



Consejo Económico y Social

Distr. general
14 de abril de 2011

Original: español

Período de sesiones sustantivo de 2011

Ginebra, 4 a 29 de julio de 2011

Tema 10 del programa provisional*

Cooperación regional

América Latina y el Caribe: situación y perspectivas económicas, 2010-2011

Resumen

Después de la caída sufrida en 2009, el producto interno bruto (PIB) de América Latina y el Caribe volvió a aumentar en 2010 a una tasa del 6,1%. Aunque ese crecimiento es bastante generalizado, cabe señalar que, mientras la cifra registrada en América del Sur fue de un 6,8%, en México y Centroamérica fue de un 4,9% y en los países del Caribe de habla inglesa y holandesa de un 0,5%. Ese crecimiento fue impulsado en gran medida por las medidas contracíclicas aplicadas en muchos países, además de la recuperación de la economía mundial que empezó en la primera mitad de 2010. Además, el aumento del PIB tuvo efectos positivos sobre la demanda del empleo, lo que hizo descender al 7,5% la tasa de desempleo regional.

Debido a ciertos factores externos, como los precios del combustible y de los alimentos, la inflación subió a un 6,7% en 2010, aunque la inflación subyacente no aumentó mucho. En los primeros meses de 2011, esa situación cambió y ahora algunos países están experimentando presiones sobre la inflación subyacente. Otro efecto del aumento de precio de estos productos básicos fue que el grupo de países exportadores de estos bienes exhibieron mejoras en sus términos de intercambio y mayor valor de sus exportaciones. Sin embargo, durante el segundo semestre, varios factores contribuyeron a crear un escenario menos optimista. Entre estos factores se encuentran el agotamiento de la capacidad productiva ociosa, una disminución del gasto público y una apreciación bastante fuerte de las monedas de ciertos países de la región.

Con estos antecedentes, el crecimiento proyectado para 2011 es del 4,2%. Se espera que las economías de América del Sur continúen registrando una tasa de crecimiento mayor que el resto de la región, aunque menor que la tasa de 2010 debido al menor impulso sobre la demanda proveniente de las políticas públicas, incluida una política monetaria más restrictiva debido a las presiones inflacionarias, y una disminución del crecimiento mundial.

* E/2011/100.



Índice

| | <i>Página</i> |
|---|---------------|
| I. Introducción..... | 3 |
| II. Rasgos principales de la evolución reciente de las economías de América Latina y el Caribe..... | 4 |
| A. La evolución de los factores internos..... | 5 |
| B. Los factores de origen externo..... | 8 |
| III. La política macroeconómica..... | 14 |
| A. La política fiscal..... | 14 |
| B. Las políticas monetaria y cambiaria..... | 16 |
| IV. Perspectivas para 2011 y desafíos macroeconómicos más allá del corto plazo..... | 18 |
| V. Conclusión..... | 24 |

I. Introducción

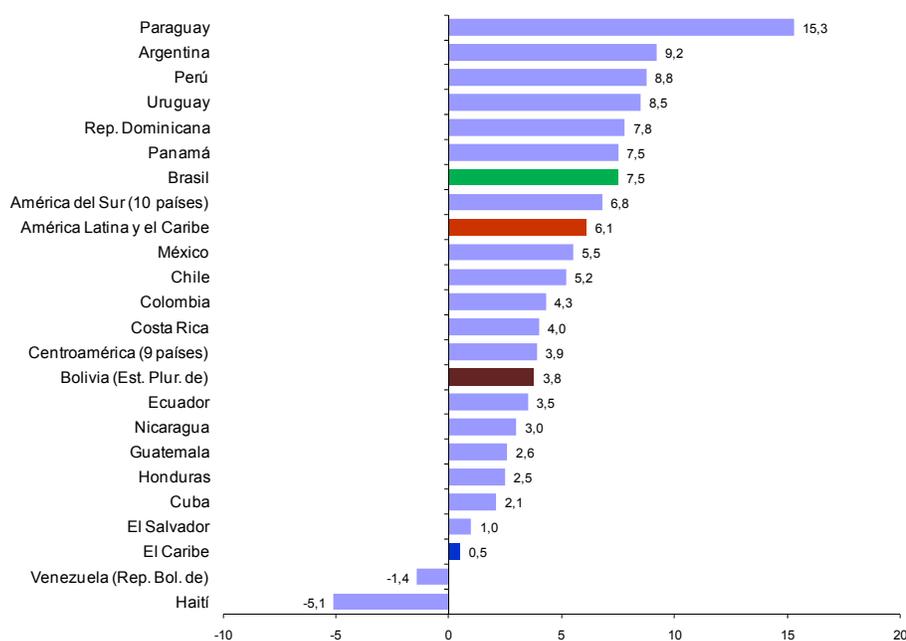
1. América Latina y el Caribe creció un 6,1% en 2010, cifra que equivale a un aumento del 4,8% del producto por habitante y constituye la tasa de crecimiento más alta desde 2004. Aunque se trata de un crecimiento bastante generalizado, el comportamiento por subregiones ha sido heterogéneo. En efecto, mientras que América del Sur creció un 6,8%, el producto interno bruto (PIB) registró un aumento del 3,9% en Centroamérica, del 5,5% en México y del 0,5% en los países del Caribe de habla inglesa y holandesa (véase el gráfico I).

2. El crecimiento observado en 2010 es la consolidación de la recuperación que la mayor parte de las economías de la región comenzaron a experimentar en la segunda mitad de 2009, impulsadas por el impacto de las medidas contracíclicas que muchos países pudieron aplicar. A diferencia de lo que sucedía habitualmente en escenarios similares, la ampliación del espacio macroeconómico observada en muchos países de la región generó una inédita capacidad para llevar a cabo políticas destinadas a combatir la crisis. La puesta en práctica de medidas destinadas a contrarrestar los efectos de la crisis internacional se complementó con la rápida recuperación de la economía internacional en el primer semestre de 2010, que también contribuyó a sustentar el mejor desempeño observado en las economías de América Latina y el Caribe.

Gráfico I

América Latina y el Caribe: tasa de crecimiento, 2010

(En porcentajes)



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

3. El mayor crecimiento económico repercutió positivamente en la demanda de empleo, por lo que se prevé que la tasa de desempleo regional haya disminuido a

alrededor del 7,5%; además, contribuyó a mejorar la calidad de los puestos de trabajo. Al mismo tiempo, el elevado crecimiento fue acompañado de un ligero aumento de la tasa de inflación, que pasó del 4,7% en 2009 a un porcentaje estimado de alrededor del 6,7% en 2010, incremento que obedece básicamente al comportamiento de los precios internacionales de algunos productos básicos, tales como alimentos y combustibles. Aunque esa inflación no afectó la inflación subyacente en 2010, en los primeros meses de 2011 se observa un ligero aumento en ese factor.

4. La señalada evolución de los indicadores del mercado de trabajo, el aumento del crédito y la generalizada mejora de las expectativas contribuyó a impulsar el crecimiento del consumo privado que, junto con el significativo aumento de la inversión en maquinaria y equipo, constituyeron los principales motores del aumento de la demanda.

5. Para la región en su conjunto, el favorable escenario externo permitió un aumento del volumen y de los precios de las exportaciones, aunque el crecimiento de las importaciones fue aun mayor. Los efectos del contexto internacional fueron bien diferenciados según el modo en el que los países se insertan en los mercados de bienes y servicios¹. De este modo, el grupo de países exportadores de bienes básicos (agrícolas, minerales e hidrocarburos) exhibió mejoras de sus términos de intercambio y mayor valor de sus exportaciones.

6. En cambio, la mayor parte de los países de Centroamérica y el Caribe volvió a recibir un impacto negativo y sufrió pérdidas netas debido al alza de los valores de sus importaciones, que agravaron situaciones previas del saldo del comercio con el exterior. Estos efectos negativos fueron parcialmente contrarrestados por cierta recuperación de las remesas enviadas desde los países desarrollados por los trabajadores emigrados, y del turismo. México, por su parte, se ha beneficiado de la incipiente recuperación de los Estados Unidos, su principal mercado de exportación, que el año previo había experimentado una aguda crisis.

7. Sin embargo, diversos factores comenzaron a configurar a partir del segundo semestre de 2010 un escenario menos optimista en la economía internacional que, sumado a la disminución del impulso sobre la demanda proveniente del gasto público y al agotamiento de la capacidad productiva ociosa, provocaron una generalizada desaceleración del crecimiento que incide en un menor dinamismo de las economías de América Latina y el Caribe en 2011.

8. En efecto, la CEPAL proyecta que la tasa de crecimiento de la región disminuirá al 4,2% en 2011, alrededor del 3% de crecimiento del PIB por habitante. En América del Sur se espera que el PIB crezca un 4,5%, en tanto que se proyecta un crecimiento del 3,9% en Centroamérica y del 2,2% en el Caribe.

II. Rasgos principales de la evolución reciente de las economías de América Latina y el Caribe

9. Durante 2010 el contexto externo de la región evidenció síntomas de una incipiente recuperación económica global, pero continuó marcado por las turbulencias derivadas de la crisis financiera mundial de 2008. En efecto, luego de

¹ El comportamiento de los precios de los productos básicos también fue impulsado por la evolución de los mercados financieros internacionales, en particular en lo que respecta a la cotización del dólar y al aumento de la liquidez global.

la contracción global del PIB de un 2,0% en 2009, para 2010 se estima una tasa de crecimiento del 3,6%. Si bien esta recuperación se verifica antes de lo esperado, uno de sus rasgos distintivos es la marcada diferencia entre el dinamismo de las economías desarrolladas y el de las emergentes, lo que da pie a cierta incertidumbre respecto de la sostenibilidad futura del crecimiento.

