

AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE FRENTE AL NUEVO ESCENARIO ECONÓMICO INTERNACIONAL



El presente documento fue elaborado por José Luis Machinea, Secretario Ejecutivo de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) y Osvaldo Kacef, Director de la División de Desarrollo Económico.

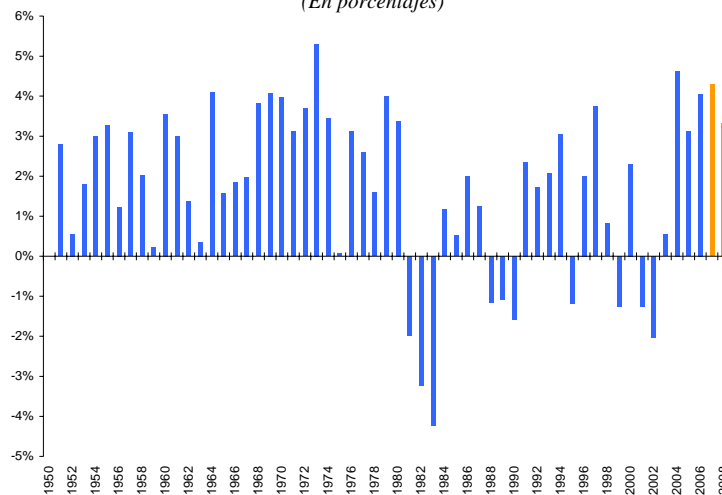
Índice

Introducción	5
La incidencia del contexto externo en el crecimiento de la región.....	9
Los cambios en el escenario internacional.....	13
Volatilidad financiera y desaceleración del crecimiento mundial	13
La aceleración de la inflación a escala global	16
América Latina y el Caribe frente a la desaceleración de la economía mundial	19
América Latina y el Caribe es menos vulnerable a los shocks externos que antes	19
Sin embargo, el escenario externo plantea riesgos	21
La aceleración de la inflación también plantea riesgos.....	29
El impacto distributivo del aumento de los precios de los alimentos	33
Síntesis y conclusiones	37

Introducción

La CEPAL estima que durante 2008 las economías de la región crecerán alrededor de un 4,7%. Este porcentaje, si bien representa un retroceso respecto del 5,7% estimado para 2007, implica que la región completará este año el sexto 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 la región habría que remontarse 40 años atrás, cuando a fines de los años sesenta América Latina y el Caribe inició una expansión continuada a tasas similares a las actuales, que duró siete años (véase el gráfico 1).

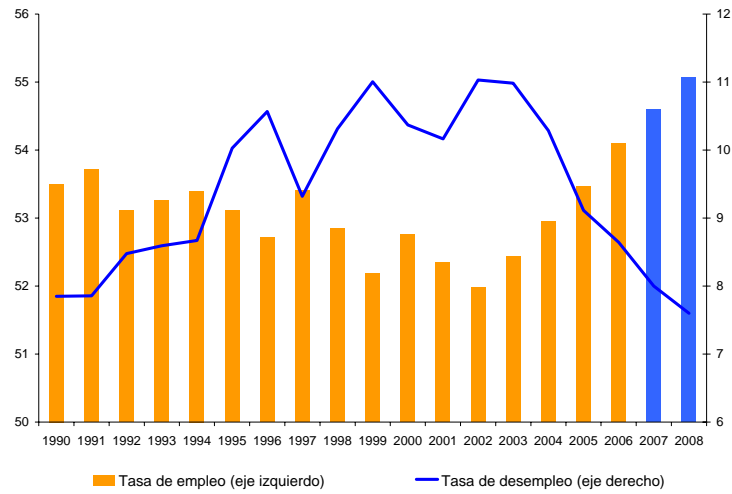
Gráfico 1
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: TASAS DE VARIACIÓN DEL PIB
 PER CÁPITA**
(En porcentajes)



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

Uno de los hechos más destacados de este período de expansión es que está acompañado por una significativa mejora de los indicadores del mercado de trabajo. En efecto, el aumento del empleo ha permitido reducir la tasa de desocupación, estimada para este año en un 7,7%, más de tres puntos por debajo de la observada a comienzos de esta década. Asimismo, cabe destacar que el aumento del empleo se ve impulsado por el incremento del empleo asalariado que, como suele corresponder más a los puestos de trabajo formales, podría estar indicando una mejora de la calidad de la ocupación.

Gráfico 2
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: OCUPACIÓN Y DESEMPLEO
(En porcentajes)



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

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 reducir los niveles de pobreza que, sin embargo, continúan siendo extraordinariamente elevados. Si bien el porcentaje de pobres disminuyó más de 9 puntos porcentuales entre 2002 y

2007, todavía alcanza a más del 35% y abarca a 190 millones de personas, cifra superior a la registrada a comienzos de los años ochenta.¹

Teniendo en cuenta la importancia que los sucesos externos han tenido como desencadenantes del período de crecimiento casi sin precedentes por el que atraviesan las economías de la región, cabe interrogarse acerca de los alcances de los cambios que se observan actualmente en la economía mundial, así como de la forma en que pueden afectar la situación de América Latina y el Caribe.

La presente nota tiene por objeto precisamente identificar y analizar, desde la perspectiva de la actual coyuntura mundial, los posibles escenarios y efectos de la mayor volatilidad e incertidumbre que caracterizan a los mercados financieros desde mediados de 2007, así como de la continua escalada de los precios de los productos básicos (sobre todo el petróleo y los alimentos) y sus repercusiones sobre las tasas de inflación en las economías de América Latina y el Caribe. En la segunda sección se examina el papel del contexto externo como desencadenante del proceso de crecimiento que atraviesa América Latina y el Caribe. En la tercera sección se describen los cambios operados en el escenario internacional a partir de la crisis del mercado de hipotecas de alto riesgo (*subprime*), sumada al aumento de los precios internacionales de los productos básicos y las mayores presiones inflacionarias que esto genera. Las dos secciones siguientes están dedicadas a analizar los riesgos que el nuevo escenario externo plantea respecto de la evolución futura de las economías de la región. En la sexta sección se identifican las posibles consecuencias del reciente aumento del precio de los alimentos en la distribución del ingreso. Finalmente, en la última sección se ofrece, a modo de conclusión, una síntesis de los aspectos más relevantes de la actual coyuntura regional y mundial.

¹ Véase Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), *Panorama social de América Latina 2007* (LC/G.2351-P/E), Santiago de Chile. Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: S.07.II.G.124.

