

## Anexo

# “Panorama regional” del *Balance preliminar de la economía de América Latina y el Caribe, 2004*

## *Comisión Económica para América Latina*

*Aportes*, Revista de la Facultad de Economía, BUAP, Año X, Número 28, Enero - Abril de 2005

### 1. Introducción

La economía de América Latina y el Caribe crecería un 5,5% en el 2004, superando los pronósticos más optimistas, mientras que el PIB per cápita de la región se incrementaría alrededor del 4%. Para el próximo año se prevé un crecimiento del PIB de alrededor del 4%, lo que permitiría una nueva recuperación del PIB por habitante, de tal modo que llegaría a superar en más del 8% el promedio de los años noventa y casi en un 3% al nivel registrado en el 1997, alrededor del cual osciló la región hasta el año pasado.

#### *Rasgos destacados de la expansión regional en el bienio 2003-2004*

Una característica distintiva del actual proceso de recuperación, en comparación con la historia económica de la región, es que por segundo año consecutivo el crecimiento del PIB se da paralelamente a un saldo positivo en la cuenta corriente de la balanza de pagos y que ambos van en aumento. En el pasado, los períodos de crecimiento del PIB se caracterizaban por un deterioro progresivo de la cuenta corriente, en tanto que los saldos positivos de la cuenta corriente, vinculados a un excedente en la balanza comercial, respondían a una contracción de

las importaciones derivada del escaso dinamismo de la demanda interna de los países. Solamente en tres de los últimos 20 años se observa una mejora en la cuenta corriente con un crecimiento del PIB superior al 2% del conjunto de la región. Los otros dos episodios similares se dieron en 1987 y en el 2000, aunque en ninguno de estos casos el crecimiento de la actividad económica fue tan alto como en el 2004.<sup>1</sup>

Otra característica distintiva, relacionada con la primera, es que el notable aumento del producto se dio en un contexto de salida de capitales, lo que implicó una marcada disminución del flujo neto de capitales recibido por la región en comparación con el año anterior. Caídas de esta magnitud nunca estuvieron asociadas con un aumento de la tasa de crecimiento del PIB. Cabe agregar que esta situación se dio en el marco de una disminución de las primas de riesgo soberano, que se han aproximado a sus mínimos históricos, lo que significa que la salida neta

<sup>1</sup> El aumento de los términos del intercambio fue el factor común de estos tres períodos, aunque la gran diferencia con el episodio más reciente, registrado en el 2000, es que en ese caso la mejora de los términos del intercambio obedeció casi exclusivamente al aumento del precio del petróleo.

de capitales coincidió con un aumento de la demanda de activos financieros de la región. La singularidad de la situación actual, en contraste con otros episodios del pasado, obliga a hacer un análisis del proceso en curso que permita identificar los factores que dan origen a este crecimiento.

En primer lugar, cabe señalar que desde comienzos de la actual década se observa en la región un aumento del tipo de cambio real (más rápido y más marcado en Sudamérica, más tardío y algo menor en algunos países de Centroamérica y en México), cuya consecuencia es un aumento del precio relativo de los bienes comerciables internacionalmente, lo que representa un incentivo para expandir su oferta, sustituyendo importaciones y aumentando las exportaciones.<sup>2</sup>

El aumento del tipo de cambio real, como cabría esperar, redujo el ingreso, especialmente de los asalariados y, con ello, el gasto total, incrementando a la vez los saldos exportables, y lo reorientó a la producción interna, reduciendo las importaciones. Esta podría ser una descripción de lo que sucedió en el año 2002 y en parte también en el 2003, años que se caracterizaron por un crecimiento muy bajo del PIB y un significativo superávit comercial, que se transformó en el 2003 en superávit en la cuenta corriente de la balanza de pagos. Las esta-

bilizaciones de los años anteriores, y la recesión y el desempleo que provocó el ajuste, permitieron que la recomposición de los precios relativos no provocara mayores presiones inflacionarias. Naturalmente, esta caracterización general es un intento por describir la situación regional, en la que se dan variaciones importantes de un país a otro.

A partir del 2003 y sobre todo en el 2004, las favorables condiciones externas comenzaron a influir positivamente en los términos del intercambio, lo que condujo a un aumento del poder de compra de las exportaciones y estimuló una expansión de su oferta, dada su mayor rentabilidad. Por lo tanto, las exportaciones se convirtieron en el motor inicial del proceso de recuperación del nivel de actividad, acompañadas, sobre todo inicialmente, por un aumento de la demanda de los productos nacionales sustitutos de importaciones. Simultáneamente, y en el contexto de una elevada tasa de desempleo, de bajos salarios reales, de una escasa utilización de la capacidad instalada y, en muchos casos, de antecedentes cercanos de acentuada inestabilidad, no es sorprendente que la demanda interna haya demorado en reaccionar.

En el ámbito de la política macroeconómica se observan dos fenómenos importantes. Por una parte, los bancos centrales redujeron las tasas de interés en respuesta al proceso de reactivación de la economía, mediante una política monetaria flexible que también contribuyó a sostener el tipo de cambio nominal. Por otra, el mantenimiento de un elevado nivel de ahorro del sector público no facilitó la expansión de la economía, dado que en el mejor de los casos fue neutral, pero sí contribuyó a sostener el

---

<sup>2</sup> En general, los países de la región pueden vender todo lo que producen sin que esto influya en los precios. Hay excepciones en el caso de ciertos productos básicos de exportación, cuya producción en América Latina constituye una gran proporción del mercado total. Por otra parte, el aumento de las exportaciones ha respondido a fenómenos de más largo plazo; las inversiones y la modernización tecnológica de los años anteriores son algunos de los que han incidido en esta respuesta.

precio relativo de los bienes comerciables y a flexibilizar la política monetaria.

A medida que se consolidaba el sostenimiento de elevadas paridades cambiarias y a los efectos de esta estrategia se sumaba la influencia de los términos del intercambio, lo que ocurrió sobre todo a partir del año 2003, el renovado empuje de las exportaciones comenzó a ser acompañado poco a poco por un repunte de la inversión y, aunque la reacción del consumo fue más lenta, dada la reducida masa salarial, también comenzó a aumentar el PIB, lo que dio origen a una respuesta elástica de las importaciones, que comenzaron a expandirse.

El proceso descrito, iniciado en el 2003, se reforzó en el 2004, año en el que las exportaciones siguieron expandiéndose y el incremento de la inversión, especialmente en los sectores productores de bienes comerciables, se hizo más sostenido y comenzó a observarse una evidente alza del empleo y un ligero aumento de los salarios reales, que indujeron un incremento del consumo general, aunque ya el consumo de bienes durables había comenzado a elevarse en respuesta a la reducción de las tasas de interés.

Como consecuencia de todo lo anterior, se aceleró el ritmo de crecimiento del PIB y, por consiguiente, de las importaciones, lo que dio lugar a un fenómeno sin precedentes, al menos en los últimos cincuenta años: un crecimiento económico regional, por segundo año consecutivo, con un excedente en cuenta corriente. A diferencia de episodios anteriores, el superávit comercial que hizo posible este excedente no respondió a un descenso de las importaciones, que se incrementaron con una elasticidad de 2,5 respecto del PIB y, en términos reales, comenzaron a crecer más que las exportaciones. Así,

el efecto de los términos del intercambio fue transformándose paulatinamente en un elemento determinante del excedente comercial y, sumado a las remesas, del excedente en la cuenta corriente.

Cabe destacar, además, que con sólo una excepción, la de Haití, todos los países de la región crecieron en el año 2004. Además, por segunda vez en veinte años, las seis economías más grandes de la región registraron una expansión superior al 3%. Como se ha señalado, esta expansión se dio paralelamente a un aumento de la formación bruta de capital que, sin embargo, sigue siendo, en relación con el PIB (18,9% en dólares de 1995), inferior al promedio registrado en la década de 1990. Entretanto, la tasa de crecimiento del consumo privado fue inferior a la del PIB, lo que contribuyó a incrementar el ahorro de la región.

Otro hecho destacado es que la expansión económica de la región se dio en forma paralela a una salida neta de capitales, que supuso una variación neta negativa del ingreso de capitales de casi 40.000 millones en comparación con el 2003, que equivale al 2,2% del PIB. Esta es la segunda vez en los últimos veinte años que el ingreso por habitante aumenta, mientras se produce una disminución del flujo de capitales. Este fenómeno se había dado ya en 1994, oportunidad en la que la acentuada disminución del flujo neto de capitales del exterior obedeció a la salida de capitales registrada en México en el último trimestre del año, que no influyó mayormente en la actividad económica de ese año pero tuvo consecuencias muy negativas en el 1995.<sup>3</sup>

<sup>3</sup> En 1994 se registró una salida neta de capitales de alrededor de 19.000 millones de dólares; de no haber sido por la salida neta registrada de algo más

La situación descrita responde, en gran medida, al elevado superávit en cuenta corriente que permitió una reducción de las tasas de interés internas y desalentó el ingreso de capitales. La notable reducción del riesgo país de la región, que se ubicó en el mes de noviembre en 451 puntos básicos y, como se señalara, se aproxima actualmente al mínimo histórico de la serie,<sup>4</sup> demuestra que la salida de capitales no es atribuible a un aumento del riesgo regional, sino a una reducción de las tasas locales en muchos casos mayor que la disminución del costo del financiamiento externo.

La contrapartida de esta evolución de la cuenta de capital de la balanza regional de pagos es el superávit en cuenta corriente registrado en el período, derivado no solo del dinamismo de las exportaciones reales, sino también de la mejora de los términos del intercambio, cuyo efecto en lo que respecta al aumento del poder de compra de las exportaciones fue equivalente a un ingreso de capitales de 24.000 millones de dólares de Estados Unidos, al que se sumaron 4.000 millones de dólares de remesas.

#### *Contexto internacional*

Como ya se ha indicado, la satisfactoria evolución de las economías de la región obedeció en gran medida a la evolución de la economía internacional. En el 2004, la actividad económica mundial se aceleró y se estima que el PIB global podría crecer casi un 4%, porcentaje comparable a un 2,7% en

de 33.000 millones registrada en México en el último trimestre de ese año, el saldo habría sido positivo.

<sup>4</sup> Si se excluye del cálculo a la Argentina, el riesgo país promedio de la región se reduce a 364 puntos básicos.

el 2003, mientras el crecimiento del comercio mundial podría superar el 9%, en comparación con un 5,8% en el 2003. Estados Unidos y China han sido los propulsores de la expansión de la actividad económica mundial, que ha contribuido al aumento de los precios de los productos básicos que favoreció a muchos países de la región, sobre todo de Sudamérica.

En el 2004 el PIB de Estados Unidos estaría creciendo más del 4%, porcentaje superior al 3% del 2003, aunque en un contexto de desaceleración a lo largo de año y de proyecciones a la baja para el 2005. La contribución del consumo de bienes durables y de la inversión inmobiliaria, que venían sosteniendo la recuperación, se ha ido debilitando en medio de un elevado déficit fiscal, que podría superar el 4% del PIB, y de un agravamiento del desequilibrio externo que conduciría a un déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos equivalente al 5,7% del PIB, cubierto en gran medida con financiamiento proveniente de gobiernos asiáticos que tratan de evitar la apreciación de sus monedas. La orientación de la política monetaria tuvo un cambio de signo en el mes de junio, cuando comenzó a elevarse la tasa de los fondos federales que a principios de noviembre ascendía a un 2%, lo que no pudo evitar la depreciación del dólar, que alcanzó al 9,5% con respecto al euro y al 5,9% con relación al yen.

El PIB de China mostró un crecimiento del 9,5% en los tres primeros trimestres del año, sostenido por la prolongación de la fase de inversión acelerada que se inició en el 2003. A pesar de las medidas adoptadas por el gobierno chino para tratar de enfriar gradualmente la economía y evitar un temido ajuste brusco. Hasta el tercer trimestre,

en el que el PIB mostró un aumento del 9,1%, no se observaban claras señales de desaceleración, fuera de un notable descenso de las tasas de crecimiento de las importaciones.

Se estima que Japón podría mostrar una expansión cercana al 4%, que se compara con un 2,5% en el 2003 y que obedecería a un aumento de las exportaciones derivado, en gran medida, del crecimiento de la demanda de China y los Estados Unidos. Esta expansión ha mostrado una tendencia a la baja a lo largo del año, probablemente a causa de la menor expansión de las importaciones de China y de la apreciación del yen. Entre tanto, se estima que el PIB de la Unión Europea podría crecer un 2% en el 2004, también mostrando una tendencia decreciente, a la que muy probablemente contribuiría la marcada apreciación del euro.

Por último, cabe señalar que el comercio intrarregional siguió mostrando su característica tendencia procíclica y registró un alto crecimiento, que acompañó a la expansión de la economía regional. Los mayores incrementos del comercio intrarregional fueron los registradas en la Comunidad Andina y en el Mercosur, aunque las exportaciones de México y Chile a la región también mostraron un alza considerable.

#### *Evolución económica de América Latina y el Caribe en el 2004*

La evolución de la economía y el comercio mundiales se tradujo en una prolongación del proceso de recomposición de los términos del intercambio iniciado en el 2003, que aumentaron un 1,3%. Este proceso se acentuó en el 2004, con una mejora del 5,6%, derivada del alza del 10,5% de los precios de los productos de exportación y del 4,7% de

los de importación. La evolución de los precios de los productos básicos, especialmente del petróleo y los metales, fue un factor determinante de este aumento.

Entre los países importadores netos de petróleo, relativamente perjudicados, en Chile y Perú, que son exportadores de metales, el efecto de este fenómeno negativo se vio compensado con creces por el alza de los precios de sus productos de exportación. La combinación de las alzas de precios y del aumento del volumen exportado se tradujo en un crecimiento del comercio de bienes casi sin precedentes. El saldo de las exportaciones e importaciones ascendió a 860.000 millones de dólares (44% del PIB), lo que revela un crecimiento del 21,2%. Las exportaciones se expandieron un 22,4% (10,8% en términos de volúmenes y 10,5% en lo que respecta a los precios) y las importaciones crecieron un 19,8% (un 14,4% en términos de volumen y un 4,7% en términos de precios). Por tercer año consecutivo, la balanza de bienes arrojó un saldo positivo, que viene creciendo desde el 2002 a razón de unos 20.000 millones de dólares por año y que en el 2004 ascendió a 61.875 millones (3,2% del PIB).

Como ya se señaló, el aumento de los términos del intercambio en el de 2004 resultó equivalente a un ingreso adicional de divisas de los 24.000 millones de dólares, cifra mayor al incremento del excedente comercial y al aumento del superávit de la cuenta corriente, lo que implica que, de no haberse producido esta mejora, ambos agregados hubiesen mostrado un leve deterioro respecto del 2003.

