,3	10,8	10,1	10,0	10,0	9,8	10,0	10,0	10,0
Santa Lucía ^a	10,0	10,0	10,0	10,0	9,9	9,8	9,8	9,8	9,8
Suriname ^r	27,4	29,0	25,7	22,2	21,0	20,4	18,1	15,7	13,8
Trinidad y Tabago ^x	17,1	16,5	15,6	13,4	11,0	9,4	9,1	10,2	10,5
Uruguay ^y	39,0	32,1	38,1	116,4	56,6	26,0	15,3	10,7	10,0
Venezuela (República Bolivariana de) ^z	31,3	24,5	24,8	38,4	25,7	17,3	15,6	14,6	16,7

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

^a Tasa preferencial de préstamos, promedio entre mínimo y máximo.

^b Préstamos a empresas de primera línea en pesos a 30 días, promedio aritmético.

^c Tasa de interés sobre préstamos y sobregiros, promedio ponderado.

^d Tasa preferencial de préstamos.

^e Tasa sobre préstamos personales y comerciales, construcciones residenciales y otros; promedio ponderado.

^f Tasa para operaciones de bancos a 60-91 días, nominal en dólares.

^g Tasa activa prefijada para personas jurídicas.

^h Tasa activa 90-360 días, operaciones no reajustables.

ⁱ Tasa activa total del sistema.

^j Tasa media del sistema financiero para préstamos en moneda nacional.

^k Promedio de los préstamos otorgados a empresas por los principales bancos del país.

^l Tasa activa referencial en dólares.

^m Tasa básica activa hasta un año.

ⁿ Promedio ponderado de las tasas activas.

^o Tasa preferencial, promedio ponderado.

^p Promedio de las tasas mínimas y máximas de préstamos.

^q Promedio de las tasas de interés sobre préstamos.

^r Tasa sobre préstamos publicada por el Fondo Monetario Internacional.

^s Promedio ponderado de la tasa semanal activa en moneda nacional del sistema.

^t Tasa de interés al crédito de comercio a un año.

^u Promedio ponderado de las tasas activas efectivas en moneda nacional, sin considerar sobregiros ni tarjetas de crédito.

^v Tasa activa media, estructura constante.

^w Tasa de interés activa preferencial.

^x Tasa de interés preferencial sobre préstamos a plazo.

^y Crédito a empresas, 30-367 días.

^z Tasa de operaciones activas, promedio de los seis principales bancos comerciales.

Cuadro A-32
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: PRECIOS AL CONSUMIDOR
(En porcentajes de variación de diciembre a diciembre)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008 ^a
América Latina y el Caribe ^b	9,7	9,0	6,1	12,2	8,5	7,4	6,1	5,0	6,5	8,9
Antigua y Barbuda	...	...	...	2,5	1,8	2,8	2,5	0,0	5,1	...
Argentina	-1,8	-0,7	-1,5	41,0	3,7	6,1	12,3	9,8	8,5	9,3
Bahamas	1,4	1,0	2,9	1,9	2,4	1,9	1,2	2,3	2,8	4,9 ^c
Barbados	2,9	3,8	-0,3	0,9	0,3	4,3	7,4	5,6	4,7	7,5 ^d
Belice	-1,2	0,6	1,1	2,3	2,6	3,1	4,2	3,0	4,1	6,9 ^c
Bolivia	3,1	3,4	0,9	2,5	3,9	4,6	4,9	4,9	11,7	18,5
Brasil	8,9	6,0	7,7	12,5	9,3	7,6	5,7	3,1	4,5	6,1
Chile	2,3	4,5	2,6	2,8	1,1	2,4	3,7	2,6	7,8	9,5
Colombia	9,2	8,8	7,6	7,0	6,5	5,5	4,9	4,5	5,7	7,2
Costa Rica	10,1	10,2	11,0	9,7	9,9	13,1	14,1	9,4	10,8	12,8
Cuba ^f	-2,9	-3,0	-1,4	7,3	-3,8	3,0	3,7	5,7	2,8	0,7 ^d
Dominica	0,0	1,1	1,1	0,5	2,7	0,9	2,7	1,8	3,0	5,6 ^g
Ecuador	60,7	91,0	22,4	9,3	6,1	1,9	3,1	2,9	3,3	9,7
El Salvador	-1,0	4,3	1,4	2,8	2,5	5,4	4,3	4,9	4,9	9,0
Granada	1,1	3,4	-0,7	-0,4	1,2	2,5	6,2	1,7	7,4	8,5 ^g
Guatemala	4,9	5,1	8,9	6,3	5,9	9,2	8,6	5,8	8,7	13,6
Guyana	8,7	5,8	1,5	6,0	5,0	5,5	8,2	4,2	14,1	8,2 ^g
Haití	9,7	19,0	8,1	14,8	40,4	20,2	14,8	10,2	9,9	15,8
Honduras	10,9	10,1	8,8	8,1	6,8	9,2	7,7	5,3	8,9	12,2
Jamaica	6,8	5,9	8,6	7,3	13,8	13,6	12,6	5,6	16,8	24,0
México	12,3	9,0	4,4	5,7	4,0	5,2	3,3	4,1	3,8	5,3
Nicaragua	7,2	9,9	4,7	4,0	6,6	8,9	9,6	10,2	16,2	22,7
Panamá	1,5	0,7	0,0	1,9	1,5	1,5	3,4	2,2	6,4	9,6
Paraguay	5,4	8,6	8,4	14,6	9,3	2,8	9,9	12,5	6,0	13,4
Perú	3,7	3,7	-0,1	1,5	2,5	3,5	1,5	1,1	3,9	5,7
República Dominicana	5,1	9,0	4,4	10,5	42,7	28,7	7,4	5,0	8,9	12,2
Saint Kitts y Nevis	3,2	...	...	1,7	3,1	1,7	6,0	5,9	4,0	3,9 ^g
San Vicente y las Granadinas	-1,8	1,4	-0,2	0,4	2,2	1,7	3,9	4,8	8,3	11,6 ^g
Santa Lucía	6,1	0,4	0,0	1,4	0,5	3,5	5,2	-0,6	8,2	10,1 ^g
Suriname	112,9	76,1	4,9	28,4	14,0	9,3	15,8	4,7	8,3	...
Trinidad y Tabago	3,4	5,6	3,2	4,3	3,0	5,6	7,2	9,1	7,6	11,3
Uruguay	4,2	5,1	3,6	25,9	10,2	7,6	4,9	6,4	8,5	7,1
Venezuela (República Bolivariana de)	20,0	13,4	12,3	31,2	27,1	19,2	14,4	17,0	22,5	29,2

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

^a Variación en 12 meses hasta junio de 2008.

^b De los países del Caribe de habla inglesa, solo se incluyen Barbados, Jamaica y Trinidad y Tabago.

^c Variación en 12 meses hasta mayo de 2008.

^d Variación en 12 meses hasta abril de 2008.

^e Variación en 12 meses hasta febrero de 2008.

^f Se refiere a los mercados en moneda nacional.

^g Variación en 12 meses hasta marzo de 2008.