10. En un escenario de este tipo, algunos países de América Latina podrían continuar siendo beneficiados por una mayor demanda de productos básicos y el alza de los precios nominales de estos productos en virtud de la depreciación global del dólar y la correspondiente apreciación de sus monedas, factores que impactarán positivamente en los términos de intercambio y en el control de la inflación mediante el componente importado. No obstante, con ello corren el riesgo de desalentar otras exportaciones al acentuarse las dificultades de los sectores transables de la región para competir, tanto en los mercados externos como en sus propios mercados internos, tema al que se referirá más adelante.

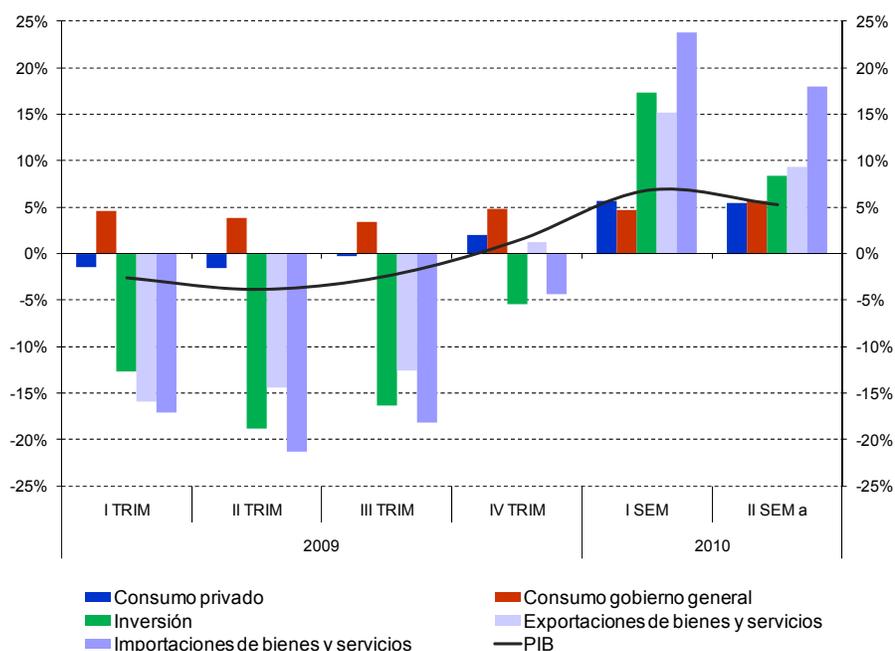
A. La evolución de los factores internos

11. La intensa actividad contracíclica que desplegaron los gobiernos de la mayor parte de la región permitió la rápida recuperación de los niveles de actividad que, en su mayoría, ya se ubican por encima de los niveles previos a la crisis. Estos factores se reflejaron en la evolución de los agregados macroeconómicos, con la destacada importancia del consumo público como motor del aumento de la demanda agregada, sobre todo en la primera mitad de 2009, como se observa en el gráfico II.

Gráfico II

América latina: oferta y demanda, 2009-2010

(Tasas de variación con relación a igual período del año anterior, en porcentajes y en dólares constantes de 2000)



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

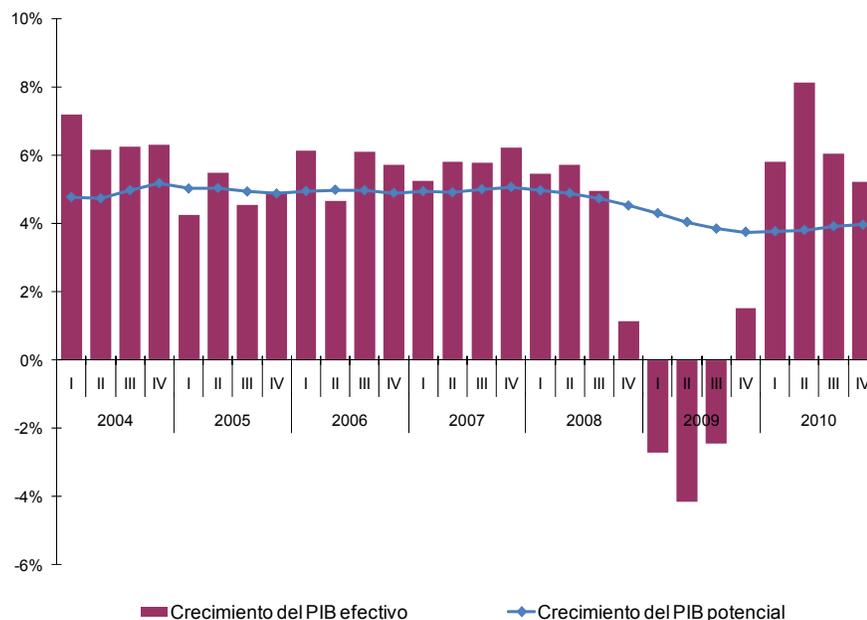
12. Sin embargo, ya a fines de 2009 y con mayor intensidad en el primer semestre de 2010, se registró un significativo crecimiento tanto de la inversión como del consumo privado. El aumento de la demanda permitió elevadas tasas de crecimiento que, en muchos casos, se encuentran por encima de las tasas de crecimiento del PIB potencial, tal como surge del gráfico III.

13. El agotamiento de la capacidad ociosa derivado del elevado aumento del nivel de actividad, en un contexto de disminución de la incertidumbre sobre la evolución de las economías de la región y de mayor disponibilidad de crédito, contribuyó a motorizar el incremento de la inversión, especialmente de maquinarias y equipos y de la recomposición de los niveles de inventarios.

14. Del mismo modo, la mejora de las expectativas, el aumento del crédito para consumo y, en algunos casos, las medidas orientadas a sostener los niveles de gasto de los sectores más pobres de la población permitieron un incremento del consumo del sector privado. A medida que progresaba la recuperación, estos efectos comenzaron a retroalimentarse con la mejora de los indicadores laborales, tanto en materia de disminución del desempleo como de mejora de la calidad de los puestos de trabajo y evolución del salario real.

Gráfico III
América Latina (nueve países): tasas de crecimiento del PIB observado y potencial, 2004-2010

(Tasas de crecimiento con relación a igual trimestre del año anterior, en porcentajes)



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

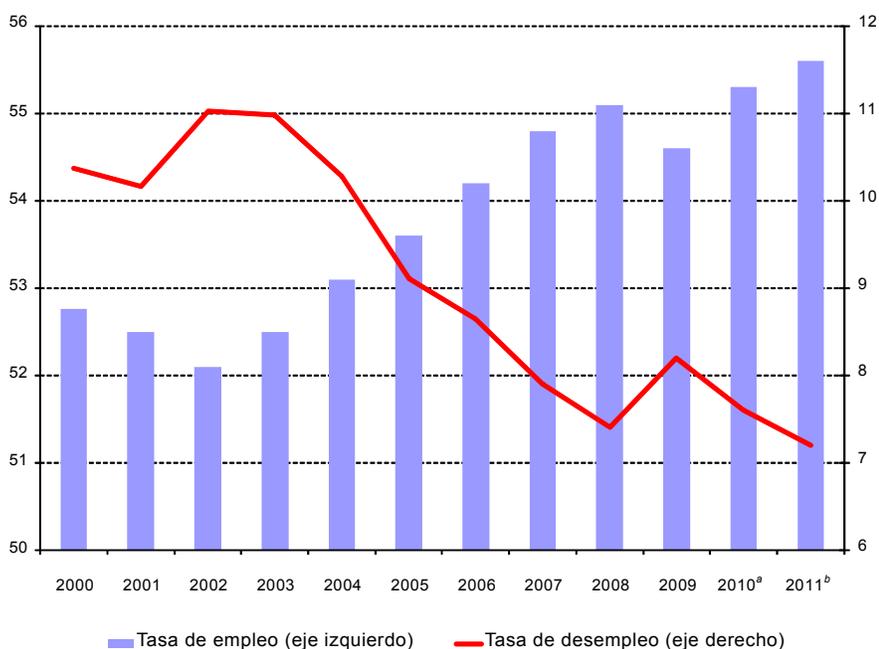
15. Llama mucho la atención el escaso impacto relativo que tuvo esta crisis en los mercados de trabajo regionales, en relación con otros episodios del pasado y cuando se compara con lo ocurrido, por ejemplo, en la economía de los Estados Unidos. En

efecto, en cuatro casos analizados (el Brasil, Chile, México y el Perú), el impacto de las políticas específicas sobre los mercados de trabajo, así como el efecto sobre la demanda de empleo de las políticas monetaria y fiscal implementadas no solo permitieron limitar el impacto inicial, sino que además hicieron posible una rápida recuperación (el caso de México podría ser una excepción).

16. La generación de empleo asociada a la recuperación económica permitió reducir la tasa de desempleo del 8,2% al 7,5%, a pesar del significativo aumento de la participación laboral (véase el gráfico IV). Asimismo, se destaca la elevada generación de puestos de trabajo formales, lo que implica para muchos países una mejora de la calidad del empleo que potencia la mejora cuantitativa señalada en los indicadores del mercado de trabajo. Además la tasa de ocupación de las mujeres subió más que la de los hombres, por lo cual el fuerte aumento de la oferta laboral femenina no incidió en un mayor desempleo para las mujeres. En efecto, a nivel regional la tasa de desempleo bajó de manera similar para hombres y mujeres, a pesar de que en los países con un incremento del desempleo en 2010 (Honduras, Jamaica y la República Bolivariana de Venezuela) las mujeres sufrieron un mayor incremento que los hombres.