La incidencia del contexto externo en el crecimiento de la región

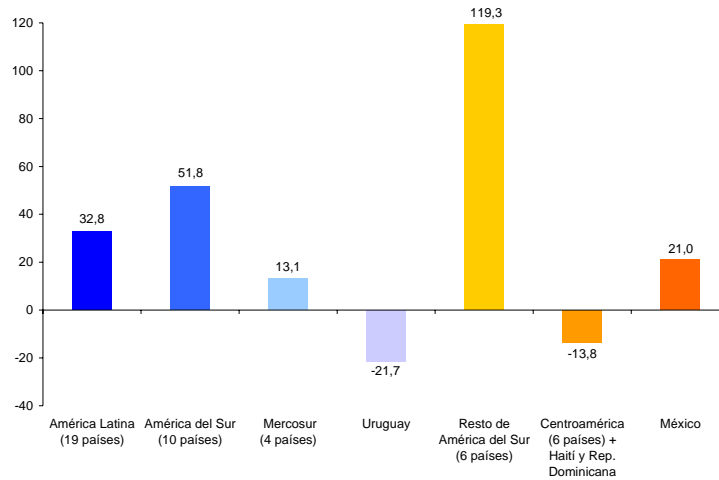
El crecimiento de la región se ha basado en una coyuntura externa muy favorable, derivada de la sostenida expansión de la economía mundial y de la abundante liquidez existente en los mercados internacionales de capital. A ello es necesario agregar el acelerado proceso de industrialización de los países en desarrollo de Asia, en particular China e India, que ha producido un cambio en la estructura de la demanda mundial. Esto se tradujo en un significativo incremento del volumen exportado, así como una mejora de los términos del intercambio, factores que contribuyeron a la acumulación de grandes excedentes en la balanza comercial.

Al comparar el año 2007 con el promedio de la década de 1990, se estima que los términos del intercambio aumentaron alrededor del 33%. Esta mejora, que corresponde al promedio regional, oculta diferentes realidades a nivel de las distintas subregiones e incluso dentro de ellas. En América del Sur, por ejemplo, el aumento fue del orden del 52%, mientras que en México la mejora fue del 21%, porcentajes que contrastan con el deterioro cercano al 14% observado en Centroamérica (véase el gráfico 3).

La evolución de los términos del intercambio ha reflejado los distintos efectos que tuvo la evolución reciente de los mercados internacionales de bienes, a partir de las diferencias observadas en los patrones de inserción internacional de los países de la región. América del Sur se especializa en la producción y exportación de materias primas y productos básicos, cuya demanda ha aumentado 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 razón.² Los países centroamericanos, en cambio, han sufrido la competencia asiática en el mercado estadounidense, principal destino de sus exportaciones, y son, al mismo tiempo, importadores netos de petróleo. México está en una situación intermedia entre ambas subregiones, dado que, aunque al igual que Centroamérica enfrenta la competencia asiática en el mercado de Estados Unidos, es exportador neto de petróleo.

Gráfico 3
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: TASA DE VARIACIÓN DE LOS TÉRMINOS DEL INTERCAMBIO EN 2007 COMPARADA CON EL PROMEDIO DE LOS AÑOS NOVENTA
(En porcentajes)

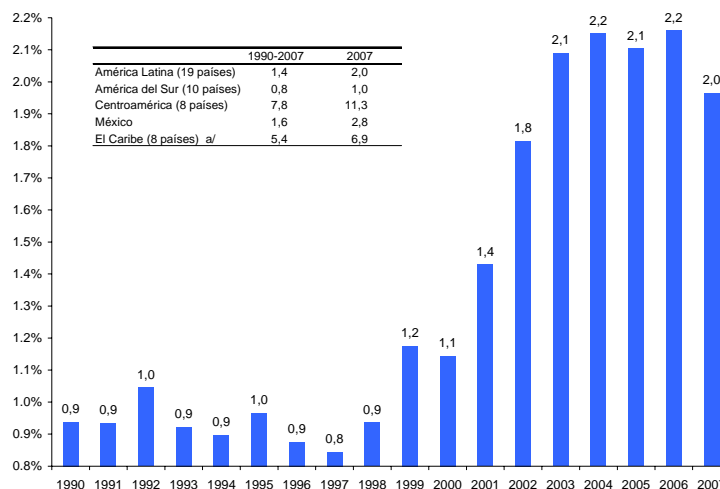


Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).

² 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 13%, y el resto de la subregión, que comprende a los países andinos (incluido Chile), exportadores de hidrocarburos y metales, donde la mejora de los términos de intercambio llegó a casi un 120%.

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 Bolivia y Ecuador en América del Sur (véase el gráfico 4).

Gráfico 4
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: TRANSFERENCIAS CORRIENTES
(En porcentajes del PIB)

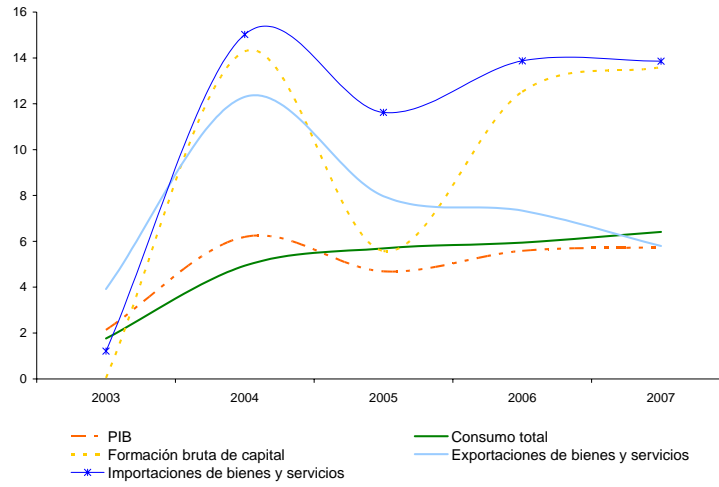


Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).

^a 1990-2006 y 2006.

A medida que se avanzaba en la fase expansiva del ciclo, fue aumentando la relevancia de los factores de la demanda interna. Por un lado, en los últimos años la inversión se ha convertido en el elemento más dinámico de la demanda, aunque todavía no ha alcanzado los niveles registrados antes de la crisis de los años ochenta. El consumo privado, en tanto, está acelerando su crecimiento, de la mano de la recuperación del empleo y del crecimiento del crédito (véase el gráfico 5).

Gráfico 5
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: TASAS DE VARIACIÓN DE LOS
COMPONENTES DE LA OFERTA Y LA DEMANDA
DE BIENES Y SERVICIOS REALES
(En porcentajes)



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

Los cambios en el escenario internacional

A partir del año 2007 comenzaron a observarse algunos cambios de significación en el panorama económico internacional. Por una parte, tras el fuerte crecimiento de la demanda mundial, se inició un período de desaceleración como consecuencia de la crisis financiera de Estados Unidos. Por otra, el aumento de la inflación a escala global ha agregado en los últimos meses un factor adicional de incertidumbre, que se suma al efecto sobre los niveles de pobreza.