Cuadro A-33
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: PRECIOS MAYORISTAS
(En porcentajes de variación de diciembre a diciembre)

		1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008 ^a
Argentina	IPM	1,2	2,4	-3,4	113,7	2,0	7,9	10,6	7,2	14,6	13,8
Brasil	IPA-DI	28,9	12,1	11,9	35,4	6,3	14,7	-1,0	4,3	9,4	17,9
Chile	IPM	13,5	7,9	3,1	10,4	-1,0	7,8	3,2	7,9	14,0	13,7
Colombia	IPP	7,1	14,9	9,0	3,8	10,2	5,2	3,0	5,3	1,3	8,0
Costa Rica	IPP-IND	11,3	10,2	8,6	8,4	11,0	17,7	12,1	13,7	14,6	20,5
Ecuador	IPP	186,9	64,9	-5,6	17,7	4,5	4,3	21,6	7,2	18,2	44,0
El Salvador	IPRI	10,8	4,9	-4,8	4,9	-0,6	13,0	6,9	0,4	14,2	26,4
México	INPP	12,5	6,4	1,3	9,2	6,8	8,0	3,4	7,3	5,4	10,4
Perú	IPM-PN	5,5	3,8	-2,2	1,7	2,0	4,9	3,6	1,3	5,2	8,8
Uruguay	IPP-PN	-0,3	9,5	3,8	64,6	20,5	5,1	-2,2	8,2	16,1	23,1
Venezuela (República Bolivariana de)	IPM -IVA	13,6	15,8	10,2	49,4	48,4	23,1	14,2	15,9	17,2	20,3

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

^a Variación en 12 meses hasta junio de 2008.

Nota:

IPM: Índice de precios al por mayor.

IPA-DI: Índice de precios al por mayor, disponibilidad interna.

IPP: Índice de precios al productor.

IPP-IND: Índice de precios al productor industrial.

INPP: Índice nacional de precios al productor.

IPM-PN: Índice de precios al por mayor de productos nacionales.

IPP-PN: Índice de precios al productor de productos nacionales.

IPM-IVA: Índice de precios al por mayor, incluido impuesto al valor agregado.

Cuadro A-34
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: RESULTADO DEL SECTOR PÚBLICO
(En porcentajes del producto interno bruto)

	Gobierno central						Sector público no financiero					
	Resultado primario			Resultado global			Resultado primario			Resultado global		
	2005	2006	2007 ^a	2005	2006	2007 ^a	2005	2006	2007 ^a	2005	2006	2007 ^a
América Latina y el Caribe (exc.Cuba)	1,3	2,1	2,3	-1,2	-0,2	0,3	3,3	4,2	...	0,4	1,4	...
América Latina y el Caribe (inc.Cuba)	1,0	1,9	2,1	-1,3	-0,3	0,1	3,3	4,2	...	0,4	1,4	...
Argentina ^b	2,3	2,7	2,8	0,4	1,0	0,6	3,3	3,5	...	1,0	1,4	...
Bolivia	-0,7	2,8	2,9	-3,5	0,3	0,8	0,4	6,3	3,0	-2,2	4,5	1,7
Brasil ^c	2,5	2,1	2,3	-3,6	-2,9	-2,0	4,4	3,9	4,0	-3,0	-3,0	-2,3
Chile	5,4	8,4	9,4	4,6	7,7	8,8	8,1	12,4	...	6,9	11,4	...
Colombia ^d	-1,5	-0,1	0,8	-4,5	-3,8	-3,0	3,1	3,1	2,9	-0,3	-0,8	-1,0
Costa Rica ^e	2,0	2,7	3,7	-2,1	-1,1	0,6	3,8	5,2	4,9	-0,4	1,3	1,8
Cuba	-3,3	-2,0	-1,8	-4,6	-3,2	-3,2	...	...	...	...	...	...
Ecuador ^f	1,8	2,1	1,9	-0,5	-0,2	-0,1	2,9	5,5	4,1	0,7	3,3	2,2
El Salvador	1,1	2,0	2,2	-1,0	-0,4	-0,2	1,1	1,4	2,2	-1,1	-1,1	-0,2
Guatemala	-0,3	-0,6	0,0	-1,7	-1,9	-1,5	...	...	...	...	...	...
Haití	0,4	1,1	-1,2	-0,6	0,3	-1,6	...	...	...	...	...	...
Honduras ^g	-1,1	-0,1	-1,6	-2,2	-1,1	-2,3	...	...	...	...	...	...
México ^h	0,5	-0,3	-0,5	-1,1	-1,8	-2,0	1,9	2,1	1,9	-0,1	0,1	0,0
Nicaragua ⁱ	0,1	1,8	2,1	-1,8	0,0	0,6	1,0	2,5	3,1	-0,9	0,7	1,6
Panamá ⁱ	0,5	4,4	4,7	-3,9	0,2	1,2	...	...	...	...	...	...
Paraguay ^j	2,0	1,5	1,8	0,8	0,5	1,0	...	...	...	1,5	2,3	2,0
Perú	1,1	3,2	3,4	-0,7	1,5	1,8	1,6	4,0	4,9	-0,3	2,1	3,1
República Dominicana ^k	0,7	0,3	1,8	-0,6	-1,1	0,6	...	...	...	...	...	...
Uruguay	2,8	3,3	2,2	-1,6	-1,0	-1,7	4,1	3,9	3,5	-0,5	-0,6	-0,4
Venezuela (República Bolivariana de)	4,6	2,1	4,5	1,6	0,0	3,0	7,1	0,6	-1,0	4,1	-1,5	-2,6

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

^a Cifras preliminares.

^b La cobertura del gobierno central corresponde a la administración pública nacional, en base devengado. La cobertura del sector público no financiero (SPNF) corresponde al sector público, base caja.

^c La cobertura del gobierno central comprende al gobierno federal y al banco central. Los resultados se derivan del resultado primario calculado según el criterio "debajo de la línea" e intereses nominales.

^d La cobertura del gobierno central corresponde al gobierno nacional central. Los resultados del gobierno central no incluyen los ingresos y gastos causados, la deuda flotante y el costo de la reestructuración financiera.

^e La cobertura del sector público no financiero corresponde al sector público no financiero reducido.

^f Base devengado.

^g La cobertura del gobierno central corresponde al gobierno central consolidado.

^h La cobertura del gobierno central comprende al gobierno federal. La cobertura del sector público no financiero corresponde al sector público.

ⁱ Base caja.

^j La cobertura de gobierno central corresponde a la administración central.

^k Base devengado. El resultado global incluye residuo.

Cuadro A-35
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: INGRESO FISCAL DEL GOBIERNO CENTRAL
(En porcentajes del producto interno bruto)

