

2008

Documento informativo



Balance preliminar de las economías de América Latina y el Caribe



SESENTA AÑOS CON AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE

Alicia Bárcena
Secretaría Ejecutiva

Laura López
Secretaría de la Comisión

Oswaldo Kacef
Director de la División de Desarrollo Económico

Diane Frishman
Oficial a cargo
División de Documentos y Publicaciones

El *Balance preliminar de las economías de América Latina y el Caribe* es un documento preparado anualmente por la División de Desarrollo Económico con la colaboración de la División de Estadística y Proyecciones Económicas, el Instituto Latinoamericano y del Caribe de Planificación Económica y Social (ILPES), las sedes subregionales de la CEPAL en México y Trinidad y Tabago, y las oficinas de la CEPAL en Bogotá, Brasilia, Buenos Aires, Montevideo y Washington, D.C.

Agradecemos también la valiosa colaboración de los bancos centrales y de las oficinas estadísticas nacionales de los países de la región, que proporcionaron la información estadística que sirvió de base a la elaboración del *Balance preliminar*.

Los datos sobre cuentas nacionales presentados en el *Balance preliminar* se basan en las cifras oficiales de los países considerados; sin embargo, con el propósito de hacerlas comparables entre países, se expresan en dólares a precios constantes de 2000. Por lo tanto, en ciertos casos pueden no coincidir con la información de los países.

Notas explicativas

En los cuadros del presente *Balance preliminar* se han empleado los siguientes signos:

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

La raya (-) indica que la cantidad es nula o depreciable.

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

El guión (-) puesto entre cifras que expresan años, por ejemplo 2001-2008 indica que se trata de todo el período considerado, ambos años inclusive.

La palabra "toneladas" indica toneladas métricas y la palabra "dólares" se refiere a dólares de los Estados Unidos, salvo indicación contraria.

Las referencias o tasas anuales de crecimiento o variación corresponden a tasas anuales compuestas, salvo indicación contraria.

Debido a que a veces se redondean las cifras, los datos parciales y los porcentajes presentados en los cuadros no siempre suman el total correspondiente.

Debido a que a veces se redondean las cifras, los datos parciales y los porcentajes presentados en los cuadros no siempre suman el total correspondiente.

ÍNDICE

	<i>Página</i>
Resumen	1
 Capítulo I	
Introducción	3
A. La crisis financiera	5
B. Los canales de transmisión de la crisis hacia América Latina y el Caribe	7
1. La caída de la demanda mundial	7
2. La evolución esperada de las remesas	12
3. Los precios de los productos básicos	15
4. El contagio financiero	17
5. El impacto sobre la IED	19
C. América Latina y el Caribe está mejor preparada para enfrentar la crisis pero no es inmune	20
1. El superávit en la cuenta corriente de la balanza de pagos	21
2. La generación de superávits en las cuentas públicas	21
3. La evolución de la deuda externa y las reservas internacionales	22
4. La situación del sector privado	24
D. Las medidas que se implementaron en la región frente a la escalada de la crisis	26
E. Balance y perspectivas	29
1. El escenario externo	29
2. La evolución esperada de las economías de América Latina y el Caribe en 2009	31
3. La necesidad de una solución coordinada para los problemas globales (y regionales)	32
 Capítulo II	
Política macroeconómica	35
A. Política fiscal	35
B. Política cambiaria	47
C. Política monetaria	53
1. Crédito bancario	55
 Capítulo III	
Desempeño interno	61
A. Actividad económica e inversión	61
B. Precios internos	70
C. Empleo y salarios	76
 Capítulo IV	
Sector externo	81
A. El comercio de bienes y servicios	81
1. Los términos del intercambio	84
2. La cuenta corriente de la balanza de pagos	85
B. La cuenta de capital y financiera	88

Página**Cuadros**

Cuadro I.1	América Latina y el Caribe: producto interno bruto	4
Cuadro I.2	Área de alcance de las medidas anunciadas por los países para afrontar la crisis	27
Cuadro II.1	América Latina y el Caribe: indicadores fiscales del gobierno central.....	36
Cuadro II.2	América Latina (países seleccionados): crédito bancario	57
Cuadro II.3	América Latina (países seleccionados): deuda externa, 2007-2008	58
Cuadro III.1	América Latina y el Caribe: índices de precios al consumidor, índices de precios mayoristas y variaciones del tipo de cambio nominal, 2006, 2007 y 2008	71
Cuadro IV.1	América Latina (19 países): reservas internacionales.....	92

Gráficos

Gráfico I.1	Tasas de crecimiento del PIB mundial.....	5
Gráfico I.2	Estados Unidos: importaciones no petroleras, enero de 2000-septiembre de 2008.....	8
Gráfico I.3	América Latina (17 países): exportaciones de bienes hacia países desarrollados, 2006	9
Gráfico I.4	América Latina (17 países): exportaciones de bienes, según destino, 2006	9
Gráfico I.5	América Latina y el Caribe: turismo.....	12
Gráfico I.6	América Latina y el Caribe: transferencias corrientes (crédito), 2007	15
Gráfico I.7	Índices de precios de productos básicos	16
Gráfico I.8	América Latina (19 países): términos del intercambio, 2008-2009.....	17
Gráfico I.9	América Latina: diferenciales de tasas de interés medidas por el EMBI+	18
Gráfico I.10	América Latina y el Caribe (países seleccionados): variación de la deuda externa, 2006-junio de 2008.....	19
Gráfico I.11	América Latina y el Caribe: inversión extranjera directa neta.....	20
Gráfico I.12a	América Latina (19 países): saldo en cuenta corriente y resultado fiscal, 2006-2007	22
Gráfico I.12b	América Latina (18 países): saldo en cuenta corriente y resultado fiscal, 2008	22
Gráfico I.13	América Latina y el Caribe: deuda externa de corto plazo y reservas internacionales	23
Gráfico I.14	América Latina (6 países): descomposición de la variación de las reservas, 2005-2008	24
Gráfico I.15	América Latina (19 países): cuenta corriente y resultado fiscal y privado	25
Gráfico I.16	América Latina y el Caribe (países seleccionados): exceso de gasto del sector privado, 2008.....	26
Gráfico I.17	Estados Unidos: tasa de desempleo, 1997-2008	30
Gráfico II.1	América Latina y el Caribe: indicadores fiscales del gobierno central.....	35
Gráfico II.2	América Latina (6 países): saldo primario del sector público no financiero, 2002-2008	37
Gráfico II.3	América Latina y el Caribe: resultado primario fiscal y saldo de la deuda pública en términos del producto interno bruto, 2002 y promedio 2007-2008.....	38
Gráfico II.4	América Latina y el Caribe: evolución de los ingresos fiscales del gobierno central, 1990-2008	43

