

Documento de proyecto

La revalorización de las materias primas y sus efectos en América Latina

**Bernardo Kosacoff
Sebastián Campanario**



NACIONES UNIDAS



Este documento fue preparado por Bernardo Kosacoff, Director de la Oficina de la CEPAL en Buenos Aires, y el Lic. Sebastián Campanario, editor de la Sección Economía del diario Clarín y consultor de la Oficina de la CEPAL en Buenos Aires.

Las opiniones expresadas en este documento, que no ha sido sometido a revisión editorial, son de exclusiva responsabilidad de los autores y pueden no coincidir con las de la Organización.

Publicación de las Naciones Unidas

LC/W.133

LC/BUE/W.17

Copyright © Naciones Unidas, mayo de 2007. Todos los derechos reservados.

Impreso en Naciones Unidas, 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. Sólo se les solicita que mencionen la fuente e informen a las Naciones Unidas de tal reproducción.

Índice

Resumen	5
I. Introducción	7
II. Una historia de dragones.....	11
1. Vuelo directo	13
III. La discusión de fondo.....	15
IV. Los desafíos.....	17
Bibliografía.....	19

Resumen

América Latina muestra hoy una realidad que nadie pronosticaba a principios de la década, con cinco años sin crisis financieras de peso, cuentas corrientes vigorosas, desempleo e inflación en baja y reservas monetarias en niveles inéditos. El alto crecimiento y la desaparición de algunas de las dificultades del pasado han llevado a varios analistas a especular con un cambio secular de paradigma, con lo cual las mejoras serían parte de un cambio estructural en América Latina, que no se resentirá en la parte negativa del ciclo. El fenómeno del crecimiento latinoamericano de los últimos cinco años coincidió en el tiempo con una recuperación importante en el valor de las *commodities*, generado en gran parte por el protagonismo creciente de la demanda de China y, en menor medida, de India. Esta coincidencia de las fases alcistas en las economías latinoamericanas y en los precios de las *commodities* resulta una tentación para relacionar ambos fenómenos en forma lineal. Sin embargo, hay que tener cuidado con las simplificaciones. La incidencia del *boom* de las *commodities* en la región muestra un mosaico de impactos heterogéneo, tanto entre los países, como en las estructuras productivas internas.

En el trabajo se analiza en forma sintética el reciente ciclo de incrementos en los valores de las materias primas y su impacto en América Latina. Se repasarán los escenarios futuros: ¿Cuánto durará la fase positiva? ¿Estamos realmente frente a un cambio estructural de paradigma? ¿Existe un riesgo de “enfermedad holandesa” (*dutch disease*). Finalmente se describen los principales riesgos y desafíos que, ante el panorama analizado, enfrentan los países de la región.

I. Introducción

Cinco años sin crisis financieras de peso, cuentas corrientes vigorosas, desempleo e inflación en baja y reservas monetarias en niveles inéditos. América Latina muestra hoy una realidad que nadie pronosticaba a principios de la década. Durante 2006, la economía regional creció cerca del 5%, lo cual significa que por tercer año consecutivo se habría logrado una tasa de incremento del PBI superior al 4%. Para 2007 se estima que la expansión continuará, aunque a una tasa algo menor (del orden del 4%), de acuerdo al Balance Preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe de la Cepal.

Por otra parte, el resultado de cuenta corriente se mantendría positivo: alcanzó el 1,3% del PBI el año pasado y se estima un 0,5% en 2007. Con un entorno internacional favorable, la región en su conjunto registró el año pasado una suba del 8% en su volumen de exportaciones y un alza en los precios de los principales productos de exportación, lo cual se tradujo en una mejora de los términos de intercambio equivalente a más del 7%.

A este panorama se agrega una dinámica de la deuda descendente en términos del PBI. La variable, un tradicional talón de Aquiles para la región en el pasado, viene incrementando su denominación en monedas locales, alejando a los países de la región de lo que alguna vez el economista Ricardo Hausmann describió como “el pecado original”: el elevado peso de compromisos asumidos en monedas del exterior.