Volatilidad financiera y 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 Estados Unidos, que tendrá consecuencias sobre el ritmo de crecimiento de esas economías.

La inestabilidad financiera se originó en el mercado de hipotecas de alto riesgo de Estados Unidos y luego se extendió rápidamente al mercado inmobiliario de ese país y otros del mundo desarrollado, afectando además la evolución del sector de la construcción y, lo que es más importante, amenazando seriamente el valor de las garantías reales que respaldan buena parte de los créditos otorgados en esos países.

Antes de evaluar la situación actual, cabe hacer un comentario respecto de las graves deficiencias de regulación y supervisión que subyacen a este problema. Una de estas ha sido la ausencia de los supervisores del sistema financiero, en Estados Unidos y en algunos países europeos, para incorporar a la cartera de distintas entidades financieras las hipotecas de alto riesgo, bajo la forma de bonos (“securitización” de

hipotecas). Es bastante cuestionable que se haya permitido a los bancos que otorgaron malos créditos hipotecarios desprenderse de ellos mediante la “securitización”. Esta operatoria se vio facilitada por la burbuja en el mercado inmobiliario (que aumentaba el atractivo de constituir una hipoteca), los errores de calificación de las agencias de riesgo y la mala información de algunos compradores privados que contribuyeron a difundir este tipo de operaciones. Cabe esperar que la necesidad de evitar errores de esta naturaleza en el futuro abra paso a profundas reformas de la regulación y supervisión en los próximos meses.³

La incertidumbre sobre la solvencia de las entidades financieras, en particular de los bancos de inversión, generó una rápida corrida sobre sus pasivos, lo que causó graves problemas de liquidez. Como suele ocurrir en estos casos, los problemas de liquidez comenzaron a provocar dificultades de solvencia adicionales en el intento de los bancos de liquidar activos para hacer frente al retiro de los fondos de los ahorristas. En este contexto, la oportuna intervención de los bancos centrales, y en particular de la Reserva Federal, mediante la inyección de liquidez en los mercados, junto con el salvataje del banco de inversión Bear Stearns (aunque no de sus accionistas), detuvo la corrida y por ende la sensación de crisis que se había apoderado de bancos e inversionistas.

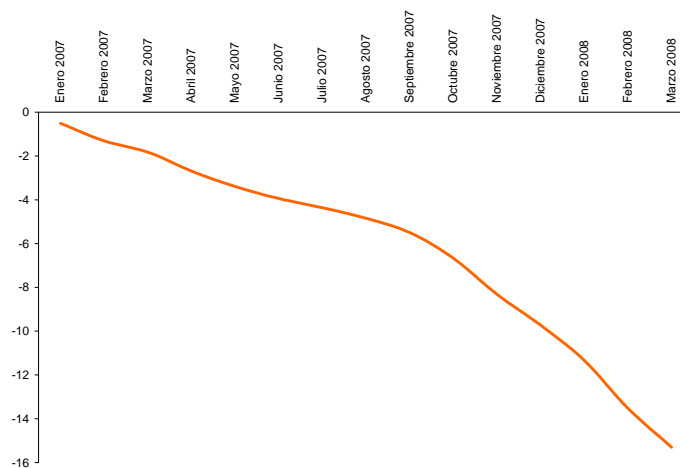
Sin embargo, la disminución del riesgo de una crisis de liquidez no implica que los problemas del sistema financiero hayan desaparecido, ya que persiste el problema de la calidad de la cartera de préstamos. Todavía no hay una idea clara de la magnitud de las pérdidas, aunque las estimaciones del Fondo Monetario Internacional indican que podrían alcanzar entre un 4% y un 5% del PIB de Estados Unidos y las pérdidas globales podrían duplicar ese valor en dólares. No puede descartarse, entonces, que en los próximos meses surjan malas noticias relacionadas con los resultados de las entidades financieras, las que podrían constituirse en factores adicionales de incertidumbre, aunque difícilmente similares a las que se vivieron en los días previos al rescate del Bear Stearns.

En este contexto, un dato esencial que hay que tener en cuenta, por su efecto sobre la solvencia de las entidades financieras, es la evolución del precio de las propiedades, que de manera continuada viene descendiendo

³ Una primera medida en este sentido es la supervisión de los bancos de inversión por parte de la Reserva Federal de Estados Unidos, aunque lo que debe cambiarse es el comportamiento tan procíclico del sistema financiero, entre otras cosas, mediante regulaciones que aumenten las provisiones en los períodos de auge.

desde mediados de 2006, aunque aceleró su caída a mediados de 2007. Cabe destacar, sin embargo, que este declive podría estar comenzando a desacelerarse. El descenso de los últimos 15 meses en Estados Unidos llega al 15%, aunque con diferencias importantes entre los distintos estados (véase el gráfico 6).

Gráfico 6
**ESTADOS UNIDOS: ÍNDICE DE PRECIOS DE VIVIENDAS
 S&P/CASE-SHILLER**
(En tasas de variación respecto del mismo mes del año anterior)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de información del índice de precios de viviendas S&P/Case-Shiller.

Transcurrida ya gran parte del año, sin embargo, aún no hay consenso acerca de la profundidad de la desaceleración del crecimiento, ya que todavía no se ha alejado por completo el peligro de una recesión, aunque sí parece perfilarse un sendero de lenta recuperación a partir de la segunda mitad del año, favorecido por el paquete de medidas de índole fiscal anunciado hace algunos meses y que permitiría una tenue recuperación del consumo. Por cierto, las expectativas sobre lo que ocurra en el mercado financiero son un elemento clave para evaluar el impacto de la crisis sobre la evolución del PIB estadounidense. Asimismo, la evolución del precio de las viviendas y la consiguiente disminución de la riqueza podrían constituir

una presión contractiva adicional, dado que seguramente afectarán el consumo de las familias.⁴

En cualquier caso, desde el punto de vista del impacto sobre la economía mundial, no importa tanto la diferencia entre una marcada desaceleración y una suave recesión (alternativas que componen el conjunto más probable de eventos en relación con la evolución del PIB de Estados Unidos), como la certeza de una mayor debilidad de la demanda de exportaciones proveniente de ese mercado. Por otra parte, la evolución esperada de las economías de Europa y de Japón indica que la desaceleración será generalizada en el mundo desarrollado.

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 especial el petróleo y los alimentos (véase el gráfico 7).