	<i>Página</i>
Gráfico II.5	América Latina y el Caribe: composición del gasto fiscal del gobierno central, 1990-2008 45
Gráfico II.6	América Latina y el Caribe: deuda pública del gobierno central 46
Gráfico II.7	América Latina y el Caribe: tipo de cambio real efectivo extrarregional 48
Gráfico II.8	Argentina y Brasil: adquisiciones y ventas de divisas por el Banco Central 50
Gráfico II.9	Colombia y Perú: adquisiciones y ventas de divisas por el Banco Central 50
Gráfico II.10	Paraguay y Uruguay: adquisiciones y ventas de divisas por el Banco Central 51
Gráfico II.11	Remesas de emigrantes: tasa de variación de 12 meses 52
Gráfico II.12	América Latina y el Caribe (20 países): tipo de cambio real efectivo total 53
Gráfico III.1	América Latina y el Caribe: tasa de variación del PIB y del PIB per cápita 61
Gráfico III.2	América Latina y el Caribe: producto interno bruto per cápita 62
Gráfico III.3	América Latina: formación bruta de capital fijo como porcentaje del PIB 64
Gráfico III.4	América Latina: formación bruta de capital fijo como porcentaje del PIB, por subregiones 65
Gráfico III.5	América Latina: componentes de la demanda agregada 66
Gráfico III.6	América Latina: ahorro nacional y poder de compra del ahorro nacional en términos de bienes de capital 67
Gráfico III.7	América Latina: financiamiento de la inversión interna bruta como porcentaje del PIB 67
Gráfico III.8	América Latina: variación del producto interno bruto y del ingreso nacional bruto disponible, 2007 y 2008 69
Gráfico III.9	América Latina y el Caribe: variación mensual anualizada del índice de precios al consumidor 72
Gráfico III.10	América Latina y el Caribe: índice de precios al consumidor y de la categoría de alimentos y bebidas, a octubre de 2008 73
Gráfico III.11	América Latina y el Caribe: índices de precios al consumidor, de la categoría de alimentos y bebidas y de las demás categorías de la canasta del IPC 73
Gráfico III.12	América Latina y el Caribe: índice de precios al consumidor, inflación subyacente e índice de precios de categorías seleccionadas de productos 74
Gráfico III.13	América Latina y el Caribe: variación del índice de precios al consumidor y del índice de inflación subyacente 75
Gráfico III.14	América Latina (9 países): tasas trimestrales de ocupación y desempleo 78
Gráfico III.15	América Latina (11 países): salarios reales y variación de la tasa de inflación 79
Gráfico IV.1	América Latina y el Caribe: evolución mensual del comercio exterior, enero de 2002-octubre de 2008 82
Gráfico IV.2	América Latina y el Caribe: evolución anual del comercio exterior de bienes, 2001-2008 82
Gráfico IV.3	América Latina y el Caribe: variación de las exportaciones de bienes FOB, por precio unitario y cantidades, 2008 83
Gráfico IV.4	América Latina y el Caribe: variación de las importaciones de bienes FOB, por precio unitario y cantidades, 2008 83
Gráfico IV.5	América Latina y el Caribe: términos del intercambio 85
Gráfico IV.6	América Latina y el Caribe: evolución del saldo de la cuenta corriente 86
Gráfico IV.7	América Latina y el Caribe: estructura del saldo de la cuenta corriente, 2001-2008 87
Gráfico IV.8	EMBIG de América Latina y el Caribe y su relación con el EMBIG global, 2007-2008 89

	<i>Página</i>
Gráfico IV.9 América Latina y el Caribe: riesgo país, 2007-2008	90
Gráfico IV.10 América Latina: índice Morgan Stanley Capital International (MSCI).....	91
 Recuadros	
Recuadro I.1 La evolución del sector del turismo y la crisis internacional.....	10
Recuadro I.2 Algunos elementos del impacto distributivo de la desaceleración del crecimiento.....	13
Recuadro I.3 Medidas recientemente adoptadas por organismos de financiamiento externo	28
Recuadro II.1 El impacto de la caída de los precios de los productos primarios sobre los recursos fiscales de los países de América Latina	39
Recuadro II.2 Inflación de los precios de los alimentos e inflación general.....	56
Recuadro II.3 Metas de inflación.....	59

RESUMEN

El año 2008, en que el crecimiento de América Latina y el Caribe se proyecta en un 4,6%, será el sexto año consecutivo de expansión en la región, pero al mismo tiempo marca el final de un período con escasos precedentes en su historia económica. Entre 2003 y 2008, la región creció a una tasa media cercana al 5% anual, que implica un crecimiento del PIB por habitante superior al 3% anual. Este crecimiento estuvo acompañado por una mejora de los indicadores del mercado de trabajo y una disminución de la pobreza en la región. Otra característica singular de este período es que la mayoría de los países, al formular sus políticas, dieron prioridad al mantenimiento de los equilibrios macroeconómicos, lo cual llevó a la generación de sendos superávits en las cuentas externas y en las fiscales, hecho al que también contribuyó el muy favorable contexto externo de los últimos años.

Pero estos resultados no se repetirán en 2009. La tasa de crecimiento prevista para el próximo año será sumamente inferior a la del período que finaliza, de manera que los gobiernos de la región deberán desplegar todo el potencial con que cuenten, en términos de políticas contracíclicas, a fin de evitar un deterioro mayor. Se espera que la tasa de crecimiento de América Latina y el Caribe sea de un 1,9%, lo cual supone una evolución relativamente optimista de la crisis.

Para completar el contraste con el período 2003-2008, la tasa de crecimiento proyectada para la región permite prever un aumento de la tasa de desempleo regional, que pasaría del 7,5% estimado para 2008 a un nivel de entre un 7,8% y un 8,1%, según la evolución de la participación laboral, en el contexto de un aumento de la informalidad. En cambio, la evolución de los precios internacionales de los alimentos y los combustibles apunta a una marcada desaceleración de la inflación, que podría caer de un 8,5% en 2008 a alrededor de un 6% en 2009.

Lo que comenzó a mediados de 2007 como un problema del mercado de hipotecas de alto riesgo de los Estados Unidos se transformó, al cabo de poco más de un año, en una crisis sistémica, que afectó enormemente a los mercados de crédito de los países desarrollados, por lo que cabe esperar que su impacto en la economía real sea sumamente negativo, aun cuando no hay, a fines de 2008, una idea precisa de su magnitud.

La profundidad y duración de la recesión dependerán de la eficacia de las medidas de estímulo de la demanda implementadas para compensar la caída del gasto privado, así como de la vuelta a la normalidad de los mercados de créditos. En este sentido, cabe esperar que el conjunto de iniciativas aplicadas por la Reserva Federal de los Estados Unidos y otros bancos centrales consigan contener el riesgo sistémico y que, de la mano de la recuperación de sus sistemas financieros y de las medidas de la política fiscal, las economías desarrolladas comiencen a superar la fase más profunda de la crisis a partir de la segunda mitad de 2009. Este es el escenario relativamente optimista utilizado para las proyecciones del crecimiento regional en 2009.