El alto crecimiento y la desaparición de algunas de las “bombas de tiempo” del pasado han llevado a varios analistas a especular con un cambio secular de paradigma, con lo cual las mejoras serían parte de un cambio estructural en América Latina, que no se resentirá (o al menos no lo hará en la escala de las crisis del pasado) en la parte negativa del ciclo.¹

“Es cierto que esta vez hay aspectos distintos a otras fases positivas del pasado: los gobiernos de la región están aplicando políticas fiscales anticíclicas”, explicó Enrique Iglesias, director de la Secretaría General Iberoamericana (SEGIB), durante la Cumbre Iberoamericana de Punta del Este, en octubre del 2006. Pero Iglesias también puso la situación en perspectiva: “Hay que tener en cuenta que en el actual *boom* de mercados emergentes América Latina está creciendo

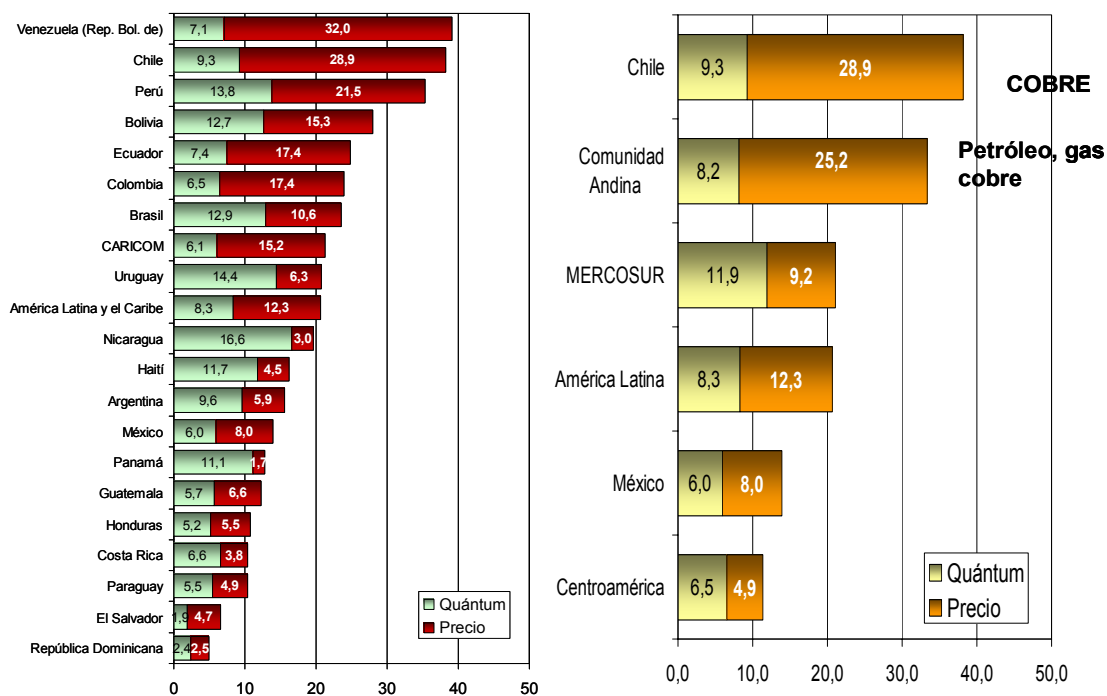
¹ Entre quienes defendieron en 2006 con más énfasis la tesis del cambio estructural de paradigma para América Latina está el inversor Mohamed El-Erian, director de PIMCO, uno de los fondos de deuda de países emergentes más grandes del mundo.

menos que Asia y también menos de lo que subió el producto regional en los mejores años de la década del setenta”. En la misma línea, José Luis Machinea, el Secretario Ejecutivo de la Cepal, llamó recientemente a tener un “optimismo cauto” con la situación económica de América Latina.

El fenómeno del crecimiento latinoamericano de los últimos cinco años coincidió en el tiempo con una recuperación importante en el valor de las *commodities*. De acuerdo al Fondo Monetario Internacional, entre 2002 y 2006 un índice general de *commodities* que excluye al petróleo se incrementó un 60% en términos reales. El *boom* de las *commodities* se debe a diversos factores. Además de los movimientos especulativos, se destaca el protagonismo creciente de la demanda de China y, en menor medida, de India. Las importaciones de materias primas de China se han multiplicado por veinte en las últimas dos décadas.