El incremento de precios obedece a distintos factores. A la cuestión estructural 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 asiáticos en desarrollo es necesario agregar la demanda de biocombustibles y, muy especialmente, el efecto de los subsidios generalizados en Estados Unidos y Europa con ese fin. Asimismo, el incremento del petróleo generó aumentos de los fertilizantes de más del 100%.⁵ Posteriormente, la situación se agravó a partir del aumento excepcional de los precios de algunos productos como consecuencia del cierre de las exportaciones en varios países.⁶ A estos

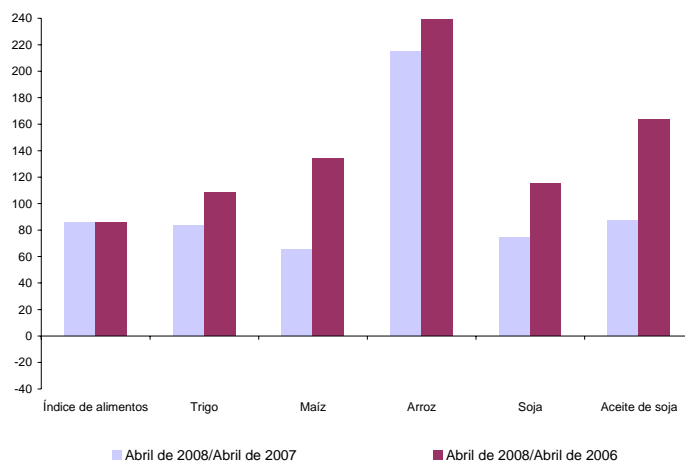
⁴ En este sentido, cabe mencionar que la confianza de los consumidores en Estados Unidos se sitúa en los valores más bajos de los últimos 20 años, amenazada por la pérdida de valor de las propiedades inmobiliarias y por el aumento del precio del petróleo y de los alimentos.

⁵ Véase Adrián Rodríguez Vargas, "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), abril de 2008, inédito.

⁶ Esto se ha dado sobre todo en productos en los que el peso del comercio mundial respecto de la producción es relativamente bajo. El arroz es el caso más claro de este efecto, ya que el comercio mundial solo alcanza al 6% de la producción mundial, mientras que este porcentaje es de alrededor del 13% y el 18% en el caso del maíz y el trigo, respectivamente (véase Rodríguez Vargas, *op.cit.*). Sin embargo, cabe señalar que en estos casos la evolución del precio internacional no refleja necesariamente el precio del arroz en el mercado interno de varios países.

factores habría que sumar el aumento de las compras especulativas en los mercados de futuros, que pareciera explicar gran parte del incremento de los últimos meses.⁷

Gráfico 7
AUMENTO DE PRECIOS DE LOS ALIMENTOS
(En porcentajes)



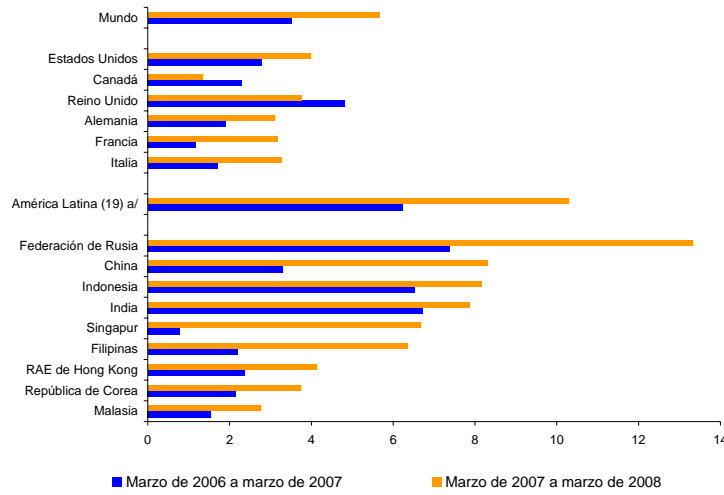
Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de información de la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD).

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 (véase el gráfico 8). 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.

La aceleración de la inflación, y en especial 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 se hará referencia más adelante. Al impacto directo se suma otro indirecto, derivado del efecto que la aceleración inflacionaria puede tener sobre la tasa de interés.

⁷ Véase Rodríguez Vargas, *op.cit.*

Gráfico 8
ACELERACIÓN DE LA INFLACIÓN EN PAÍSES SELECCIONADOS
(En porcentajes)



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

^a Promedio simple de 19 países.

Por el momento, la reacción de los bancos centrales ha sido cauta, como aconsejan las circunstancias, ya que la aceleración inflacionaria se produce, en la mayoría de los casos, debido a un shock 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. Así, en un contexto en que la inflación tiende a instalarse en niveles cercanos a los dos dígitos, no será de extrañar que comiencen a observarse incrementos de las tasas de interés u otro tipo de medida con impactos contractivos sobre la demanda de parte de las autoridades monetarias.

América Latina y el Caribe frente a 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 la región se encuentra mejor preparada que antes para enfrentar una situación de este tipo, si bien los riesgos persisten, tanto en relación con la esfera real como con la financiera. A continuación se profundizará en el tema.

América Latina y el Caribe es menos vulnerable a los shocks externos que antes

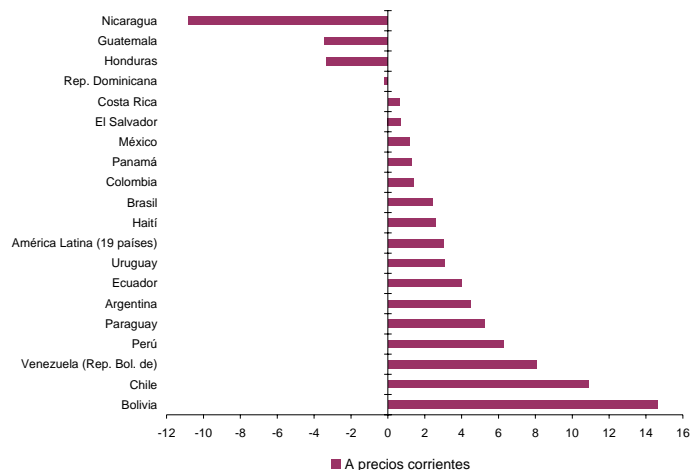
Como se ha expuesto en otros trabajos de la CEPAL,⁸ la región se encuentra en mejores condiciones para enfrentar un deterioro del contexto internacional por diversas razones, entre las que cabe destacar:

- *El superávit en la cuenta corriente de la balanza de pagos.* La conjunción de superávits comerciales, derivados del crecimiento de los volúmenes exportados y, sobre todo, de la señalada evolución de los términos del intercambio y de cuantiosas transferencias unilaterales en concepto de remesas de trabajadores emigrados,

⁸ Véanse, por ejemplo, José Luis Machinea y Osvaldo Kacef, “La coyuntura económica de América Latina: ¿se justifica el optimismo?”, *Hacia un nuevo pacto social: políticas económicas para un desarrollo integral de América Latina* (LC/L.2855), José Luis Machinea y Narcís Serra (eds.), Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL)/Fundación CIDOB, 2008; y José Luis Machinea, Osvaldo Kacef y Jürgen Weller, “Situación económica y del mercado de trabajo en América Latina”, documento presentado en el seminario Cohesión social y reformas en América Latina, Fundación CIDOB, Barcelona, 26 de octubre de 2007, en prensa.

explica el excedente de la cuenta corriente de la balanza de pagos que, de manera inédita, acompaña el crecimiento de la región. Aunque este excedente no se observa en forma homogénea en todos los países y ha disminuido en los últimos años, y hasta podría convertirse en un leve déficit en 2008, todavía permite a la mayoría de los países cubrir sus necesidades de divisas, especialmente cuando se agregan los recursos provenientes de la inversión extranjera directa (véase el gráfico 9).