Aunque la región está mejor preparada que en crisis anteriores, hay varios canales a través de los cuales cabe esperar que las economías de América Latina y el Caribe se vean afectadas. En primer lugar, la desaceleración global provocará una reducción del volumen y el precio de las exportaciones, la caída de las remesas y la baja de la inversión extranjera directa y de la demanda de servicios de turismo. Por otro lado, los países enfrentarán mayores dificultades de acceso y un mayor costo del financiamiento externo.

Para 2009 se espera un crecimiento de un 1,9%. Esta estimación se establece sobre la base de un escenario de lenta y paulatina recuperación de la economía mundial en general y de la región en particular, a partir del segundo semestre del año. Esta tasa de crecimiento, que resulta de la comparación de niveles medios de 2009 con niveles medios de 2008, implica una marcada desaceleración y responde en gran medida a un efecto estadístico. No puede descartarse, sin embargo, un escenario más pesimista, en el cual la recesión continúe y aun se profundice y la restricción crediticia también se prolongue. En este escenario, obviamente, los problemas señalados se agudizarían y la tasa de crecimiento sería inferior a la prevista.

El deterioro de los indicadores del mercado de trabajo y la caída de las remesas tendrán un impacto distributivo negativo, por lo que, en las circunstancias actuales, las políticas públicas no solo enfrentan el reto de estabilizar el crecimiento económico con políticas anticíclicas, sino también el de desarrollar instrumentos para proteger a la población más vulnerable de los efectos de la crisis. El espacio fiscal para financiar medidas en esta dirección varía sobremanera entre los países de la región, aunque en general habrá una mayor presión sobre las finanzas públicas, dada la caída esperada de los ingresos fiscales.

Capítulo I

INTRODUCCIÓN

El año 2008, en que el crecimiento económico de América Latina y el Caribe se proyecta en un 4,6%, será el sexto año consecutivo de esta tendencia en la región, pero al mismo tiempo marca el final de un período con escasos precedentes en su historia económica. Entre 2003 y 2008, la región creció a una tasa media cercana al 5% anual, que indica un crecimiento del PIB por habitante superior al 3% anual. Este crecimiento estuvo acompañado por una mejora de los indicadores del mercado de trabajo y una disminución de la pobreza en la región. Además, otra característica singular de este período es que la mayoría de los países, al formular sus políticas, dieron prioridad al mantenimiento de los equilibrios macroeconómicos, lo cual llevó a la generación de sendos superávits en las cuentas externas y en las fiscales, hecho al que también contribuyó el muy favorable contexto externo de los últimos años.

Pero estos resultados no se repetirán en 2009. La tasa de crecimiento prevista para el próximo año será significativamente inferior a la del período que finaliza, de manera que los gobiernos de la región deberán desplegar todo el potencial con que cuenten, en términos de políticas contracíclicas, a fin de evitar un deterioro mayor. Se espera que la tasa de crecimiento de América Latina y el Caribe sea de un 1,9%, lo cual supone una evolución relativamente optimista de la crisis, a partir de una mejora gradual de la situación durante la segunda mitad de 2009.

Para completar el contraste con el período 2003-2008, la tasa de crecimiento proyectada para la región permite prever un aumento de la tasa de desempleo regional, que pasaría del 7,5% estimado para 2008 a un nivel de entre un 7,8% y un 8,1%, según la evolución de la participación laboral, en el contexto de un aumento de la informalidad. En cambio, la evolución de los precios internacionales de los alimentos y los combustibles apunta a una marcada desaceleración de la inflación, que podría caer de un 8,5% en 2008 a alrededor de un 6% en 2009.

Lo que comenzó a mediados de 2007 como un problema del mercado de hipotecas de alto riesgo de los Estados Unidos se transformó, al cabo de poco más de un año, en una crisis sistémica, que afectó enormemente a los mercados de crédito de los países desarrollados, por lo que cabe esperar que su impacto en la economía real sea sumamente negativo, aun cuando no hay, a fines de 2008, una idea precisa de su magnitud.

En 2008, la economía mundial experimentó una fuerte desaceleración, expresada en un crecimiento de un 3,7%, respecto del 5,0% alcanzado en 2007.

Cuadro I.1
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: PRODUCTO INTERNO BRUTO
(Tasas de variación 2006-2009)

País	2006	2007	2008^a	2009^b
Argentina	8,5	8,7	6,8	2,6
Bolivia	4,8	4,6	5,8	3,0
Brasil	4,0	5,7	5,9	2,1
Chile	4,3	5,1	3,8	2,0
Colombia	6,8	7,7	3,0	2,0
Costa Rica	8,8	7,3	3,3	1,0
Cuba	12,1	7,3	4,3	4,0
Ecuador	3,9	2,5	6,5	2,0
El Salvador	4,2	4,7	3,0	1,0
Guatemala	5,3	5,7	3,3	2,0
Haití	2,3	3,2	1,5	1,5
Honduras	6,3	6,3	3,8	2,0
México	4,8	3,2	1,8	0,5
Nicaragua	3,9	3,8	3,0	2,0
Panamá	8,5	11,5	9,2	4,5
Paraguay	4,3	6,8	5,0	2,0
Perú	7,6	8,9	9,4	5,0
República Dominicana	10,7	8,5	4,5	1,5
Uruguay	7,0	7,4	11,5	4,0
Venezuela (Rep. Bol. de)	10,3	8,4	4,8	3,0
Subtotal América Latina	5,8	5,8	4,6	1,9
Bahamas	4,6	2,8	1,5	0,5
Barbados	3,3	3,2	1,5	0,5
Belice	4,7	1,2	6,0	3,0
Guyana	5,1	5,4	4,8	2,5
Jamaica	2,5	1,2	0,0	0,5
Suriname	5,8	5,3	5,0	3,0
Trinidad y Tabago	12,0	5,5	3,5	2,0
UMCO	6,3	5,3	3,1	1,5
El Caribe	6,9	3,8	2,4	1,4
América Latina y el Caribe	5,8	5,7	4,6	1,9

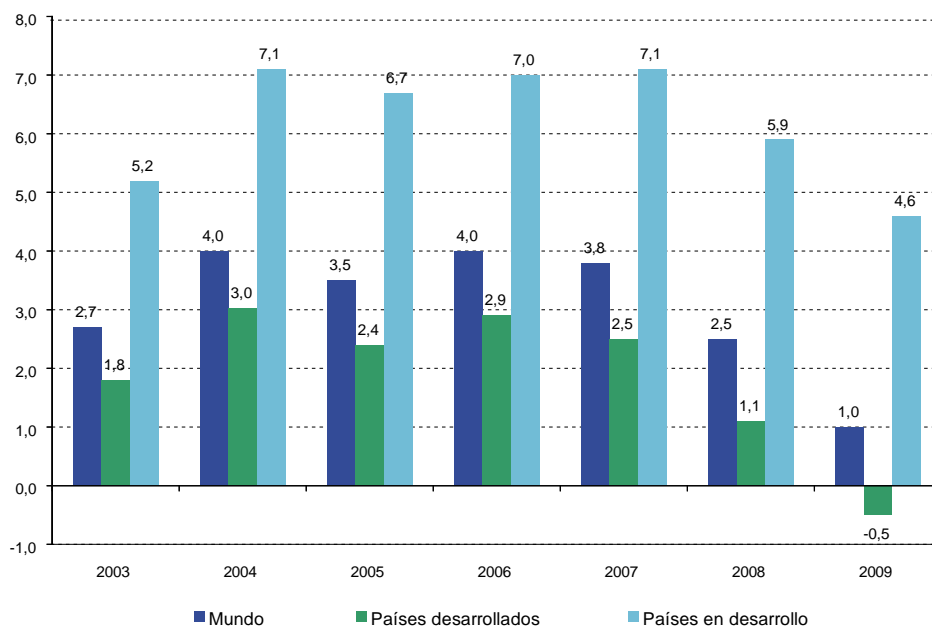
Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales de los respectivos países, expresadas en dólares a precios constantes de 2000.