La coincidencia de las fases alcistas en las economías latinoamericanas y en los precios de las *commodities* resulta una tentación para relacionar ambos fenómenos en forma lineal. Sin embargo, hay que tener cuidado con las simplificaciones. La incidencia del *boom* de las *commodities* en la región muestra un mosaico de impactos heterogéneo. Hay casos muy disímiles. Mientras que, por un lado, Chile se benefició con la espectacular suba del cobre (que explica más de la mitad de sus exportaciones) y con la irrupción de China (hoy es su segundo socio comercial, después de los EE.UU.); México, por otra parte, resultó ser un perdedor neto de un proceso que lo desplazó, a favor de China, del segundo lugar en la tabla de exportadores a los EE.UU., mercado en el cual México coloca el 90% de su producción. La heterogeneidad se manifiesta también dentro de los propios países, con sectores ganadores y perdedores. En Brasil, mientras que en los rubros vinculados al petróleo y a los metales hay festejos, en las industrias de bienes masivos de consumo con economías de escala, como textiles o máquinas herramientas sencillas, hay preocupación por la competencia asiática.

GRÁFICO 1
EXPORTACIONES LATINOAMERICANAS – EFECTO PRECIOS Y CANTIDADES. 2003-2006
(Tasas anualizadas)



Fuente: elaborado por la División de Comercio Internacional e Integración– CEPAL.

En los apartados siguientes se analizará en forma sintética el reciente ciclo de incrementos en los valores de las materias primas y su impacto en América Latina. Se repasarán los escenarios futuros: ¿Cuánto durará la fase positiva? ¿Estamos realmente frente a un cambio estructural de paradigma? Sobre el final del artículo se describirán los principales riesgos y desafíos que, ante el panorama analizado, enfrentan los países de la región.

II. Una historia de dragones

A nivel mundial, los mercados de *commodities* se encuentran en plena fase alcista del ciclo de precios, particularmente en las categorías de petróleo y de metales, que entre el 2002 y el 2006 han registrados subas en sus valores del orden del 150% y 180%, respectivamente. Las materias primas agrícolas también vienen subiendo desde principios de la década, pero en menor medida, ya que se trata de un mercado con una oferta más elástica y abundante. El fenómeno tiene importantes implicaciones para la economía global. Las *commodities* que no tienen que ver con el petróleo representan un 14% del comercio mundial (datos para el período 2000-2004), en tanto que aquéllas relacionadas al petróleo abarcan el 7% del intercambio de bienes.

Muchos países emergentes son altamente dependientes de las *commodities* para obtener sus ingresos por exportaciones. Hay 36 países con una tasa de exportaciones de materias primas sobre el total de sus ventas al exterior de más del 10%, y hay 92 naciones donde ese porcentaje es de más del 5%.

Es interesante ver la dinámica en perspectiva histórica: a pesar de las subas de precios, que en muchos casos implicaron tocar récords nominales, el valor de la mayoría de las materias primas aún se encuentra por debajo de los picos reales alcanzados en el pasado. En el transcurso de las últimas cinco décadas, el precio de las *commodities* cayó en relación a los precios de bienes de consumo a una tasa del 1,6% anual. Este fenómeno ha sido analizado en detalle por reconocidos economistas, como el argentino Raúl Prebisch.