Gráfico 9
AMÉRICA LATINA: BALANZA BÁSICA COMO PORCENTAJE DEL PIB, 2007



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

- *Finanzas públicas más ordenadas.* En los últimos años, los países de la región han mejorado su posición fiscal. Por una parte, aumentaron los ingresos fiscales, tanto por el incremento del nivel de actividad como por la mejora de los términos del intercambio. Por otra, a diferencia de lo observado en períodos de expansión pasados, el gasto público se mantuvo relativamente controlado. Ambos factores se tradujeron en significativos superávits primarios.
- *Menor y mejor deuda pública.* Los superávits primarios posibilitaron la cancelación de considerables porciones de deuda pública, al tiempo que las condiciones de mayor liquidez que caracterizaron a los mercados financieros internacionales permitieron cambiar la composición de la deuda, lo que generó mejoras en términos de plazos, tasas y monedas de emisión.

- *Mayores reservas internacionales y menor deuda externa.* La holgura de las cuentas externas permitió disminuir la deuda externa de la mayoría de los países de la región (con excepción de algunos países del Caribe) e incrementar, al mismo tiempo y de manera inédita, las reservas internacionales.⁹

Sin embargo, el escenario externo plantea riesgos

Desaceleración del crecimiento mundial

Remesas de trabajadores emigrados. Uno de los posibles impactos de la desaceleración de la economía de Estados Unidos es la reducción de las remesas de latinoamericanos y caribeños empleados en ese país. Como se sabe, 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), a saber, El Salvador, Haití, Honduras, Jamaica y Nicaragua, las remesas se ubicaron entre el 17,3% y el 30,4% del PIB. Estos países no agotan la lista de los que dependen altamente de los ingresos de este origen. El principal país receptor es México, que en 2007 recibió cerca de 24.000 millones de dólares, cifra equivalente al 2,7% de su PIB, porcentaje pequeño en comparación con otras economías de menor tamaño relativo, pero que supera lo que el país recibe en concepto de inversión extranjera directa (véase el gráfico 10).

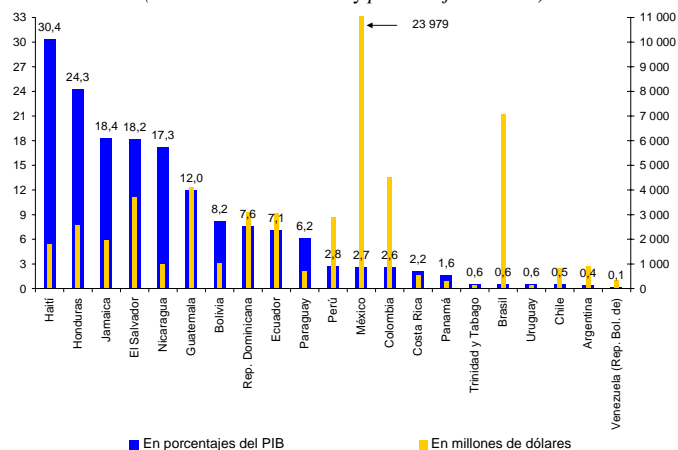
En 2007 las remesas continuaron creciendo, aunque a una tasa sustancialmente menor que la de los últimos tiempos, sobre todo a causa del estancamiento de las dirigidas a México. Sin embargo, en un reciente estudio presentado por el BID, se advierte que el porcentaje de latinoamericanos y caribeños encuestados que envía remesas a sus hogares ha comenzado a disminuir a principios de 2008, por primera vez desde el año 2001, momento de inicio de la serie.¹⁰ En este estudio se estima además que en el presente

⁹ Un ejemplo de la combinación de la reducción de la deuda, las mejoras de su perfil de vencimiento y el aumento de las reservas es la evolución del coeficiente entre endeudamiento externo a corto plazo y reservas internacionales, que pasó de más de 1 a comienzos de la década de 1990 a 0,2 en 2007 (Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), *Balance preliminar de las economías de América Latina y el Caribe 2007* (LC/G.2355-P), Santiago de Chile. Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: S.07.II.G.161.).

¹⁰ Véase Banco Interamericano de Desarrollo (BID), *The Changing Pattern of Remittances, 2008 Survey on Remittances from the United States to Latin America*, Washington, D.C., abril del 2008.

año las remesas pueden comenzar a caer en términos reales y que una de las causas sería la disminución del nivel de actividad en sectores que emplean a muchos inmigrantes, como la construcción.

Gráfico 10
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: REMESAS, 2007
 (En millones de dólares y porcentajes del PIB)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de información del Banco Interamericano de Desarrollo (BID).

Quantum exportado. Cabe esperar que de una disminución del nivel de actividad de los países desarrollados derive una disminución de la demanda de bienes, que repercutiría negativamente sobre las exportaciones de la región.¹¹ Si las economías emergentes desaceleran su ritmo de crecimiento a un ritmo menor que el mundo desarrollado, el impacto total sobre las exportaciones de América Latina y el Caribe dependerá básicamente de cuánto se exporte hacia los mercados de los países desarrollados, en especial a Estados Unidos, y de la posibilidad de reorientar al menos una parte de esas exportaciones hacia aquellos otros mercados cuya demanda sea sostenida. 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 escasamente diferenciado que una manufactura producida sobre la base de especificaciones y requerimientos técnicos asociados al mercado original de destino.

¹¹ Hasta el primer trimestre de 2008, las importaciones de Estados Unidos no registraban gran desaceleración.

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 salen a la luz si se considera por separado a México, el principal exportador de manufacturas de la región, del resto de América Latina. 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 Estados Unidos.¹² En el resto de América Latina, en cambio, las manufacturas representan apenas poco más del 25% del total exportado y solo poco más del 35% se destina a los países desarrollados, porcentajes que son aún menores en América del Sur.