	Ingreso total			Ingreso corriente			Ingreso de capital		
	2005	2006	2007 ^a	2005	2006	2007 ^a	2005	2006	2007 ^a
América Latina y el Caribe (exc.Cuba)	17,8	18,8	19,4	16,9	17,9	18,5	0,2	0,2	0,2
América Latina y el Caribe (inc.Cuba)	19,1	20,0	20,7	18,3	19,2	19,8	0,3	0,3	0,3
Argentina	16,7	17,2	18,4	16,5	17,0	18,3	0,2	0,2	0,1
Bolivia	25,4	27,9	28,4	23,3	25,9	26,5	2,1	2,1	1,8
Brasil	22,7	23,3	24,4	...	...	...	..	..	..
Chile ^b	23,8	25,9	27,4	23,8	25,8	27,4	0,0	0,0	0,0
Colombia ^c	13,7	14,9	15,3	12,7	13,6	13,8	1,0	1,3	1,5
Costa Rica	13,9	14,2	15,5	13,9	14,2	15,5	0,0	0,0	0,0
Cuba	44,0	43,2	46,0	42,5	41,7	43,7	1,5	1,5	2,3
Ecuador	16,3	16,7	19,1	16,3	16,7	19,1	0,0	0,0	0,0
El Salvador	13,5	14,4	14,6	13,2	14,2	14,3	0,0	0,0	0,0
Guatemala	12,0	12,7	13,1	12,0	12,7	13,1	0,0	0,0	0,0
Haití	10,8	10,8	10,8	9,7	10,2	10,3	0,0	0,0	0,0
Honduras	17,6	18,2	19,0	16,4	16,7	17,5	0,1	0,0	0,0
México	15,4	15,1	15,3	15,4	15,1	15,3	0,0	0,0	0,0
Nicaragua	21,4	22,8	23,2	18,0	18,8	19,5	0,0	0,0	0,0
Panamá	15,2	18,6	19,4	15,1	18,5	19,1	0,0	0,1	0,1
Paraguay	18,3	18,3	18,0	18,1	18,2	17,6	0,1	0,1	0,0
Perú	15,8	17,5	18,4	15,7	17,4	18,2	0,1	0,1	0,1
República Dominicana ^d	15,6	16,1	17,7	15,4	15,9	17,3	0,0	0,0	0,0
Uruguay	21,8	21,9	21,3	21,8	21,9	21,3	0,0	0,0	0,0
Venezuela (República Bolivariana de)	27,5	29,6	28,9	27,5	29,6	28,9	0,0	0,0	0,0

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

^a Cifras preliminares.

^b El ingreso total corresponde a los ingresos más la venta de activos financieros.

^c El ingreso total incluye fondos especiales y contiene los ingresos causados.

^d Base devengado.

Cuadro A-36
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: GASTO FISCAL DEL GOBIERNO CENTRAL
(En porcentajes del producto interno bruto)

	Gasto total			Gasto corriente			Gasto de capital			Intereses		
	2005	2006	2007 ^a	2005	2006	2007 ^a	2005	2006	2007 ^a	2005	2006	2007 ^a
América Latina y el Caribe (exc.Cuba)	18,9	18,9	19,1	15,4	15,5	15,4	3,1	3,0	3,3	2,4	2,3	2,0
América Latina y el Caribe (inc.Cuba)	20,4	20,3	20,6	16,6	16,4	16,6	3,4	3,4	3,6	2,4	2,2	2,0
Argentina	16,3	16,2	17,8	14,3	13,6	15,6	2,0	2,6	2,2	1,9	1,7	2,1
Bolivia	28,9	27,6	27,6	24,6	24,7	24,1	4,3	3,0	3,4	2,8	2,4	2,1
Brasil	26,3	26,3	26,3	...	...	...	...	...	...	6,1	5,0	4,3
Chile ^b	19,3	18,2	18,6	16,1	15,1	15,4	3,1	3,0	3,2	0,8	0,7	0,6
Colombia ^c	17,8	18,4	18,1	16,4	16,7	16,1	1,3	1,6	1,9	2,9	3,7	3,8
Costa Rica	16,0	15,3	15,0	14,9	14,4	13,7	1,1	0,9	1,3	4,1	3,8	3,1
Cuba	48,6	46,4	49,2	38,9	33,6	38,3	7,2	9,1	8,3	1,2	1,2	1,4
Ecuador	16,8	16,9	19,2	12,7	12,8	13,3	4,1	4,0	5,9	2,3	2,3	2,1
El Salvador	14,6	14,8	14,8	12,1	12,2	12,3	2,6	2,6	2,5	2,2	2,4	2,4
Guatemala	13,7	14,7	14,6	9,1	9,4	9,7	4,6	5,3	4,9	1,4	1,4	1,5
Haití	11,5	10,6	12,4	10,2	9,7	9,7	1,2	0,9	2,6	1,0	0,8	0,3
Honduras	19,8	19,3	21,4	15,3	16,1	17,6	4,5	3,4	3,8	1,1	1,0	0,7
México ^d	16,4	16,9	17,3	13,8	14,0	14,3	2,6	2,8	3,0	1,6	1,5	1,4
Nicaragua	23,2	22,7	22,6	17,8	19,3	18,8	5,4	3,5	3,7	1,9	1,8	1,5
Panamá	19,1	18,4	18,1	16,6	15,9	14,1	2,5	2,5	4,1	4,4	4,2	3,4
Paraguay	17,5	17,8	17,0	13,5	13,7	13,2	4,1	4,2	3,8	1,2	1,0	0,9
Perú	16,5	16,1	16,6	14,7	14,1	14,4	1,9	2,0	2,2	1,8	1,8	1,6
República Dominicana ^e	16,7	17,1	17,2	12,6	13,0	12,9	4,1	4,1	4,3	1,3	1,4	1,2
Uruguay	23,5	22,9	22,9	22,1	21,5	21,4	1,4	1,4	1,6	4,4	4,3	3,8
Venezuela (República Bolivariana de) ^f	25,9	29,6	25,8	19,6	22,5	19,9	5,8	6,7	5,8	2,9	2,1	1,5

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

^a Cifras preliminares.

^b El gasto total corresponde a gastos más inversión, transferencias de capital y consumo de capital fijo.

^c Incluye gastos causados, deuda flotante y costo de la reestructuración financiera.

^d Los gastos corrientes y de capital e intereses corresponden a los gastos del gobierno federal.

^e Base devengado.

^f El gasto total incluye el gasto extrapresupuestario.

Cuadro A-37
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: PRESIÓN TRIBUTARIA INCLUIDAS LAS CONTRIBUCIONES A LA SEGURIDAD SOCIAL
(En porcentajes del producto interno bruto)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007 ^a
América Latina y el Caribe (exc.Cuba)	15,2	15,2	15,5	15,4	15,6	16,1	16,8	17,4	18,2
América Latina y el Caribe (inc.Cuba)	15,9	15,8	16,0	16,0	16,2	16,5	17,4	18,0	18,6
Argentina ^b	21,2	21,5	20,9	19,9	23,4	26,4	26,8	27,4	29,2
Bolivia ^b	18,6	17,9	17,0	17,3	17,2	19,0	20,4	19,8	20,1
Brasil ^b	29,0	30,4	31,3	31,9	31,5	32,2	33,4	34,2	35,6
Chile ^b	18,3	18,9	19,4	19,3	18,6	18,2	19,5	19,5	21,3
Colombia ^c	12,6	12,5	14,1	13,9	14,0	14,7	14,9	15,8	16,0
Costa Rica ^c	11,9	12,2	13,2	13,2	13,3	13,3	13,6	14,0	15,2
Cuba ^c	28,6	27,5	25,9	26,6	26,9	23,3	28,7	30,0	27,7
Ecuador ^c	9,9	11,6	13,3	14,1	12,9	12,8	13,0	14,0	14,8
El Salvador ^c	12,1	12,4	12,3	13,0	13,3	13,3	14,1	15,0	15,0
Guatemala ^c	10,7	10,8	11,0	12,0	11,8	11,7	11,4	12,0	12,5
Haití ^c	8,8	8,0	7,4	8,3	8,8	8,9	9,7	10,2	10,3
Honduras ^c	15,3	14,3	16,6	15,4	15,5	15,5	15,7	16,4	17,7
México ^c	11,7	11,1	11,7	12,0	11,5	10,3	10,0	9,8	11,7
Nicaragua ^c	17,1	17,5	16,0	16,8	18,6	19,3	20,3	21,3	21,9
Panamá ^c	15,6	15,2	14,5	14,0	14,6	14,4	14,3	15,7	16,5
Paraguay ^c	11,8	12,0	12,0	11,2	11,3	12,9	13,0	13,1	12,9
Perú ^c	14,5	14,1	14,3	13,8	14,5	14,7	15,2	16,6	17,2
República Dominicana ^c	12,1	11,3	13,1	13,0	12,0	12,8	14,6	15,0	16,0
Uruguay ^c	23,7	23,5	23,3	22,4	22,3	22,4	23,5	24,2	24,1
Venezuela (República Bolivariana de) ^c	13,8	13,6	12,2	11,2	11,9	13,3	15,9	16,3	17,0

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

^a Cifras preliminares.