^a Cifras preliminares.

^b Proyecciones.

El comercio mundial, estimado a través de la evolución de las exportaciones, se expandió un 4,7% en 2008, ritmo bastante inferior al 7,1% del año anterior. El enfriamiento de la actividad mundial se originó en los problemas desatados a raíz de la crisis financiera, cuyo epicentro estaba en los países desarrollados y que estalló en el verano boreal de 2007, agravándose a lo largo de 2008, a pesar de ingentes esfuerzos de contención de las autoridades de múltiples países. El conjunto de los países desarrollados creció este año un 1,1%, frente a un 2,5% registrado en 2007, y se pronostica una contracción de un 0,5% en 2009, que afectaría a las principales economías avanzadas. Los países en desarrollo también acusaron una desaceleración en 2008, pero lograron aún una robusta tasa del 5,9% y crecerían un 4,6% en el próximo año.

Gráfico I.1
TASAS DE CRECIMIENTO DEL PIB MUNDIAL
(En porcentajes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Fondo Monetario Internacional, World Economic Outlook [base de datos], abril de 2008.

A. LA CRISIS FINANCIERA

El factor desestabilizador inicial de la crisis financiera internacional fue la aguda desvalorización de los activos inmobiliarios en los Estados Unidos. El aumento de estos precios comenzó a desacelerarse en 2006 —al endurecerse la política monetaria— y su nivel empezó a disminuir a principios de 2007. En agosto de 2008, el nivel de un índice representativo del precio de las viviendas se situaba un 17,7% por debajo del mismo mes de 2007. Este proceso deflacionario ejerció fuertes presiones sobre el balance de los deudores hipotecarios y de diversas entidades financieras. Los esquemas de refinanciamiento de los intermediarios se vieron obstaculizados por crecientes problemas de morosidad y por la desvalorización de los activos de respaldo, con la consecuente elevación abrupta de la carga relativa de pasivos. La evidencia, surgida a mediados de 2007, de que se había producido una descapitalización de diversos vehículos de inversión pertenecientes a importantes instituciones financieras internacionales fue lo que cerró sus posibilidades de endeudamiento en mercados de corto plazo e interbancarios. Ante esta situación, los posibles prestamistas comenzaron a mostrarse altamente reticentes a desprenderse de liquidez y, por ende, se empezó a generar una profunda contracción crediticia.

Por otra parte, la depreciación de activos bursátiles que comenzó a acompañar ese proceso agregó un segundo factor deflacionario a la crisis: el nivel del índice Dow Jones de 30 acciones industriales se situó en la primera mitad de noviembre de 2008 en un nivel un 35,4% menor que el de julio de 2007, antes de que se desencadenara la crisis. Durante la primera etapa, los flujos privados de financiamiento del déficit de la cuenta corriente de los Estados Unidos se redujeron notablemente, aunque permanecieron positivos. Mientras entre 2003 y el tercer trimestre de 2007 representaron en promedio un 2,6% del PIB, en el lapso que va del cuarto trimestre de 2007 al segundo de 2008 alcanzaron apenas un 0,6% del

producto, dejando el financiamiento del déficit externo corriente de los Estados Unidos centrado en los flujos oficiales, que cubrieron alrededor del 90% del saldo total, equivalente al 5,0% del PIB .

Con la consolidación de las tendencias recesivas en el Japón y la zona euro, y la apreciación del dólar a partir de mediados de 2008, surge un tercer factor deflacionario: la baja de los precios de los productos básicos, tendencia fortalecida por el marcado debilitamiento de la economía estadounidense en la segunda mitad de 2008.

Más allá de esta caracterización, un hecho marcó un punto de inflexión en el desarrollo de la crisis: la quiebra de Lehman Brothers. Las repercusiones de este suceso, lejos de limitarse a los accionistas de esa entidad financiera o incluso, como primera repercusión, de la banca de inversión en general, funcionaron como un mecanismo coordinador de expectativas negativas que acabó por generar un pánico generalizado. Se observó una virtual paralización de los mercados de crédito y una demanda infinita de liquidez, situación que se hizo patente sobre todo en los mercados interbancarios, lo cual deterioró aún más los ya maltrechos balances de algunos bancos y puso en entredicho la supervivencia misma de grandes entidades, además de alimentar los temores de una falla sistémica de los mercados financieros globales.

Desde el punto de vista de América Latina y el Caribe, estos hechos marcaron el inicio del proceso de contagio a los mercados financieros de las economías emergentes, además de provocar un impacto muy negativo en el financiamiento corporativo, afectando la situación patrimonial de grandes empresas, algunas con importantes filiales en la región y otras originarias de América Latina y el Caribe.

La respuesta de las autoridades monetarias mundiales ha recorrido varias etapas. Inicialmente, a partir de mediados de 2007, se observaron fuertes inyecciones de liquidez en varios países desarrollados, además de la reducción de la tasa de interés de la Reserva Federal de los Estados Unidos y la implementación de un paquete de estímulo fiscal en ese país, equivalente a aproximadamente un 1,1% del PIB. Posteriormente, en marzo de 2008, se llevó a cabo una operación de rescate específica: la venta de Bear Stearns, organizada por la Reserva Federal de los Estados Unidos. El tercer episodio implicó la reorganización, entre otras, de entidades fundamentales del mercado hipotecario, como la Corporación Federal de Préstamos para Vivienda (Fannie Mae) y la Asociación Federal de Créditos Hipotecarios (Freddie Mac), así como de todo el sector de la banca de inversión de los Estados Unidos, y requirió la aprobación legislativa a principios de octubre de un plan sistémico de rescate de las instituciones financieras descapitalizadas por un monto en torno al 5% del PIB estadounidense. Ante la insuficiencia de este enfoque, manifestada a través del desplome bursátil de octubre y la debilidad del mercado crediticio, el gobierno abrió la posibilidad de comprar acciones de las entidades financieras, entre otras medidas; Gran Bretaña había implementado previamente esta forma de recapitalización. A fines de octubre, la Reserva Federal de los Estados Unidos redujo sus tasas de interés al 1%, y a mediados de diciembre las redujo nuevamente, a niveles de entre un 0% y un 0,25%.