Cuadro 1
**AMÉRICA LATINA: CANASTA DE EXPORTACIONES Y
 DISTRIBUCIÓN GEOGRÁFICA, 2006**
(En porcentajes del total de las exportaciones)

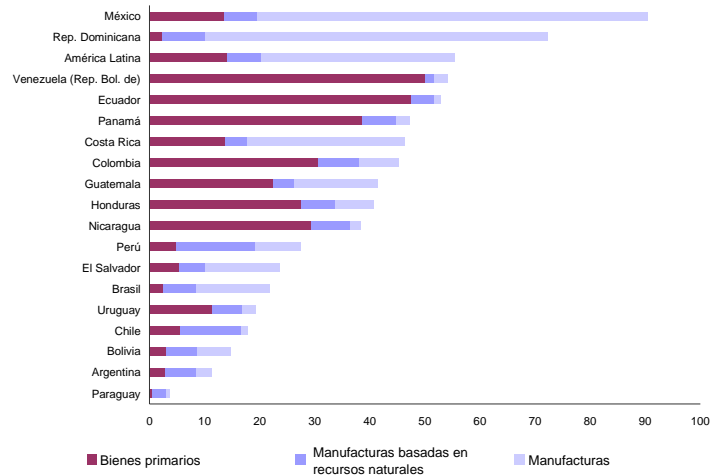
	Composición de las exportaciones	Distribución geográfica	
		Países desarrollados	Economías emergentes
América Latina (19 países)			
Bienes primarios	54,2	57,9	42,1
Manufacturas	44,6	71,5	28,5
Total	98,9	63,6	36,4
América Latina sin incluir México (18 países)			
Bienes primarios	72,9	51,4	48,9
Manufacturas	25,7	35,8	64,2
Total	98,6	46,5	53,5
México			
Bienes primarios	25,7	87,6	12,4
Manufacturas	73,7	90,5	9,5
Total	99,4	89,8	10,2

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).

¹² Si bien México ha hecho grandes esfuerzos por diversificar los destinos de sus exportaciones, todavía se observa una concentración muy elevada en el mercado de Estados Unidos.

Así pues, cabe esperar que el impacto de una desaceleración del crecimiento de la economía estadounidense en particular, y de los países desarrollados en general, 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 y son más fáciles de reorientar y más diversificadas respecto de sus mercados de destino, con una mayor importancia de los mercados asiáticos, cuyo crecimiento se espera continúe registrando tasas elevadas.

Gráfico 11
AMÉRICA LATINA: EXPORTACIONES HACIA ESTADOS UNIDOS COMO PORCENTAJE DE LAS EXPORTACIONES TOTALES, SEGÚN CATEGORÍA DE PRODUCTOS, PROMEDIO 2003-2006
 (En porcentajes del PIB)

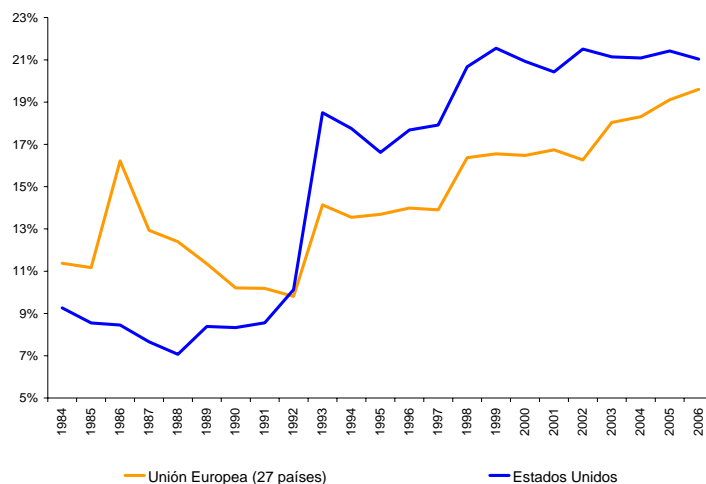


Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Naciones Unidas, Base de datos estadísticos sobre el comercio de mercaderías (COMTRADE).

Precios de los productos básicos. A diferencia de lo planteado en el punto anterior, otro efecto probable de la desaceleración del crecimiento global es la caída de los precios de los productos básicos que afectaría principalmente a América del Sur. En este sentido, es importante considerar la evolución de otros elementos que pueden afectar la demanda de productos básicos, como la evolución de los mercados emergentes, en especial de China, y la importancia de la demanda de productos básicos como activo financiero.

Con respecto a la probable evolución de la economía china, cabe señalar que, tomados en conjunto, Estados Unidos y la Unión Europea representan alrededor del 40% (porcentaje que se eleva al 50% cuando se agrega Japón) del destino de sus exportaciones. Así, puede suponerse que una desaceleración del crecimiento en estas economías repercutiría sensiblemente en los volúmenes exportados desde China y esto a su vez afectaría la tasa de crecimiento de este país.¹³ 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 este contexto, resulta razonable pensar que puede haber una desaceleración, pero difícilmente esta sea de más de dos o tres puntos (la tasa de crecimiento de la economía china fue del 11,7% en 2007).

Gráfico 12
CHINA: EXPORTACIONES TOTALES HACIA ESTADOS UNIDOS Y LA UNIÓN EUROPEA (27 PAÍSES)
(En porcentajes del total de exportaciones)



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).

¹³ La apreciación del euro puede compensar parcialmente este efecto.

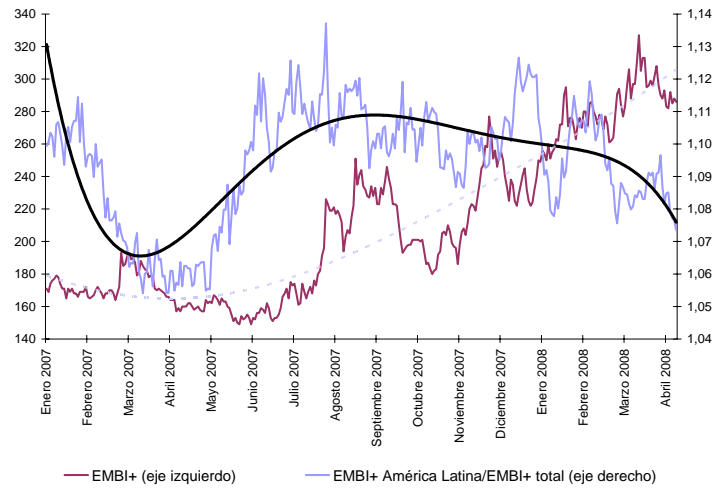
Sin embargo, tal como se mencionó, últimamente los precios de los productos básicos se han visto más influidos por lo que ocurre en los mercados financieros que por los equilibrios en los mercados de bienes. En particular, hay una significativa demanda de productos básicos como reserva de valor, especialmente en coyunturas de elevada volatilidad de los precios de los activos financieros, como la actual. Es difícil, por lo tanto, hacer una predicción respecto del precio de estos bienes en los mercados internacionales a corto plazo, aunque cabe esperar que el efecto de las compras especulativas sobre la evolución de estos mercados quede restringido a un período no muy largo. Así, es probable que en los próximos meses se observen cambios de importancia en relación con la evolución de los precios observada en el último año. Asimismo, este tema tiene cada vez más derivaciones hacia consideraciones de tipo distributivo y de impacto sobre la pobreza, a las que se hará referencia más adelante.