Gráfico IV
América Latina: empleo y desempleo, 2000-2011

(En porcentajes)



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

^a Estimación.

^b Proyección.

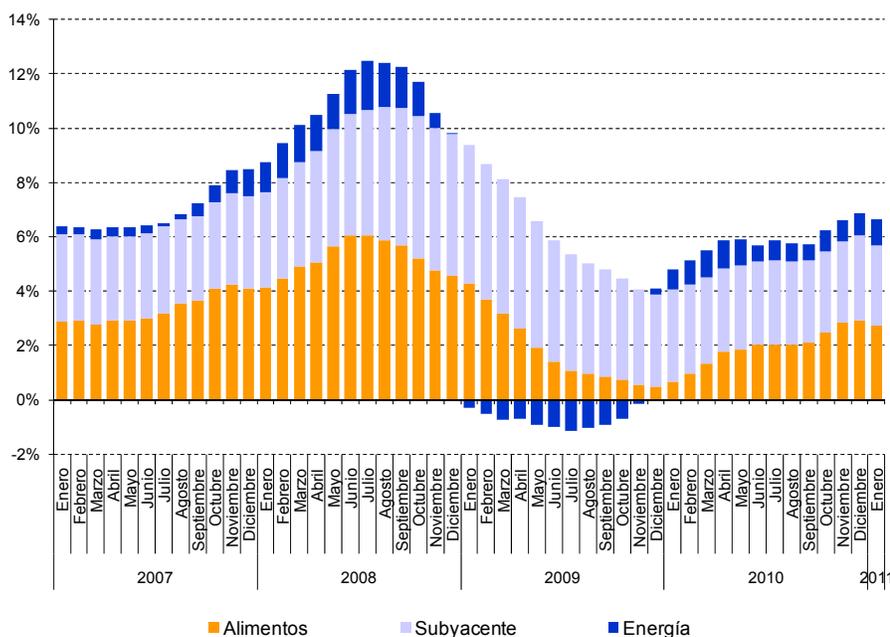
17. La disminución del desempleo y la mejora en la calidad del empleo fueron acompañadas de un aumento del salario real, algo inferior al observado en 2009 (pero mayor que los incrementos anuales de todo el resto de la década), debido al

incremento de la tasa de inflación, del 4,7% al 6,7% y el refuerzo incidido por la política de los salarios mínimos. Cabe destacar que el aumento de la tasa de inflación obedeció, principalmente, al incremento de los precios de los alimentos y, en menor medida, de los combustibles, aunque estos aumentos no se trasladaron a la inflación subyacente (en los primeros meses de 2011 se observa un aumento de la inflación subyacente), como se ve en el gráfico V. Debido a la situación política imperante en muchos países del Norte de África, es posible que los precios del combustible suban aún más, causando más presión al alza de la inflación.

18. En conjunto, esta combinación de factores permitió una reducción estimada de la pobreza del 33,1% en 2009 al 32,1% en el 2010 y algo menor en la indigencia (del 13,3% en 2009 al 12,9% en 2010), debido al señalado comportamiento del precio de los alimentos.

Gráfico V
América Latina (promedio simple): contribuciones a la tasa de inflación, enero de 2007-enero de 2011

(En porcentajes)



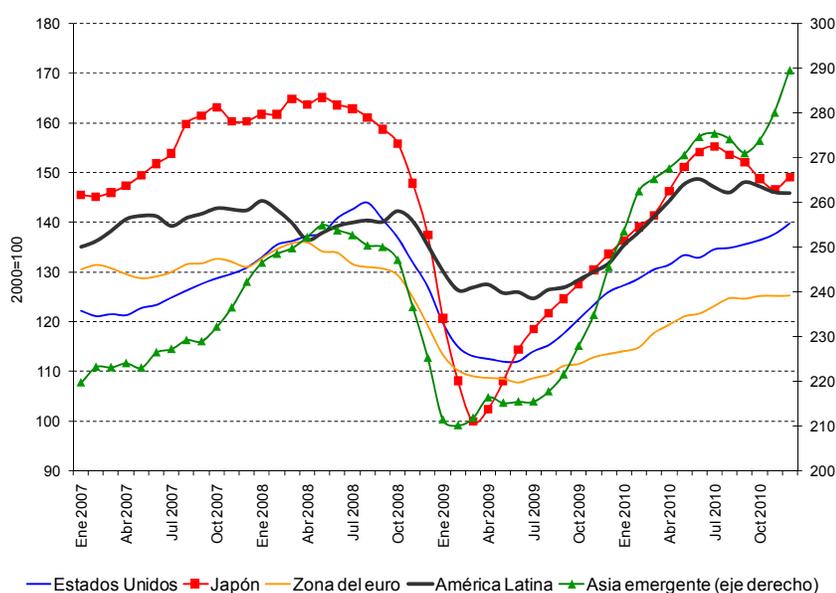
Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

B. Los factores de origen externo

19. En relación con los volúmenes de las exportaciones, como puede observarse en el gráfico VI, el incremento para la región fue muy importante desde finales de 2009 y ya desde el segundo trimestre de 2010 superaron los niveles anteriores a la crisis. Por subregión de América Latina y el Caribe, cabe destacar, como se observa en el gráfico VII, el mejor desempeño del volumen exportado de México y los países del MERCOSUR, contrario al menor dinamismo de los países de Centroamérica y los países exportadores de productos mineros y de hidrocarburos.

20. El aumento de los volúmenes exportados fue acompañado de un crecimiento de los precios de los productos básicos, que componen una parte muy significativa de la canasta de exportación, en especial de los países de América del Sur. Aunque con un elevado grado de volatilidad, asociado al estatus financiero que han adquirido estos mercados y a las turbulencias que han caracterizado en general a los mercados de activos desde mediados de 2007, los precios de los productos básicos han retomado la tendencia positiva previa a la crisis y han alcanzado, en el caso de los alimentos, niveles similares a los máximos registrados a mediados de 2008 y por algunos productos, como el cobre y el oro, los precios actualmente están en niveles históricos.

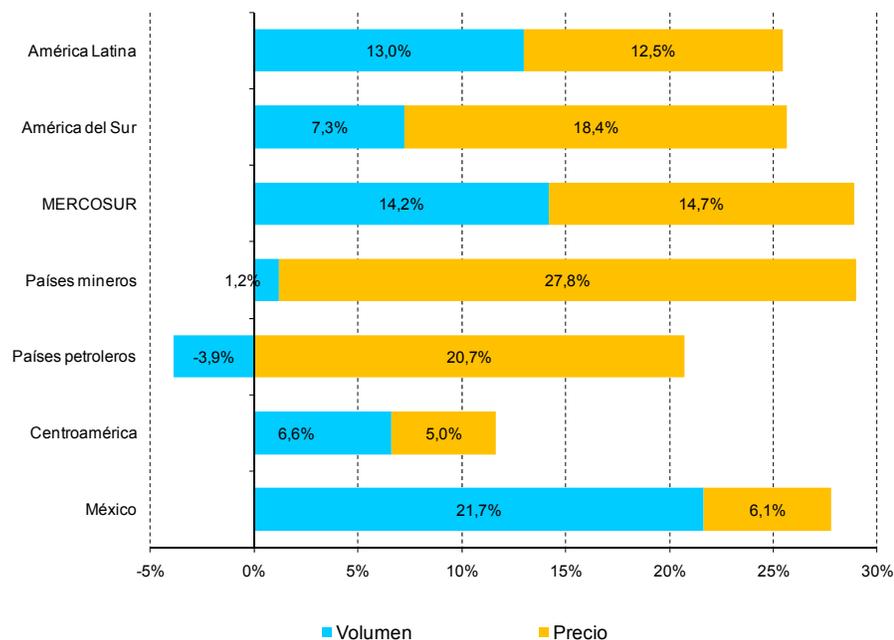
Gráfico VI
índice de exportaciones mundiales por regiones (promedio móvil de tres meses), 2007-2010
 (Índice 2000=100)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de datos del Centraal Planbureau (CPB), Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis.

Gráfico VII
América Latina: tasa de variación del valor de las exportaciones, según contribuciones de volumen y precio, 2010

(En porcentajes)

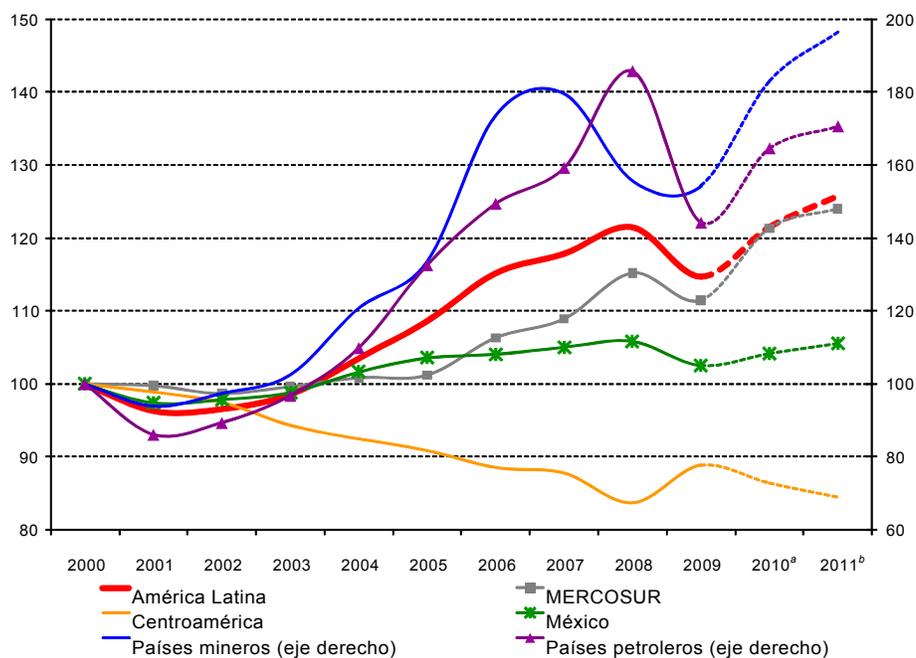


Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

21. En consecuencia, en 2010 se observó una mejora en el promedio de los términos de intercambio de la región que, sin embargo, benefició básicamente a los países de América del Sur, exportadores netos de productos básicos. En Centroamérica, subregión importadora neta de estos productos, se registró el efecto inverso, es decir, volvió a verificarse un deterioro que retoma las tendencias observadas antes de la crisis. En México el efecto es mixto, ya que si bien se trata de un exportador de petróleo, los precios de sus exportaciones sufren el impacto depresivo derivado de la competencia de China en relación con las exportaciones de manufacturas al mercado estadounidense. En líneas generales, como se muestra en el gráfico VIII, la evolución de los términos de intercambio ha retomado las tendencias que venían observándose antes de la crisis.