Con el rescate del Citigroup hacia finales de noviembre, cambió la modalidad de los salvatajes financieros, incorporando la garantía de activos tóxicos en cartera de los bancos. De esta forma, los activos garantizados continúan en la cartera del banco y el Tesoro solo se encargaría de las pérdidas que puedan producirse en el futuro. Con este esquema se pretende generar confianza en el sistema financiero sin desembolsar, al menos inicialmente, grandes sumas de dinero.

B. LOS CANALES DE TRANSMISIÓN DE LA CRISIS HACIA AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE

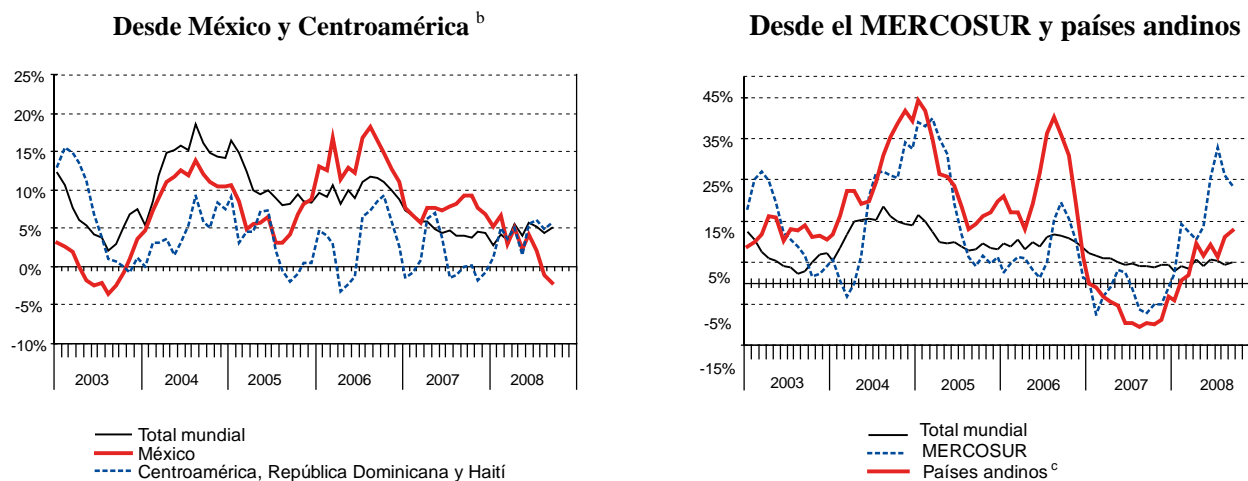
Dentro de un panorama que en general es bastante sombrío y que se caracteriza por la virtual desaparición de los factores que impulsaron el crecimiento de la región en los últimos años, pueden identificarse distintos canales de transmisión de la crisis internacional, que implican a su vez impactos diferenciados en cada uno de los países.

1. La caída de la demanda mundial

La recesión que se espera en las economías desarrolladas y la significativa desaceleración del crecimiento de las economías emergentes tendrán un efecto negativo en la demanda de exportaciones de América Latina y el Caribe. La evolución de las importaciones de los Estados Unidos y China desde la región es ilustrativa de cómo el desenvolvimiento de la crisis financiera internacional ha venido influyendo en las economías a través del canal comercial. El total de importaciones no petroleras estadounidenses exhibe una tasa de crecimiento relativamente estable desde mediados de 2007, cuando se desencadenó la crisis financiera.

Este comportamiento indica que, en promedio, el alza de los precios de los productos básicos importados quedó aproximadamente compensada por el descenso de las cantidades compradas en el exterior. En este contexto, las importaciones estadounidenses procedentes de los países de la región han experimentado situaciones claramente diferenciadas. Por una parte, las importaciones no petroleras procedentes de México comenzaron a desacelerarse a mediados de 2007, con una trayectoria que las lleva a registrar una contracción interanual del 2,4% en el tercer trimestre de 2008. En el caso de las importaciones de los países centroamericanos, la evolución ha sido más bien similar a la del total mundial. Esto se explica porque, si bien hay evidencia de desaceleración e incluso contracción en la gama de productos manufacturados por estos países destinados al mercado de los Estados Unidos, el alza de precios de bienes primarios ha compensado estas reducciones. Por otra parte, las importaciones procedentes tanto de los países andinos como de los del MERCOSUR, con un gran componente de productos básicos, muestran una aceleración desde la mitad de 2007 que acompaña a los aumentos de dichos precios, crecimiento que tiende a menguarse o a estabilizarse en el tercer trimestre de 2008. Las importaciones de China desde la región, en las que son significativas las procedentes de los países andinos y del MERCOSUR, tienen un patrón similar, con la diferencia de que el máximo de crecimiento se registra, en el primer caso, hacia fines de 2007, y en el primer trimestre de 2008, en el segundo. En este sentido, no puede dejar de mencionarse que los datos a noviembre indican una caída del 2% de las exportaciones y una caída del 18% de las importaciones (con respecto a noviembre de 2007), lo cual no se había observado desde 2001.

Gráfico I.2
ESTADOS UNIDOS: IMPORTACIONES NO PETROLERAS,
ENERO DE 2000-SEPTIEMBRE DE 2008
(Tasas de variación con respecto al mismo mes del año anterior)^a



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras de la Comisión de Comercio Internacional de los Estados Unidos.

^a Calculadas sobre el promedio móvil de tres meses de la serie desestacionalizada respectiva.

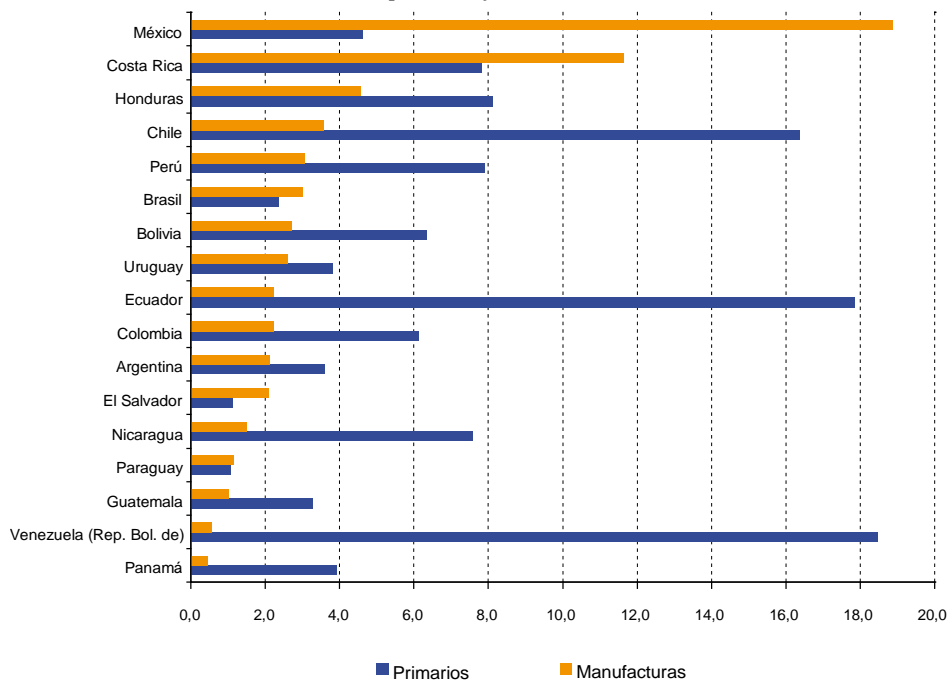
^b Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Haití, Honduras, Nicaragua, República Dominicana y Panamá.