Disminución de la demanda de activos financieros de mayor riesgo

El aumento de la volatilidad de los mercados financieros suele estar acompañado por un proceso conocido como fuga hacia la calidad (*flight to quality*), en la medida en que los inversionistas internacionales buscan refugio en activos financieros de bajo riesgo relativo. Este fenómeno está ocurriendo en parte, tal como se refleja en la evolución del índice de bonos de mercados emergentes (EMBI+), que mide el riesgo de la deuda de los países emergentes. 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 a corto plazo.

Cabe tener en cuenta que, aunque las primas por riesgos se han venido incrementando desde mediados de 2007, las tasas de interés internacionales han sufrido una marcada reducción en el último año, aun cuando la curva de rendimientos se ha empinado, 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, al menos durante lo que resta de 2008, son relativamente poco importantes, 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 para algunos países de la región.

Gráfico 13
ÍNDICE EMBI+ DE AMÉRICA LATINA Y SU RELACIÓN CON EL EMBI+
(Serie diaria en puntos básicos)

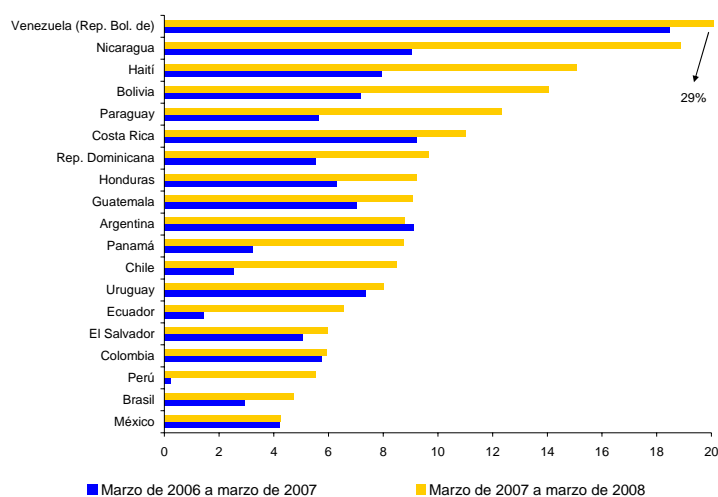


Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de información del JP Morgan.

La aceleración de la inflación también plantea riesgos

En gran medida por la ya señalada presión de los shocks de oferta que representan los incrementos sostenidos de los precios del petróleo y de los alimentos, que en algunos casos se complementaron con presiones provenientes de la demanda, la inflación se ha acelerado de manera generalizada en la región. En efecto, el promedio de inflación de la región, que a fines de 2006 rondaba el 6% anual después de varios años de continuado descenso, en la primera mitad de 2008 se acerca al 10%.

Gráfico 14
ACCELERACIÓN DE LA INFLACIÓN EN AMÉRICA LATINA ^a
(En porcentajes)



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

^a Tasas de variación en 12 meses.

Esta aceleración inflacionaria agudiza los dilemas que usualmente plantea el diseño de las políticas monetaria y cambiaria en un contexto de flotación y libre movilidad de capitales, dado que los bancos centrales de la región se ven ante la necesidad de contrarrestar, a través de la política monetaria, las crecientes presiones inflacionarias en un momento en que la Reserva Federal de Estados Unidos ha reducido sensiblemente las tasas de interés.

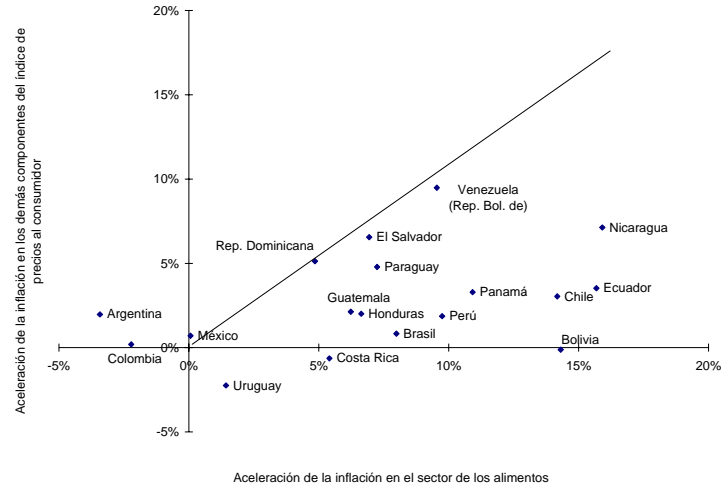
Si los bancos centrales deciden aumentar las tasas de interés para controlar la demanda, en un contexto de reducción de las tasas internacionales, la consecuencia podría ser un mayor ingreso de capitales y una acentuación de las presiones para apreciar el tipo de cambio. Sin embargo, si las autoridades monetarias asumen una actitud pasiva, el aumento de precios puede propagarse a otros precios clave y terminar provocando una inflación más generalizada. Al respecto, en el gráfico 15 se ilustra la aceleración de la inflación en el sector de los alimentos durante los últimos 12 meses en relación con la aceleración en el resto de los bienes y servicios que forman parte de los índices de precios. Como allí se observa, mientras que en algunos países (El Salvador, República Bolivariana de Venezuela y República Dominicana) la aceleración del incremento de precios de los alimentos es similar a la aceleración de la inflación, no ocurre lo mismo en la mayoría de los países de la región, aunque ya se advierten algunos efectos.¹⁴

Pareciera que, 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 efectos indeseados sobre el nivel del tipo de cambio real. Sin embargo, el sesgo procíclico que viene observándose en la evolución del gasto público en los últimos tiempos, sumado a su mayor inflexibilidad a corto plazo, permite prever que de aquí en más es probable que la tendencia apunte a un incremento de las tasas de interés en la mayoría de los países. En algunos casos porque puede ser lo correcto si se trata de desacelerar la demanda y la política fiscal no reacciona en tiempo y forma; en otros, porque la presión sobre los bancos centrales será creciente, independientemente de si esa es la política acertada. De esta forma, cabe esperar que en el futuro cercano la contribución de la política monetaria a la evolución del nivel de

¹⁴ En los datos del gráfico 15, el resto de bienes y servicios incluye los precios correspondientes a la energía, por lo que puede suponerse que la inflación subyacente es algo menor.

actividad tiende a ser cada vez más negativa, tanto por el efecto directo del aumento de la tasa de interés como de la probable acentuación de la apreciación cambiaria que podría darse en algunos casos.