Gráfico VIII
**América Latina y el Caribe: variación de los términos
 de intercambio, 2000-2011**

(Índice 2000=100)



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

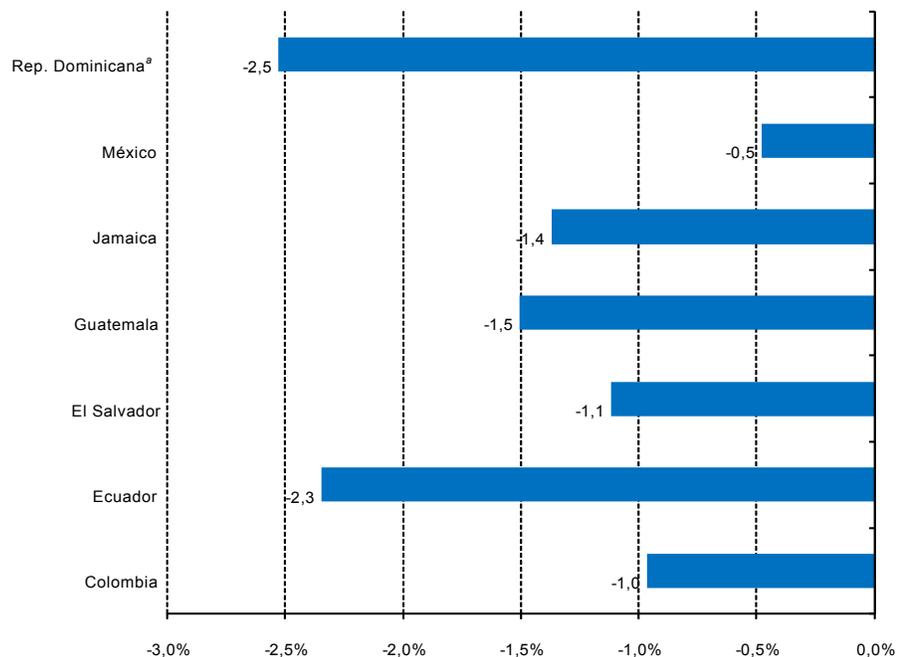
^a Estimación.

^b Proyección.

22. La recuperación de las remesas que se observó en 2010 no alcanzó a compensar la contracción que comenzó en algunos casos a fines de 2008 y que se extendió, en general, a lo largo de 2009. Esto da lugar a que, cuando se compara con la situación previa a la crisis, en muchos casos la situación actual representa una merma de recursos muy significativa para algunos de los países receptores, que oscila entre el -0,5% y el -2,5% del PIB (véase el gráfico IX).

Gráfico IX
América Latina y el Caribe (países seleccionados): variación de los ingresos por remesas antes y después de la crisis^a

(En porcentajes del PIB)



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

^a Diferencia entre el ingreso por remesas estimado para 2010 y el promedio del período 2004-2007.

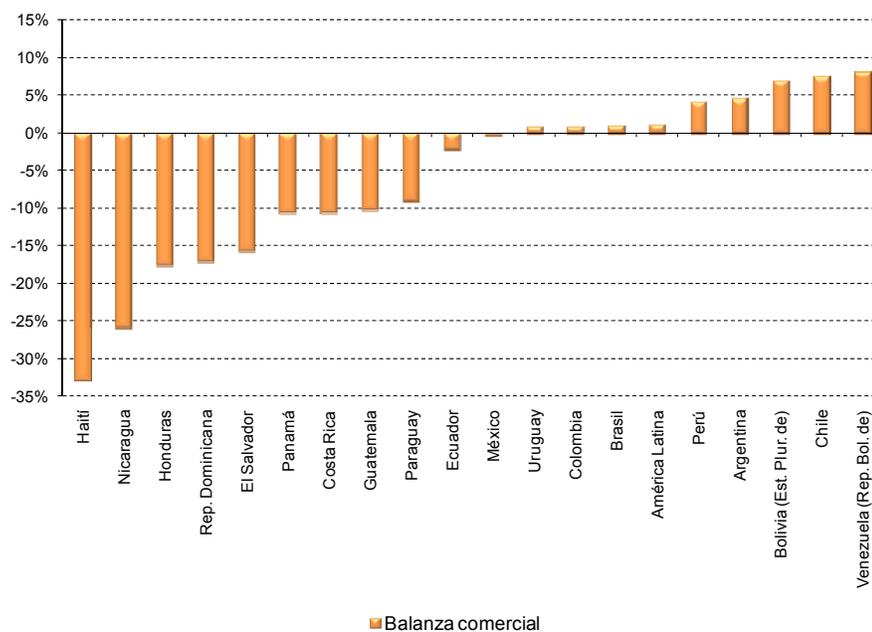
23. A pesar del elevado incremento de las exportaciones, la rápida recuperación de las economías de la región, acompañada en general de una apreciación de los tipos de cambio reales, ha dado lugar a un incremento mayor aún en las importaciones, en especial de los volúmenes. En consecuencia, el resultado del intercambio de bienes de la región con el exterior ha retomado la tendencia al deterioro que se había interrumpido con la crisis.

24. El deterioro de la balanza comercial es aún mayor cuando se consideran además los servicios reales (tradicionalmente deficitarios) y arroja, de acuerdo con las estimaciones de la CEPAL, un saldo del 0,1% del PIB, el peor registro desde 2001 (véase el gráfico X). A ello se suma un mayor déficit del balance de rentas que obedece, sobre todo, a las mayores remesas de utilidades de empresas asociadas a la explotación de recursos naturales hacia el exterior, que compensaron el incremento de las remesas de los trabajadores emigrados. Por consiguiente, la cuenta corriente de la región registraría un déficit equivalente al 1,1% del PIB, por lo que, aunque la región volvería a crecer, este crecimiento no volvería a estar acompañado de un superávit externo, como ocurrió en los años previos a la crisis. Más aún, se espera que algunos de los elementos que inciden en esta tendencia tiendan a profundizarse, por lo que, como se señala más adelante, se proyecta un mayor déficit en la cuenta corriente para 2011.

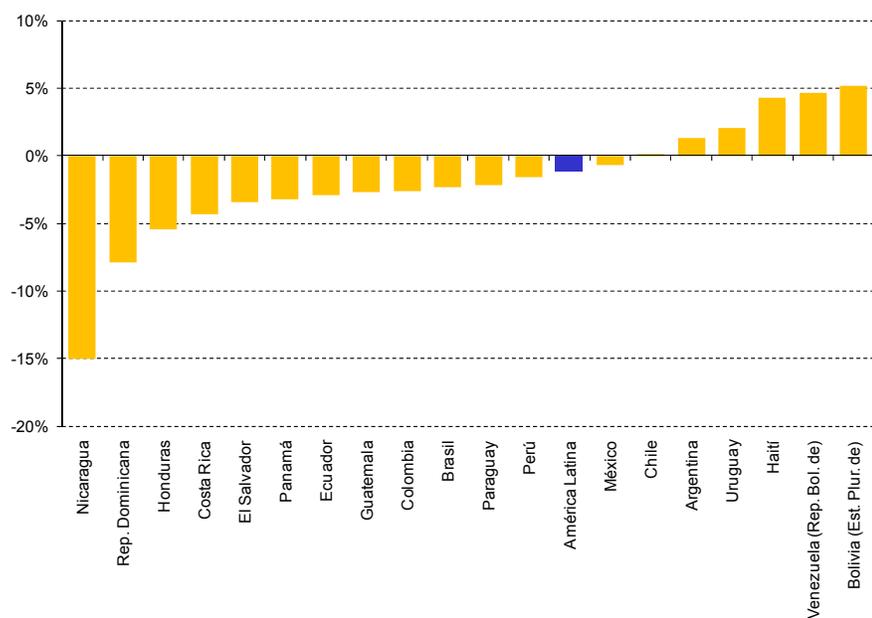
Gráfico X
**América Latina y el Caribe: balanza comercial y saldo de la
 cuenta corriente, 2010**

(En porcentajes del PIB)

A. Balanza comercial



B. Saldo de la cuenta corriente



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

25. El déficit en la cuenta corriente no representa una amenaza al crecimiento de América Latina y el Caribe en el corto plazo, ya que en la actual coyuntura están llegando a la región recursos financieros de diversa índole en una cuantía que no solo permite financiar la brecha de la cuenta corriente, sino incluso acumular reservas internacionales. La región ha vuelto a los mercados internacionales, casi todos los países han sido objeto de recalificaciones positivas de sus instrumentos de deuda y las primas de riesgo soberano han mejorado sustancialmente, aunque no llegan aún a los niveles previos a la crisis. Sin embargo, algunos escenarios que pueden proyectarse a partir de esta situación generan preocupación en relación con un horizonte de más largo alcance, y de ellos se habla más adelante.