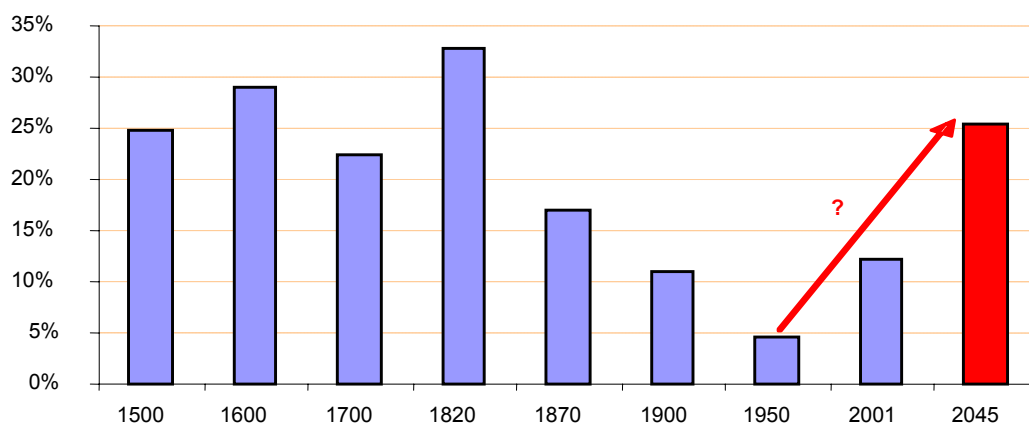
Los mercados de materias primas tienen otra particularidad: son extremadamente volátiles. En las últimas dos décadas, sin embargo, el nivel de volatilidad ha cedido algo a medida que la diversificación mundial de productores, debido en parte al avance de la tecnología, que permitió reducir la sensibilidad de los precios a *shocks* de oferta producidos por factores geopolíticos o desastres climáticos.

¿Qué elementos se encuentran detrás de esta dinámica? Quienes apuestan por una reversión de corto plazo en la tendencia alcista de precios suelen enfatizar el rol de las fuerzas especulativas en estos mercados, particularmente en el de metales, que contribuyeron a “desacoplar” los precios con relación a los “fundamentales” de la oferta y la demanda. Quienes se inclinan, en cambio, por ver una modificación más estructural en el tablero de las *commodities*, se

concentran en dos nuevos actores que han tomado un protagonismo inédito en la película de las materias primas: China y, en menor medida pero con un enorme potencial a futuro, India.

China hoy pelea por la delantera que ostentó en buena parte de la historia. A principios del siglo XIX, su economía representaba el 30% del producto mundial. Hubo un punto de quiebre con la Revolución Industrial, que hizo que las potencias occidentales lo sobrepasaran (Bazquez, 2006). “Lo que ha sido extraordinario, en realidad, es la posición relativamente rezagada que tuvo China en el siglo XX”, explica el historiador económico Angus Maddison.

GRÁFICO 2
CHINA: EXTRAORDINARIO O ¿RETORNO A LA NORMALIDAD?
(PBI China – porcentaje del total mundial)



Fuente: presentación de Mario Blejer (IDEA 2006), basada en Angus Maddison.

El dragón asiático se convirtió en un jugador clave en la demanda de metales. Entre 2002 y 2005, China explicó casi todo el crecimiento del consumo global de níquel. Para los dos metales más comercializados del planeta, el cobre y el aluminio, el aporte de China al aumento del consumo mundial fue del 50%. Comparado con la década anterior, la participación de China en la demanda de *commodities* se ha ampliado considerablemente, en particular por su rápido incremento de la producción industrial, que requiere un uso intensivo de metales. También las *commodities* agrícolas tuvieron un rol activo en esta historia, aunque su impacto en los precios globales esté menos claro que para el caso de los metales (el valor del algodón, por ejemplo, cayó un 20% entre 2004 y 2005).

India también se ha convertido en un actor central del consumo de materias primas. Es el quinto demandante global de energía. Rankea en el octavo puesto como comprador de aluminio, y en el undécimo de cobre. Con el paso del tiempo, se espera que la demanda de la India se acelere con respecto a la de China. En parte porque se pronostica que la población de ese país aumentará más rápido que la de China. Entre los dos gigantes, suman 3 000 millones de consumidores con un vasto margen potencial para el incremento de consumo de materias primas.

1. Vuelo directo

En domingo 10 de diciembre de 2006 se realizó el primer vuelo directo entre Pekín y San Pablo, con escala en Madrid. Se trató de un viaje de Air China, el primero directo entre el gigante asiático y Sudamérica, que a partir de ese momento se hizo regular para los domingos y jueves.