Por segundo año consecutivo, la región mostró un saldo positivo en la cuenta corriente de la balanza de pagos, que ascendió

a 21.950 millones de dólares (1,1% del PIB). Los factores que explican el superávit regional son cualitativamente idénticos a los observados en el 2003, pero se intensificaron en el último año. Los componentes positivos del saldo regional en la cuenta corriente son la balanza de bienes (61.875 millones de dólares) y la balanza de transferencias corrientes, cuyo saldo refleja la evolución de las remesas de los trabajadores, que acusaron un aumento cercano al 16,8% y ascendieron a 40.275 millones de dólares, arrojando un saldo general de 102.150 millones de dólares. Por su parte, la balanza de servicios y la balanza de rentas mostraron un déficit de 14.200 y 65.200 millones de dólares, respectivamente. La región utilizará este superávit en la cuenta corriente para acumular 9.127 millones de dólares de reservas (0,5% del PIB), y cancelar pasivos con el exterior equivalentes al 0,8% del PIB. Esto se traducirá contablemente en una salida de capitales de 14.376 millones de dólares, compuesta por un egreso neto de flujos autónomos (cuenta de capital y cuenta financiera más errores y omisiones) de 16.344 millones de dólares y una entrada neta de flujos compensatorios (uso del crédito del Fondo Monetario y financiamiento excepcional) que ascenderá a 1.967 millones de dólares. A su vez, la variación de los capitales autónomos se compone de una entrada neta de inversión extranjera directa de 34.000 millones de dólares (1,9% del PIB) y salidas por concepto de inversión de cartera y otros capitales que suman 50.000 millones, equivalentes al 2,8% del PIB.

La suma de la salida neta de capitales equivalente al 0,8% del PIB (sin incluir las remesas de trabajadores) y el saldo negativo

de la balanza de renta (65.215 millones de dólares) indica que la región transferirá al exterior un total de 83.541 millones de dólares, equivalentes al 4,3% de su producto interno bruto; en el 2003, la transferencia de recursos de la región ascendió a 34.367 millones de dólares, cifra que equivale al 2,0% del PIB). Si se toman en cuenta las remesas, las transferencias de la región al exterior se reducen a 43.413 millones de dólares, equivalentes a 2,2% del PIB, cifra que se compara con un ingreso neto en el año 2003 de 1.276 millones

Las emisiones de bonos de América Latina y el Caribe ascendieron a 17.509 millones de dólares hasta julio de este año, lo que representa una disminución del 15% con respecto al mismo período del año anterior, y un 31% del total de las colocaciones realizadas por las economías emergentes. Es importante destacar que, aunque la región ha ido perdiendo terreno frente a otros mercados emergentes, concretamente Europa central y Europa oriental, algunos países han comenzado a realizar colocaciones de títulos a largo plazo denominados en moneda local y el Banco Interamericano colocó por primera vez títulos denominados en monedas de los países de la región.

El desempeño macroeconómico observado en el 2004 hizo posible una significativa mejora de las cuentas fiscales de los países de la región, que les permitirá acumular un superávit primario (promedio ponderado) a nivel de los gobiernos centrales equivalente al 2% del PIB, lo que se compara con un superávit del 1,8% en el 2003. El déficit global, incluidos los intereses de la deuda, pasó del 1,2% al 1% del PIB. Si se toma en cuenta una cobertura más amplia y representativa de los países más desentra-

lizados de la región (Argentina, Brasil, Colombia y México), el superávit primario del sector público no financiero aumentó, en promedio, del 3.2% del PIB en el 2003 al 3.8% del PIB en el 2004.

En los países sobre los que se dispone de información, el resultado fiscal de este año está más relacionado con el incremento de los ingresos que con una reducción del gasto. Durante el 2004, mientras los ingresos, favorecidos por el contexto general, mostraban una evolución consistente con el nivel de actividad, incrementando levemente su relación en términos del PIB en comparación con el año 2003, los gastos se mantuvieron constantes en términos reales. El excedente financiero permitió a los países de la región disminuir la relación entre la deuda pública y el PIB, a pesar de lo cual esta sigue siendo elevada, de un 50% en promedio, pero superior al 60% en siete países.

El análisis de la evolución de las tasas de referencia fijadas por los bancos centrales de la región a lo largo del año permite afirmar que, en líneas generales, la política monetaria acompañó, induciendo una disminución del costo del dinero, el proceso de recuperación de la demanda interna. En efecto, aún cuando en algunos meses del año se observó un repunte de los índices inflacionarios, que dio lugar a un alza de las tasas de interés por parte de las autoridades monetarias de los países, las tasas de interés reales siguieron, con pocas excepciones, un recorrido descendente e incluso alcanzaron valores negativos en algunos casos.

Esta estrategia se vio favorecida, por una parte, por el equilibrio de las cuentas públicas y, por otra, por la reducción de las primas de riesgo y la evolución descendente

que caracterizó a las tasas de interés internacionales en la primera parte del año. En este sentido, el aumento de las tasas de interés realizado por la Reserva Federal de los Estados Unidos y la expectativa de nuevos aumentos en el futuro cercano anuncian cambios en las tendencias de las tasas de interés regionales, cuya magnitud y secuencia responderán a lo que ocurra en los mercados financieros internacionales, aunque cabe esperar que sean relativamente moderados.

Las políticas cambiarias de los países de la región, desarrolladas casi sin excepciones en un contexto libre de restricciones, consiguieron mantener relativamente estables los tipos de cambio reales, tarea no exenta de dificultades, teniendo en cuenta los altos precios de los productos básicos y el aumento de los volúmenes exportados, sobre todo en Sudamérica. En esta subregión se observó una ligera apreciación real de los tipos de cambio efectivos, en especial en la segunda parte del año, que se acentuó en relación con el dólar. En México y Centroamérica, en cambio, los tipos de cambio reales han sido más estables e incluso, sobre todo por lo ocurrido en México, mostraron cierta tendencia creciente que fue debilitándose en el segundo semestre.

La evolución del tipo de cambio real en varios países de Centroamérica obedeció a una leve mejora en los términos del intercambio y a la creciente importancia de las remesas en varios países. La presión de oferta que esto representa en el mercado cambiario de esos países se da precisamente cuando estos enfrentan una creciente competencia de los productos procedentes de China en el mercado de Estados Unidos, en especial considerando que a comienzos del

2005 caduca el Acuerdo sobre los Textiles y los Vestidos. La situación plantea un dilema de política económica a los bancos centrales de la subregión.

En relación con el mercado de trabajo se destaca la aceleración de la generación de empleo, como consecuencia de una mayor demanda laboral. Dado que después del marcado aumento de la participación laboral en el 2003, este año la expansión de la oferta laboral fue más moderada,<sup>5</sup> a nivel regional la mayor generación de empleo se tradujo en una reducción de la tasa de desempleo, que pasó de un 10,7% el año anterior al 10,0% en el 2004. Sin embargo, este resultado positivo no se debe a una mejoría generalizada de los indicadores laborales de la región sino, principalmente, a lo sucedido en los países que se están recuperando de profundas crisis previas. Por otra parte, cabe suponer que esta ligera reducción de la desocupación, sumada a la leve recuperación de los salarios, hayan contribuido a una moderada disminución de los niveles de pobreza de la región, del 44,3% estimado para el año 2003 al 42,9% calculado para este año.

Por otra parte, la tasa de inflación siguió mostrando una tendencia descendente hasta llegar a un promedio regional del 7,6%, que se compara con el 8,5% del año 2003 y el 12,1% del 2002. Aunque en la primera parte del año la evolución de los precios internacionales de los productos básicos, en particular los alimentos y el petróleo, presionaron al alza a los índices de precios, estas

presiones fueron debilitándose en el segundo semestre, período en el que se produjo una disminución bastante generalizada del ritmo inflacionario.

#### *Perspectivas para el próximo año*

Para el año 2005, se prevé que el contexto internacional será positivo para la región, pero menos favorable que el de 2004, dado que el crecimiento mundial se situará en torno al 3%. La probable desaceleración de la economía estadounidense y los efectos recesivos e inflacionarios del alto precio del petróleo son los principales elementos que conforman el escenario previsto. Además, todavía no puede preverse claramente cómo será la dinámica de desaceleración de la economía china, aunque se estima que el crecimiento será inferior al del 2004. También se espera una desaceleración en Japón y en la zona del euro. Los riesgos que enfrenta la economía mundial están vinculados a los desequilibrios de la economía estadounidense y a su posible reflejo en las tasas de interés y el valor del dólar, la posibilidad de un freno súbito del crecimiento de China, y las incertidumbres que rodean el mercado petrolero y la posible adopción de medidas proteccionistas, sobre todo en Estados Unidos.

A partir de este contexto externo y de la evolución de las economías de la región, se prevé que en el 2005 continúe la expansión iniciada hace dos años, aunque con cierta desaceleración del ritmo de crecimiento respecto del 2004. Se anticipa, asimismo, un incremento de la actividad económica que se traduciría en una tasa regional promedio del 4%, lo que permitiría un aumento de alrededor de 2,5% del producto por habitante.

<sup>5</sup> La oferta de trabajo está representada por la población económicamente activa, cuya evolución depende del crecimiento de la población y de la tasa de participación.

Cabe preguntarse, en qué medida el crecimiento que estamos observando en la región se asienta en bases sólidas que le permitirían sostenerse en el mediano plazo o si, por el contrario, sólo es producto del aprovechamiento de condiciones extraordinariamente favorables pero que, como señalamos en el párrafo anterior, podrían deteriorarse en el futuro cercano.

Entre las razones para suponer que el crecimiento puede sostenerse, aunque tal vez a tasas menores que las de este año, se puede citar la vigencia de un contexto macroeconómico interno sano, el sostenimiento de una paridad cambiaria real alta y el efecto de esta situación en la oferta exportable, la aún reducida dependencia externa de la demanda en comparación con los demás componentes, la influencia del efecto multiplicador en el aumento de la demanda y la posible existencia de un consumo reprimido por el alto desempleo y los bajos salarios reales, que tendería a liberarse ante un tercer año consecutivo de crecimiento (2005). Además, la región presenta un considerable superávit en cuenta corriente, que le permite mantener tasas de crecimiento relativamente altas, sin que se prevean fuertes tensiones en el sector externo. No obstante, cabe recordar que la región ya se vio beneficiada en un pasado no muy lejano (período 1996-1998) por una coyuntura caracterizada por altos precios internacionales de los productos básicos, que permitieron acumular un excedente en la cuenta corriente, pero cuyos efectos fueron efímeros. En este sentido, los mayores peligros a corto plazo podrían provenir de un ajuste traumático de algunos de los desequilibrios vigentes en la economía internacional, que indujera una drástica reducción del PIB

mundial y, por lo tanto, de la demanda de exportaciones de la región, y de una acentuación de la incertidumbre global.

En cualquier caso, la región debe aprovechar esta oportunidad para cambiar su patrón de inserción internacional. Eso exigiría una reducción a mediano plazo de su dependencia de los recursos naturales con escaso valor agregado, sobre todo en Sudamérica, y una mejora del perfil exportador excesivamente basado en bajos salarios, particularmente en Centroamérica y el Caribe y, en menor medida, en México.

## 2. Sector externo

En el año 2004, el sector externo de América Latina y el Caribe registró un excelente desempeño, logrado gracias a la capacidad de oferta de bienes y servicios de la región y favorecido por un entorno internacional que dio un gran impulso a la demanda y los precios. Por tercer año consecutivo se obtuvo un superávit en la balanza de bienes (3,1% del PIB) y, por segundo, un saldo positivo en la cuenta corriente de la balanza de pagos (1,1% del PIB). El hecho de que este superávit coincida con un sustancial crecimiento del producto es una situación inédita en la región, cuya explicación estriba en tres factores: *a)* un escaso o nulo crecimiento previo, que deprimió inicialmente las importaciones; *b)* un cambio de precios relativos a favor de los bienes comerciables en muchos de los países de la región, y *c)* el aumento de los precios de las exportaciones, con una consiguiente mejora significativa de los términos del intercambio.

En efecto, los precios de diversos productos básicos experimentaron fuertes alzas, lo cual benefició en especial a los países

sudamericanos especializados en esos rubros. En gran medida estos incrementos obedecen al estímulo derivado del acelerado crecimiento de las importaciones de China, a lo que debe sumarse la expansión de Estados Unidos. El alto precio de los productos básicos contribuyó a elevar los términos del intercambio de la región, de modo que se registró una mejoría mucho más intensa que la del 2003. Gracias a ello, se amplió la capacidad de importación de la región y, de hecho, las compras externas experimentaron un notable aumento (19,8% y 14,4% en términos nominales y reales, respectivamente), a la vez que las exportaciones crecieron, con una de las mayores tasas de la que se tenga registro (22,4%, nominal y 10,8%, real). Como contrapunto, cabe señalar que este panorama externo no ha sido favorable para las economías deficitarias en materias primas de Centroamérica y el Caribe, que han visto empeorar la situación de sus cuentas externas durante el año. Los estímulos provenientes del crecimiento de la demanda de Estados Unidos difícilmente han compensado la elevación de costos de las importaciones de estos países que, al mismo tiempo, han debido enfrentar una fuerte competencia de productos de origen chino. Para el 2005 se vislumbra una prolongación del escenario internacional favorable, aunque a tasas algo más bajas debido a la desaceleración prevista en el crecimiento de los países con mayor peso relativo en la economía mundial.

#### *Características de la recuperación de la economía mundial*

En el 2004, la actividad económica mundial se aceleró, con un aumento del PIB en torno al 3,9% (frente al 2,6% del 2003), a la vez

que el del comercio mundial podría superar un 9% (frente al 5,5% del 2003).<sup>6</sup> La vitalidad del comercio refleja la importancia del sector externo en el crecimiento de muchos países. La expansión ha abarcado tanto a las economías desarrolladas como en desarrollo, estas últimas con un mayor dinamismo relativo. El mejoramiento verificado en el año no significa, sin embargo, una superación clara del período de bajo crecimiento inaugurado en el 2001, ya que la recuperación ha sido, más bien, elusiva. Una expansión más definida pareció iniciarse a partir del tercer trimestre del 2003, pero el crecimiento de las principales economías comenzó a moderarse de nuevo en el segundo trimestre del año siguiente. Estados Unidos y China han sido los impulsores principales de la actividad económica mundial.<sup>7</sup> Desde el 2003, la economía china ingresó en un auge de inversión que ha repercutido favorablemente en la actividad de los países asiáticos, incluido Japón, y también en economías proveedoras de productos básicos, como algunas de América Latina. En Estados Unidos, el crecimiento obedeció más bien a excepcionales estímulos fiscales y monetarios aplicados para evitar la profundización de la recesión del 2001. La mode-

<sup>6</sup> Sobre la base de Naciones Unidas, Departamento de Asuntos Económicos y Sociales, LINK Global Economic Outlook, noviembre de 2004; agregación con tipos de cambio de mercado.

<sup>7</sup> La importancia de China en la economía mundial depende mucho de la metodología de conversión de su producto en una unidad común. Estimada con tipos de cambio de mercado alcanza a un 4%, mientras que utilizando paridades de poder adquisitivo sería de un 13%. Más allá de estas escalas, el impacto de China debe juzgarse por el dinamismo que indirectamente han generado sus importaciones en otras economías.

ración que se visualiza en el crecimiento desde mediados del 2004 es resultado principalmente de modificaciones de los factores que explican la expansión de estas dos economías.