III. La política macroeconómica

26. Después de un año como 2009, en el que los países desplegaron una intensa actividad en materia de políticas contracíclicas a fin de enfrentar los impactos de la crisis, 2010 estuvo signado, en general, por una estrategia orientada a moderar los impulsos sobre la demanda proveniente de las políticas públicas, aunque con bastante heterogeneidad a nivel de países. En alguna medida, sobre todo en la segunda mitad del año, las políticas macroeconómicas comenzaron a mostrar la creciente preocupación que genera en la región el proceso de apreciación cambiaria que se deriva del fuerte aumento de la liquidez en los mercados financieros internacionales.

A. La política fiscal

27. El desempeño fiscal de América Latina y el Caribe en 2010 estuvo determinado por el comportamiento de los ingresos, impulsados principalmente por el aumento en el nivel de actividad, a lo que cabe agregar, en los países especializados en la producción y exportación de bienes intensivos en la explotación de recursos naturales, el efecto de la recuperación de los precios de los productos básicos². Por otra parte, en la mayoría de los casos, las políticas de estímulo fiscal se han mantenido parcialmente en 2010. De esta forma, los balances de las cuentas públicas de todos los países de la región mejoraron o se mantuvieron relativamente constantes, con las excepciones de Costa Rica y el Estado Plurinacional de Bolivia (véase el gráfico XI).

28. A nivel de los gobiernos centrales, el desempeño fiscal de América Latina alcanzó, al cierre de 2010, un déficit primario del 0,6% del PIB en promedio simple, en comparación con un déficit del 1,1% para 2009, mientras que tomando en cuenta el resultado global (es decir, incluyendo el pago de los intereses de la deuda pública), este pasa de un déficit del 2,9% al 2,4% del PIB.

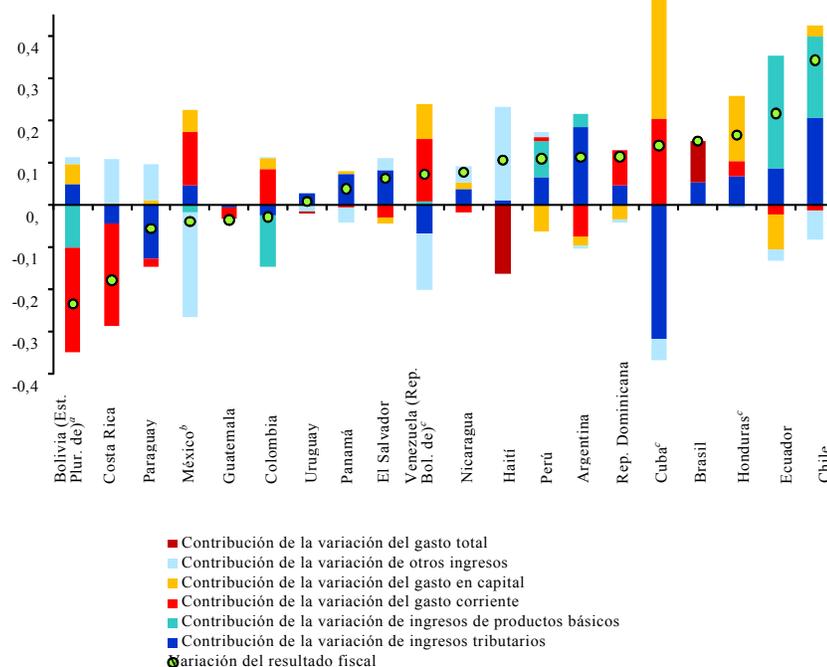
29. Tras el aumento del saldo de la deuda pública en 2009 a raíz de la crisis, durante 2010 la mayoría de los países de la región disminuyeron su nivel de deuda pública en términos del PIB, lo cual derivó en una caída del endeudamiento regional. Unos de los principales factores para esa caída de la deuda en términos del

² Sin embargo, en algunos de estos países (como Colombia y el Estado Plurinacional de Bolivia) se observa un cierto rezago de este efecto; es decir, los menores precios de 2009 aún se ven reflejados en menores ingresos fiscales provenientes de hidrocarburos en 2010.

PIB durante 2010 fueron la fuerte recuperación del nivel de actividad económica y la reducción del déficit fiscal. Aunque en promedio se registra una caída, dicha cifra esconde realidades muy diversas, como el caso de Chile, cuya deuda es inferior al 10% del PIB; la Argentina, Nicaragua y Panamá con una relación superior al 40% y algunos países del Caribe, con deudas que superan el 100% del PIB.

Gráfico XI
América Latina: contribución de las variaciones de los ingresos y gastos a la variación del resultado final, 2009-2010

(En porcentajes del PIB)



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

^a Gobierno general.

^b Sector público.

^c El gasto total no incluye la concesión neta de préstamos.

30. Con respecto a 2011, sobre la base de los presupuestos de los países de la región, se estima que las cuentas fiscales presentarían una nueva mejora, con un déficit primario del 0,2% del PIB y un déficit global del 2% del PIB. En definitiva, luego del deterioro fiscal observado en 2009, producto de la crisis, los países de la región están lentamente recomponiendo sus cuentas públicas, básicamente mediante una mejora de sus ingresos fiscales.

31. La necesidad de reconstruir el espacio fiscal que existía antes de la crisis y que resultó afectado en el período 2008-2009 requerirá de un esfuerzo de diferentes características y magnitud en cada país de la región, dadas las diferencias en relación con la situación macroeconómica, la elasticidad producto y precio de los ingresos fiscales y las medidas implementadas. Mientras que en algunos casos el esfuerzo deberá centrarse en aumentar los ingresos fiscales, en otros será necesario

encarar más decididamente la tarea de moderar el incremento del gasto público primario (particularmente el gasto corriente), que en muchos casos ha superado con creces el crecimiento tendencial del producto. En algunos países deberá prestarse atención a la evolución del impacto de las operaciones cuasifiscales. Además, los países que tienen una posición más frágil en términos de deuda podrían aprovechar la abundante liquidez de los mercados internacionales para reducir su vulnerabilidad por medio de la gestión activa de su deuda (prolongar plazos, reducir costos).

B. Las políticas monetaria y cambiaria

32. A partir del primer trimestre de 2010, algunos países de la región empezaron a implementar una política monetaria más restrictiva debido a la mayor preocupación con respecto a la evolución de la tasa de inflación, a medida que se consolidaba la recuperación de las economías. De los países con metas de inflación, el Brasil, Chile y el Perú subieron su tasa de política monetaria, mientras que Colombia y México no lo hicieron, focalizándose en promover el crecimiento económico.

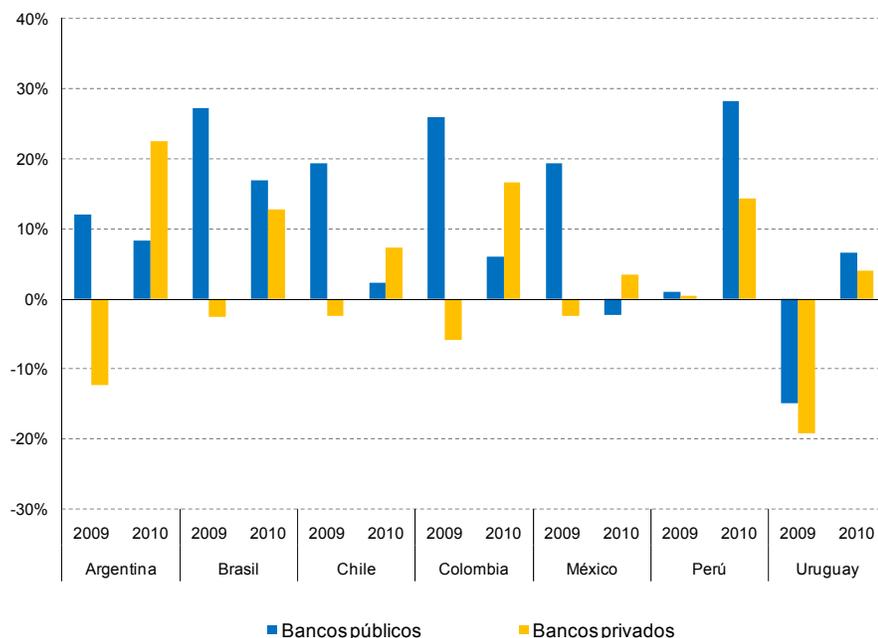
33. Entre los países sin metas explícitas de inflación, la República Dominicana y el Uruguay aumentaron sus tasas (aunque los aumentos han sido menores y posteriores) mientras que el Paraguay redujo el crecimiento de sus agregados monetarios. En tanto, la Argentina y Costa Rica aplicaron políticas más expansivas.

34. Un rasgo destacado de 2010 ha sido el significativo incremento del crédito en varios países. Entre noviembre de 2009 y noviembre de 2010, el crédito en términos reales creció en Colombia (16,1%), el Perú (15,1%) y el Brasil (14,5%), en tanto que en Chile solo aumentó un 7%, lo que refleja una política progresivamente más restrictiva (véase el gráfico XII). Cabe señalar que el crédito privado fue el que empujó el alza del crédito total, con la excepción del Brasil³, donde el crédito proveniente de la banca pública fue el principal motor del crecimiento.