^c Bolivia, Colombia, Chile, Ecuador, Perú y República Bolivariana de Venezuela.

Cabría esperar que el impacto de las menores exportaciones de bienes en el crecimiento se haga sentir con más fuerza en las economías más abiertas, en aquellas que comercien más con los países desarrollados y en particular las que comercien más manufacturas hacia esos destinos, dado que son más difíciles de reubicar rápidamente en otros mercados. Tal como se observa en el gráfico, en México, el Ecuador, Chile, Costa Rica, la República Bolivariana de Venezuela y Honduras, el comercio con países desarrollados representa más del 10% del PIB. Sin embargo, si el análisis se circunscribe a las manufacturas, solo México y Costa Rica tienen porcentajes superiores al 10% del PIB, mientras que en Honduras se acerca al 5%.

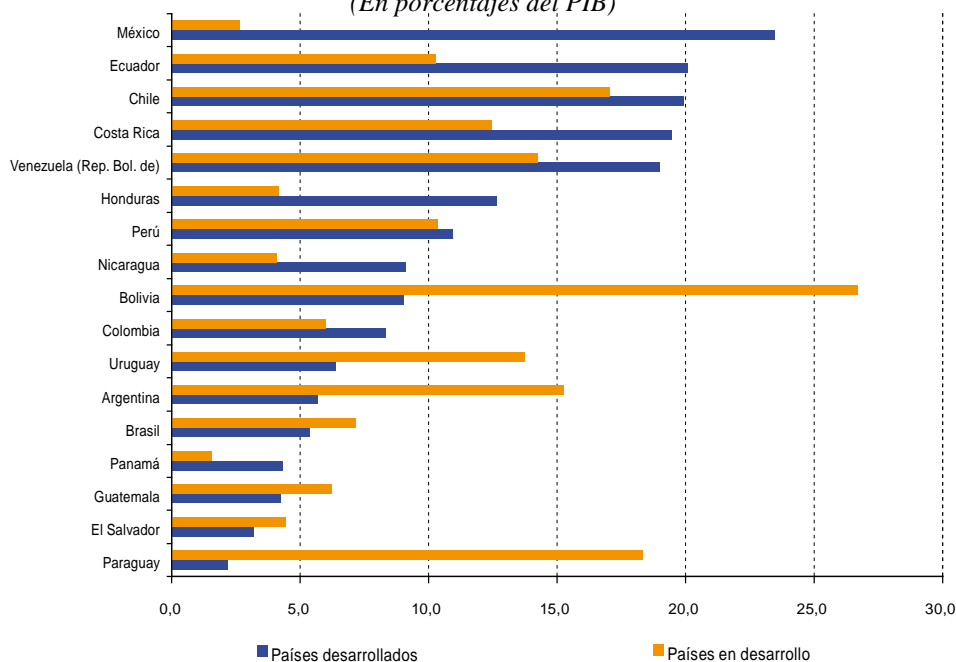
En algunos países de la región, al menos parte de las repercusiones negativas en el crecimiento será atribuible a la menor demanda de servicios y, en especial, del turismo, actividad cuya demanda es muy elástica al ingreso. Este tema se trata en mayor detalle en el recuadro I.1 pero, como se observa en el gráfico, los países del Caribe y algunas economías centroamericanas son los que pueden verse más afectados. En efecto, mientras que en el Caribe las exportaciones de servicios asociados al turismo representan alrededor del 20% del PIB, en Centroamérica este porcentaje alcanza al 5% en promedio, pero se acerca al 10% en la República Dominicana, Panamá y Costa Rica.

Gráfico I.3
AMÉRICA LATINA (17 PAÍSES): EXPORTACIONES DE BIENES HACIA PAÍSES DESARROLLADOS, 2006
(En porcentajes del PIB)



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

Gráfico I.4
AMÉRICA LATINA (17 PAÍSES): EXPORTACIONES DE BIENES, SEGÚN DESTINO, 2006
(En porcentajes del PIB)



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

Recuadro I.1

LA EVOLUCIÓN DEL SECTOR DEL TURISMO Y LA CRISIS INTERNACIONAL

En América Latina y el Caribe, el sector del turismo es una de las actividades económicas que ha registrado mayores progresos en los últimos años y su importancia ha aumentado en la generación tanto de valor agregado como de divisas. Expresado como porcentaje del PIB, el consumo turístico receptor^a adquiere magnitudes que, en el caso de los países del Caribe de habla inglesa —con la excepción de Guyana, Suriname y Trinidad y Tabago—, se sitúan entre el 15% y el 41%^b. Expresado como porcentaje de las exportaciones de bienes y servicios, este consumo es aún mayor, ya que el turismo es la principal fuente de divisas y un importante motor del dinamismo de las economías.

La Organización Mundial del Turismo (OMT) estima que en 2008 el crecimiento global de esta actividad se situará entre el 2% y el 3% (6,6% en 2007). La actividad turística mundial empezó a sufrir una fuerte desaceleración entre junio y agosto de 2008 debido al creciente deterioro de los ingresos reales y las expectativas de los consumidores, a la volatilidad cambiaria y a la menor disponibilidad de crédito de consumo a raíz de la crisis financiera.

En los primeros ocho meses de 2008, el arribo de turistas a Centroamérica y América del Sur siguió creciendo, con tasas del 9,4% y el 7,2%, respectivamente, pero en los países del Caribe creció solo un 3% y entre junio y agosto^c mostró un estancamiento debido a la disminución de llegadas a las Bahamas, Barbados, las Bermudas y Puerto Rico, cuatro destinos visitados mayoritariamente por estadounidenses y europeos^d. En México, los arribos aumentaron un 4,8% en igual período, al término del cual se registraron desaceleraciones e incluso caídas en algunos segmentos y destinos^e.