En el 2004 el PIB de Estados Unidos podría crecer un tanto por encima del 4% (en comparación con el 3% del 2003), una tasa lograda con cierta desaceleración a lo largo del año y con proyecciones a la baja para el 2005. Se ha debilitado la contribución del consumo durable y de la inversión residencial, que venían sosteniendo la recuperación, y ha aumentado la contribución negativa de las exportaciones netas, a pesar de la depreciación del dólar. La desaceleración deriva de la progresiva pérdida de vigor o el cambio de signo de los estímulos de política, en un contexto de agudización del desequilibrio fiscal y externo. Las necesidades de financiación del fisco, según estimaciones de la OCDE, alcanzaron un 4,2% del PIB en el 2004, mientras que el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos equivalió a un 5,7% del PIB.<sup>8</sup> Con el debilitamiento de los flujos privados de capital desde el 2001, el financiamiento de este desequilibrio se ha inclinado cada vez más hacia los flujos oficiales, sobre todo de gobiernos asiáticos que buscan evitar la apreciación de sus monedas. En el primer semestre estos flujos cubrieron el 58% del déficit de la cuenta corriente. La orientación de la política monetaria cambió en junio, cuando comenzó a elevarse la tasa de fondos

federales que a principios de noviembre ascendió a un 2%. Como el sendero elegido para aumentar las tasas es pausado, no se ha contenido la depreciación del dólar; el tipo de cambio ha devenido así la variable de ajuste del desequilibrio externo, en particular hacia fin del año. El dólar se depreció un 9,5% y un 5,9% con respecto al euro y el yen respectivamente (tasa interanual a fines de noviembre) creando tensiones en el mercado cambiario mundial. Aparte del progresivo endurecimiento de la política monetaria, es posible que Estados Unidos avance hacia una consolidación fiscal que restaría ulteriormente dinamismo a la economía. La posición de otras variables despierta dudas acerca de las premisas para un periodo de crecimiento sostenido. La tasa de ahorro personal es bajísima —menos del 0,9% del ingreso disponible en los primeros nueve meses—, a la vez que la deuda bruta total ha escalado hasta triplicar el PIB. Tampoco el mercado laboral acusa una mejoría decisiva, a pesar del crecimiento del producto, y la utilización de la capacidad instalada es aún un 7% menor que el nivel previo a la recesión.

Por otra parte, el PIB de China creció un 9,5% en los tres primeros trimestres del 2004, durante los cuales se prolongó la fase de inversión acelerada que se inició en el 2003. El auge —con analogías al de principios de los años noventa— se ha gestado al calor de la revitalización del comercio mundial y del ingreso de capitales, gracias a la alta rentabilidad real y financiera y a expectativas de una revaluación del yuan. La liquidez creada por estos flujos ha catalizado un fuerte despegue de la inversión. Las autoridades han reaccionado ante casos de sobreinversión sectorial, cuellos de botella,

<sup>8</sup> Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE), OECD Economic Outlook, N° 76, París, noviembre de 2004. Corresponde a la suma de los pasivos de hogares, empresas no financieras, gobiernos locales y federal y la deuda externa, la cual equivalió en 2003 a 34 billones de dólares.

la escasez de insumos, un repunte inflacionario y el aumento del riesgo en el frágil sistema bancario. Se elevaron los encajes bancarios y se controló puntualmente la inversión, con lo cual la tasa de crecimiento del PIB y otros indicadores adoptaron un curso descendente a lo largo del año. Sin embargo, ante las tasas de interés reales negativas—estímulo adicional al gasto—y el aún fuerte crecimiento del tercer trimestre (9,1%), se incrementaron moderadamente las tasas de corto plazo a fines de octubre. Este aumento fue el primero en nueve años e indica que el enfriamiento podría requerir medidas más fuertes para lograr un crecimiento de entre 8% y 9% en el 2005.

En el 2004, Japón podría alcanzar un crecimiento cercano al 4% (frente al 2,5% registrado en el 2003), impulsado por exportaciones en las que ha incidido decisivamente la demanda china y estadounidense. La expansión ha tendido a debilitarse en el 2004, ya que pasó de una tasa anualizada de crecimiento del PIB del 6,3% en el primer trimestre a una del 0,3% en el tercero, acusando el relativo enfriamiento de la economía china y la presión al alza que sufre el yen. El PIB de la Unión Europea ha experimentado una evolución similar, con crecimientos anualizados del 2,8% y el 1,2% en los mismos trimestres. También en este caso la marcada apreciación del euro ha contenido las exportaciones; el crecimiento del año bordeará el 2%.

Como consecuencia, en el 2005, el escenario internacional para la región será positivo, pero menos favorable que el del 2004, con un crecimiento mundial en torno al 3,2%.<sup>9</sup> La desaceleración de la economía

estadounidense—que crecería entre un 3,0% y un 3,5%—y los efectos recesivos e inflacionarios del alto precio del petróleo están detrás de este nuevo panorama. Asimismo, sin que esté claro cuál será el desenlace del auge en China, se estima que el crecimiento será menor que el de 2004, entre un 7,5% y un 8,8%. También en Japón habrá una desaceleración, con tasas entre 1,8% y 2,3%, mientras que en la zona euro crecerá entre 1,9% y 2,2%.<sup>10</sup> Hacia fines de año, varios organismos han rebajado sus proyecciones para el 2005, debido a la publicación de indicadores desalentadores en algunas economías importantes. Los riesgos que enfrenta la economía mundial están vinculados a los desequilibrios de la economía estadounidense y su posible impacto en las tasas de interés y el dólar, la posibilidad de un freno súbito del crecimiento de China, así como las incertidumbres que rodean el mercado petrolero y el posible surgimiento de medidas proteccionistas.

#### *Efectos de la actividad económica mundial sobre las exportaciones de América Latina y el Caribe*

La actividad económica mundial ha afectado la región, principalmente a través de las importaciones de Estados Unidos y China. La recuperación de Estados Unidos estimu-

de las Naciones Unidas, op. cit y Banco Mundial, *Global Economic Prospects 2005*, noviembre de 2004. Utilizando en la agregación paridades de poder adquisitivo, estos organismos estiman un crecimiento en el 2005 del 3,8% y 4,2%, respectivamente.

<sup>10</sup> Estas proyecciones provienen de Departamento de Asuntos Económicos y Sociales de las Naciones Unidas, op. cit., la OCDE, op. cit., el Banco Mundial, op. cit. y el Fondo Monetario Internacional, *World Economic Outlook*, septiembre de 2004.

<sup>9</sup> Agregado con tipos de cambio de mercado; Departamento de Asuntos Económicos y Sociales

ló sus importaciones no petroleras, con un crecimiento interanual en el período enero-septiembre del 2004 que alcanzó un apreciable 13,7%, en el que descuella la expansión de las ventas de China en ese mercado (28,8%). La dinámica fue aprovechada por los países de la región en grado desigual. Las exportaciones mexicanas a Estados Unidos se reactivaron, tras un prolongado período de estancamiento, y crecieron con una tasa un tanto inferior al total mundial (11,3%). Las procedentes de Centroamérica y el Caribe exhibieron un dinamismo mucho menor (5,5%) debido al pobre desempeño de Costa Rica, El Salvador y República Dominicana, aunque cabe destacar los aumentos de Honduras, Nicaragua y Trinidad y Tabago, determinado este último por exportaciones de petroquímicos. En todo caso, dado el menor dinamismo relativo de México y Centroamérica y el Caribe, estos proveedores de Estados Unidos han seguido perdiendo participación en ese mercado. En las exportaciones del Mercosur (15,4%) destaca la contribución de Brasil, que explica un 85% del crecimiento del agregado con relevantes ventas manufactureras (aviones e insumos). Las ventas de países andinos (24,8%) están muy influidas por ventas de productos básicos (oro y cobre), aunque también incluyen manufacturas (vestuario, joyería y muebles), estimuladas por la Ley de promoción comercial andina y erradicación de la droga (ATPDEA). Cabe señalar que hacia mitad de año, las importaciones estadounidenses desde todos los orígenes se han estabilizado, una tendencia seguida estrechamente por las exportaciones mexicanas, pero no por otros agregados regionales.

El auge de China ha sido esencial para el sector externo en varios países de América

Latina, debido al aumento de sus importaciones, particularmente intenso los primeros cinco meses del año, cuando las compras chinas en la región crecieron un 68,8% (41,0% del total mundial). El fenómeno refleja aumentos de las cantidades importadas y de los precios de productos básicos. De hecho, la trayectoria de los precios de algunos de estos productos ha estado íntimamente vinculada con las importaciones chinas, de manera que su desaceleración a partir de abril ha recortado el crecimiento de los precios de esos productos.

#### *Los precios de los productos básicos*

En los primeros diez meses del 2004 el índice de precios de los productos básicos exportados por América Latina y el Caribe subió un 25,9% y, si se excluye el petróleo, el aumento fue de un 27,1%. El resultado está muy influido por los minerales y metales, que registraron un aumento del 41,9%, con un desempeño más favorable que el del petróleo. Estas tasas interanuales están asociadas con la baja base de comparación existente en la primera parte del 2003. El crecimiento del índice se inició en la segunda mitad del año pasado y alcanzó un máximo en abril del 2004, cuando se instaló una tendencia bajista; entre abril y octubre cayó un 5,4%, excluido el petróleo. El aumento de los precios en 2003-2004 llevó el índice a superar durante tres meses el nivel máximo de 1997, año a partir del cual se experimentó un deterioro que abarcó un quinquenio. Si se mide con respecto a un nivel menos exigente, por ejemplo, el promedio 1990-1999, puede apreciarse una mejoría de 14,8% en los diez primeros meses del 2004.

Tomando como referencia el máximo que alcanza el índice agregado en abril del

2004, pueden distinguirse tres patrones significativos de comportamiento de los precios. En primer lugar, algunos productos conservan, después de abril, una tendencia alcista, debido a situaciones específicas de sus mercados. Ejemplos son el petróleo y la carne. En el caso del petróleo, la aceleración de la demanda mundial desde el 2003 ha llevado a una alta utilización de la capacidad instalada en algunos eslabones de la cadena productiva, que acusan bajos niveles de inversión. Aunque ha habido un aumento de la oferta en el 2004, la baja capacidad productiva de reserva ha magnificado el impacto en el precio de las tensiones geopolíticas y problemas puntuales de oferta. En consecuencia, el precio del crudo aumentó en enero-octubre un 23,4% con respecto al mismo período del año anterior, un alza que debe sumarse al 20,9% del 2003. El incremento del precio de la carne deriva del cierre de los mercados del Pacífico a las exportaciones de Estados Unidos por problemas sanitarios. Un segundo patrón de comportamiento registra pronunciadas alzas de precio hasta abril del 2004, cuando alcanzan un nivel que se mantiene, en algunos casos con fuertes fluctuaciones. El cobre, el oro y el café ejemplifican esta trayectoria. Estos mercados operan en condiciones de escasez motivadas por el empuje de la demanda (metales) o bien de debilidad de la oferta (café). Un tercer patrón muestra, en cambio, descensos abruptos de precios a partir de abril. En el relevante caso de la soja, la caída está ligada a medidas proteccionistas tomadas por China y, sobre todo, a un gran crecimiento de la producción mundial, que contrasta con la reducción del 4% el año anterior. Las proyecciones de la cosecha 2004/2005 apuntan a un incremen-

to de un 20% de la producción, a pesar del brote de roya descubierto en el sur de Estados Unidos en noviembre.<sup>11</sup>

#### *La cuenta corriente de la balanza de pagos*

Por segundo año consecutivo, la región obtuvo un saldo positivo en la cuenta corriente de la balanza de pagos. En el 2004, este alcanzó 21.850 millones de dólares (1,1% del PIB), triplicando el del año anterior.<sup>12</sup> Un 51% de este saldo fue generado por Brasil, al que se unen Argentina, Bolivia, Chile, Ecuador, República Bolivariana de Venezuela y República Dominicana. Haití, Panamá, Perú y Uruguay lograron una cuenta corriente cercana al equilibrio, mejorando, en su mayoría, la posición con respecto al año pasado. En la misma dirección, México redujo su déficit un 18%. Por el contrario, el déficit de la cuenta corriente de los países centroamericanos (excepto Panamá) acusó un franco deterioro en el 2004, al aumentar un 9% con respecto al 2003.

Los factores que explican el superávit regional son cualitativamente idénticos a los observados en el 2003, pero resultaron intensificados este año. Los componentes positivos del saldo regional en cuenta corriente son la balanza de bienes (61.875

<sup>11</sup> Departamento de Agricultura de los Estados Unidos, World Agricultural Supply and Demand Estimates, diciembre del 2004.

<sup>12</sup> En el 2003, el superávit de la cuenta corriente alcanzó 8.100 millones de dólares (0,5% del PIB). Esta cifra está corregida respecto de la presentada en el Estudio económico de América Latina y el Caribe 2003-2004 (5.900 millones), debido sobre todo a la publicación de una nueva estimación de la República Bolivariana de Venezuela, en que se eleva en forma notable el monto exportado.

millones de dólares) y la balanza de transferencias corrientes, principalmente remesas de los trabajadores (40.275 millones), con un saldo conjunto de 102.150 millones de dólares. El saldo de las remesas creció un significativo 16,8%. Por su parte, la balanza de servicios y la balanza de rentas fueron deficitarias, con 15.000 y 65.300 millones de dólares respectivamente. El déficit en servicios se amplió, mientras que los pagos a la renta de inversión exhibieron una considerable expansión (17,0%), relacionada con el mejoramiento de la actividad y la estabilidad cambiaria.

#### *El comercio de bienes y servicios*

En el 2004, el comercio de bienes de la región tuvo un excelente desempeño, con escasos antecedentes. La suma de exportaciones e importaciones ascendió a 860.000 millones de dólares (44% del PIB), con un crecimiento del 21,2%. Las exportaciones se expandieron un 22,4% y las importaciones un 19,8% (frente a 8,6% y 3,2% registrados en el 2003, respectivamente). Por tercer año consecutivo se logró un saldo positivo en la balanza de bienes. Desde el 2002 el superávit se ha expandido a razón de casi 20.000 millones de dólares por año, alcanzando 61.875 millones en el 2004 (3,2% del PIB). Cabe señalar que, este año, el efecto del mejoramiento de los términos del intercambio fue superior (130%) a la variación de la balanza de bienes. En el 2003, en cambio, este efecto sólo explicó un 27% de esa variación, que obedeció sobre todo al aumento de los volúmenes exportados y al escaso crecimiento de los volúmenes de importación.

En el destacable fenómeno exportador de la región pueden distinguirse tres situa-

ciones. En primer lugar, el Mercosur y los países andinos (incluido Chile pero excluida la República Bolivariana de Venezuela) mostraron ya un sorprendente desempeño en el 2003, que han confirmado y profundizado en el 2004. Estos países explican un 55% del crecimiento regional de las ventas externas en el año. En su mayoría, sus exportaciones están relacionadas con la capacidad de oferta de un grupo limitado de productos agrícolas y mineros en una buena coyuntura de mercado. También han aportado al crecimiento las exportaciones manufactureras (particularmente argentinas y brasileñas), más sensibles al favorable nivel del tipo de cambio real de algunos países. En segundo lugar, México y la República Bolivariana de Venezuela forman un grupo cuyas exportaciones recién en el 2004 muestran un buen desempeño. Su importante contribución al crecimiento de las exportaciones regionales (que asciende al 43%) tiene, pues, un componente de recuperación con respecto a los niveles deprimidos previos. En tercer lugar, las exportaciones de Centroamérica y el Caribe tuvieron un resultado mixto y mucho menos notorio que el resto de la región. La mejoría de los mercados de sus productos agrícolas de exportación no fue tan destacada como la que favoreció a los países sudamericanos y, en cuanto a sus manufacturas, solo los países con costos laborales más bajos aprovecharon la reactivación de la demanda estadounidense.

Se estima que el crecimiento de las exportaciones de la región (22,4%) es atribuible en partes iguales al aumento de precios y de volúmenes exportados. El aumento de precios es más relevante en los países con canastas de exportación con mayor presen-

cia de productos básicos con buen desempeño en el 2004.