³ Aunque el Perú tenía una elevada tasa de crecimiento del crédito de los bancos públicos, en ese país el peso de la banca pública es menor, y fueron principalmente los bancos privados los que dieron impulso a la expansión del crédito.

Gráfico XII
**América latina (países seleccionados): crecimiento del crédito real,
 noviembre de 2009-noviembre de 2010**

(En porcentajes)



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

35. Es posible que en el futuro algunos países adopten medidas para reducir la tasa de crecimiento del crédito, dadas su rápida expansión y la presión a la apreciación cambiaria en la región —en el contexto de una excesiva liquidez internacional que incrementó los flujos de capital hacia los mercados de la región. Por ejemplo, el Perú elevó los encajes a inicios de 2011, entre otras medidas.

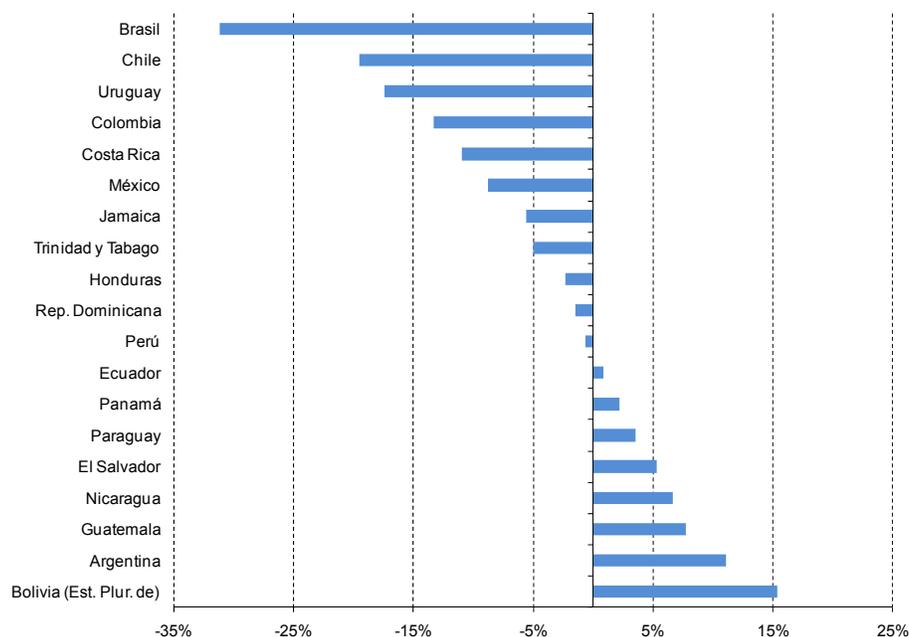
36. Las apreciaciones más notables durante 2010 (promedio de 2010 comparado con el promedio de 2009) son las del Brasil (12%), Colombia (12%), el Uruguay (11,2%), Chile (8,8%) y Costa Rica (8,3%). Para moderar la volatilidad cambiaria y la apreciación, sobre todo en los casos de tipos de cambio efectivos bajos en términos históricos, varios países adoptaron medidas, como la acumulación de reservas (la Argentina, el Brasil, Colombia, Costa Rica, Guatemala, México y el Perú), y otras destinadas a reducir los flujos de capital que entran al país (con impuestos o restricciones en el Brasil, donde el impuesto a las operaciones financieras sobre las inversiones extranjeras en instrumentos de renta fija se elevó primero al 4% y después, en octubre, al 6%) y a aumentar los flujos de salida (Chile y el Perú aumentaron el límite global de inversión en el exterior de los fondos de pensiones).

37. En términos reales, estos movimientos fueron aún más pronunciados. Como puede verse en el gráfico XIII, la apreciación del tipo de cambio real ha sido bastante generalizada y ha llevado a que las paridades cambiarias reales cayeran por debajo de los niveles que tenían antes de la crisis. De esta forma, varios países han

alcanzado niveles del tipo de cambio real efectivo significativamente inferiores al promedio histórico de los últimos 20 años. Cuatro países se encuentran en niveles más de un 20% inferior a sus promedios históricos: el Brasil (25,8%), la República Bolivariana de Venezuela (25,4%), Trinidad y Tabago (24,5%) y Colombia (21,1%).

Gráfico XIII
América Latina y el Caribe: variación del tipo de cambio real efectivo, diciembre de 2008-diciembre de 2010

(En porcentajes)



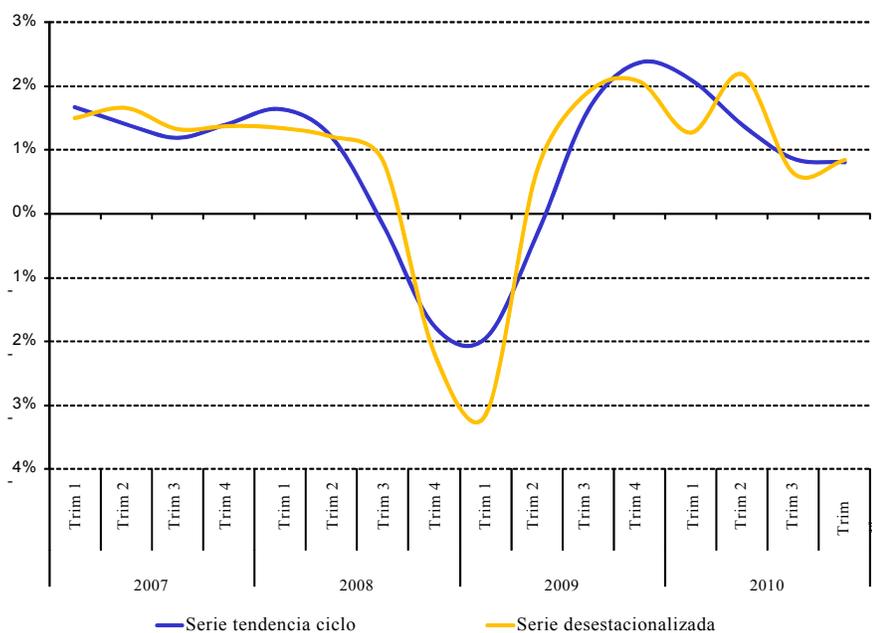
Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

IV. Perspectivas para 2011 y desafíos macroeconómicos más allá del corto plazo

38. La CEPAL estima que durante 2011 el crecimiento regional continuará, aunque a una tasa más baja que en 2010. El menor impulso sobre la demanda proveniente de las políticas públicas, el agotamiento de la capacidad de producción excedente y la desaceleración de la economía mundial y su impacto en los flujos de comercio permiten prever una desaceleración del crecimiento económico de la región. De hecho, como se muestra en el gráfico XIV, la disminución del ritmo de crecimiento ya ha comenzado a observarse en el tercer trimestre de 2010.

Gráfico XIV
América Latina (siete países): tasas de variación del PIB, en términos reales, con relación al trimestre anterior, 2007-2010

(En porcentajes)



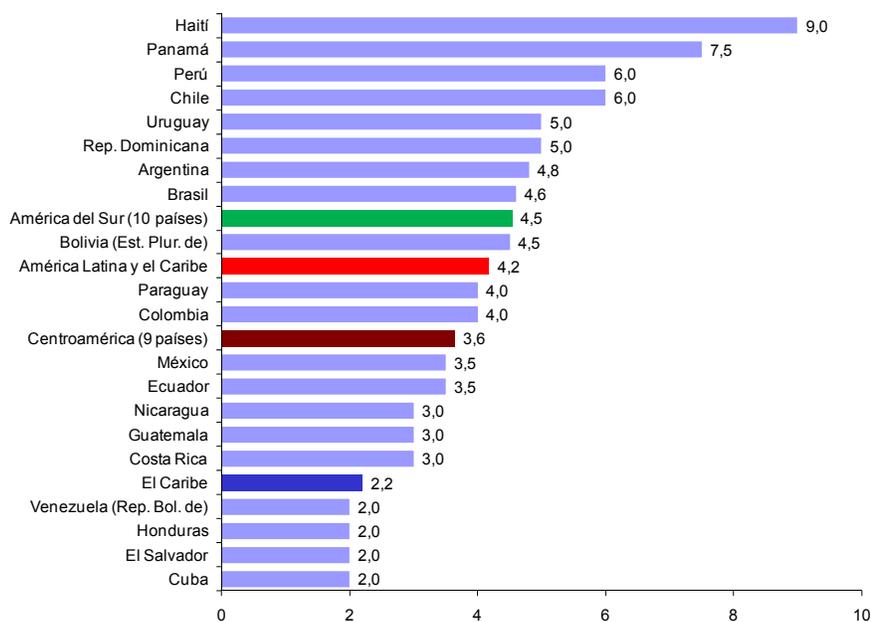
Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

^a Estimación.

39. Para 2011 se proyecta una tasa de crecimiento en América Latina y el Caribe del 4,2%, que implica un aumento del PIB por habitante del 3%. Se espera que América del Sur continúe creciendo ligeramente por encima del promedio regional (4,5%) (véase el gráfico XV), mientras que la tasa de crecimiento de Centroamérica (incluido México) se proyecta en un nivel menor (3,9%), al igual que la de los países del Caribe (2,2%).

40. Se estima que este menor crecimiento irá acompañado de una merma en el ritmo de creación de empleos que se traducirá en una más lenta disminución de la tasa de desempleo, que se ubicaría al fin del año levemente por encima del 7%. Por otra parte, se presentan dificultades en el horizonte de la política monetaria, que podrían obstaculizar el control de la tasa de inflación, lo que podría tener una repercusión negativa sobre los salarios reales.