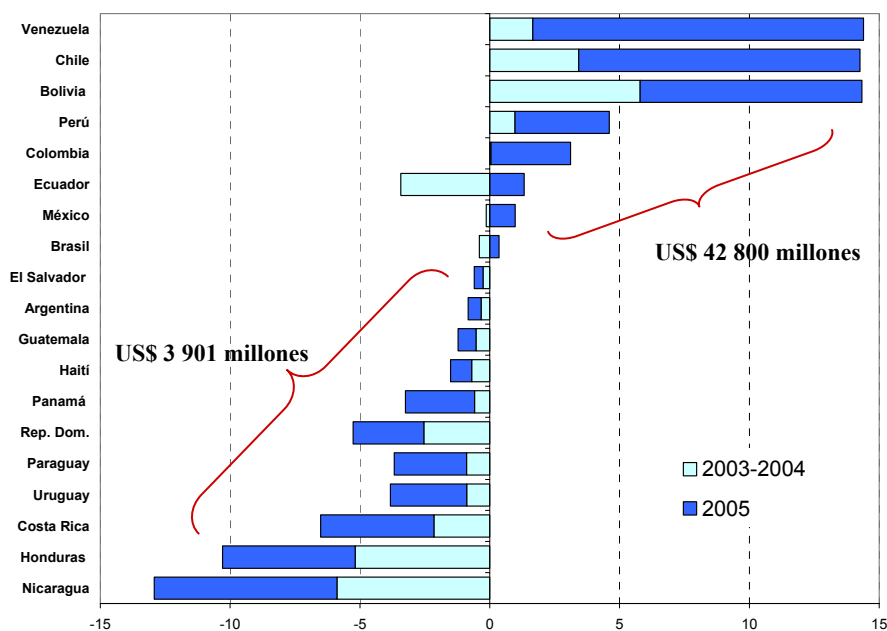
Pero la intensa relación entre ambas zonas comenzó mucho antes. El comercio entre China y América Latina literalmente explotó en los últimos años: trepó a 47 000 millones de dólares en el 2005, cuando sumaba apenas 200 millones de dólares en 1975. Para el 2010, se estima que el intercambio llegará a 100 000 millones de dólares, más de la mitad de los 183 000 millones de dólares que actualmente representan las exportaciones e importaciones de América Latina y los Estados Unidos.

¿Cómo repercute este fenómeno en los distintos países de la región? Los dragones, dice Harry Potter, en el fondo no son ni buenos ni malos: todo depende de cómo uno se maneje con ellos. El caso del impacto de la expansión china sobre América Latina es un buen ejemplo: como se remarcó, el mapa de las consecuencias del crecimiento asiático en la región es heterogéneo.

Entre 2001 y 2006, los términos de intercambio de América Latina vienen acumulando una mejora del 21,1%. “El robusto incremento en la actividad económica en China e India no representa un juego de suma cero para América Latina”, dice Guillermo Perry, economista jefe para América Latina y el Caribe del Banco Mundial. Y agrega: “Los efectos totales de la mayor presencia de las dos economías asiáticas han sido positivos, pero nuestros países aún no han aprovechado al 100% las ventajas que este nuevo escenario genera”.

A grandes rasgos, se pueden describir tres grupos de países en la región, para los que la expansión de China e India significan cosas distintas. Las economías de América del Sur exportadoras de materias primas han sido, sin duda, las más beneficiadas.

GRÁFICO 3
EFFECTO DE LA RELACIÓN DE TÉRMINOS DE INTERCAMBIO SOBRE EL PIB
(en proporción del PIB del año 2000)



Fuente: elaborado por la División de Comercio Internacional e Integración– CEPAL.

Un caso paradigmático es el de Chile, que durante el 2005 firmó un acuerdo comercial con China. Gracias a esta alianza, el país sudamericano registró con China un superávit comercial en 2005 de 1 900 millones de dólares, principalmente gracias a sus exportaciones de cobre, un insumo fundamental en el proceso asiático de industrialización.

Por la suba de los precios de *commodities*, en 2005 Venezuela recibió inversiones adicionales por 1 000 millones de dólares para el sector de petróleo. Según el Reporte Mundial de Inversiones 2006 de las Naciones Unidas, en 2005 la industria minera de Chile captó inversiones por 1 300 millones de dólares, la de Perú por 1 000 millones de dólares y la de Argentina por 850 millones de dólares.