Después de cuatro años de desempeño deslucido, en el 2004 las importaciones regionales superaron el máximo que habían alcanzado en el 2000, lo que indica que en varios países la actividad recobró un dinamismo perdido en los últimos años. Todos los países presentan tasas positivas de crecimiento de sus importaciones, en algunos casos con cifras excepcionales como Argentina (60%) y la República Bolivariana de Venezuela (55%). En el caso de las compras externas, pues, es también muy relevante un efecto de recuperación con respecto a niveles anormalmente bajos. Tal es la situación de México (cuyas exportaciones están estrechamente ligadas a las importaciones debido a la incidencia de la maquila), de la República Bolivariana de Venezuela y de los países del Mercosur. En estos países el factor quantum es preponderante en la explicación del aumento de las importaciones. Asimismo, la estabilidad cambiaria, o la leve apreciación de sus monedas, ha sido un factor de estímulo para importar. Por otro lado, las importaciones de Colombia y Chile crecieron más allá del nivel del año 2000 recuperado en el 2003. En el caso de los países de Centroamérica y el Caribe, los aumentos de precios tienen mayor incidencia en la explicación del crecimiento de las importaciones en que pesan las materias primas encarecidas. Para la región, del crecimiento global de las importaciones de bienes (19,8%), 14 puntos porcentuales corresponden a la variación de cantidades y el resto a los precios.

El comercio de servicios creció alrededor de un 9,1% en el 2004, debido al incremento del turismo hacia la región y el creci-

miento de los fletes y seguros, fenómeno que refleja tanto la mayor demanda de transporte como el incremento de tarifas.

El comercio intrarregional creció más intensamente (28%) que las exportaciones totales, lo que confirma su carácter procíclico; representa ahora un 17% del total de las exportaciones (frente a un 16% en el 2003). Este nivel es similar al del 2001 pero aún muy por debajo del 21% de 1997. La mayor expansión del comercio intrarregional se verificó en la Comunidad Andina (36%) y el Mercosur (34%); también las exportaciones de México y Chile hacia la región tuvieron un alza muy significativa, mientras que el comercio dentro del Mercado Común Centroamericano creció un 15%.

#### *Los términos del intercambio*

La mejoría de los términos del intercambio iniciada en el 2003 (1,3%) se intensificó en el 2004, con una variación positiva del 5,6%, resultante de un aumento del 10,5% y el 4,7% de los precios de exportación e importación, respectivamente. La evolución de los precios de los productos básicos fue decisiva en este resultado. Con exclusión del comercio petrolero, el mejoramiento alcanzó al 2,7%; es decir, el aumento del precio del petróleo explica poco más de la mitad de la ganancia en los términos del intercambio regionales.<sup>13</sup> Evidentemente, la

<sup>13</sup> Esta estimación difiere de la presentada en el Estudio económico de América Latina y el Caribe y el Balance preliminar de América Latina y el Caribe de años anteriores, ya que ahora se depura el efecto del precio del petróleo en las exportaciones e importaciones de cada uno de los países. Anteriormente se consideraba la variación de los términos del intercambio excluyendo el comercio total de los países exportadores netos de petróleo.

repercusión del alza del petróleo fue positiva para los exportadores netos del hidrocarburo,<sup>14</sup> a la vez que perjudicó a los importadores netos. De estos últimos, solo en Chile y Perú este efecto negativo fue ampliamente compensado por el incremento de los precios de sus productos de exportación.

*En el 2004, la región registrará una salida de capitales equivalente al 0,9% de su producto interno bruto*

Este año 2004, la región utilizará su importante superávit de cuenta corriente, cercano a los 21.850 millones de dólares (1,1% del PIB), para acumular reservas por 5.000 millones de dólares, equivalentes al 0,3% del PIB, y pagar pasivos con el exterior por un monto que representa el 1% del PIB. En términos contables, lo anterior se traducirá en una salida de capitales de 18.000 millones de dólares, mientras que en el año 2003 ingresaron a la región capitales por 21.595 millones, equivalentes al 1,3% del PIB. Este resultado de signo negativo coincidirá con un crecimiento de la región del 5,5%.

Los flujos autónomos (cuenta de capital y cuenta financiera más errores y omisiones) experimentarán una salida de 25.000 millones de dólares, mientras que los flujos compensatorios (uso del crédito del FMI y financiamiento excepcional) alcanzarán los 6.840 millones de dólares. A su vez, la variación registrada por los capitales autónomos se descompone en entradas netas por concepto de inversión extranjera directa (IED) por 40.000 millones de dólares (2,1% del PIB) y salidas por concepto de inversión de cartera y otro capital por 65.000 millo-

nes, equivalentes al 3,4% del PIB, cifra que no se había registrado desde 1980. En particular, en Argentina se observará una salida por concepto de inversión de cartera y otro capital cercana a los 12.000 millones de dólares, mientras en Brasil, México y la República Bolivariana de Venezuela las cifras por este concepto bordearán los 14.000, 11.000 y 16.000 millones de dólares, respectivamente.

La IED neta mostrará una variación de 11.000 millones de dólares con respecto al año 2003. Sin embargo, la diferencia es menor si excluimos la operación de compra de acciones en México del BBVA-Bancoamer por parte del BBVA, que ascendió a 4.600 millones de dólares. Siguiendo un criterio geográfico, al analizar las cifras por bloques de comercio (Mercosur, Comunidad Andina, Mercado Común Centroamericano y México), vemos que entre los años 1999-2004 la IED se ha comportado de manera más errática en el Mercosur que en México, el MCCA y la Comunidad Andina, ya que el coeficiente de variación exhibido por la IED respecto del PIB para el Mercosur en el período es 0,55, mientras que el de México, el MCCA y la Comunidad Andina fue de 0,28, 0,16 y 0,23, respectivamente. A su vez, Chile es el país que recibe una mayor proporción de inversión extranjera directa sobre el producto bruto (8,2% en el año 2004). A pesar de esta variabilidad entre los distintos bloques, la inversión extranjera directa sigue siendo la principal fuente de financiamiento externo y el flujo más estable, con excepción de las remesas de trabajadores. Estas últimas, que tradicionalmente no se incluyen en los flujos financieros por ser consideradas parte de las transferencias corrientes, alcanzarán este año los

<sup>14</sup> Argentina, Bolivia, Colombia, Ecuador, México y República Bolivariana de Venezuela.

40.000 millones de dólares, lo que equivale al 2,1% del PIB.

Con respecto a los flujos compensatorios, este año el uso del crédito del FMI será negativo, por cerca de 5.500 millones de dólares (5.408 millones en el 2003). En este sentido, Argentina registraría un pago al FMI superior a los 1.000 millones de dólares, mientras que Brasil pagaría algo más de 4.000 millones de dólares. Por su parte, el financiamiento excepcional (donde se contabilizan los intereses no pagados por Argentina) alcanzará los 7.400 millones de dólares (frente a los 13.240 millones de dólares en el 2003).

*Las transferencias netas de recursos al exterior alcanzan el 4,5% del PIB*

Dado el ingreso neto de capitales negativo de 0,9% del PIB (sin incluir las remesas de trabajadores) y el saldo negativo de la balanza de renta cercano a los 66.000 millones de dólares, lo que era esperable dada la recuperación experimentada por ciertos países, la región transferirá al exterior recursos por un total de 84.000 millones de dólares, equivalentes al 4,3% de su producto interno bruto (en el año 2003, la región efectuó una transferencia de recursos por 34.400 millones de dólares, equivalentes al 2,0% del PIB).

Hasta diciembre del 2004, la deuda externa bruta de América Latina alcanzará los 720.000 millones de dólares, equivalentes al 36% del PIB regional, lo que representa una mejora con respecto al 43% que mostraba este indicador en el año 2003.

*Mercados financieros*

*Títulos de deuda y acciones*

Hasta julio de este año, las emisiones de

bonos de la región alcanzaron los 17.509 millones de dólares, lo que representa una caída del 15% con respecto al mismo período del año anterior. Este monto corresponde al 31% del total de las colocaciones realizadas por los países emergentes. Brasil y México emitieron cada uno cerca de un 33% del total regional, mientras que la República Bolivariana de Venezuela emitió bonos por 2.000 millones de dólares (11% del total). El promedio móvil en 12 meses aún no acusa la caída del 15%, debido a las altas cifras de emisión registradas en la segunda mitad del 2003. En lo que a colocación de bonos se refiere, cabe destacar que la región ha ido perdiendo terreno frente a otros mercados emergentes, tales como Europa central y oriental

Otro rasgo importante que cabe señalar es el acortamiento de los plazos al vencimiento de las emisiones desde comienzos de año (17,6 años en enero del 2004 hasta 5,57 en junio del 2004). Para la región, en el período enero-julio, el 58% del monto total colocado correspondió a emisiones soberanas, el 32,6% a bonos corporativos y el resto a bonos bancarios. Esta composición por emisor varía mucho según la región; por ejemplo, en Oriente Medio y Asia el 81% de las emisiones correspondió a emisiones soberanas, mientras que no se registraron emisiones corporativas.

Con respecto a las tasas de emisión, la tasa ponderada en el acumulado del año hasta julio para los bonos soberanos latinoamericanos fue del 6,2%, apenas por debajo de las demás tasas de colocación de las otras emisiones soberanas realizadas en los mercados emergentes. La mayor colocación de bonos en las regiones emergentes muestra una disminución de la aversión al

riesgo por parte de los inversionistas. En cuanto a los bonos corporativos, la tasa ponderada de emisión de los bonos latinoamericanos fue de 5,9%, con un plazo de nueve años, lo que también se compara favorablemente con las condiciones obtenidas en las otras regiones emergentes.

Los riesgo-país, medidos por los diferenciales de la deuda soberana, han seguido cayendo durante el año en curso, a partir de los máximos registrados en el tercer trimestre del 2002. Así, el Índice de Bonos de Mercados Emergentes (EMBI) de América Latina a noviembre del 2004 se situó en la cercanía de los 460 puntos base, cifra similar al registro de febrero de 1998, antes de la crisis asiática. La disminución de las primas de riesgo fue generalizada en todos los países de la región y continuó a pesar de las alzas de las tasas de interés internacionales que tuvieron lugar a lo largo del año.

Con respecto a las rentabilidades exhibidas por los índices accionarios, el índice de cotizaciones de acciones en dólares de la región mostró un alza del 17,3% hasta octubre. El valor del índice en dicho mes superó la cifra registrada en septiembre de 1997, que a su vez constituyó el registro máximo. En el acumulado del año, la bolsa de Argentina anotó una rentabilidad en dólares del 15,5%, Brasil un 10,6%, Chile un 8,5% y Colombia un 72,3%, mientras que México, Perú y la República Bolivariana de Venezuela mostraron un alza de 26,6%, 12,5% y 70% respectivamente.

### **3. Política macroeconómica**

#### *Política fiscal*

El desempeño macroeconómico experimentado por la región en el año 2004, caracterizado por un importante crecimiento del

nivel de actividad, permitió una significativa mejora de las cuentas fiscales de los países de la región. Gracias a esta mejora los gobiernos centrales podrán alcanzar, al cierre del 2004, un superávit primario, en promedio ponderado, del 2,0% del PIB, en comparación con el superávit del 1,8% registrado en el 2003, mientras que, tomando en cuenta el déficit global (es decir, incluyendo intereses de la deuda), el déficit pasó del 1,2% al 1,0 % del PIB.<sup>15</sup>

No obstante, esta cobertura no resulta del todo apropiada para algunos países de la región que cuentan con sectores públicos más descentralizados. Si se considera una cobertura más amplia y para los países más descentralizados de la región (Argentina, Brasil, Colombia y México), el resultado primario para el sector público no financiero pasó, en promedio simple, del 3,2% del PIB en el 2003 al 3,8% del PIB para el 2004.

La situación registrada durante el año se acerca a lo anticipado en el Estudio económico de América Latina y el Caribe, 2003-2004, donde se señalaba que el buen comportamiento fiscal se mantendría en el 2004, alcanzando un resultado inédito en muchos años. El superávit primario de este año es, en promedio ponderado, el mejor de la serie que empieza en 1990. Además, si bien se cuenta con datos preliminares, al hacer una revisión de los presupuestos de ingresos y gastos correspondientes al año 2005, se vislumbra que en el año entrante continuaría la tendencia superavitaria.

Gracias a este resultado, los países de la región han podido bajar, en promedio, la

---

<sup>15</sup> En promedio simple, el superávit primario pasó del 0,2% del PIB en el 2003 al 0,6% del PIB en el 2004.

relación entre la deuda pública y el PIB. En el año 2004, esta relación alcanzó al 46,6% del PIB, mientras que en el 2003 era del 51,0%, a nivel del sector público no financiero y en promedio ponderado. No obstante, como se explicó en el Estudio económico, la mayoría de los países de la región mantienen una muy alta proporción entre deuda y PIB. En este sentido, ante un clima internacional favorable pero donde probablemente prevalezcan tasas de crecimiento más bajas e intereses más altos, los gobiernos debieran mantener medidas de prudencia fiscal que permitan avanzar en la disminución de la relación deuda/producto.

Durante el 2004, los ingresos fiscales crecieron más que los gastos. Mientras que los ingresos han acompañado la evolución del nivel de actividad (incrementando levemente su relación en términos del PIB, en comparación con el año 2003), los gastos han aumentado menos que la tasa de crecimiento de la región, manteniéndose constantes en términos reales y reduciendo su participación en el PIB, dando lugar a una mejora del resultado fiscal agregado.

Diversos motivos se conjugan, por el lado de los ingresos, para alcanzar este desempeño. Por un lado, el significativo aumento del nivel de actividad, que tiene un fuerte impacto en la recaudación tributaria, no solo aumentando la base imponible sino también mejorando el cumplimiento tributario. Por otro lado, el alza del precio de algunos productos primarios se traduce en una mejora de las cuentas fiscales de los países que los producen.

Cabe señalar que este desempeño se inserta en la tendencia ascendente de los recursos tributarios observada en los últimos años. La recaudación tributaria del año

2003 es la más alta en la serie que comienza en 1990.<sup>16</sup> Un factor adicional al que puede atribuirse este fenómeno es el notable incremento de las alícuotas tributarias registrado últimamente.<sup>17</sup> En lo que respecta al impuesto al valor agregado (principal fuente de recursos tributarios de la región), su alícuota promedio, hasta julio del 2004, es del 14,6%, mientras que en 1994 era del 11,7%.<sup>18</sup>

El alza de los precios de los productos básicos de la región incidió en gran medida en el crecimiento del nivel de actividad. En ese sentido, los gobiernos han buscado distintas maneras de apropiarse de una parte de estos recursos por la vía fiscal. En el caso de los productos agropecuarios, Argentina ha financiado gran parte de sus gastos con los ingresos generados por los derechos de exportación. Por el lado de los países con vastas explotaciones de recursos no renovables y especialmente aquellos en los que estos recursos son de propiedad pública, los

<sup>16</sup> Esta información tributaria puede consultarse en el sitio sobre finanzas públicas que se encuentra en <http://www.eclac.cl/ilpes>.

<sup>17</sup> Además, cabe señalar la plena vigencia, en varios países de la región, de impuestos habitualmente considerados de emergencia, entre los que sobresale el impuesto sobre las transacciones financieras, actualmente vigente en Argentina, Brasil y Colombia, y que fue implementado este año en Bolivia y Perú.