Gráfico XV
América Latina y el Caribe: crecimiento del PIB, 2011



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

41. En cuanto a la evolución de los indicadores relacionados con las cuentas externas, se espera una continuación de la mejora de los términos de intercambio a nivel regional, aunque en un entorno de volatilidad de los mercados financieros internacionales que puede tener repercusiones sobre la evolución de los precios de muchos de los principales productos de exportación de la región.

42. Como se dijo anteriormente, las positivas perspectivas respecto de la evolución de los términos de intercambio regionales podrían beneficiar a la mayor parte de las economías de América del Sur, aunque para los países de Centroamérica y el Caribe (con la excepción de Jamaica, Suriname y Trinidad y Tabago) el aumento del precio de los productos básicos implica una pérdida de ingreso real. En el caso de México, dada su condición de exportador de manufacturas principalmente al mercado estadounidense, el impacto es bastante reducido, a pesar de su condición de exportador de petróleo, debido al efecto de la competencia de China en sus precios de exportación. No obstante la mejora de los precios medios de la región, se espera que en el próximo año se profundice el deterioro de la balanza comercial y, del mismo modo, se proyecta un aumento del déficit en cuenta corriente del 1,5% del PIB regional.

43. El espacio para la aplicación de políticas públicas, que fueron el motor que permitió la rápida recuperación de las economías regionales, se verá afectado no solo por la necesidad de recomponer, en muchos casos, la capacidad de respuesta contracíclica, sino también por la preocupación derivada del exceso de liquidez global que puede generar la política monetaria de los Estados Unidos, que supondrá

un condicionamiento importante tanto para la política monetaria como para la política fiscal en los países de la región que sean potenciales receptores de entradas de capital de corto plazo.

44. Por una parte, la necesidad de reconstruir el espacio fiscal previo a la crisis y la preocupación por no aumentar las presiones sobre los mercados financieros y de cambios que podrían derivarse de una estrategia expansiva permiten esperar una disminución del impulso fiscal respecto de lo que se ha observado en los últimos años.

45. Por otra parte, la búsqueda de la elevada rentabilidad con bajo riesgo que pueden ofrecer muchos activos financieros de América Latina y el Caribe puede dar lugar a un incremento de los flujos de capital de corto plazo hacia la región, lo que podría constituir una fuente de inestabilidad que condicionaría los lineamientos de las políticas monetaria y cambiaria.

46. En primer lugar, podría provocar un desequilibrio cambiario y dar lugar a una apreciación excesiva de las monedas de los países de la región si las autoridades económicas deciden no intervenir en sus mercados de cambios. Alternativamente, podría generar un dilema monetario que, en un contexto en el que se están agotando los márgenes de capacidad ociosa en la producción, puede aumentar las presiones inflacionarias (como está pasando en algunos países en la región actualmente) si los bancos centrales decidieran intervenir en la punta compradora de los mercados cambiarios para defender la paridad nominal y real tanto como sea posible. Entre ambas opciones extremas, se abre un abanico de posibilidades de mezcla de ambos efectos si se decide intervenir en los mercados cambiarios pero esterilizando, al menos en parte, la expansión monetaria resultante, a partir de un incremento de las tasas de interés que puede mantener elevado el incentivo para la entrada de capitales, lo que disminuiría la eficacia de las estrategias de defensa de las paridades reales. Se trata, sin dudas, de un dilema de difícil resolución con importantes implicancias más allá del corto plazo, a las que se referirá más adelante.

47. Es muy probable que la mayor liquidez global contribuya a profundizar la tendencia a la apreciación real de la mayoría de las monedas de la región que se ha observado en 2010, más allá de los esfuerzos que hagan las autoridades monetarias de la región por controlar los canales de transmisión de estos recursos hacia sus economías. La caída del tipo de cambio real afectará a la producción de bienes comerciables, es decir, tanto a los productos exportables como a los que compiten con importaciones y esto, sumado a la pérdida de dinamismo proyectada para la economía mundial, especialmente en lo que respecta a los países desarrollados, afectará al componente externo de la demanda de bienes. Este impacto se sentirá especialmente en México y Centroamérica, cuyo comercio está más orientado al mercado estadounidense, pero se generalizará probablemente en el conjunto de las economías de la región.

48. Como se señaló, esto repercutirá negativamente sobre las cuentas externas, pero no representará un peligro para el crecimiento, al menos en el corto plazo. Por el contrario, como se mencionó, se espera que la región continúe creciendo en 2011, aunque con ritmos más cercanos a las tasas de crecimiento del PIB potencial, gracias al impulso de una demanda interna favorecida por una mayor disponibilidad de crédito. En América del Sur, esto puede verse potenciado por la demanda externa proveniente de las economías asiáticas (aunque el reciente terremoto en Japón puede

cambiar ese entorno transitivamente), que se espera continúen creciendo a tasas elevadas.

49. En líneas generales, no es la primera vez que la región es escenario de una situación caracterizada por el ingreso masivo de capitales de corto plazo dirigidos hacia los mercados de activos y la consecuente apreciación de sus tipos de cambio reales. Como hemos visto en situaciones similares, cabe esperar que la entrada de capitales permita un aumento sostenido de la demanda interna, cuya contraparte será el paulatino deterioro de la balanza comercial, a la vez que la apreciación cambiaria podría contribuir a contener las presiones inflacionarias ocasionadas por el alza de los precios de los productos básicos.

50. Más aún, una coyuntura económica de estas características puede tener un impacto positivo sobre los indicadores de pobreza, en la medida en que el consumo de los estratos más pobres sea intensivo en bienes comerciables, cuyo precio relativo se espera que caiga acompañando a la disminución del tipo de cambio real; además, podría mejorar la distribución del ingreso, al menos en el corto plazo, si la mejora del ingreso relativo de los más pobres no va acompañada de un deterioro de los indicadores del mercado de trabajo. Sin embargo, estas mejoras podrían verse frustradas por los incrementos de los precios de los alimentos y el transporte.

51. Por otra parte, más allá del corto plazo, los efectos de las tendencias de apreciación cambiaria pueden ser sumamente negativos. En este sentido, conviene empezar por recordar que la región fue el escenario de muchas historias que han terminado mal, en relación con procesos de crecimiento acompañados de niveles de tipo de cambio real insosteniblemente bajos.

52. Una situación como la que podría estar configurándose a partir de la segunda mitad de 2010, en la que la elevada liquidez mundial presiona el tipo de cambio real a la baja y, a la vez presiona al alza los precios de los productos básicos, actuaría como un incentivo para: a) aumentar la producción de bienes no comerciables en detrimento de la de bienes comerciables y, de esa forma, generar un deterioro de las cuentas externas y b) un tipo de especialización intensiva en la producción y exportación de bienes primarios. Esto puede incluso agravarse en la medida en que China, demandante de productos básicos pero competidor en los mercados de productos manufacturados, aprecia su moneda más lentamente que los países de la región.

53. Una especialización de este tipo aumentaría la vulnerabilidad de las economías de la región a las turbulencias externas y generaría una mayor volatilidad de los agregados macroeconómicos internos, como la inversión, lo que afectaría de manera negativa la capacidad de las economías de crecer, generar empleo productivo y disminuir la desigualdad. Esto, en cuanto a los efectos sobre el sector real.

54. Sin embargo, los efectos generados por los mercados financieros suelen ser más rápidos y más devastadores. Un crecimiento económico acompañado de un deterioro creciente de las cuentas externas podría aumentar la dependencia del ahorro externo de las economías de la región para financiar su expansión, al contrario de lo que se observó en el período 2003-2008.

55. En esos años, el crecimiento fue acompañado de un aumento del ahorro interno y un superávit en las cuentas externas. Esto permitió que las economías de la región fueran poco alcanzadas por la crisis, dado que no necesitaban recurrir a los mercados financieros en momentos en que estos tenían graves problemas (aún los

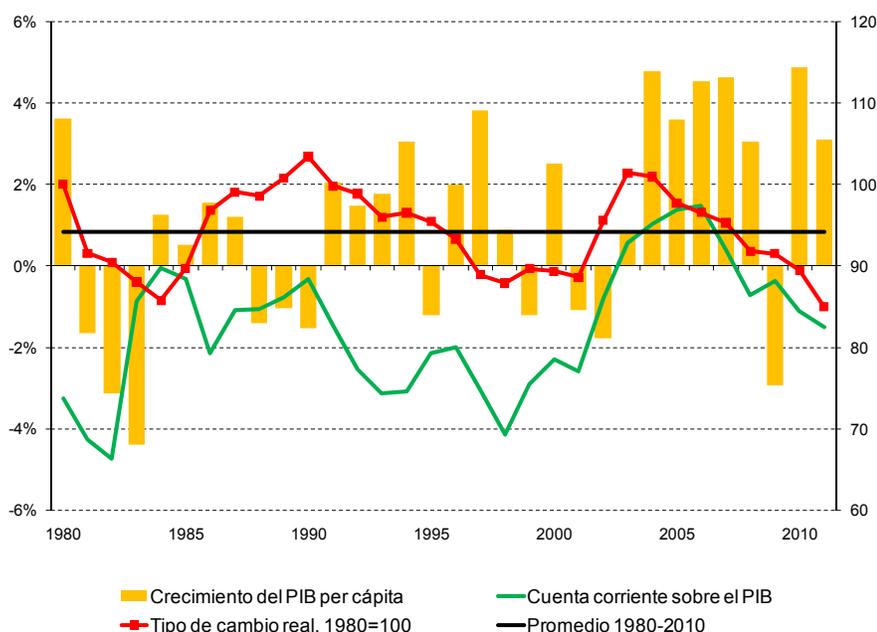
tienen en cierto modo) y, por el contrario, pudieron generar, si bien con diferencias entre países, una capacidad de acción contracíclica que hizo posible retomar rápidamente la senda del crecimiento.