Similares beneficios para los países de Sudamérica han reportado los aumentos de *commodities* agrícolas. Brasil y la Argentina son, respectivamente, el segundo y tercer productor mundial de soja, después de los Estados Unidos. Entre ambos, representan el 45% de las exportaciones mundiales de ese producto. Entre 1999 y 2004, las exportaciones de soja de Brasil y la Argentina a China (que compra el 36% de la producción mundial) se multiplicaron por diez: pasaron de 360 millones de dólares a 3 600 millones de dólares.

El cambio de hábitos alimentarios en el país más poblado del mundo, debido al aumento de su ingreso *per cápita*, abre enormes oportunidades para los productores de carnes. Brasil y la Argentina ya satisfacen el 20% de las importaciones chinas de carne. Desde 1990, Perú se convirtió en el principal proveedor mundial para China de comida para animales. El país ya controla el 45% de esta demanda china, en un mercado en el que también participan la Argentina, Chile y Brasil.

En el otro extremo, para un segundo grupo de países latinoamericanos, la expansión de China provoca más dudas que oportunidades. Para el Banco Mundial, en particular están sufriendo países de América Central y México, y especialmente sus sectores de maquinaria, textiles y equipos de transporte. El 80% de las exportaciones mexicanas son bienes manufacturados. El dragón asiático desplazó en 2002 a México del segundo puesto de la tabla de exportadores a los EE.UU. Para el rubro textil mexicano, que concentra el 3,5% del empleo de ese país y mueve 14 000 millones de dólares al año, la competencia china es devastadora. Y un panorama similar puede notarse en los sectores manufactureros de otros países de Centroamérica, como Nicaragua, Honduras o Haití.

Finalmente, se puede identificar un tercer grupo de países latinoamericanos para los cuales la expansión asiática y la suba de las *commodities* ha sido relativamente neutra. Es el caso de Panamá y otras economías del Caribe especializadas en servicios, principalmente turismo y bancos, que no son transables.

III. La discusión de fondo

¿Es sostenible a mediano plazo el actual ciclo alcista en el precio de las *commodities*?
¿Enfrentamos el final de una fase expansiva o, por el contrario, los valores de las materias primas se ubicaron en un nuevo escalón, producto de un cambio estructural en la economía global?

Las preguntas remiten a lo que es hoy un debate de fondo entre los académicos, empresarios y analistas financieros.

Predecir el precio de las materias primas es un ejercicio difícil. Se trata de variables extremadamente volátiles, que dependen a su vez de una multiplicidad de factores. En el mediano y largo plazo hay dudas acerca de la evolución de la demanda en los países en vías de desarrollo, acerca de la oferta y el acceso a insumos, de los desarrollos tecnológicos, de los costos de producción, de las políticas de los gobiernos y de las negociaciones comerciales. A eso hay que agregarle consideraciones ambientales, incluidos los riesgos del calentamiento global.

Entre los economistas, se recortan dos posiciones. Están los analistas -como los del equipo de investigación del Banco *Societe Generale*- que enfatizan las fuerzas especulativas que actuaron en los últimos años en el mercado de las *commodities*, especialmente en el de los metales. Para quienes sostienen esta visión, los precios tarde o temprano declinarán gradualmente en términos reales, como ha venido sucediendo en la mayor parte del siglo XX.

Al respecto, el interés de los inversores en los futuros de precios de *commodities* como activos se ha incrementado considerablemente en los últimos años. Por ejemplo, la participación en el NYMEX, el mercado de futuros de petróleo, se cuadruplicó desde 1995. La proporción de contratos no comerciales sobre los estrictamente comerciales subió en el mismo período del 9% al 16%. Y una tendencia similar puede observarse con otros mercados de *commodities* (BCRA, 2006). La idea de los analistas que defienden esta postura es que la especulación ha magnificado los movimientos de precios, más allá de los factores “fundamentales” que sostienen la oferta y la demanda.

Pero los factores especulativos no son los únicos que llevan a la cautela. De sostenerse los precios altos en el tiempo, podrían comenzar a operar esquemas de sustitución que, a ese nivel de valores, pasan a ser rentables. Puede convenir, por ejemplo, reemplazar el cobre por otros materiales si este insumo se vuelve muy caro. Con precios elevados también se expanden las fronteras de producción. Especialistas argentinos en agronegocios han explorado en los últimos

meses la posibilidad de producir soja en Venezuela y en Ucrania, país que podría sumar decenas de millones de hectáreas cultivables. Finalmente, la extracción de *commodities* supone el uso de tecnologías maduras, para las cuales no existen mayores secretos. Estos tres factores pueden actuar como limitantes del *rally* de precios en el mediano plazo.