<sup>18</sup> Más allá de esta evolución, hay que tener en cuenta que, como se explica en Instituto Latinoamericano y del Caribe de Planificación Económica y Social (ILPES), Panorama de la gestión pública (LC/IP/L.243), Santiago de Chile, 2004, la eficacia recaudatoria del IVA (que se define como el porcentaje de recaudación efectiva respecto de la potencial) es relativamente baja en la región, ya que alcanzó un 37% en el 2002, con profundas diferencias de un país a otro.

gobiernos han diseñado diversos mecanismos de recaudación. Entre ellos sobresalen: las regalías, generalmente basadas en la producción, que permiten asegurar, al menos, un pago mínimo por los recursos minerales; y el habitual impuesto a la renta (muchas veces con alícuotas diferenciales), aplicable a las empresas dedicadas a la explotación de este tipo de recursos. Además, algunos gobiernos eligen participar en forma más directa en la explotación de estos recursos, ya sea a través de una empresa pública o teniendo participación accionaria en el proyecto.

Por el lado del gasto, se observa, en promedio, un manejo prudente de las erogaciones públicas, lo que permite el crecimiento del ahorro fiscal mencionado. Esto ha significado que la evolución del gasto no acompañe el crecimiento económico, situación un tanto inédita en la región. Diversas reformas y decisiones se conjugaron para alcanzar tal resultado. Este desempeño está relacionado con: el funcionamiento de reglas macrofiscales (ley de responsabilidad fiscal en Brasil, Ley de prudencia y transparencia fiscal en Perú), el compromiso por parte de un gobierno de mantener el superávit fiscal en el mediano plazo (implementación del balance estructural en Chile), decisiones de política fiscal que aprovechan la coyuntura favorable (postergación de ingresos y adelanto de gastos correspondientes al año 2005 en Argentina, previendo desaceleración el próximo año; aumento de la meta de superávit primario en Brasil para el 2004).

Los fondos de estabilización y ahorro son otro tipo de instrumento con el que cuentan aquellos países productores de petróleo y otros productos primarios para

aislar, en cierto sentido, los mayores ingresos fiscales provenientes del alza de los precios de los productos primarios, con lo cual pueden adoptar una política fiscal menos volátil.<sup>19</sup> Estos fondos procuran atenuar el efecto sobre las cuentas públicas de las variaciones de los ingresos ocasionadas por las fluctuaciones del precio del producto primario. La principal característica de estos fondos es que son instituciones públicas, habitualmente separadas del presupuesto y que reciben ingresos provenientes de la explotación de recursos no renovables. Estos fondos, de larga tradición en la región, han recibido un nuevo ímpetu en los últimos años. No obstante, dado que con frecuencia

<sup>19</sup> Entre estos fondos sobresalen los siguientes: en Chile, el Fondo de Compensación del Cobre (creado en 1985 y activado en 1987); en Colombia, el Fondo Nacional del Café (creado en 1940) y el Fondo de Ahorro y Estabilización Petrolera (FAEP) (creado en 1995); en Ecuador, el Fondo de Estabilización, Inversión Social y Productiva y Reducción del Endeudamiento Público (FEIREP) (creado en 2002); en México, el Fondo de Estabilización Petrolero (FEP) (creado en 2000); en la República Bolivariana de Venezuela, el Fondo de Estabilización Macroeconómica (FEM) (creado en 2004), que reemplaza al antiguo Fondo de Inversión para la Estabilización Macroeconómica (FIEM). Habitualmente estos fondos constan de tres elementos importantes: a) un precio de referencia del producto, basado en perspectivas generalmente conservadoras de mediano plazo; b) criterios de inversión con los que se define hacia dónde se dirigen los excedentes acumulados en épocas de bonanzas, con el fin de utilizarlos en períodos adversos; c) reglas operativas que establecen la relación de las fluctuaciones de precios y los aportes o giros del fondo. Para más detalle sobre el funcionamiento de estos fondos y sus ventajas y desventajas, véase ILPES, op. cit. y J.M. Davis, R. Ossowski y A. Fedelino, *Fiscal Policy Formulation and Implementation in Oil-Producing Countries*, Washington, D.C., Fondo Monetario Internacional (FMI), 2003.

son de carácter extrapresupuestario, es preciso tener especial cuidado en el diseño de sus normas de operación, a fin de asegurar la mayor transparencia y la menor discrecionalidad en su funcionamiento. Una recomendación básica en ese sentido es la de evitar las sucesivas modificaciones de las reglas de funcionamiento de estos fondos, para otorgar mayor acceso a los recursos, como se ha observado en algunos países de la región en los últimos años.

Gracias a esta conjunción de normas y decisiones de política, fue posible atenuar el aumento del gasto, incrementando el ahorro público en la región. Sin embargo, en el mediano y largo plazo, los sectores públicos de la región no son necesariamente menos vulnerables debido a esta mejora. Mirando más allá del 2004-2005, muchos países tienen fuertes requerimientos financieros y permanecen vulnerables a las turbulencias externas y factores internos adversos. En ese sentido, cabe señalar que un posible incremento de las tasas de interés internacionales aumentará las necesidades financieras totales, en especial de aquellos países fuertemente endeudados.

En este cuadro general, hay que apuntar matices particulares de cada subregión. Los países del Mercosur mantuvieron la tendencia ascendente, ya observada en el Balance preliminar de las economías de América Latina y el Caribe, 2003. Si bien con diferencias entre países, se observa que el mejor resultado fiscal primario en esta subregión (que pasó, en promedio, del 1,7% en el 2003 al 2,7% en el 2004) se produjo por el marcado aumento de los ingresos (Argentina y Brasil registran, en el bienio 2003-2004, el dato más alto en la relación ingresos tributarios/PIB en el período que co-

mienza en 1990), producto de la mejora del nivel de actividad (la subregión creció en promedio un 7,1%, por encima del promedio regional) y un prudente comportamiento por el lado del gasto. No obstante, estos países (fundamentalmente Argentina y Uruguay) registran una elevada relación deuda/producto, que requerirá la sostenibilidad de estas políticas en el mediano plazo.

En la subregión andina debieran diferenciarse dos subgrupos: los países productores de petróleo y el resto. Por el lado de los países petroleros (Ecuador y la República Bolivariana de Venezuela), si bien se observa un muy importante crecimiento del nivel de actividad (mucho más acentuado en el caso de la República Bolivariana de Venezuela), debido a las políticas expansivas por el lado del gasto que aplicaron estos países (y las rebajas tributarias en el caso de la República Bolivariana de Venezuela) durante el año 2004, esa mejora no se refleja en las cuentas fiscales.

Los países de Centroamérica han observado un crecimiento promedio del 3,8%, inferior al promedio regional. Tal crecimiento no produjo una caída del déficit global promedio de la región, que pasó del 3,1% en el 2003 al 3,4% del PIB en el 2004. Sin embargo, este resultado consolidado esconde situaciones diferenciadas.<sup>20</sup> Un caso especial es el de Nicaragua, que en el año en curso formalizó su ingreso a la Iniciativa para los países pobres muy endeudados (PPME) y obtuvo así la condonación de gran parte de su deuda.

<sup>20</sup> En el caso de Panamá, el gobierno entrante modificó la metodología fiscal y en el año 2004 registró un déficit fiscal del 5,3% del PIB, comparable con un déficit del 2%, de acuerdo con la metodología anterior.

En promedio, las cuentas fiscales de los países del Caribe acusaron una mejora en el año 2004, en un marco fiscal sumamente complicado, agravado por los desastres naturales sufridos por esta subregión. No obstante, cabe mencionar que se registró un acelerado endeudamiento público en los últimos años, incrementando su relación deuda/producto del 62% en 1997 al 85% en el 2003.

En síntesis, y volviendo a las tendencias predominantes en el conjunto de la región, la política fiscal del año 2004 ha logrado su objetivo de disminuir el déficit y reducir la relación deuda/PIB. Sin embargo, cabe destacar dos aspectos: por un lado, esto es producto de una serie de factores no habituales en la región, a saber, un nivel de recaudación fiscal inédito para la región (producto de un marco externo y macroeconómico muy favorable para la recaudación de ingresos) y una evolución de los gastos que no ha seguido ese crecimiento (como producto de diversas iniciativas e instrumentos).

Por otro lado, la región mantiene una serie de características estructurales, de distinta urgencia, pero que requieren atención. Por el lado de los ingresos y más allá de su evolución reciente, la región presenta una débil estructura tributaria y una importante dispersión en el esfuerzo fiscal entre países.

Por el lado del gasto, como tareas pendientes, cabe señalar el muy bajo nivel de inversión pública, la necesidad de mejorar la prestación de servicios sociales y las significativas deficiencias de los sistemas de seguridad social en cuanto a cobertura y solvencia.

Por último, el alto endeudamiento de muchos países de la región los vuelve parti-

cularmente vulnerables. El crecimiento económico, junto con las todavía favorables condiciones externas, ofrece una inmejorable oportunidad para avanzar en un manejo contracíclico de la política fiscal, sumado al diseño de mecanismos que permitan reducir la vulnerabilidad de las economías de la región y aumentar su capacidad de alcanzar un crecimiento sostenido. Un desafío postergado en la región consiste en aprovechar estas condiciones favorables para implementar instituciones fiscales que apunten a mejorar la solvencia y la equidad de la política fiscal en el mediano y largo plazo, en un marco de alta demanda social.

En el resto de la subregión se mantienen, con distinta intensidad, las complicaciones en el frente fiscal. Aunque las economías de estos países han registrado un crecimiento en el 2004 (3,9% promedio simple), este ha sido inferior al promedio de la región. En cierta medida, han logrado aprovechar la mejor situación macroeconómica para disminuir su déficit. No obstante, cabe señalar que, debido a la delicada situación fiscal de estos países (entre los que se destaca Bolivia), es preciso aplicar prudentes medidas que aseguren la sostenibilidad de sus cuentas en el mediano plazo.

### **Política cambiaria<sup>21</sup>**

#### *Panorama regional*

Durante los primeros diez meses del 2004, el promedio regional del tipo de cambio real efectivo se apreció un 0,6%, mientras que con respecto al dólar estadounidense las

<sup>21</sup> Se entiende por tipo de cambio nominal respecto de una moneda extranjera la cantidad de unidades de la moneda nacional que debe entregarse a cambio de una unidad de dicha moneda extranjera en un momento dado. Una moneda nacional se

monedas de la región mostraron una apreciación promedio de un 4,1% en relación con el mismo período del 2003.<sup>22</sup> En ambos casos, parte importante de la apreciación puede atribuirse a la comparación con un tipo de cambio regional alto durante la primera mitad del 2003.

Al igual que en el 2003, en el 2004 la evolución cambiaria real en América Latina y el Caribe varía de una subregión a otra.<sup>23</sup> Sudamérica registró una apreciación real efectiva y respecto al dólar, mientras en el grupo integrado por Centroamérica, el Caribe y México se observó una depreciación en términos reales efectivos y con respecto al dólar. Dado que no hubo desequilibrios

macroeconómicos internos significativos, factores externos tales como la debilidad del dólar estadounidense respecto de otras monedas, los altos precios de los productos básicos exportados por los países de la región y, en algunos casos, el aumento del volumen exportado contribuyeron a la apreciación efectiva de las monedas en varios países de Sudamérica, en un marco de salidas netas de capital, aunque también en este caso la situación presenta variaciones de un país a otro. En el otro grupo, la depreciación real de México, analizada más adelante, explica la depreciación general en términos reales.

Sudamérica registró una apreciación de un 2,4% en términos efectivos y de un 6,8% real con respecto al dólar en promedio durante el 2004. Mientras el 2003 fue un año de transición en el ámbito cambiario, luego de que varios países de Sudamérica experimentaran una marcada depreciación real en el 2002 (entre otros, Argentina y Brasil), el año 2004 trajo un entorno macroeconómico y expectativas más estables. En algunos casos, los factores externos positivos se vieron reforzados por el mejor resultado fiscal que mostraron algunos países. Asimismo, y a diferencia de lo observado en parte de la década de 1990, la política monetaria no se vio expuesta a graves restricciones en la cuenta corriente, lo que contribuyó a reducir la apreciación cambiaria de las monedas nacionales. A continuación, se analizan en más detalle los casos de los países cuyas variaciones cambiarias reales fueron más significativas.<sup>24</sup>

Colombia registró una apreciación real efectiva del 8,3% y una apreciación de un

---

deprecia (aprecia) en términos nominales cuando en el período actual deben entregarse más (menos) unidades de la misma a cambio de una unidad de moneda extranjera con respecto a un período de referencia. El índice del tipo de cambio real bilateral con respecto a una moneda extranjera (por ejemplo, el dólar) se calcula deflactando el tipo de cambio nominal por la relación entre la inflación de un país y otro (en el caso del dólar, Estados Unidos). Una moneda se deprecia (aprecia) en términos reales cuando el índice del tipo de cambio real bilateral sube (baja).

<sup>22</sup> Este promedio ponderado (que no incluye a República Dominicana) es una medición solo indicativa del tipo de cambio efectivo entre la región y el resto del mundo, dado que en el tipo de cambio real efectivo de los países también se considera el comercio con otros países de la región. El promedio está ponderado por el producto bruto real de cada país.

<sup>23</sup> Los comentarios sobre movimientos cambiarios se basan en la comparación del promedio de los primeros diez meses del 2004 con el mismo período del 2003, a menos que se indique otra cosa. Solo se analizan los países cuyo tipo de cambio real efectivo sufrió variaciones superiores al 4% y que son casos ilustrativos de la evolución regional. Véanse las notas de Bolivia, Ecuador, Haití y Paraguay.

---

<sup>24</sup> En octubre del 2004, cinco países de Sudamérica muestran valores del tipo de cambio real efec-

10,9% respecto del dólar. El peso colombiano se apreció nominalmente con respecto al dólar durante casi todo el 2004, excepto por una breve depreciación en abril, tras el comienzo del período de aumentos de las tasas de interés en Estados Unidos. Esa apreciación nominal, que ascendió en promedio a un 7,9%, responde al incremento de los ingresos por concepto de exportaciones, tanto industriales como de productos básicos como el petróleo, el ferrocarril y el carbón, así como a una voluminosa entrada de capitales y a la sostenida afluencia de remesas.

En Chile, la moneda mostró una apreciación real efectiva del 7,6% durante el 2004 y una apreciación real del 11,6% en relación con el dólar. También en este caso se observó una importante apreciación nominal promedio (13,1%) con respecto al 2003, aunque el tipo de cambio nominal osciló a lo largo del año. Chile recibió elevados ingresos por exportaciones en un contexto de términos del intercambio muy favorables y considerables entradas correspondientes a inversión extranjera directa, que fueron parcialmente compensadas por importantes adquisiciones de activos en el exterior y la cancelación de pasivos.

El tipo de cambio real efectivo de Brasil se apreció un 4,1% en promedio y un 8,4% con respecto al dólar. El excelente desempeño del país en el campo de las exportaciones se tradujo en un gran superávit en cuenta corriente, que compensó con creces la abundante salida de divisas en la cuenta financie-

---

tivo cuya comparación con el promedio del 2003 arroja valores más bajos (apreciación) que los calculados sobre la base de una comparación del promedio de los primeros diez meses de 2004 con el mismo período del 2003.

ra durante el año, que incluyó cancelaciones de cuantiosos pasivos en el exterior. La política monetaria destinada al control de la inflación y las mejores expectativas de los agentes con respecto a la política económica del gobierno contribuyeron a aumentar la demanda de activos financieros denominados en reales. Todo lo anterior explica en parte la apreciación nominal de un 4,9% de la moneda brasileña en relación con el dólar.