56. Por el contrario, la historia económica de la región de los últimos 40 años es rica en ejemplos de procesos caracterizados por un nivel excesivo de entrada de capitales que dan lugar a un crecimiento impulsado por la demanda interna, cuya contrapartida es el gradual deterioro de las cuentas externas (véase el gráfico XVI). Este deterioro es causado por un exceso de gasto interno con relación a la capacidad productiva y por un cambio de precios relativos asociado a la caída del tipo de cambio real, que desincentiva las exportaciones al tiempo que abarata relativamente las importaciones.

Gráfico XVI

América Latina y el Caribe: tasa de crecimiento del PIB per cápita^a, saldo de la cuenta corriente^b, 1950-2011

(En porcentajes)



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

^a Tasas de variación anual, en dólares de 2000.

^b Como porcentaje del PIB.

57. Inicialmente, el déficit que se produce en la cuenta corriente de la balanza de pagos puede financiarse en parte con ingresos de capitales de largo plazo asociados con los flujos de inversión extranjera directa, como de hecho se están financiando en gran medida actualmente, o con las reservas que los países de la región han acumulado en estos años. Sin embargo, en algún momento, esto conduciría a incrementar el endeudamiento externo, con lo que las economías de la región no solo serían más vulnerables a las turbulencias de los términos de intercambio, dada

su especialización creciente en productos básicos, sino que también se tornarían más vulnerables a las turbulencias financieras, en la medida en que el crecimiento sería cada vez más intensivo en financiamiento externo. En este contexto, una reversión súbita de los flujos de capitales podría originar una crisis financiera externa que interrumpiría el crecimiento y daría lugar a un penoso período de ajuste, una historia lamentablemente conocida en la región.

58. Cabe preguntarse entonces qué pueden hacer los países de la región para defenderse de esta situación que se engendra exógenamente. Por una parte, varios países han implementado o reforzado mecanismos que procuran regular la entrada de capitales de corto plazo a fin de aliviar las presiones sobre los mercados de cambios. Es una medida que va en la dirección correcta pero, dada la magnitud del aumento de la oferta de divisas que puede tener lugar, la restricción que produce este tipo de controles puede resultar insuficiente.

59. Por ello, los bancos centrales han optado en muchos casos por operar en la punta compradora del mercado de cambios, sosteniendo la demanda y tratando de evitar el proceso de apreciación o al menos hacerlo más gradual. Esta estrategia no está exenta de problemas y limitaciones, pero puede permitir al menos una transición más suave, al tiempo que la acumulación de reservas fortalece la posición externa de la economía.

60. Estas medidas deberían complementarse con una estrategia contracíclica que, en la medida de lo posible, abarque tanto el área fiscal como la esfera financiera y se oriente a disminuir las presiones sobre la demanda interna e impedir un incremento excesivo del crédito como forma adicional de disminuir las presiones sobre los mercados de cambios. De igual modo, cabría pensar en medidas de política productiva tendientes a aumentar la rentabilidad de los sectores productores de bienes comerciables, lo que en algún caso podría implicar la necesidad de reorientar algunas partidas de gasto público o generar algún cambio en la estructura tributaria.

61. Con todo, es difícil que la situación planteada pueda corregirse de manera duradera sin una mayor coordinación a nivel internacional en materia de estrategias que contribuyan a cerrar los desequilibrios globales, lo cual, sin embargo, hoy parece un objetivo bastante lejano de alcanzar. Así las cosas, habría que prepararse para un período de bajo crecimiento y desequilibrios externos en los países especializados en el comercio con países desarrollados y/o importadores netos de productos básicos y una situación más aliviada en materia de crecimiento para los exportadores de productos básicos, pero al costo de un empeoramiento de las cuentas externas que va a requerir la adopción de medidas que permitan enfrentar en el futuro un eventual cambio en la dirección de los flujos de capitales de la manera menos traumática posible en términos de crecimiento y empleo.

V. Conclusión

62. A modo de recapitulación, no es exagerado señalar que durante 2010 América Latina y el Caribe, mirada en conjunto, consolidó la recuperación luego de la crisis financiera global. Si bien existen diferencias entre países, en términos generales las economías de la región exhiben niveles de actividad que superan los anteriores a la crisis al tiempo que han logrado mantener una posición externa sólida. Ello fue el resultado de la construcción previa de espacios para ejercer una política contracíclica, así como de un entorno externo que, si bien estuvo caracterizado por una alta variabilidad e incertidumbre, fue, en términos generales, favorable para la

recuperación. Así, la recuperación fue más rápida de lo previsto y esto permitió moderar los efectos sociales de la crisis.

63. No obstante, la situación posterior a la crisis presenta nuevos desafíos para los cuales la región debe prepararse, tarea que será aún más ardua para aquellos países que resultaron menos beneficiados por el ciclo de altos precios de los bienes básicos observado durante el período 2003-2008, y que se retomó a partir de 2010.

64. En primer lugar, enfrentar la crisis exigió utilizar una parte significativa de las capacidades contracíclicas. Así, si bien las finanzas públicas están relativamente equilibradas y, en general, los niveles de deuda pública son bajos, son escasos los márgenes para hacer frente a una potencial caída de la demanda externa o bien compensar el bajo dinamismo externo que se anticipa debido al lento crecimiento de las economías desarrolladas. Ello es aún más cierto en el caso de algunos países de Centroamérica y el Caribe, cuyos niveles de endeudamiento público son comparativamente mayores y/o cuya carga tributaria se mantiene en niveles muy bajos.

65. Debe tenerse presente que promover la sostenibilidad de las finanzas públicas es una de las dolorosas lecciones de la experiencia latinoamericana de inestabilidad en décadas previas. Las consecuencias de una falta de moderación en este ámbito se expresaron en la forma de agudos fenómenos inflacionarios y graves procesos de ajuste posteriores, que deterioraron el nivel de vida, tuvieron efectos distributivos concentradores, agravaron la pobreza y no crearon condiciones para el crecimiento.

66. Como se señaló, se prevé un entorno externo turbulento durante los próximos años a medida que varios países desarrollados enfrentan los desafíos de restaurar el funcionamiento solvente de sus sistemas financieros y reencauzar sus finanzas públicas hacia senderos creíblemente sostenibles, por una parte. Además, el terremoto en Japón y los eventos políticos que están ocurriendo en Asia occidental y el Norte de África tendrán efectos sobre el comportamiento de las economías en la región. Por otra parte, como se mencionó anteriormente, la recomposición de los equilibrios globales entre economías desarrolladas y emergentes, que forma parte necesaria del proceso de recuperación luego de la crisis, también planteará importantes desafíos macroeconómicos para la región, en la forma de fluctuaciones de los precios de sus exportaciones, la demanda externa y las paridades cambiarias reales, y encierra el peligro de una acentuación de su especialización hacia patrones productivos que no necesariamente son conducentes a un alto crecimiento económico y una distribución más equitativa de sus frutos.

67. En suma, puede afirmarse que desde el punto de vista macroeconómico, el desafío que la región enfrenta es reconstruir su capacidad para adoptar medidas contracíclicas y continuar a la vez creando condiciones para un desarrollo productivo que no se base solo en la exportación de bienes básicos.

68. La reconstrucción de los espacios para la acción contracíclica en el marco de una estrategia de desarrollo orientada a enfrentar los desafíos del desarrollo es un ejercicio de política pública con dimensiones múltiples, que descansa centralmente en la recuperación de una senda de crecimiento del gasto público congruente, a la vez, con las demandas sociales, con la evolución previsible de los factores determinantes de mediano y largo plazo de los ingresos públicos y con niveles de endeudamiento susceptibles de ser solventados sin afectar los parámetros centrales de la política. Para tal fin es preciso promover un nuevo acuerdo social, un nuevo pacto fiscal en torno a la satisfacción progresiva de las necesidades del desarrollo y el nivel y composición de la carga tributaria que sustenta los programas de gasto.

69. Por otra parte, es preciso destacar la contribución de la política fiscal al enfrentamiento de los peligros derivados de un ambiente externo caracterizado por una elevada liquidez global que, si bien eleva los precios nominales de varios bienes básicos exportados por la región, genera presiones hacia la apreciación real de las monedas y la pérdida de competitividad de sus sectores transables. En este sentido, conviene tener en cuenta que, si bien son factores exógenos los que originan la tendencia a la apreciación de las monedas de la región, estas presiones se magnifican en el contexto de niveles de ahorro nacional insuficientes en relación a la inversión y un escaso desarrollo financiero.

70. En tal sentido, más allá de las herramientas a las que recurran los países de la región para desincentivar el influjo excesivo de capitales, en el mediano y largo plazo será indispensable, por una parte, elevar el ahorro nacional, entre otras cosas reforzando el equilibrio fiscal de mediano plazo y reduciendo la deuda pública a niveles moderados que no presionen excesivamente los mercados locales y, por otra parte, promoviendo sistemas financieros que eleven la capacidad de generación de ahorro interno para apoyar la inversión.

71. Para finalizar, es necesario destacar que, para aumentar su capacidad de crecer, las economías de la región deben invertir más. A pesar de los avances que se observaron en los años previos a la crisis, los países de América Latina y el Caribe aún están lejos, en general, de los niveles de inversión que se observaban en la década de 1970. El desafío es conseguir que el necesario aumento de la inversión sea apoyado por un aumento del ahorro nacional que permita defender mejor las paridades cambiarias y contribuya así a la conformación de un patrón de especialización productiva más acorde a los requerimientos que plantea el desarrollo de la región.