^b Gobierno general.

^c Gobierno central.

Cuadro A-38
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: CARGA Y COMPOSICIÓN DE LOS INGRESOS TRIBUTARIOS
(En porcentajes del producto interno bruto)

	Total		Impuesto sobre las rentas y ganancias de capital		Impuestos sobre la propiedad		Otros impuestos directos		Impuestos generales sobre bienes y servicios	
	2006	2007 ^a	2006	2007 ^a	2006	2007 ^a	2006	2007 ^a	2006	2007 ^a
América Latina y el Caribe (exc.Cuba)	17,4	18,2	4,4	4,8	0,7	0,7	0,0	0,0	6,3	6,5
América Latina y el Caribe (inc.Cuba)	18,0	18,6	4,3	4,7	0,7	0,7	0,1	0,1	7,0	7,0
Argentina ^b	27,4	29,2	5,3	5,4	3,2	3,3	0,0	0,0	9,7	10,4
Bolivia ^b	19,8	20,1	3,4	3,3	1,4	1,3	0,0	0,0	8,8	9,2
Brasil ^b	34,2	35,6	7,0	7,7	2,8	2,9	0,5	0,5	13,0	13,2
Chile ^b	19,5	21,3	7,0	8,4	0,6	0,6	0,0	0,0	7,4	7,9
Colombia ^c	15,8	16,0	5,6	5,7	0,8	1,0	0,0	0,0	5,7	5,5
Costa Rica ^c	14,0	15,2	3,4	3,9	0,5	0,6	0,0	0,0	5,4	5,9
Cuba ^c	30,0	27,7	2,7	3,9	...	...	0,9	0,3	20,0	16,8
Ecuador ^c	14,0	14,8	2,6	2,9	0,2	0,2	0,0	0,0	5,4	5,6
El Salvador ^c	15,0	15,0	4,2	4,6	0,1	0,1	0,0	0,0	7,0	6,8
Guatemala ^c	12,0	12,5	2,4	2,6	0,0	0,0	0,0	0,0	5,4	6,0
Haití ^c	10,2	10,3	1,8	1,9	0,0	0,0	0,1	0,1	2,9	3,0
Honduras ^c	16,4	17,7	4,4	5,1	0,2	0,2	0,0	0,0	5,6	6,1
México ^c	9,8	11,7	4,3	4,7	0,2	0,2	0,0	0,0	3,7	3,7
Nicaragua ^c	21,3	21,9	5,1	5,4	0,0	0,0	0,0	0,0	7,3	7,6
Panamá ^c	15,7	16,5	4,8	4,8	0,6	0,6	0,3	0,2	1,0	1,0
Paraguay ^c	13,1	12,9	1,8	2,0	0,0	0,0	0,0	0,0	5,4	5,9
Perú ^c	16,6	17,2	6,5	7,3	0,3	0,3	0,0	0,0	5,6	5,8
República Dominicana ^c	15,0	16,0	3,3	4,0	0,9	1,0	0,0	0,0	4,5	4,9
Uruguay ^c	24,2	24,1	3,3	3,6	1,6	1,4	0,0	0,0	9,1	9,1
Venezuela (República Bolivariana de) ^c	16,3	17,0	7,0	7,7	0,1	0,6	0,0	0,0	6,6	5,7

	Impuestos específicos sobre bienes y servicios		Impuestos sobre el comercio y las transacciones internacionales		Otros impuestos indirectos		Otros impuestos		Contribuciones a la seguridad social	
	2006	2007 ^a	2006	2007 ^a	2006	2007 ^a	2006	2007 ^a	2006	2007 ^a
América Latina y el Caribe (exc.Cuba)	1,8	1,8	1,4	1,4	0,0	0,0	0,3	0,3	2,5	2,7
América Latina y el Caribe (inc.Cuba)	1,8	1,8	1,3	1,3	0,0	0,0	0,4	0,3	2,6	2,8
Argentina ^b	1,9	1,7	3,1	3,4	0,0	0,0	0,5	0,4	3,8	4,5
Bolivia ^b	3,0	3,2	1,0	1,1	0,0	0,0	0,3	0,3	1,8	1,8
Brasil ^b	1,6	1,6	0,4	0,5	0,1	0,1	0,5	0,5	8,4	8,7
Chile ^b	2,0	2,0	0,4	0,4	0,0	0,0	0,8	0,7	1,4	1,3
Colombia ^c	0,3	0,3	0,9	1,0	0,0	0,0	0,2	0,2	2,3	2,3
Costa Rica ^c	3,1	3,3	1,1	1,2	0,0	0,0	0,0	0,1	0,3	0,3
Cuba ^c	1,2	1,4	0,0	0,0	0,0	0,0	1,1	1,1	4,2	4,1
Ecuador ^c	0,6	0,5	1,5	1,5	0,0	0,0	0,0	0,0	3,8	4,2
El Salvador ^c	0,9	0,8	1,1	1,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,6	1,6
Guatemala ^c	1,4	1,3	1,2	1,1	0,3	0,4	1,1	1,0	0,2	0,2
Haití ^c	0,6	0,8	3,4	3,0	0,0	0,0	1,5	1,7	...	...
Honduras ^c	3,9	3,7	1,1	1,2	0,0	0,0	0,0	0,0	1,2	1,3
México ^c	-0,0	-0,0	0,3	0,3	0,0	0,0	0,1	0,1	1,1	2,7
Nicaragua ^c	4,0	3,9	1,0	1,0	0,0	0,0	0,0	0,0	3,8	3,9
Panamá ^c	1,1	1,1	2,5	2,9	0,1	0,0	0,2	0,2	5,1	5,6
Paraguay ^c	2,1	2,2	1,8	1,4	0,0	0,0	0,9	0,2	1,1	1,3
Perú ^c	1,4	1,3	0,9	0,7	0,2	0,2	0,2	0,2	1,5	1,6
República Dominicana ^c	3,9	4,2	2,3	1,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1
Uruguay ^c	2,7	2,4	1,4	1,4	0,0	0,0	0,0	0,0	6,1	6,2
Venezuela (República Bolivariana de) ^c	0,6	0,7	1,3	1,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,7	0,9

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

^a Cifras preliminares.

^b Gobierno general.

^c Gobierno central.