Las monedas de los países de Centroamérica, Caribe y México, consideradas en conjunto, se depreciaron en promedio un 4,1% en términos reales efectivos y un 2,7% en términos reales en relación con el dólar.

En México se produjo una depreciación real efectiva promedio del 4,6% y una depreciación real del 3,3% con respecto al dólar. El tipo de cambio nominal del peso mexicano se depreció, entre otras cosas debido a los efectos contrapuestos de las alzas de las tasas de interés, los elevados precios del petróleo, el mayor ingreso por remesas y una voluminosa entrada de inversiones extranjeras directas y de cartera, en un contexto de suba de las tasas de interés de Estados Unidos, un déficit alto aunque inferior al del 2003 en cuenta corriente y sustanciosas adquisiciones de activos financieros extranjeros. La depreciación real mencionada corresponde a la comparación entre los promedios del 2003 y el 2004 del tipo de cambio real con respecto al dólar, pues entre diciembre del 2003 y octubre del 2004 el nivel cambiario real mostró una escasa variación, de apenas un 0,8%.

En el 2004 se aceleró la apreciación real con respecto al dólar del quetzal guatemalteco, que mostró un promedio del 3,2%, mientras la apreciación efectiva fue de apenas un 1,4%. La leve apreciación nominal

(1%) del quetzal es atribuible a la entrada de divisas, sobre todo por concepto de remesas, que aumentaron un 17% en relación con el año anterior, aunque en Guatemala también se sigue observando una elevada entrada de flujos financieros. Sin embargo, la apreciación real se entiende principalmente a la luz del diferencial de inflación con Estados Unidos durante el 2004.

La República Dominicana fue uno de los países de este grupo<sup>25</sup> que registró amplias fluctuaciones del tipo de cambio real.<sup>26</sup> El acentuado aumento de la emisión monetaria como consecuencia de la crisis del Banco Intercontinental (BANINTER) y el deterioro de las expectativas fueron dos de los factores más importantes que influyeron en la depreciación del peso y el aumento de la inflación en el 2003 y el primer semestre del 2004: el tipo de cambio nominal del peso dominicano respecto del dólar aumentó un 106,1%, lo que representa una depreciación, entre abril del 2003, fecha de intervención de BANINTER, y mayo del 2004, cuando se celebraron las elecciones presidenciales. Posteriormente, entre mayo y octubre del 2004, el tipo de cambio nominal del peso dominicano registró una marcada apreciación, por lo que el nivel del tipo de cambio real con respecto al dólar descendió a un nivel bajo en relación con los registros históricos. La emisión de títulos de deuda con elevadas tasas de interés por parte del

Banco Central y la mejora de las expectativas de los agentes tras las elecciones presidenciales, contribuyeron significativamente a la apreciación del peso en el tercer trimestre del 2004.

#### *Evolución de los tipos de cambio efectivos en un horizonte de largo plazo*

Con las excepciones de la República Bolivariana de Venezuela y Ecuador,<sup>27</sup> los países sudamericanos siguieron mostrando niveles del tipo de cambio real efectivo altos, es decir depreciándose respecto a un promedio histórico. En octubre del 2004, los países miembros plenos y asociados del Mercosur presentaban un tipo de cambio real efectivo más de un 10% superior al promedio registrado entre enero de 1992 y diciembre de 1998, período previo a la devaluación en Brasil y a las crisis en Argentina y Ecuador. Esto indica que se ha mantenido parte de la corrección de los niveles de los tipos de cambio efectivo en países que dejaron de aplicar regímenes de tipo de cambio fijo en los últimos años, como Argentina y Uruguay, y que esta corresponde a una corrección de los precios relativos para aproximarlos a niveles más compatibles con el tipo de cambio de equilibrio de cada país.<sup>28</sup>

<sup>27</sup> Ambos países son exportadores netos de petróleo, y podrían ser víctimas de la “enfermedad holandesa” (Dutch disease), la cual presionaría a la apreciación real secular del tipo de cambio efectivo.

<sup>28</sup> En Argentina y la República Bolivariana de Venezuela, entre otros países, el nivel del tipo de cambio de equilibrio depende de la estimación de volúmenes de flujos de capitales “sustentables”, lo que se dificulta por la situación actual de la deuda externa en el caso del primero y de los estrictos controles cambiarios del segundo. Por consiguiente, la comparación con promedios históricos es solo indicativa.

<sup>25</sup> Haití, que atraviesa una difícil situación interna, también tuvo fuertes oscilaciones cambiarias.

<sup>26</sup> Debido a la fuerte depreciación y posterior apreciación del peso dominicano, la comparación del promedio de los primeros diez meses del 2004 con el mismo período del 2003 solo arroja una depreciación real respecto al dólar del 3,3%.

En cambio, en los países de Centroamérica, el Caribe y México, con las excepciones de Costa Rica, Panamá y, aún más, Nicaragua, el tipo de cambio real efectivo era inferior al promedio histórico. En tres países centroamericanos (Honduras, Guatemala y El Salvador) se encontraba a más de un 10% por debajo del registrado en el período mencionado. El tipo de cambio real con respecto al dólar que mostraba en octubre del 2004 República Dominicana, cuyo principal socio comercial es Estados Unidos, era un 12% inferior al promedio de enero de 1992 a diciembre de 1998, lo que representa una apreciación. Uno de los factores que podría haber contribuido a la apreciación real de las monedas de los países que conforman este grupo son los elevados ingresos por concepto de remesas de emigrantes. Al mismo tiempo, las exportaciones de los países de este grupo se enfrentan a la competencia de los productos fabricados en China en el mercado estadounidense.

*Los regímenes cambiarios se mantienen invariables*

La relativa estabilidad cambiaria observada a lo largo del 2004 en América Latina y el Caribe, con las notables excepciones de República Dominicana y Haití, también se vio influenciada positivamente por la estabilidad de los regímenes cambiarios de la región. La única variación destacable en varios países es la modificación de la paridad cambiaria oficial de la República Bolivariana de Venezuela en el mes de febrero; el tipo de cambio pasó de 1.596 a 1.920 bolívares por dólar, manteniendo los estrictos controles cambiarios vigentes.

*Tipos de cambio bilaterales entre socios comerciales en Sudamérica*

En los círculos de encargados de formulación de políticas, se suele considerar que la baja volatilidad de los tipos de cambio bilaterales reales entre socios comerciales y tipos de cambio cercanos a los de equilibrio de largo plazo facilitarían los procesos de integración regional en marcha en América Latina y el Caribe. Las razones teóricas que se han esgrimido en ese sentido van desde la idea de que la volatilidad cambiaria reduce las corrientes comerciales entre países, hasta quienes sostienen que la volatilidad podría afectar las inversiones extranjeras en un país. El efecto de la volatilidad cambiaria en la economía política de una región también ha sido un tema recurrente de análisis y atrae la atención de los responsables de políticas.

A partir de la adopción de un régimen cambiario flexible en Argentina, de los continuos esfuerzos desplegados por el Banco Central de Brasil por mejorar su credibilidad en la lucha contra la inflación y de las medidas de política tomadas en Paraguay y Uruguay, parecería que han cambiado las reglas del juego que hasta hace poco dieron lugar a la evolución cambiaria. La reducción de las divergencias en términos de regímenes cambiarios probablemente contribuirá a atenuar los marcados y frecuentes desajustes cambiarios bilaterales de la última década, contribuyendo así a cimentar el proceso de integración regional en el ámbito del Mercosur.

En la Comunidad Andina la volatilidad también ha sido significativa, aunque el intercambio comercial entre los miembros del bloque es menos intenso que en el Mercosur, por lo cual el impacto de la volatili-

dad cambiaría en dichos casos suele ser menor. En octubre del 2004, los tipos de cambio bilaterales reales entre Colombia y Ecuador, y entre Perú y Ecuador, seguían siendo más altos que el promedio de enero de 1992 a diciembre de 1998, un 18,1% y un 14,1%, respectivamente, a pesar de la reciente apreciación real registrada. El tipo de cambio bilateral real entre Colombia y la República Bolivariana de Venezuela, por el contrario, era un 28,9% superior a ese promedio, a pesar de las marcadas devaluaciones realizadas en la República Bolivariana de Venezuela en el 2003 y el 2004 y a la reciente apreciación del peso colombiano.

#### *Política monetaria*

La política monetaria ha sido un factor importante que ha ayudado a las autoridades en el proceso de reactivación del crecimiento económico de la región en los dos últimos años, sin perder de vista el control de la inflación. Eso ha sido posible gracias a los mayores grados de libertad proporcionados por un entorno externo favorable, en que el aumento del superávit en cuenta corriente ha hecho innecesarios mayores incentivos provenientes de altas tasas de interés, no ha habido grandes presiones cambiarias y la inflación se ha mantenido baja en la mayoría de los países. Gracias a todo esto, la coyuntura de los últimos años ha conformado un ciclo distinto al tradicional en América Latina, generalmente apremiada por restricciones cambiarias e inflacionarias.

En este contexto, los bancos centrales redujeron las tasas de interés en el 2003 y el primer semestre del 2004, lo que fortaleció la recuperación y, en algunos casos, se

tradujo incluso en tasas de interés reales negativas. Para remediar esta situación, y en unos pocos países, para mantener el diferencial con las tasas más altas establecidas por la Reserva Federal de Estados Unidos, los bancos centrales elevaron con cautela las tasas de interés en el segundo semestre, por lo que en general las tasas reales tuvieron un pequeño repunte en los últimos meses del año, que no representó un obstáculo para la consecución de la recuperación económica. Por otra parte, en los países en que se produjeron rebrotes inflacionarios, como ocurrió en México, el alza de las tasas fue más pronunciado.

Al finalizar el año, la política monetaria, que como ya se ha dicho facilitó la recuperación durante el primer semestre, sigue viéndose favorecida por los factores mencionados y presentando grados de libertad que permiten centrarla en mayor medida en la prevención de nuevos episodios inflacionarios.

El desafío que se plantea actualmente a las autoridades monetarias es combinar una política que solucione el problema de las tasas reales negativas, sin afectar el proceso de crecimiento económico y manteniendo a la vez una baja inflación.

#### *Política de apoyo a la reactivación del crecimiento*

Varios países de la región aprovecharon las favorables condiciones externas y la reducida inflación para impulsar la reactivación de la economía, mediante la reducción de las tasas de interés tanto en el 2003 como en parte del 2004. Tal es el caso de Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica y Perú. México comenzó antes que los demás países de la región a revertir la reducción de tasas,

debido a la firme intención de sus autoridades de contener los brotes inflacionarios por los que ha atravesado.

Las medidas adoptadas conducen a una considerable disminución de las tasas reales de interés que, como se ha dicho, en algunos casos son negativas durante el 2004, potenciadas a veces por un repunte de la tasa de inflación. El aumento de las tasas reales de interés en los últimos meses debe analizarse tomando en consideración este fenómeno.

Un número cada vez mayor de países utiliza las tasas de interés como instrumento de política monetaria y establece metas explícitas de inflación.

Las autoridades monetarias de México han tomado drásticas medidas para frenar los rebotes inflacionarios, en vista de que al aumento de la inflación en el segundo semestre del 2003 se sumó el registrado en la segunda mitad del 2004. Las autoridades elevaron la tasa de los Certificados de Tesorería, de un 6,6% en junio a un 8,5% en noviembre del 2004, lo que representa el mayor aumento realizado en uno de los países que adoptaron el sistema de metas de inflación. En los últimos meses, este repunte de la inflación ha supuesto una acentuada baja de las tasas de interés real.

Brasil redujo la tasa Selic en diez puntos porcentuales, a un 16% en mayo del 2004, luego de lo cual la elevó en septiembre y octubre a un 16,75%, reiterando de esa manera la intención de las autoridades de cumplir las metas inflacionarias. La situación de Perú es parecida: el banco central aumentó la tasa interbancaria establecida como meta, de un 2,5% en julio a un 3% en noviembre, y elevó en 50 puntos base la tasa de operaciones de mercado, en tanto que la inflación ha superado el límite máximo del

3,5% correspondiente a la banda adoptada como meta.

Si bien República Dominicana no ha adoptado el sistema de metas de inflación como los tres países mencionados, su política monetaria ha estado claramente orientada a reducir la alta tasa de inflación que superó el 60% en los doce meses transcurridos hasta mayo y produjo tasas reales extraordinariamente negativas en los últimos meses del 2003 y comienzos del 2004. La restrictiva política monetaria actual, caracterizada entre otras cosas por altas tasas reales, ha permitido reducir significativamente la tasa de inflación en los últimos meses.

En el otro extremo se encuentra el caso de Chile, cuya tasa de inflación se mantuvo hasta octubre por debajo del límite mínimo de la banda fijada (2%), a pesar de lo cual el Banco Central se unió al proceso iniciado por la Reserva Federal de Estados Unidos, aumentando la tasa de política monetaria del 1,75% en agosto al 2% en septiembre y al 2,25% en noviembre. El aumento de la inflación a doce meses a un 2,5% en noviembre permite esperar que la inflación anual, de diciembre a diciembre, se acerque al punto medio del 3% de la banda establecida por el Banco Central.

Otro país que ha empleado las metas de inflación y las tasas de interés como instrumento de política es Colombia, que ha seguido aplicando la tasa del 6,75% establecida en abril del 2004. En términos reales, la tasa, que en los primeros meses del año era negativa (la inflación anualizada del primer semestre fue de un 9,4%) pasó a ser positiva en los últimos meses (la inflación anualizada del trimestre agosto-octubre fue de sólo un 2,5%).

En Argentina, las autoridades no han descuidado el control de la inflación, que se ha mantenido en niveles moderados, pero su mayor interés ha sido evitar una mayor apreciación de la moneda, para lo cual han intervenido en el mercado de divisas. En los próximos meses, se prevé que Argentina y Uruguay sustituyan los agregados monetarios por las tasas de interés como instrumento de política monetaria.

En la República Bolivariana de Venezuela, se han restringido los grados de libertad de la política monetaria, debido a la necesidad de financiar el déficit fiscal.

En la mayoría de los países, las tasas de interés real aún no superan las registradas en el segundo semestre del 2003. Las excepciones a esta regla son República Dominicana y la República Bolivariana de Venezuela, países en los que fueron muy negativas debido a la elevada inflación y, en menor medida, Colombia y Perú.

#### *Repunte de los créditos comerciales e industriales*

En los países de la región, la actividad bancaria tiene mayor gravitación que en los países más desarrollados, por lo que el canal del crédito adquiere una mayor importancia relativa. El hecho de que hasta fines del 2003 el crédito al comercio y la industria fuera muy limitado en la mayoría de los países, a pesar de la recuperación parcial de las economías, constituía, por lo tanto, una señal de alerta. Los únicos que registraron una cierta expansión fueron los créditos hipotecarios y los de consumo.

Sin embargo, a partir de los primeros meses del 2004, en numerosos países se comenzó a observar un repunte de los créditos comerciales e industriales, que reflejaba

las mejores expectativas de los agentes de los sectores productivos y de la banca, elemento que validó la previsión de mejores perspectivas de crecimiento.

Los créditos comerciales e industriales tuvieron un considerable aumento en 2004 en Brasil, México, Chile, Costa Rica y un incremento menor en Colombia, en todos los casos en comparación con el mismo período del 2003. En Perú, en cambio, estas clasificaciones de crédito siguen reduciéndose, al igual que el crédito total, mientras en el otro extremo figura la República Bolivariana de Venezuela, país en que el total de créditos se ha ampliado en un 86,5% en el 2004, lo que constituye un elemento importante del proceso inflacionario por el que atraviesa.