AMÉRICA LATINA: CONSUMO TURÍSTICO RECEPTOR

	Consumo turístico receptor como porcentaje del PIB ^a	Consumo turístico receptor como porcentaje de la exportación de bienes y servicios ^b
América del Sur^c	1,6	5,2
Argentina	1,9	7,5
Bolivia	2,2	5,9
Brasil	0,4	2,9
Chile	1,3	2,8
Colombia	1,3	6,6
Ecuador	1,2	3,5
Paraguay	1,2	2,0
Perú	1,7	6,0
Uruguay	4,0	13,6
Venezuela (Rep. Bol. de)	0,4	1,3
Centroamérica^c	6,1	17,8
Costa Rica	8,3	16,9
El Salvador	6,3	23,2
Guatemala	3,3	13,6
Haití	2,7	19,4
Honduras	4,5	12,9
Nicaragua	4,4	9,7
Panamá	9,1	12,6
República Dominicana	9,8	33,7
México^c	1,4	5,0
El Caribe	19,7	41,3
Bahamas	30,2	62,5
Barbados	27,9	51,7
Belice	22,3	33,8
Dominica	18,5	43,9
Granada	14,2	47,8
Guyana	6,3	23,2
Jamaica	18,4	44,6
Saint Kitts y Nevis	25,4	53,3
Santa Lucía	40,8	72,2
San Vicente y las Granadinas	24,3	51,9
Suriname	4,7	5,6
Trinidad y Tabago	3,9	5,6
América Latina y el Caribe^c	7,2	17,3

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales y de la Organización Mundial del Turismo, *Yearbook of Tourism Statistics*, varios años.

^a Corresponde a los ingresos por concepto de viajes y de transporte de pasajeros registrados en la balanza de pagos, como porcentaje del PIB, en dólares corrientes.

^b Corresponde a los ingresos por concepto de viajes y de transporte de pasajeros como porcentaje de las exportaciones de bienes y servicios, registrados en la balanza de pagos, en dólares corrientes.

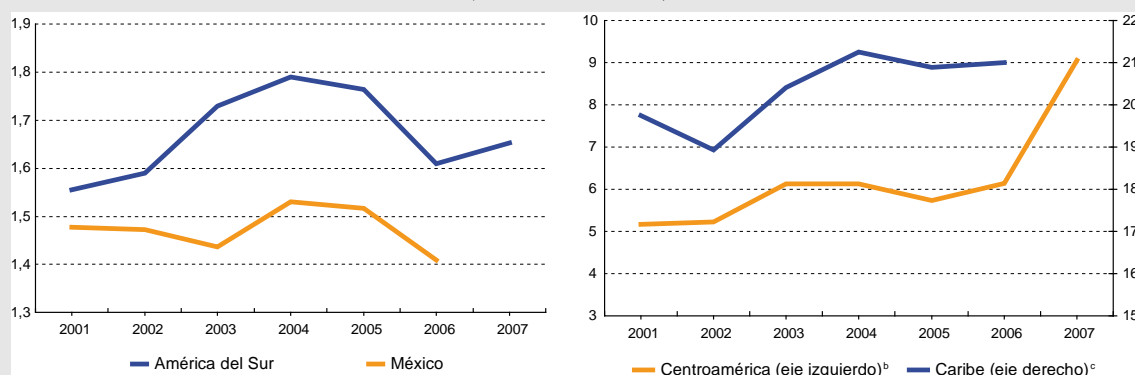
^c Promedio no ponderado.

Recuadro I.1 (conclusión)

En Centroamérica, el turismo se vio beneficiado por ser un destino relativamente novedoso, por la maduración de algunos proyectos y por el aumento de frecuencias de vuelos en un momento en que las compañías aéreas las reducían debido al incremento del costo de los combustibles. A su vez, tanto en esta subregión como en México, la depreciación del dólar frente al euro en la primera parte del año favoreció la llegada de turistas europeos, así como de estadounidenses que sustituyeron los viajes a Europa por otros destinos más competitivos por motivos cambiarios y por el alto costo de los pasajes aéreos. México también se benefició de los flujos intrarregionales procedentes de países con apreciación cambiaria frente al peso. Asimismo, en América del Sur el turismo intrarregional atenuó el efecto de la crisis centrada en los países desarrollados y se apoyó en las visitas procedentes de países con monedas apreciadas.

El sector del turismo posee tres características de especial importancia para muchos países de la región: a) es una actividad que tiene el potencial de producir externalidades positivas sobre el producto y el empleo, ya que puede estructurarse como una red donde se integran diversos proveedores de servicios y productos y se genera espacio para pequeñas y medianas empresas; b) en las economías más pequeñas, se trata de un sector que crea posiciones superavitarias en la balanza de servicios y compensa las presiones ejercidas por otros rubros de la balanza de pagos, gracias a la utilización de recursos naturales cuya explotación no conduce —mediante las políticas públicas adecuadas— a su agotamiento, como sí ocurre con las riquezas minerales, y c) es una actividad que demostró ser particularmente permeable a los estímulos provenientes del contexto externo positivo que se vivió en el período 2003-2007. Si se emplea como indicador la relación entre el consumo turístico receptor y el PIB, se pone de manifiesto su creciente importancia en Centroamérica y América del Sur en este período donde aumentó, respectivamente, un 1,5% y un 0,2% del PIB respecto del nivel de 1997-2001 (véase el siguiente gráfico). En América del Sur, el turismo actuó como uno de los motores de la recuperación tras la crisis, sobre todo en 2003 y 2004, y mantuvo un nivel históricamente alto en los años posteriores. En Centroamérica, la evolución positiva del sector resulta de la consolidación de la industria en algunos países (Costa Rica y la República Dominicana) y del ingreso de otros al mercado (El Salvador y Nicaragua). En los países del Caribe también se observó una reacción favorable en los años de crecimiento.

AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: CONSUMO TURÍSTICO RECEPTOR COMO PORCENTAJE DEL PIB
(En dólares corrientes)^a