Cuadro A-39
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: DEUDA PÚBLICA DEL GOBIERNO CENTRAL
(En porcentajes del producto interno bruto)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007 ^a
América Latina y el Caribe	43,6	43,3	45,6	58,6	57,7	51,1	43,0	36,0	30,2
Argentina ^b	43,0	45,0	53,7	145,9	138,2	126,4	72,8	63,6	55,8
Bolivia ^c	59,0	60,7	72,7	77,5	86,8	81,1	75,6	49,8	37,3
Brasil ^d	29,7	29,9	31,6	37,9	34,0	31,0	30,9	31,7	32,2
Chile ^e	13,7	13,6	14,9	15,7	13,0	10,7	7,3	5,3	4,1
Colombia ^f	26,3	32,9	39,0	44,0	43,9	40,0	39,6	38,1	35,8
Costa Rica ^g	42,9	42,4	43,2	43,6	41,3	41,0	37,6	33,3	27,7
Ecuador ^g	84,9	73,3	56,9	50,3	45,8	40,8	35,9	29,7	28,4
El Salvador ^c	...	27,2	30,7	35,2	37,2	38,1	37,6	37,5	34,5
Guatemala ^c	19,7	19,0	20,2	18,4	20,9	21,4	20,8	21,7	21,8
Haití ^h	38,6	43,8	46,2	60,2	57,5	46,7	44,1	35,6	30,2
Honduras ^g	...	55,6	53,9	55,5	60,7	59,6	44,7	28,9	17,4
México ⁱ	23,3	21,2	20,5	21,9	22,1	20,8	20,3	20,7	21,1
Nicaragua ^g	116,4	113,0	109,9	133,7	137,7	100,6	92,6	68,7	41,2
Panamá ^j	66,0	65,5	70,1	69,0	66,6	69,6	65,1	60,3	52,7
Paraguay ^g	30,4	32,6	41,1	59,2	44,4	38,0	31,4	23,8	17,3
Perú ^k	48,1	45,2	44,2	45,7	47,4	41,7	38,2	31,2	27,3
República Dominicana	...	...	...	...	...	...	22,0	20,4	18,4
Uruguay	26,2	31,9	41,9	98,7	94,3	74,6	67,1	59,3	50,7
Venezuela (República Bolivariana de) ^l	29,3	26,8	30,4	42,4	46,3	38,1	32,8	23,9	19,3

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

^a Cifras preliminares.

^b Deuda pública bruta. Administración pública nacional. A partir de 2005 no incluye la deuda no presentada al canje.

^c Deuda pública bruta. No incluye deuda privada con garantía pública.

^d Deuda pública neta. Gobierno federal y banco central.

^e Deuda pública bruta consolidada.

^f Deuda pública bruta. Gobierno nacional central.

^g Deuda pública bruta.

^h Deuda pública bruta. No incluye los compromisos del sector público con los bancos comerciales.

ⁱ Deuda pública bruta. Gobierno federal.

^j Deuda pública bruta. No incluye la deuda interna flotante.

^k Deuda pública bruta. Incluye la deuda de gobiernos locales y regionales con el Banco de la Nación.

^l Deuda pública bruta. Sector público no financiero.

Cuadro A-40
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: DEUDA PÚBLICA DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO
(En porcentajes del producto interno bruto)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007 ^a
América Latina y el Caribe	48,6	47,4	49,6	64,5	62,2	55,3	47,6	39,9	33,0
Argentina ^b	49,3	53,1	64,8	184,4	156,9	143,3	87,6	76,3	63,8
Bolivia ^c	64,3	65,8	76,7	80,2	89,5	83,9	78,3	52,6	39,7
Brasil ^d	48,5	47,7	50,8	59,6	53,7	49,3	46,7	46,0	45,4
Chile ^e	19,0	18,6	20,2	22,1	19,5	16,8	13,0	10,6	9,1
Colombia ^f	34,5	39,5	42,9	49,5	46,7	42,4	38,9	36,5	33,0
Costa Rica ^g	...	41,8	43,2	45,1	45,6	46,9	43,0	38,9	32,0
Ecuador ^h	94,0	81,7	62,7	54,3	49,2	43,7	38,6	32,3	30,9
El Salvador ^h	28,3	30,0	33,6	38,3	40,6	40,8	40,6	39,6	36,5
Guatemala ^h	22,7	21,2	21,7	19,6	22,0	22,4	21,5	21,9	22,0
Haití ⁱ	42,7	49,1	50,7	66,5	63,5	51,1	47,5	38,1	34,3
Honduras ^g	66,0	55,4	53,5	55,1	59,9	59,4	44,8	30,2	18,3
México ^j	28,3	25,3	24,1	25,7	26,1	24,2	23,0	22,7	22,9
Nicaragua ^g	120,2	114,7	111,3	134,1	138,0	100,7	92,8	69,1	42,0
Panamá ^g	67,2	66,5	71,1	69,4	67,0	70,4	66,2	61,0	53,3
Paraguay ^g	33,5	35,3	44,0	63,0	46,9	41,7	32,8	24,8	24,8
Perú	48,1	45,2	44,2	45,7	47,4	41,7	38,2	31,2	27,3
República Dominicana ^k	...	...	...	...	...	...	...	...	19,1
Uruguay	30,9	35,9	46,7	106,0	100,4	78,9	70,4	62,7	54,0
Venezuela (República Bolivariana de)	29,3	26,8	30,4	42,4	46,3	38,1	32,8	23,9	19,3

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

^a Cifras preliminares.

^b Deuda pública bruta. Entre 1986 y 2002 corresponde a la suma del sector público nacional y provincias. Desde 2003 corresponde a cifras consolidadas.

^c Deuda pública bruta. Corresponde a la deuda externa del sector público no financiero (SPNF) y deuda interna del gobierno central.

^d Deuda pública neta. Sector público.

^e Deuda pública bruta consolidada.

^f Deuda pública bruta. Sector público no financiero consolidado.

^g Deuda pública bruta.

^h Deuda pública bruta. Corresponde a la deuda externa del SPNF y deuda interna del gobierno central.

ⁱ Deuda pública bruta. No incluye los compromisos del sector público con los bancos comerciales.

^j Deuda pública bruta. Corresponde a la deuda externa del sector público y deuda interna del gobierno federal.

^k Deuda pública bruta. Sector público.