#### *Perspectivas*

A lo largo del 2003 y durante el primer semestre del 2004, las autoridades de los países de la región dieron primordial importancia a la reactivación de las economías y mantuvieron la inflación bajo control. A partir de mediados de año, y si bien la situación externa sigue siendo favorable y no se observan presiones cambiarias ni inflacionarias en la mayoría de los países, el principal objetivo de los bancos centrales ha sido evitar rebrotes inflacionarios y remediar situaciones de tasas reales de interés negativas, sin poner en peligro el repunte de las economías. Ese es precisamente el desafío que se plantea para los siguientes meses: mantener una baja inflación, sin que las tasas reales sean negativas pero sin afectar la recuperación de la actividad económica.

Todo lo anterior se aplica en un contexto de mayores tasas de interés internacionales. En efecto, el aumento de estas en los merca-

dos internacionales comenzó antes de que Reserva Federal de Estados Unidos decidiera elevarlas en junio del 2004. La tasa LIBOR aumentó del 1,20% en junio del 2003 a un 1,49% en noviembre y, después de una reducción parcial, de un 1,34% en abril del 2004 a un 2,53% en octubre. Este incipiente proceso es observado con preocupación por los países de la región que tienen cuantiosas deudas contraídas, al menos en parte, a corto plazo.

En un contexto de relativa normalidad financiera en Estados Unidos, es muy probable que continúe el proceso de aumento gradual de las tasas de política monetaria, ya sea debido a un esfuerzo por reducir la inflación, como en México; por mantener el diferencial de intereses con Estados Unidos, como en Chile, o por completar la transición a tasas reales positivas de interés. También cabe prever que la aplicación de políticas monetarias más restrictivas permita que la inflación siga reduciéndose en los países con mayores aumentos de precios, por lo menos en el futuro cercano, lo que supondría que tarde o temprano las tasas reales de interés volvieran a subir.

#### **4. Desempeño interno**

##### *Actividad económica*

Durante el 2004, las economías de América Latina y el Caribe siguieron mostrando el dinamismo que comenzó a observarse en el segundo semestre del 2003. El crecimiento del producto interno bruto regional alcanzó un 5,5%, la tasa más elevada desde 1980. Este incremento contrasta con las bajas tasas registradas en la región desde fines de los años noventa. Por su parte, el PIB per cápita regional creció un 4,0% en el 2004, el alza más pronunciada desde 1979. El resul-

tado obtenido representa un cambio respecto de la situación que imperó en el período 1998-2003, en que se verificó un estancamiento e inclusive una leve disminución del ingreso por habitante. A su vez, el ingreso nacional bruto disponible de la región, en términos per cápita y medido a precios del año anterior, aumentó un 5,2%.

Para el 2005 el panorama se presenta favorable, pues se estima que se mantendrá el dinamismo de las economías de la región, aunque a tasas algo menores, en torno al 4%. Este panorama es compatible con el escenario internacional descrito en el capítulo dedicado al entorno externo.

Los buenos resultados regionales ilustran el comportamiento de gran parte de las economías de los países. Con la excepción de Haití todos los países de la región mostrarán tasas positivas. En Brasil, un significativo repunte de la demanda interna se sumó al dinamismo que el sector exportador venía exhibiendo desde el 2003, con lo que el crecimiento de la economía superó el 5%. Argentina siguió anotando altas tasas de crecimiento durante el 2004 (8,2%), impulsada por la recuperación de la demanda interna y de los niveles de inversión previos al período de crisis, y la economía mexicana, que se vio beneficiada por la continuación de la expansión de la demanda estadounidense, alcanzó un incremento del 4,1%. Por su parte, el crecimiento de la República Bolivariana de Venezuela y Uruguay, con los más altos porcentajes registrados en la región durante este año (18% y 12%, respectivamente), refleja la recuperación de las economías de esos países a partir de niveles muy bajos y el repunte de la demanda interna, apoyado tanto en la inversión como en el consumo. Solamente Haití presentará

una contracción (3%), que se debe a la compleja situación política y económica del país. El desempeño económico de los demás países del Caribe se vio mermado por el impacto de los desastres naturales que afectaron a esta subregión.

Las exportaciones, que crecieron un 10% en términos reales en el 2004 y se expandieron a una tasa anual promedio del 5,1% en el período 2002-2004, se transformaron en el motor del crecimiento. El aumento real de la demanda interna estuvo reforzado por el impacto del mejoramiento de los términos del intercambio. Así, gracias al incremento del quantum exportado y al mayor poder de compra de las exportaciones, se pudo aumentar la demanda de importaciones, manteniendo al mismo tiempo un significativo excedente comercial.

La evolución del tipo de cambio real durante el 2002 generó en varios países una corrección de los precios relativos entre los bienes y servicios transables y no transables y favoreció un aumento de la competitividad externa de sus sectores exportadores. Este hecho, sumado a la existencia de capacidad ociosa y a una política de reducción de las tasas de interés, permitió en el 2003 y en el 2004 aprovechar la expansión de la demanda derivada de la coyuntura externa más favorable.

En el ámbito externo, la expansión de la economía mundial, impulsada por el crecimiento de Estados Unidos y de las economías de los países asiáticos, se tradujo en un aumento de la demanda de productos básicos y algunas manufacturas exportados por la región. Al mismo tiempo, el mayor crecimiento de la demanda interna estadounidense influyó positivamente en las exportaciones de aquellos países cuyo desempeño eco-

nómico se encuentra más vinculado al de este país. A su vez, el alto precio internacional del petróleo en los mercados internacionales benefició a los exportadores netos de este producto, contribuyendo al aumento de los ingresos fiscales de los países en los cuales los ingresos provenientes de este concepto representan un porcentaje significativo del total.

Dado que a lo largo del 2004 se mantuvieron los altos precios de los productos básicos relevantes para la región, se intensificó el efecto de los términos del intercambio y el concomitante impacto positivo en el desempeño de la actividad económica interna, estimulando en una primera etapa la reactivación de la inversión y en el decurso del año un incremento de los niveles de consumo.

Se estima que el crecimiento de la inversión regional en el 2004 será de alrededor del 11%, lo que permitirá prácticamente alcanzar los niveles de 1998.<sup>29</sup> Este resultado se explica, en buena medida, por los bajos niveles previos, conjugados con la reactivación de la actividad económica, la ocupación de la capacidad ociosa, sobre todo en el sector industrial, y las bajas tasas de interés. Además, el comportamiento de los tipos de cambio y la mayor demanda estimularon un significativo repunte de las inversiones en maquinaria y equipo, en su mayor parte importados. A esto se sumó la mayor disponibilidad de crédito bancario. No obstante, y en porcentajes del PIB,<sup>30</sup> el cociente de inversión se sitúa ligeramente

<sup>29</sup> En dólares de 1995, el nivel registrado por la inversión bruta interna en el 2004 se sitúa un 0,8% por debajo del nivel del año 1998, pero un 2,4% por encima del nivel registrado en el año 1997.

<sup>30</sup> Medido en dólares constantes de 1995 (corresponde a formación bruta de capital fijo/PIB).

por debajo del 19%, un valor mayor que el resultado del 2002, pero más bajo que los registros de los noventa.

Por su parte, el alza del 4,8% estimada para el consumo total constituye, en términos del comportamiento pasado de este agregado, una tasa elevada. Tomando como referencia los años noventa, solamente se registraron tasas de crecimiento del consumo similares en los años 1994 y 1997, en que el PIB regional creció por encima del 5%. El significativo aumento del empleo a nivel regional y la tenue mejoría de los sueldos y salarios, sumados a algunos de los factores previamente mencionados, favorecieron el aumento del consumo privado. En este proceso el consumo público no fue ajustado; más bien se mantuvo. Sin embargo, tal como se explica en el capítulo referente a la política fiscal, esto no puso en riesgo las metas de las finanzas públicas, debido al importante incremento de la recaudación.

Uno de los puntos más salientes del desempeño económico de la región en el 2004 es el notorio incremento del ingreso nacional disponible; medido a precios del año anterior, este indicador mostró un alza del 6,8%. Tal resultado refleja el importante efecto de la mejoría de la relación de los términos del intercambio de América Latina, que se estima equivalente a un 1,3% del PIB regional, a lo que se suma el hecho de que el mayor monto de pagos netos al exterior por concepto de rentas fue compensado por un incremento equivalente de las transferencias corrientes a la región, en su mayoría remesas de no residentes.

Junto con este mayor ingreso, la región registró un incremento significativo de su ahorro total. Medido en dólares corrientes,

el ahorro total, en términos regionales, se incrementó de un 18,4% del producto interno bruto en el 2003 a un 18,7% del PIB en el 2004. El ahorro nacional de los países se situó en una cifra razonablemente superior, de un 18,7% del PIB en el 2003 a un 19,6% en el 2004. Tal resultado obedece a que buena parte de este último se destinó a financiar el ahorro externo negativo que la región viene experimentando desde el 2003, y que en el 2004 fue equivalente al 0,9% del PIB.<sup>31</sup>

Pese a los rasgos generales mencionados, existen elementos que se hicieron presentes en forma más notoria en algunos países. El efecto positivo de los términos del intercambio fue más significativo en los países de Sudamérica. En los países andinos, incluyendo en este grupo a Chile, la expansión de la actividad económica tuvo como principales fuentes un fuerte incremento de los sectores vinculados con la producción de hidrocarburos (Ecuador, Bolivia), metales y minerales (Chile, Perú), así como en el aumento de la demanda interna, apoyado en un mayor crecimiento de la inversión (Colombia) o en una recuperación de sus niveles previos (Venezuela). Por su parte, se asistió a un incremento de las exportaciones de manufacturas hacia Estados Unidos (en el caso de varios de los países andinos), en el marco de los acuerdos comerciales con este país. Si bien estas no representan un gran porcentaje del total de la producción manufacturera, mostraron un crecimiento considerable en el año e impactaron en el dinamismo de estos sectores. El

<sup>31</sup> El ahorro externo se calcula a partir de las cuentas nacionales de los países, utilizando información ajustada de las balanzas de pagos.

significativo incremento del ingreso de este grupo de países, bien por encima de las tasas de crecimiento del producto interno bruto, estimuló un crecimiento de la demanda interna más allá de lo esperado inicialmente, con lo que el dinamismo de la actividad económica resultó superior a las proyecciones iniciales de las autoridades.

En los países del Mercosur, el crecimiento económico estuvo vinculado a la recuperación de la demanda interna (Argentina, Brasil, Uruguay) de los países, a lo que se sumó la persistencia de una significativa demanda externa, que estimuló un incremento de la producción de bienes agropecuarios destinados mayoritariamente a la exportación (soja y derivados, carne, lanas). El crecimiento del ingreso nacional de estos países fue superior al del PIB; sin embargo, no se dio en forma tan notoria como en los países andinos y Chile. En Argentina, la tasa de desocupación, aunque se mantiene todavía en niveles elevados, registró una baja significativa que, sumada a la recuperación parcial de los sueldos reales, permitió un alza considerable del consumo. Por su parte, el sector manufacturero mantuvo el dinamismo del 2003, apoyado tanto por la estabilidad de la demanda externa como por el impulso de la demanda interna, en un contexto de apreciación real moderada del tipo de cambio a lo largo del año. A su vez, la mejora de los términos del intercambio incidió positivamente en los ingresos fiscales. En el caso de Brasil, se asistió durante el 2004 a una recuperación de la demanda interna, apoyada sobre todo en la inversión tanto de maquinaria y equipo como en el sector de la construcción. El mantenimiento de una elevada demanda externa impactó positivamente en la pro-

ducción manufacturera destinada a la exportación, en particular la de bienes de capital (siderurgia y aeronáutica) y de consumo duradero (industria automotriz), sectores que crecieron a una tasa de alrededor del 25% en el año. No obstante, la producción de bienes de consumo no duradero, más vinculada al consumo interno de las familias, ha mostrado un dinamismo bastante menor.

En México, los altos precios del petróleo contribuyeron al incremento de los ingresos fiscales, a la vez que la mayor demanda externa proveniente de Estados Unidos permitió que la industria de la maquila se reactivara a lo largo del año. En los primeros nueve meses del año, el índice de producción de la industria maquiladora se incrementó en 7,7% con relación a igual período del año anterior. También se observó una recuperación de la inversión en maquinaria y equipo y un incremento del dinamismo del sector de la construcción. Hasta el tercer trimestre del 2004, la formación bruta de capital fijo mostraba un alza del 6,3% y se caracterizó por un aumento de la inversión en maquinaria y equipo del 7,4%, en particular de origen importado (9,7%), con relación a los primeros nueve meses del 2003. El consumo privado también mostró una expansión a lo largo del año, apoyado principalmente en el crecimiento de las remesas de no residentes y en el incremento del crédito de consumo.

Al igual que en México, en algunos países centroamericanos el desempeño de la industria maquiladora se vio favorecido por el crecimiento de la economía estadounidense (Honduras, Nicaragua), a la vez que se registró un repunte del dinamismo de la demanda interna, con la excepción de El

Salvador. No obstante, a diferencia de los países sudamericanos, el mayor crecimiento de los países de esta subregión no estuvo motivado por un aumento del ingreso proveniente de una mejoría de los términos del intercambio. En estos países el elevado precio internacional del petróleo contrarrestó el alza de los precios del café y del banano, importantes productos de exportación, con lo que el efecto final fue más bien negativo o levemente positivo (Guatemala). En este contexto, el aumento de la demanda interna estuvo en buena parte financiado por el alza de las remesas de los no residentes. Pese a que estas crecieron por lo general a tasas inferiores a las del 2003 (a excepción de El Salvador, donde el saldo positivo de transferencias corrientes creció alrededor del 20%), siguieron mostrando alzas superiores al 10%. La recuperación de la inversión puede atribuirse en algunos casos a la mayor actividad del sector de la construcción (Honduras, Nicaragua, Panamá), mientras que en Guatemala se asistió a un aumento de la inversión en maquinaria y equipo.

A su vez, el crecimiento de los países del Caribe en el 2004 se vio mermado por los desastres naturales que afectaron a la región en el segundo semestre del año. Al paso de los huracanes Iván, Jeanne y Frances, que afectaron sobre todo a Bahamas, Granada, Jamaica y República Dominicana, y en menor grado a San Vicente y las Granadinas y Santa Lucía, se sumó el terremoto que asoló a Dominica en noviembre. Estos fenómenos no solo incidieron en el desarrollo de la actividad turística sino que también destruyeron las cosechas de productos agrícolas de exportación, tales como el banano. Si bien el impacto de estas tormentas fue mayor en algunos países, afectó a práctica-

mente toda la región. No obstante, Belice, Suriname y Trinidad y Tabago siguieron registrando tasas de crecimiento elevadas (7,0%, 4,0% y 6,2%, respectivamente) en el 2004, impulsadas por la expansión de los sectores de la minería (Suriname), los hidrocarburos y petroquímicos (Trinidad y Tabago) y el sector del turismo (Belice). Por su parte, la mejora de los precios internacionales de los productos básicos tuvo un efecto positivo en las cuentas externas y en el ingreso de los países de esta subregión, al igual que en las economías de América Latina.