Del otro lado, hay economistas con una visión más optimista, que argumentan que la irrupción de China e India como jugadores de peso en la economía global produjo un cambio estructural para la tendencia de largo plazo del precio de las *commodities*. Entre otros motivos, se menciona que el bajo ingreso per cápita de estos países deja mucho espacio para el *catch up* con las naciones más desarrolladas; la existencia de una alta tasa de ahorro (mayor al 50% del PBI); que han generado importantes ganancias en productividad; y que aún disponen de un enorme ejército de trabajadores rurales.

¿Es el apetito chino por los metales temporario o permanente? Patrones históricos de países que vivieron una etapa de industrialización sugieren que la demanda de este tipo de productos crece a la par de los ingresos per cápita hasta que se llega a los 15 000-20 000 dólares por habitante en términos de PPP. A partir de ese nivel, el crecimiento se vuelve más focalizado en los servicios, y por lo tanto el uso de metales se modera. China, con un ingreso per cápita en PPP actual de 6 400 dólares, muestra un espacio importante para que su demanda continúe fuerte.

En lo que respecta a las materias primas agropecuarias, las perspectivas parecen menos claras. Por lo general, el consumo de alimentos en los países en vías de desarrollo vira hacia productos con mayor valor proteico, como las carnes y aceites. Esta sustitución comenzó a darse en China desde un nivel de ingresos per capita más bajo que en otros ejemplos históricos. El consumo de carne, por ejemplo, se empujó desde antes de llegar a los 3 000 dólares per cápita en PPP.

En el caso de la soja, China se volvió un importador neto en 1996. Parte de esa demanda es para consumo de alimentos de la población, y parte para engordar animales. Según el Deutsche Bank, este segundo destino perderá fuerza en tanto el país aumente directamente sus importaciones de carne (Deutsche Bank, 2006). “Por eso, la demanda china de soja crecerá menos que otras *commodities* de acá al 2020”, especulan los analistas de la entidad financiera.

Así y todo, en el Deutsche Bank creen que el apetito chino por *commodities* continuará siendo elevado en los próximos 15 años. Las subas se mantendrán en el territorio del crecimiento de dos dígitos al año.

Los economistas del Banco Mundial, por su parte, sostienen que los precios de *commodities* no energéticas declinarán luego de los picos de la actual fase alcista, aunque la trayectoria no será suave. Habrá movimientos “en serrucho”, con precios volátiles. De todas maneras, no se espera que retornen valores tan bajos como los de los noventa, debido al aumento de los costos.

IV. Los desafíos

Aunque el buen momento de las *commodities* coincide (con sus heterogeneidades señaladas) con una etapa de expansión en los países de América Latina, el fenómeno conlleva interrogantes e implica varios desafíos para la región.

Existe el temor de que el esquema actual de incentivos termine provocando una especialización en la explotación de recursos naturales y un proceso de desindustrialización. Relacionado con lo anterior, un riesgo recurrentemente mencionado por los analistas que han estudiado el tema es el de la “enfermedad holandesa” (*Dutch disease*): el peligro de que la entrada masiva de divisas provocada por el aumento del precio de las *commodities* exportadas derive en una apreciación del tipo de cambio que a su vez desaliente la actividad industrial.

En lo que hace a la relación con China, “algunos gobiernos de América Latina temen que este esquema los encierre en una división del trabajo en la que China se especialice en manufacturas y ellos en extracción de materias primas”, sostuvo en un reciente informe Stoyan Tenev, economista jefe para el Asia Oriental de la Corporación Financiera Internacional.

Entre los académicos, el debate sobre los efectos de la abundancia de recursos naturales en un país está abierto. Algunos autores (como Jeffrey Sachs) han hallado que los países abundantes en RR.NN. tienden a crecer menos. Sin embargo, estudios más recientes muestran que la “maldición de los recursos naturales” no se debe a la abundancia de RR.NN. en sí misma, sino a condiciones institucionales y macroeconómicas específicas de cada país (Banco Mundial, 2001).