Cuadro A-41
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: INDICADORES FISCALES DE LOS GOBIERNOS SUBNACIONALES
(En porcentajes del producto interno bruto)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006 ^a	
Argentina ^b	Ingreso total	11,4	11,5	11,2	10,4	11,3	12,8	13,4	13,5
	Gasto total	12,8	12,6	13,5	10,9	10,9	11,8	13,1	13,4
	Resultado primario	-0,9	-0,5	-1,5	-0,0	0,9	1,4	0,7	0,5
	Resultado global	-1,5	-1,2	-2,4	-0,5	0,4	1,0	0,3	0,1
	Deuda pública	5,8	7,5	11,2	21,9	18,8	16,8	14,8	12,8
Bolivia ^c	Ingreso total	6,8	6,3	7,8	8,2	7,7	8,6	10,4	12,7
	Gasto total	7,0	6,4	7,9	7,9	7,3	8,1	8,2	10,8
	Resultado primario	0,1	0,1	0,1	0,5	0,4	0,7	2,4	2,1
	Resultado global	-0,1	-0,1	-0,2	0,3	0,4	0,6	2,2	1,9
	Deuda pública	0,8	1,0	0,9	1,1	1,2	1,5	1,5	1,2
Brasil ^d	Ingreso total	12,8	12,9	12,9	12,8	12,3	12,3	12,8	13,1
	Gasto total	13,1	12,8	13,1	13,1	12,4	12,4	12,7	13,2
	Resultado primario	-0,7	0,2	0,3	0,3	0,6	0,7	0,7	0,6
	Resultado global	...	...	-0,3	-0,3	-0,1	-0,0	0,1	-0,0
	Deuda pública	16,0	15,7	17,6	19,8	18,6	18,1	16,3	15,7
Chile ^e	Ingreso total	3,3	3,2	3,2	3,3	3,1	2,7	2,9	2,7
	Gasto total	3,2	3,3	3,2	3,3	3,1	2,8	2,8	2,5
	Resultado primario	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	-0,0	0,2	0,2
	Resultado global	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	-0,0	0,2	0,2
Colombia ^f	Ingreso total	7,0	6,8	6,9	7,5	7,8	7,8	8,7	8,7
	Gasto total	8,0	7,4	6,9	7,4	7,5	7,1	8,6	9,1
	Resultado primario	0,1	-0,1	0,3	0,4	0,5	0,9	0,4	-0,1
	Resultado global	-0,4	-0,5	-0,0	0,1	0,3	0,7	0,3	-0,3
	Deuda pública	3,1	3,2	3,6	3,3	2,5	1,8	1,7	1,6
Costa Rica ^g	Ingreso total	0,6	0,8	0,9	0,9	0,8	0,8	0,8	0,9
	Gasto total	0,8	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8
	Resultado primario	-0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,2	0,2
	Resultado global	-0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	-0,0	-0,1	0,0
Cuba	Ingreso total	12,1	15,0	15,9	17,3	17,5	17,9	20,8	21,3
	Gasto total	12,1	15,0	15,9	17,3	17,5	17,9	20,8	21,3
	Resultado primario	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
	Resultado global	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ecuador ^h	Ingreso total	2,3	2,8	3,9	4,0	3,7	4,3	3,9	4,1
	Gasto total	2,2	2,1	3,3	3,8	3,3	4,2	3,6	4,1
	Resultado primario	0,2	0,6	0,6	0,2	0,3	0,1	0,3	0,1
	Resultado global	0,2	0,6	0,6	0,2	0,3	0,1	0,3	0,0
México ⁱ	Ingreso total	6,0	6,2	6,8	6,8	7,1	6,9	7,3	...
	Gasto total	5,9	6,2	6,8	6,9	7,0	6,8	7,2	...
	Resultado primario	0,1	0,1	0,1	-0,0	0,1	0,2	0,2	...
	Resultado global	0,1	0,1	-0,0	-0,1	0,1	0,1	0,1	...
	Deuda pública	1,6	1,5	1,6	1,7	1,6	1,5	1,6	1,6
Paraguay ^j	Ingreso total	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3	0,5	0,5	0,5
	Gasto total	0,4	0,4	0,4	0,2	0,3	0,5	0,5	0,5
	Resultado primario	0,1	-0,0	0,0	0,0	-0,0	0,0	-0,0	-0,0
	Resultado global	0,1	-0,0	0,0	0,0	-0,0	0,0	-0,0	-0,0
Perú ^g	Ingreso total	1,9	2,1	2,1	2,1	2,2	2,3	2,5	2,7
	Gasto total	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1	2,2	2,2	2,7
	Resultado primario	-0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,3	0,1
	Resultado global	-0,1	0,0	-0,0	0,1	0,1	0,1	0,3	0,1

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

^a Cifras preliminares.

^b Corresponde a las provincias.

^c Corresponde a los gobiernos regionales.

^d Corresponde a los estados y municipios.

^e Corresponde a los municipios.

^f Corresponde a los departamentos y municipios.

^g Corresponde a los gobiernos locales.

^h Corresponde a los consejos municipales y municipios.

ⁱ Corresponde a los gobiernos estatales.

^j Corresponde a las gobernaciones.



SESENTA AÑOS CON AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE



Publicaciones de la CEPAL / ECLAC publications

Comisión Económica para América Latina y el Caribe / *Economic Commission for Latin America and the Caribbean*

Casilla 179-D, Santiago de Chile. E-mail: publications@cepal.org

Véalas en: www.cepal.org/publicaciones

Publications may be accessed at: www.eclac.org

Revista de la CEPAL / CEPAL Review

La Revista se inició en 1976 como parte del Programa de Publicaciones de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe, con el propósito de contribuir al examen de los problemas del desarrollo socioeconómico de la región. Las opiniones expresadas en los artículos firmados, incluidas las colaboraciones de los funcionarios de la Secretaría, son las de los autores y, por lo tanto, no reflejan necesariamente los puntos de vista de la Organización.

La *Revista de la CEPAL* se publica en español e inglés tres veces por año.

Los precios de suscripción anual vigentes para 2008 son de US\$ 30 para la versión en español y de US\$ 35 para la versión en inglés. El precio por ejemplar suelto es de US\$ 15 para ambas versiones. Los precios de suscripción por dos años (2008-2009) son de US\$ 50 para la versión en español y de US\$ 60 para la versión en inglés.

CEPAL Review first appeared in 1976 as part of the Publications Programme of the Economic Commission for Latin America and the Caribbean, its aim being to make a contribution to the study of the economic and social development problems of the region. The views expressed in signed articles, including those by Secretariat staff members, are those of the authors and therefore do not necessarily reflect the point of view of the Organization.

CEPAL Review is published in Spanish and English versions three times a year.

Annual subscription costs for 2008 are US\$ 30 for the Spanish version and US\$ 35 for the English version. The price of single issues is US\$ 15 in both cases. The cost of a two-year subscription (2008-2009) is US\$ 50 for Spanish-language version and US\$ 60 for English.

Informes periódicos institucionales / Annual reports

Todos disponibles para años anteriores / Issues for previous years also available

- *Balance preliminar de las economías de América Latina y el Caribe, 2007, 180 p.*
Preliminary Overview of the Economies of Latin America and the Caribbean, 2007, 180 p.
- *Estudio económico de América Latina y el Caribe 2006-2007, 156 p.*
Economic Survey of Latin America and the Caribbean 2006-2007, 148 p.
- *Panorama de la inserción internacional de América Latina y el Caribe, 2006. Tendencias 2007, 200 p.*
Latin America and the Caribbean in the World Economy, 2006-2007 Trends, 198 p.
- *Panorama social de América Latina, 2007, 294 p.*
Social Panorama of Latin America, 2007, 290 p.
- *La inversión extranjera en América Latina y el Caribe, 2007, 228 p.*
Foreign Investment of Latin America and the Caribbean, 2007, 206 p.
- *Anuario estadístico de América Latina y el Caribe / Statistical Yearbook for Latin America and the Caribbean (bilingüe/bilingual), 2007, 434 p.*

Libros de la CEPAL

- 96 *Familias y políticas públicas en América Latina: una historia de desencuentros*, Irma Arriagada (coord.), 2007, 424 p.
- 95 *Centroamérica y México: políticas de competencia a principios del siglo XXI*, Eugenio Rivera y Claudia Schatan (coords.), 2008, 304 p.
- 94 *América Latina y el Caribe: La propiedad intelectual después de los tratados de libre comercio*, Álvaro Díaz, 2008, 248 p.
- 93 *Tributación en América Latina. En busca de una nueva agenda de reformas*, Oscar Cetrángolo y Juan Carlos Gómez-Sabaini (comps.), 2007, 166 p.
- 92 *Fernando Fajnzylber. Una visión renovadora del desarrollo en América Latina*, Miguel Torres Olivos (comp.), 2006, 422 p.