#### *Inflación*

En el 2004, la tasa de inflación en América Latina y el Caribe apenas superará el 7,5% (8,5% en el 2003). Esto significa que mantuvo su trayectoria a la baja, aunque en varios países de la región haya superado a las metas anunciadas por las autoridades a comienzos de año. El valor regional obedeció al descenso de las tasas de inflación en Brasil, del 9,3% en el 2003 a alrededor del 7,5% en el 2004, y en Haití (del 40,4% al 18,5%), República Bolivariana de Venezuela (del 27,1% al 18%) y República Dominicana (del 42,7% al 36,5%).

Varios países exhibieron tasas de inflación algo superiores a las del 2003 y algunos, leves aceleraciones inflacionarias. Estas se manifestaron principalmente en la primera mitad del año, impulsadas por el encarecimiento de los transportes, servicios de vivienda y alimentos. Estos aumentos reflejan, en gran medida, la elevación de los precios internacionales, tanto de los productos básicos —en particular de los alimentos, y el petróleo y los combustibles— como de algunas manufacturas industria-

les, y el incremento del costo del transporte y los seguros. Este fenómeno se manifestó con más intensidad en los países de Centroamérica, dada su dependencia de las importaciones de petróleo y otras materias primas. A la vez, la recuperación de la demanda interna y el mayor crecimiento económico en varios países permitió a los proveedores mayoristas recomponer los márgenes de comercialización.

En la segunda mitad del año se registró una disminución generalizada del ritmo inflacionario (con la excepción de México, principalmente debido al mayor incremento de los precios de los alimentos y de los precios regulados). Esta reducción refleja la evolución de las tasas de cambio a lo largo del año, la política monetaria de elevar las tasas de interés que se aplicó en varios países de la región y la desaceleración del alza de los precios de los productos básicos, en particular los alimentos. A su vez, el aumento de los precios internacionales de las manufacturas industriales, así como de los transportes y seguros, se concentró en el primer semestre. En consecuencia, los precios de las manufacturas importadas por la mayoría de los países han bajado en el segundo semestre del año con relación al primero.

La evolución del tipo de cambio mitigó en algún grado, en buena parte de los países, el traspaso del aumento de los precios internacionales de los productos básicos y manufacturas a los precios al consumidor. Al contrario de lo sucedido en el 2003, las tasas de cambio de los países no registraron significativas depreciaciones. Varias monedas nacionales se apreciaron, incluso algunas que ya habían exhibido una tendencia similar en

el 2003 (las de Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Paraguay, Perú).

A esto se suma que, en el 2004, los sueldos y salarios no se elevaron en la mayor parte de los países, lo que incidió favorablemente en los costos de los productores. La variación del precio del petróleo sigue contrarrestando la tendencia descrita, y cabe suponer que se seguirá traduciendo en una presión al alza de los precios.

El análisis de los índices de precios al por mayor o al productor, en el caso de los países que publican regularmente esta información, demuestra que estos aumentaron, en general, más que los precios al consumidor. Dado que los índices de precios al por mayor incluyen en su canasta principalmente bienes, muchos de ellos transables, su incremento refleja en mayor medida el alza de los precios internacionales, tanto de materias primas como de manufacturas. Asimismo, el mayor incremento de los precios mayoristas es un indicador de que, si bien la demanda interna en varios países aumentó a una tasa algo superior a la prevista inicialmente, no permitió el traspaso de las alzas mayoristas a los precios minoristas en su totalidad.<sup>32</sup> Lo anterior también puede ilustrarse mediante un análisis de la inflación subyacente en los precios al consumidor en los países para los cuales es posible contar con este indicador. Con la excepción de Argentina y Chile, en todos los países la inflación subyacente se elevó me-

<sup>32</sup> Cabe notar que los dos índices tienen características distintas; el índice al por mayor incorpora solamente bienes, en su mayoría transables y el índice de precios al consumidor incorpora tanto bienes como servicios, estos últimos, en general no transables.

nos que la inflación global medida por el índice de precios al consumidor.<sup>33</sup>

Asimismo, en algunos países hubo factores puntuales que influyeron en la evolución de los precios internos: dificultades de abastecimiento de productos agrícolas (Bolivia), sequía (Perú), encarecimiento de los productos y servicios regulados (Costa Rica, México y República Bolivariana de Venezuela), y dinamismo de la demanda interna vinculada al crecimiento económico (Argentina, Brasil, Uruguay y Chile).

#### *Empleo y salarios*

El repunte de la actividad económica regional se tradujo en una dinámica generación de empleo, mientras que los salarios reales mostraron pocas variaciones. En contraste con lo ocurrido en el año anterior, en el 2004 se produjo un significativo aumento del empleo urbano, de aproximadamente un 3,8%, que tuvo una clara repercusión en el descenso de la tasa de desempleo regional, del 10,7% al 10,0%<sup>34</sup>. Esto se debió a que la tasa de participación, después de su marcado incremento en el 2003, solo subió leve-

<sup>33</sup> Se aplicó una metodología común, consistente en excluir del índice de precios al consumidor los mismos rubros (combustibles y derivados y alimentos perecederos).

<sup>34</sup> Como ya hiciera Brasil un año antes, en el 2003 Argentina introdujo cambios metodológicos en la medición del mercado laboral que incidieron en el aumento de los niveles de las tasas de participación, de ocupación y de desempleo. En concreto, con el cambio metodológico en Argentina se registra un mayor número de ocupados en actividades que tradicionalmente no se consideraban empleo. También se incrementó el número de desempleados debido a la ampliación del período en que una persona debe haber buscado un empleo para que se la considere desempleada, y a la inclusión de méto-

mente, del 58,8% al 58,9% de la población en edad de trabajar (14 países). De hecho, la caída de la tasa de desempleo fue la mayor desde 1986. En la composición del empleo resalta el considerable aumento del empleo formal registrado en varios países.

Con la dinámica generación de empleo, la tasa de ocupación subió del 52,2% al 52,7% de la población en edad de trabajar (14 países), con lo cual se subraya una vez más la estrecha correlación que tiene esta variable con el crecimiento económico.

De hecho, en el contexto de un aumento casi generalizado de las tasas de crecimiento económico, en la mayoría de los países (nueve de los 13 que disponían de información) también se registraron incrementos de la tasa de ocupación. Sin embargo, de esos nueve países, solo en cuatro (Argentina, Brasil, la República Bolivariana de Venezuela y Uruguay) se puede hablar de una clara mejoría de la situación laboral, ya que en estos casos un elevado crecimiento económico llevó a una significativa expansión de la tasa de ocupación que produjo, a su vez, una reducción de la tasa de desempleo. En contraste, en los otros cinco (Ecuador, Honduras, México, Perú y República Dominicana), que registraron en general un crecimiento económico menor que en el primer grupo, la mejoría del nivel de empleo

dos de búsqueda más informales. En la edición anterior del Balance preliminar, los datos sobre Argentina y el cálculo regional se basaron en los datos generados con la antigua metodología, con el fin de mantener su comparabilidad con las tasas previas. A partir de la presente edición se utilizan los datos generados por la nueva metodología. En consecuencia, en el plano regional, los niveles de las tres tasas mencionadas en el año 2003 son más altas que las publicadas en la edición anterior.

fue compensada con creces por un alza de la oferta laboral que motivó un aumento de la tasa de desempleo. Algo parecido ocurrió en Chile, donde la tasa de ocupación mostró pocos cambios, por lo cual el incremento de la participación laboral incidió en un mayor desempleo.

De esta manera, mientras en algunos países el repunte económico se tradujo en una clara mejoría de los indicadores de empleo, en otros la volatilidad del crecimiento y el comportamiento predominantemente procíclico de la oferta laboral todavía limita los efectos de la reactivación de las economías en el desempleo. En estos casos, haría falta una mayor estabilidad de las tasas de crecimiento económico para que el aumento de la oferta laboral volviera a sus tasas tendenciales, de manera que la generación de empleo pueda reflejarse en las tasas de desempleo.

Finalmente, en los otros tres países con un crecimiento entre bajo y moderado (Colombia, Costa Rica y El Salvador), la tasa de ocupación acusó una caída, lo que no se expresó en un mayor desempleo debido a la disminución de la participación laboral.

Como se desprende de lo anterior, la oferta laboral mostró un comportamiento heterogéneo. Prevalcieron aumentos menores de la tasa de participación, pauta de la cual se apartaron algunos países con marcados aumentos, como Ecuador y México, y otros con importantes caídas, como Colombia y la República Bolivariana de Venezuela. En el plano regional, este comportamiento resultó en el citado aumento de 0,1 puntos porcentuales de la tasa de participación regional, el cual está por debajo de la tendencia de largo plazo, determinada por la inserción creciente de las mujeres a los

mercados laborales. El hecho de que la evolución de la tasa de participación se haya apartado de la clara tendencia procíclica que la caracterizó en los años anteriores debe analizarse a la luz de lo ocurrido en el 2003. Durante aquel año se registró en el conjunto de la región un marcado aumento de la oferta laboral en reacción a la reactivación, si bien todavía incipiente. Con ese repunte se compensaron las caídas previas, lo cual denota el comportamiento procíclico de muchos hogares. La fuerte expansión de la oferta laboral en el 2003 puede interpretarse como un ajuste adelantado a la reactivación que se avecinaba, y que se desarrolló plenamente en el 2004, lo que explicaría el aumento limitado de la tasa durante este último año.

Pese al magro incremento de la tasa de participación, la población económicamente activa de las zonas urbanas se expandió en casi 5 millones de personas (3%) a causa del crecimiento demográfico, que todavía es relativamente elevado en la región, así como de los movimientos migratorios. El marcado aumento del empleo pudo compensar esta ampliación de la fuerza laboral y reducir el número de desempleados en más de medio millón de personas. Aún así, el número de los desocupados urbanos ronda los 16,4 millones de personas.

El repunte del crecimiento económico también incidió en las características del nuevo empleo. Por primera vez desde 1998, la tasa de crecimiento del empleo asalariado fue mayor que la del trabajo por cuenta propia (tasas estimadas del 3,8% y el 3,7%, respectivamente), lo que refleja la mayor demanda laboral de las empresas. El crecimiento del empleo asalariado ha sido, además, el más alto de los últimos diez años. Si

bien no se pueden identificar estas categorías con empleos "de buena calidad" y "de mala calidad", respectivamente, debido a la alta heterogeneidad que caracteriza a ambas, el mayor dinamismo del empleo asalariado es una buena noticia, ya que, en promedio, proporciona mejores estándares en términos de protección social y estabilidad de ingresos, entre otros factores. Específicamente, la generación de empleo formal se aceleró en varios países a lo largo del año. Entre diciembre del 2003 y septiembre del 2004, la tasa interanual de crecimiento de empleo asalariado formal, medido en la mayoría de los casos por la afiliación a los sistemas de seguridad social, subió del 7,8% al 9,0% en Argentina, del 2,9% al 6,3% en Brasil, del 1,8% al 4,2% en Costa Rica, del 3,5% al 10,8% en Nicaragua y del 1,9% al 2,7% en Perú. En México, el indicador caía un 0,7% en diciembre del 2003, pero en septiembre del 2004 ya se registró un aumento del 1,9%, y en Chile la expansión de empleo asalariado formal se mantuvo relativamente constante, con un 4,3% en diciembre y un 4,1% en septiembre. Hay que tomar en cuenta, sin embargo, que con estas mediciones se corre el riesgo de sobreestimar la generación neta de empleo, ya que pueden darse casos de "formalización" de empleos existentes. Aún así, el crecimiento de este tipo de empleo es un proceso positivo.

Igual que la expansión del empleo no conllevó en todos los países una reducción de la tasa de desempleo, la expansión del empleo formal tampoco estuvo siempre acompañada por una reducción del subempleo, ya que una parte de la creciente oferta laboral solo pudo ocuparse en actividades de baja productividad y empleos de baja

calidad. La tasa de subempleo disminuyó en Argentina, Brasil, Ecuador y Perú, entre otros, pero subió en Chile y en las zonas urbanas de Colombia, El Salvador, Honduras y México.<sup>35</sup>

Como queda dicho, el repunte de la actividad económica se expresó sobre todo en la generación de nuevos puestos de trabajo, mientras que, en el contexto de tasas de inflación bajas o decrecientes, los salarios nominales aumentaron solo levemente. En el conjunto de la región, se registró un incremento modesto del salario real, con un promedio ponderado del 0,9% y una mediana del 0,2% de 11 países. De esta manera se frenó la caída de los salarios reales en los dos años anteriores (medición del promedio ponderado) sin que se observara una recuperación importante de su poder adquisitivo.

La principal excepción fue Argentina, donde los salarios empezaron a recuperar las pérdidas previas de poder adquisitivo. Sin embargo, aun con un crecimiento estimado del salario medio de real de un 9% en el promedio del año, su valor todavía está un 8% por debajo del nivel del 2000. Los otros dos países que se recuperan de una profunda crisis económica con elevadas pérdidas del poder adquisitivo de los salarios, la República Bolivariana de Venezuela y Uruguay, registraron otra caída del salario real en el promedio anual, si bien con tendencia decreciente y, por lo menos en el segundo caso, con tasas interanuales positivas a partir de agosto.

Con la excepción ya mencionada de

---

<sup>35</sup> Los países utilizan diferentes metodologías y términos para clasificar el empleo en función de su calidad. Para sintetizar, aquí se denomina "subempleo" al empleo de baja calidad.

Argentina, y en un contexto general de aumentos modestos de los salarios nominales, la evolución de las remuneraciones reales estuvo determinada en gran parte por el comportamiento de la inflación. De hecho, parece ser que en la mayoría de los países los salarios nominales se ajustaron principalmente en función de la inflación esperada. Dado que durante el año se han cumplido las respectivas metas de inflación, salvo algunos casos en los que se produjo un leve incremento de los precios por encima de esta meta, en los países con información disponible solo se registran variaciones mínimas de los salarios reales. En algunos casos, los niveles de inflación relativamente elevados tuvieron efectos negativos en el poder adquisitivo de los trabajadores. A este grupo de países pertenecen Costa Rica, el ya mencionado caso de la República Bolivariana de Venezuela y, sobre todo, República Dominicana. Este último está esforzándose para salir de una profunda crisis que estuvo acompañada por un marcado incremento de la inflación, con consecuencias negativas en los salarios reales.

En resumen, en la gran mayoría de los países, el repunte del crecimiento económico impulsó una dinámica generación de empleo, pero aún no ha tenido efectos positivos en los salarios. En el conjunto de la región la tasa de desempleo disminuyó de manera relativamente fuerte, aunque esta disminución solo se registró en algunos países. En otros, el aumento del empleo fue compensado por una mayor oferta laboral. El aumento de los niveles de empleo ha contribuido a reducir el porcentaje de las personas en situación de pobreza de un 44,3% estimado en el 2003 a un 42,9% a la fecha, y la indigencia de un 19,6% a un

18,6% en el mismo período.<sup>36</sup> Sin embargo, en muchos países la situación laboral sigue siendo muy difícil, como demuestran las persistentes corrientes migratorias.

Para el conjunto del 2005 es de esperar una moderada reducción de la tasa de desempleo, en vista de la tendencia a la mejoría de la situación laboral durante los trimestres recientes, las perspectivas de crecimiento económico y la previsión de que la oferta laboral se expandirá nuevamente de manera moderada.

---

<sup>36</sup> CEPAL (Comisión Económica para América Latina y el Caribe) (2004), *Panorama social de América Latina, 2004* (LC/G.2220-P/E), Santiago de Chile, noviembre.