De hecho, la historia muestra muchos casos de países ricos en RR.NN. con altas tasas de crecimiento económico (las naciones nórdicas, Canadá, Australia, Nueva Zelandia) (Castro, 2006). Estos países han conseguido cimentar eslabonamientos a partir de la explotación de materias primas, logrando una matriz productiva de mayor valor agregado. La concentración de una economía en productos primarios no debería ser visto como una desventaja *a priori per se*. En la región, Chile es un buen caso de un país con fuerte presencia de un producto primario exportado (cobre) que pudo sostener un crecimiento del ingreso per cápita en las últimas décadas.

Sin embargo, hay economistas que argumentan que una bonanza prolongada en el precio de las *commodities* puede generar cierto efecto de “complacencia” en los gobiernos de los países

favorecidos con el fenómeno, lo cual desalentaría el fomento de medidas para poder sostener el crecimiento en el mediano plazo (inversión en capital humano, infraestructura, etc.).

El otro riesgo es el de la volatilidad: como se vio en un apartado anterior, los mercados de *commodities* son altamente inestables, con lo cual un cambio brusco de clima internacional podría tener un efecto magnificado sobre un país cuya economía esté excesivamente concentrada en la producción de una canasta acotada de *commodities*.

En los primeros diez meses de 2006, el tipo de cambio real efectivo extrarregional de América Latina y el Caribe (que excluye el comercio con otros países de la región) se apreció un promedio del 3,5%. Por su parte, los países de América del Sur reagitaron una apreciación del 5,1% durante ese período.

La dinámica observada con los tipos de cambio se relaciona en forma directa con la mejora de los términos de intercambio generada por la disminución en el valor de las importaciones y por el aumento de precios de los productos exportados. Si se compara el nivel promedio de los tipos de cambio efectivos en octubre de 2006 con el nivel promedio registrado en la década del noventa, en América Latina se registraba un tipo de cambio real efectivo extrarregional un 3,3% por encima del que había en promedio en la década pasada.

Para algunos países de la región, “no puede descartarse que al menos una parte de la apreciación efectiva registrada se relacione con un efecto como la enfermedad holandesa”, sostiene el Balance Preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe de la Cepal.

El proceso analizado trae aparejados enormes desafíos para los gobiernos de América Latina. Los hacedores de políticas deben asegurarse que la actual lluvia de divisas tenga un componente de ahorro para tiempos de reversión del ciclo, y que en buena medida sea canalizada en inversiones que aseguren el crecimiento futuro de sectores no relacionados directamente con las *commodities*, a través de inversiones en salud, educación e infraestructura. Y, muy especialmente, en Investigación y Desarrollo, con el objetivo de generar ventajas competitivas dinámicas.

En lo que hace a la política fiscal, los gobiernos deben tener en cuenta que el gasto no debe crecer por encima de niveles sostenibles. Para manejar la alta volatilidad en el mercado de *commodities*, tanto los países exportadores como los importadores deberían adoptar una perspectiva de gestión de riesgos e incorporar la información sobre precios y volatilidades en su planeamiento fiscal y proceso presupuestario.

Bibliografía

- Banco Central de la República Argentina (2006), *Informe de Inflación*, Buenos Aires.
- Blázquez, J. (2006), *China: An Economic Panacea for Latin America?* París.
- Castro, L. (2006), *China and Latin America*. University of Westminster.
- CEPAL (2006), *Balance Preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe*.
- Deutsche Bank Research (2006), *China's Commodity Hunger: Implications for Africa and Latinamerica*.
- International Monetary Fund (2006), "The Boom in Non Fuel Commodity Prices: Can it Last?", *World Economic Outlook*.
- Streifel, S. (2006), "Impact of China and India on Global Commodity Markets. Focus on Metals & Minerals and Petroleum". Development Prospects Group/World Bank, U.U. *World Investment Report 2006*.
- World Bank (2006), *Latin American and the Caribbean's Response to the Growth of China and India: Overview of Research Findings and Policy Implications*.