- 91 *Cooperación financiera regional*, José Antonio Ocampo (comp.), 2006, 274 p.
- 90 *Financiamiento para el desarrollo. América Latina desde una perspectiva comparada*, Barbara Stallings con la colaboración de Rogério Studart, 2006, 396 p.
- 89 *Políticas municipales de microcrédito. Un instrumento para la dinamización de los sistemas productivos locales. Estudios de caso en América Latina*, Paola Foschiatto y Giovanni Stumpo (comps.), 2006, 244 p.
- 88 *Aglomeraciones en torno a los recursos naturales en América Latina y el Caribe: Políticas de articulación y articulación de políticas*, 2006, 266 p.
- 87 *Pobreza, desertificación y degradación de los recursos naturales*, César Morales y Soledad Parada (eds.), 2006, 274 p.
- 86 *Aprender de la experiencia. El capital social en la superación de la pobreza*, Irma Arriagada (ed.), 2005, 250 p.
- 85 *Política fiscal y medio ambiente. Bases para una agenda común*, Jean Acquatella y Alicia Bárcena (eds.), 2005, 272 p.
- 84 *Globalización y desarrollo: desafíos de Puerto Rico frente al siglo XXI*, Jorge Mario Martínez, Jorge Máttar y Pedro Rivera (coords.), 2005, 342 p.
- 83 *El medio ambiente y la maquila en México: un problema ineludible*, Jorge Carrillo y Claudia Schatan (comps.), 2005, 304 p.
- 82 *Fomentar la coordinación de las políticas económicas en América Latina. El método REDIMA para salir del dilema del prisionero*, Christian Ghymers, 2005, 190 p.
- 82 ***Fostering economic policy coordination in Latin America. The REDIMA approach to escaping the prisoner's dilemma***, Christian Ghymers, 2005, 170 p.
- 81 ***Mondialisation et développement. Un regard de l'Amérique latine et des Caraïbes***, José Antonio Ocampo et Juan Martín (eds.), 2005, 236 p.
- 80 *Gobernabilidad e integración financiera: ámbito global y regional*, José Antonio Ocampo, Andras Uthoff (comps.), 2004, 278 p.
- 79 *Etnicidad y ciudadanía en América Latina. La acción colectiva de los pueblos indígenas*, Álvaro Bello, 2004, 222 p.
- 78 *Los transgénicos en América Latina y el Caribe: un debate abierto*, Alicia Bárcena, Jorge Katz, César Morales, Marianne Schaper (eds.) 2004, 416 p.
- 77 *Una década de desarrollo social en América Latina 1990-1999*, 2004, 300 p.
- 77 ***A decade of social development in Latin America 1990-1999***, 2004, 308 p.
- 77 ***Une décennie de développement social en Amérique latine 1990-1999***, 2004, 300 p.

Copublicaciones recientes / Recent co-publications

- Competition Policies in Emerging Economies. Lessons and Challenges from Central America and Mexico***, Claudia Schatan and Eugenio Rivera Urrutia (eds.), ECLAC/Springer, USA, 2008.
- Estratificación y movilidad social en América Latina. Transformaciones estructurales en un cuarto de siglo*, Rolando Franco, Arturo León y Raúl Atria (coords.), CEPAL/Lom, Chile, 2007.
- Economic growth with equity. Challenges for Latin America***, Ricardo Ffrench-Davis and José Luis Machinea (eds.), ECLAC/Palgrave Macmillan, United Kingdom, 2007.
- Mujer y empleo. La reforma de la salud y la salud de la reforma en Argentina*, María Nieves Rico y Flavia Marco (coords.), CEPAL/Siglo XXI, Argentina, 2006.
- El estructuralismo latinoamericano*, Octavio Rodríguez, CEPAL/Siglo XXI, México, 2006.
- Gobernabilidad corporativa, responsabilidad social y estrategias empresariales en América Latina*, Germano M. de Paula, João Carlos Ferraz y Georgina Núñez (comps.), CEPAL/Mayol, Colombia, 2006.
- Desempeño económico y política social en América Latina y el Caribe. Los retos de la equidad, el desarrollo y la ciudadanía*, Ana Sojo y Andras Uthoff (comps.), CEPAL/Flacso-México/ Fontamara, México, 2006.
- Política y políticas públicas en los procesos de reforma de América Latina*, Rolando Franco y Jorge Lanzaro (coords.), CEPAL/Flacso-México/Miño y Dávila, México, 2006.
- Finance for Development. Latin America in Comparative Perspective***, Barbara Stallings with Rogério Studart, ECLAC/Brookings Institution Press, USA, 2006.
- Los jóvenes y el empleo en América Latina. Desafíos y perspectivas ante el nuevo escenario laboral*, Jürgen Weller (ed.), CEPAL/Mayol Ediciones, Colombia, 2006.
- Condiciones y políticas de competencia en economías pequeñas de Centroamérica y el Caribe*, Claudia Schatan y Marcos Ávalos (coords.), CEPAL/Fondo de Cultura Económica, México, 2006.
- Aglomeraciones pesqueras en América Latina. Ventajas asociadas al enfoque de cluster*, Massiel Guerra (comp.) CEPAL/Alfaomega, Colombia, 2006.
- Reformas para América Latina después del fundamentalismo neoliberal*, Ricardo Ffrench-Davis, CEPAL/Siglo XXI, Argentina, 2006.
- Seeking growth under financial volatility***, Ricardo Ffrench-Davis (ed.), ECLAC/Palgrave Macmillan, United Kingdom, 2005.
- Macroeconomía, comercio y finanzas para reformar las reformas en América Latina*, Ricardo Ffrench-Davis (ed.), CEPAL/Mayol Ediciones, Colombia, 2005.
- Beyond Reforms. Structural Dynamics and Macroeconomic Theory***. José Antonio Ocampo (ed.), ECLAC/Inter-American Development Bank/The World Bank/Stanford University Press, USA, 2003.
- Más allá de las reformas. Dinámica estructural y vulnerabilidad macroeconómica*, José Antonio Ocampo (ed.), CEPAL/Alfaomega, Colombia, 2005.
- Gestión social. Cómo lograr eficiencia e impacto en las políticas sociales*, Ernesto Cohen y Rolando Franco, CEPAL/Siglo XXI, México, 2005.
- Crecimiento esquivo y volatilidad financiera*, Ricardo Ffrench-Davis (ed.), Mayol Ediciones, Colombia, 2005.
- Pequeñas y medianas empresas y eficiencia colectiva. Estudios de caso en América Latina*, Marco Dini y Giovanni Stumpo (coords.), CEPAL/Siglo XXI, México, 2005.

Coediciones recientes / Recent co-editions

Hacia un nuevo pacto social. Políticas económicas para un desarrollo integral en América Latina, José Luis Machinea y Narcís Serra (eds.) CEPAL/CIDOB, España, 2008.

Espacios iberoamericanos: comercio e inversión, CEPAL/SEGIB, Chile, 2007.

Espaços Ibero-Americanos: comércio e investimento, CEPAL/SEGIB, Chile, 2007.

Visiones del desarrollo en América Latina, José Luis Machinea y Narcís Serra (eds.), CEPAL/CIDOB, España, 2007.

Cohesión social: inclusión y sentido de pertenencia en América Latina y el Caribe, CEPAL/SEGIB, Chile, 2007.

Social Cohesion. Inclusion and a sense of belonging in Latin America and the Caribbean, ECLAC/SEGIB, Chile, 2007.

Espacios Iberoamericanos, CEPAL/SEGIB, Chile, 2006.

Espaços Ibero-Americanos, CEPAL/SEGIB, Chile, 2006.