Gráfico 15
AMÉRICA LATINA: ACELERACIÓN DE LA INFLACIÓN EN EL SECTOR DE LOS ALIMENTOS Y EN LOS DEMÁS COMPONENTES DEL ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR^a
(En porcentajes)



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

^a Inflación de los últimos 12 meses en comparación con la inflación de los 12 meses anteriores.

El impacto distributivo del aumento de los precios de los alimentos

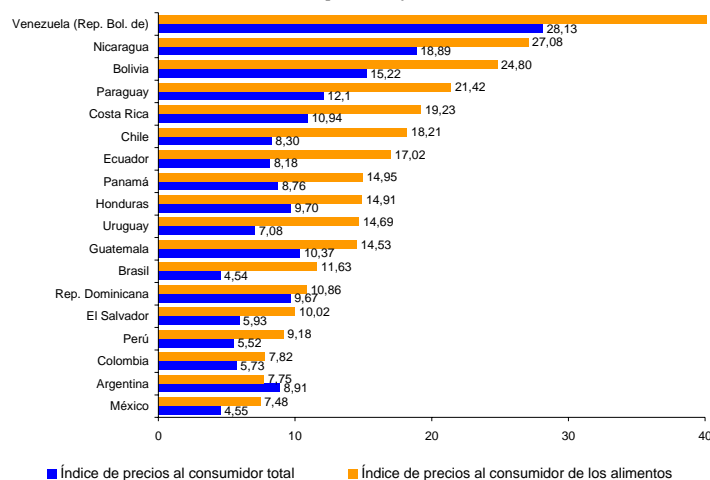
Como se analizó anteriormente, diversos factores se combinaron en el último año para generar un marcado aumento del precio de los alimentos que, junto con lo ocurrido con los precios de los hidrocarburos, explica el generalizado incremento de la tasa de inflación. De acuerdo con estimaciones de la CEPAL, 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 afecta principalmente a quienes destinan una mayor proporción del ingreso a su adquisición. Cuanto menor es el ingreso de una familia, mayor es el porcentaje que se destina a comprar los alimentos básicos que cubren sus requerimientos nutricionales. Por lo tanto, si los precios de los alimentos básicos se elevan más que los de otros bienes, son los más pobres quienes sufren un mayor deterioro relativo de sus ingresos en términos reales.

En consecuencia, este fenómeno no solo tiene un claro sesgo inequitativo, sino que también provoca un aumento del porcentaje de indigentes y pobres en los países de la región. Partiendo de las proyecciones realizadas por la CEPAL para 2007, un incremento del 16% en el precio de los alimentos eleva la incidencia de la indigencia en más de tres puntos, del 12,7% al 15,9%, lo que llevaría a que 15,7 millones más de latinoamericanos cayeran en la indigencia.

Estas estimaciones no toman en cuenta los eventuales cambios en los ingresos de las personas y familias, ni los cambios en los precios de los bienes y servicios no alimenticios. Pero aun reconociendo que las remuneraciones nominales se han elevado, la variación de los precios de los alimentos continúa teniendo efectos negativos sobre la indigencia y la pobreza. Si se considera una mejora de los ingresos de los hogares del 6%, similar al promedio del incremento de los índices generales de precios al consumidor, alrededor de 10 millones de personas caerían en la indigencia como consecuencia del aumento de los precios, sin contar con el agravamiento de la situación social de quienes antes de estos aumentos ya vivían en la pobreza y la indigencia.¹⁵

Gráfico 16
ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR, VARIACIÓN EN 12 MESES,
ABRIL DE 2008
(En porcentajes)



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

Desde el punto de vista de la evolución esperada del nivel de actividad, el incremento del precio de los alimentos conduce a la contracción del consumo, puesto que los sectores en cuya canasta de consumo los alimentos tienen mayor incidencia son, al mismo tiempo, los

¹⁵ El panorama se complicaría aún más si se consideraran los efectos del incremento del precio de los combustibles, que repercute en las tarifas del transporte y de los servicios básicos domiciliarios.

que tienen una mayor propensión a gastar el ingreso disponible corriente por 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. En este sentido, cabe insistir en la necesidad de que los gobiernos adopten políticas que reduzcan estos efectos, ya sea mediante subsidios directos a los sectores de menores ingresos o por medio de la reducción de impuestos o el otorgamiento de subsidios a la producción de algunos alimentos.

Síntesis y conclusiones

El actual contexto internacional se caracteriza por una gran incertidumbre, que se manifiesta en la elevada volatilidad de los mercados financieros. Cabe esperar una marcada desaceleración (aunque quizás también una leve recesión) en la economía de Estados Unidos, que tendrá efectos a escala mundial. Asimismo, es altamente probable que la desaceleración llegue al conjunto de los países desarrollados, lo que tendría repercusiones reales y financieras en los países emergentes en general, y en América Latina y el Caribe en particular. El impacto en la región sería menor que el de crisis anteriores, debido a la menor vulnerabilidad externa lograda en los últimos años, aunque la situación plantea claros riesgos para las economías regionales.

En primer lugar, se espera una desaceleración de las exportaciones de manufacturas a Estados Unidos y otros países desarrollados que afectará en mayor medida a Centroamérica y México. En segundo lugar, podrían reducirse las remesas provenientes de trabajadores que emigraron al mercado estadounidense, 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 bienes primarios, la desaceleración de la demanda debería tender a reducirlos, lo que podría afectar las exportaciones, el saldo en cuenta corriente y el crecimiento de América del Sur, aunque es posible que estos fenómenos no se observen a corto plazo.

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 en mayor medida a los sectores más pobres de la población. Además, es probable —aunque no siempre conveniente— que la aceleración inflacionaria dé lugar a un aumento de las tasas de

interés de la política monetaria con el objeto de contenerla, lo que también ejercería un efecto contractivo en la evolución del PIB regional.

A pesar de estas posibles consecuencias, se prevé un crecimiento de la región del orden del 4,7% en 2008, es decir, un punto menos que en 2007. Tal como ha venido ocurriendo en los últimos años, América del Sur crecería más que México, Centroamérica y el Caribe. Sin embargo, si bien es de esperar que algunos de los factores contractivos mencionados no tengan 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 profundice el próximo año.

Cabe reiterar que la magnitud del incremento del precio de los alimentos requiere políticas públicas que reduzcan su repercusión en los sectores de menores recursos. Si no se aplican medidas, la región sufriría un retroceso en la lucha contra la pobreza. En este sentido, cabe recordar que la desnutrición de los niños deja secuelas irreversibles en el mediano y largo plazo. Por último, debe tenerse en cuenta que, en muchos casos, los países más pobres de la región carecen de capacidad fiscal para implementar medidas significativas en esta área, por lo que es necesario el apoyo de la comunidad internacional, un apoyo que no admite demoras.