Cuadernos de la CEPAL

92 *Estadísticas para la equidad de género: magnitudes y tendencias en América Latina*, Vivian Milosavljevic, 2007, 186 pp.

91 *Elementos conceptuales para la prevención y reducción de daños originados por amenazas naturales*, Eduardo Chaparro y Matías Renard (eds.), 2005, 144 p.

90 *Los sistemas de pensiones en América Latina: un análisis de género*, Flavia Marco (coord.), 2004, 270 p.

89 *Energía y desarrollo sustentable en América Latina y el Caribe*. Guía para la formulación de políticas energéticas, 2003, 240 p.

88 *La ciudad inclusiva*, Marcello Balbo, Ricardo Jordán y Daniela Simioni (comps.), CEPAL/Cooperazione Italiana, 2003, 322 p.

87 **Traffic congestion. The problem and how to deal with it**, Alberto Bull (comp.), 2004, 198 p.

Cuadernos estadísticos de la CEPAL

34 *Indicadores económicos del turismo*. Solo disponible en CD, 2006.

33 *América Latina y el Caribe. Balanza de pagos 1980-2005*. Solo disponible en CD, 2006.

32 *América Latina y el Caribe. Series regionales y oficiales de cuentas nacionales, 1950-2002*. Solo disponible en CD, 2005.

31 *Comercio exterior. Exportaciones e importaciones según destino y origen por principales zonas económicas. 1980, 1985, 1990, 1995-2002*. Solo disponible en CD, 2005.

30 *Clasificaciones estadísticas internacionales incorporadas en el banco de datos del comercio exterior de América Latina y el Caribe de la CEPAL*, 2004, 308 p.

Observatorio demográfico ex Boletín demográfico / Demographic Observatory formerly Demographic Bulletin (bilingüe/bilingual)

Edición bilingüe (español e inglés) que proporciona información estadística actualizada, referente a estimaciones y proyecciones de población de los países de América Latina y el Caribe. Incluye también indicadores demográficos de interés, tales como tasas de natalidad, mortalidad, esperanza de vida al nacer, distribución de la población, etc.

El Observatorio aparece dos veces al año, en los meses de enero y julio. Suscripción anual: US\$ 20.00. Valor por cada ejemplar: US\$ 15.00.
Bilingual publication (Spanish and English) providing up-to-date estimates and projections of the populations of the Latin American and Caribbean countries. Also includes various demographic indicators of interest such as fertility and mortality rates, life expectancy, measures of population distribution, etc.

The Observatory appears twice a year in January and July. Annual subscription: US\$ 20.00. Per issue: US\$ 15.00.

Notas de población

Revista especializada que publica artículos e informes acerca de las investigaciones más recientes sobre la dinámica demográfica en la región, en español, con resúmenes en español e inglés. También incluye información sobre actividades científicas y profesionales en el campo de población.

La revista se publica desde 1973 y aparece dos veces al año, en junio y diciembre.

Suscripción anual: US\$ 20.00. Valor por cada ejemplar: US\$ 12.00.

Specialized journal which publishes articles and reports on recent studies of demographic dynamics in the region, in Spanish with abstracts in Spanish and English. Also includes information on scientific and professional activities in the field of population.

Published since 1973, the journal appears twice a year in June and December.

Annual subscription: US\$ 20.00. Per issue: US\$ 12.00.

Series de la CEPAL

Comercio internacional / Desarrollo productivo / Desarrollo territorial / Estudios estadísticos y prospectivos / Estudios y perspectivas (Bogotá, Brasilia, Buenos Aires, México, Montevideo) / **Studies and Perspectives** (The Caribbean, Washington) / *Financiamiento del desarrollo / Gestión pública / Informes y estudios especiales / Macroeconomía del desarrollo / Manuales / Medio ambiente y desarrollo / Mujer y desarrollo / Población y desarrollo / Políticas sociales / Recursos naturales e infraestructura / Seminarios y conferencias.*

Véase el listado completo en: www.cepal.org/publicaciones / A complete listing is available at: www.cepal.org/publicaciones

كيفية الحصول على منشورات الأمم المتحدة

يمكن الحصول على منشورات الأمم المتحدة من المكتبات ودور التوزيع في جميع أنحاء العالم . استعلم عنها من المكتبة التي تتعامل معها أو اكتب إلى : الأمم المتحدة ، قسم البيع في نيويورك أو في جنيف .

如何购取联合国出版物

联合国出版物在全世界各地的书店和经售处均有发售。请向书店询问或写信到纽约或日内瓦的联合国销售组。

HOW TO OBTAIN UNITED NATIONS PUBLICATIONS

United Nations publications may be obtained from bookstores and distributors throughout the world. Consult your bookstore or write to: United Nations, Sales Section, New York or Geneva.

COMMENT SE PROCURER LES PUBLICATIONS DES NATIONS UNIES

Les publications des Nations Unies sont en vente dans les librairies et les agences dépositaires du monde entier. Informez-vous auprès de votre libraire ou adressez-vous à : Nations Unies, Section des ventes, New York ou Genève.

КАК ПОЛУЧИТЬ ИЗДАНИЯ ОРГАНИЗАЦИИ ОБЪЕДИНЕННЫХ НАЦИЙ

Издания Организации Объединенных Наций можно купить в книжных магазинах и агентствах во всех районах мира. Наводите справки об изданиях в вашем книжном магазине или пишите по адресу: Организация Объединенных Наций, Секция по продаже изданий, Нью-Йорк или Женева.

COMO CONSEGUIR PUBLICACIONES DE LAS NACIONES UNIDAS

Las publicaciones de las Naciones Unidas están en venta en librerías y casas distribuidoras en todas partes del mundo. Consulte a su librero o diríjase a: Naciones Unidas, Sección de Ventas, Nueva York o Ginebra.

Las publicaciones de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) y las del Instituto Latinoamericano y del Caribe de Planificación Económica y Social (ILPES) se pueden adquirir a los distribuidores locales o directamente a través de:

Publicaciones de las Naciones Unidas
2 United Nations Plaza, Room DC2-853
Nueva York, NY, 10017
Estados Unidos
Tel. (1 800)253-9646 Fax (1 212)963-3489
E-mail: publications@un.org

Publicaciones de las Naciones Unidas
Sección de Ventas
Palais des Nations
1211 Ginebra 10
Suiza
Tel. (41 22)917-2613 Fax (41 22)917-0027

Unidad de Distribución
Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL)
Av. Dag Hammarskjöld 3477, Vitacura
7630412 Santiago
Chile
Tel. (56 2)210-2056 Fax (56 2)210-2069
E-mail: publications@cepal.org

Publications of the Economic Commission for Latin America and the Caribbean (ECLAC) and those of the Latin American and the Caribbean Institute for Economic and Social Planning (ILPES) can be ordered from your local distributor or directly through:

United Nations Publications
2 United Nations Plaza, Room DC2-853
New York, NY, 10017
USA
Tel. (1 800)253-9646 Fax (1 212)963-3489
E-mail: publications@un.org

United Nations Publications
Sales Sections
Palais des Nations
1211 Geneva 10
Switzerland
Tel. (41 22)917-2613 Fax (41 22)917-0027

Distribution Unit
Economic Commission for Latin America and the Caribbean (ECLAC)
Av. Dag Hammarskjöld 3477, Vitacura
7630412 Santiago
Chile
Tel. (56 2)210-2056 Fax (56 2)210-2069
E-mail: publications@eclac.org