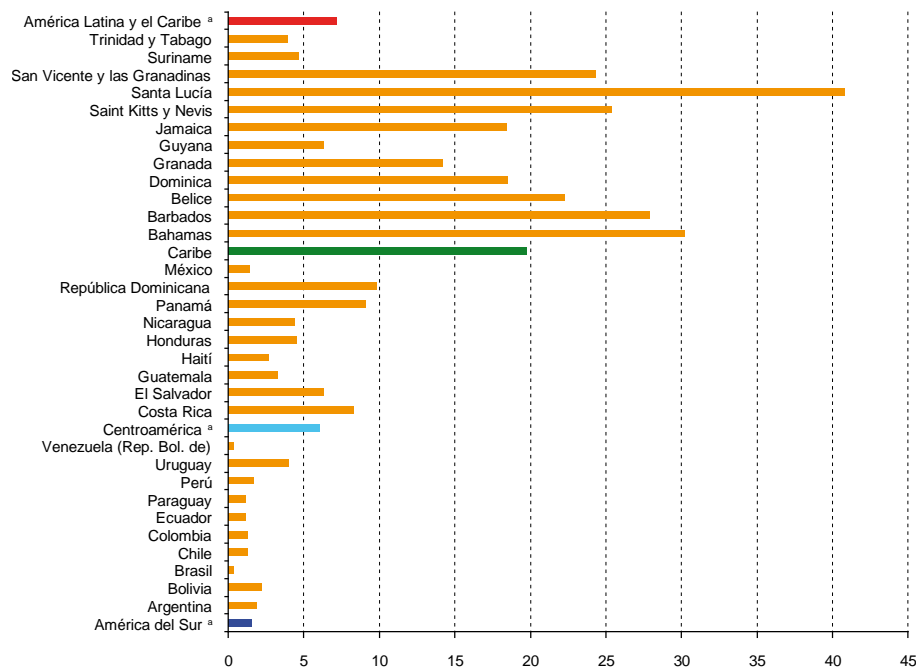


Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales y del Fondo Monetario Internacional.
^a Corresponde a los ingresos por concepto de viajes y de transporte de pasajeros registrados en la balanza de pagos (promedio simple de los coeficientes nacionales).
^b Centroamérica incluye a los siguientes países: Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Haití, Honduras, Nicaragua, Panamá y República Dominicana.
^c El Caribe incluye a los siguientes países: Bahamas, Barbados, Belice, Dominica, Granada, Guyana, Jamaica, Saint Kitts y Nevis, Santa Lucía, San Vicente y las Granadinas, Suriname y Trinidad y Tabago.

Para 2009, la OMT prevé una expansión del turismo global de entre el 0% y el 2%. La recesión que se vive en las economías desarrolladas —origen de alrededor del 75% de los turistas que llegan al Caribe de habla inglesa y de más del 40% de los que llegan a Centroamérica (en Cuba y la República Dominicana estos porcentajes se elevan al 75%)— impactará en el ingreso disponible per cápita y, por ende, en los gastos turísticos. El turismo de negocios también puede verse particularmente afectado. No obstante, la reducción de las presiones inflacionarias y la depreciación monetaria en varios países de la región podrían compensar parcialmente estos efectos y los destinos turísticos más cercanos al lugar de residencia podrían verse beneficiados. La competitividad en materia de precios y la situación cambiaria entre los distintos destinos turísticos resultará mucho más relevante para sostener la actividad. Finalmente, la inversión efectuada en varios países en los últimos años los coloca en una mejor posición para disputar el flujo decreciente de demanda que se vislumbra en el horizonte.

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).
^a Ingresos por concepto de viajes y de transporte de pasajeros registrados en la balanza de pagos.
^b Cifras correspondientes a 2007.
^c De acuerdo con las cifras de la Organización Mundial del Turismo (OMT), Barómetro del turismo mundial, vol. 6, N° 3, octubre de 2008.
^d Organización de Turismo del Caribe, *Latest statistics 2008*, noviembre de 2008.
^e Secretaría de Turismo de México, *Boletín cuatrimestral de turismo*, N° 23, mayo-agosto de 2008.

Gráfico I.5
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: TURISMO
(En porcentajes del PIB)



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

^a Promedio no ponderado.

2. La evolución esperada de las remesas

El menor dinamismo del empleo en las economías desarrolladas incidirá en las remesas que envían los trabajadores emigrantes a sus familias en sus países de origen. Esta ha sido una fuente muy apreciable de ingresos externos en América Latina y el Caribe, que ha contribuido a elevar el bienestar de familias de bajos ingresos, por eso su reducción afectará a este grupo socioeconómico, como se señala en el recuadro I.2. En tal contexto, el gran desafío que se impone a continuación es evitar alzas de los indicadores de pobreza.

Nuevamente, los más expuestos son algunos países centroamericanos y caribeños, dado que en muchos de ellos las remesas representan entre el 15% y casi el 40% del PIB. Se trata de Haití, Honduras, Jamaica, El Salvador, Nicaragua y Guatemala, en orden decreciente. En un segundo nivel de exposición, se encuentran algunas economías sudamericanas como Bolivia y el Ecuador que, junto con Belize, la República Dominicana y Granada, tienen niveles de peso de las remesas en el PIB de entre un 5% y un 10%.

Recuadro I.2
**ALGUNOS ELEMENTOS DEL IMPACTO DISTRIBUTIVO DE LA DESACELERACIÓN
DEL CRECIMIENTO**

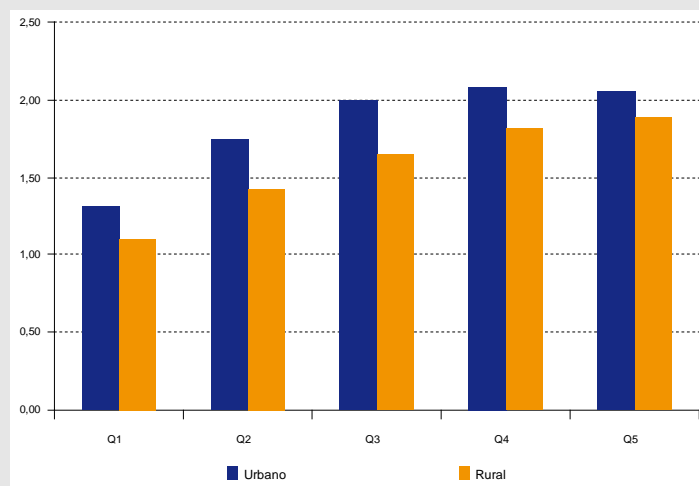
Un factor de gran importancia para una región con niveles de desigualdad tan elevados como los de América Latina y el Caribe es que la desaceleración del crecimiento no afecta a todos los hogares por igual. La evolución de los mercados laborales es el principal mecanismo de impacto para la enorme mayoría de los hogares de la región. En la coyuntura 2008-2009, el bienestar de los hogares de menores ingresos se ve afectado, además, por la evolución de las remesas y los precios internos.

En consecuencia, en las circunstancias actuales, las políticas públicas no solo enfrentan el reto de estabilizar el crecimiento económico con medidas anticíclicas, sino también de idear instrumentos para proteger a la población más vulnerable de estos impactos distributivos negativos. Obviamente, el espacio para tomar medidas en esta dirección varía mucho entre los países de la región.

Impactos del mercado laboral

En 2009 se espera una caída de la tasa de ocupación y un aumento del desempleo. La pérdida del empleo tiene un impacto diferenciado según las características del hogar. Como se indica en el siguiente gráfico, los hogares con menos ingresos per cápita suelen tener un menor número de perceptores de ingresos laborales, lo que a la vez constituye uno de los factores que explican sus bajos ingresos. Es lógico pensar que la pérdida del empleo afecta más a los hogares de bajos ingresos, dado que supone, por lo menos en un primer momento, la pérdida de una mayor proporción del ingreso del hogar, que ya de por sí es más bajo. En efecto, los hogares urbanos de los tres quintiles más altos cuentan en promedio con dos perceptores, de manera que aun con la pérdida de un puesto de trabajo se mantiene un ingreso completo. La situación es muy diferente en los hogares urbanos que pertenecen al quintil más bajo, donde se mantendría, en promedio, solo el tercio de un empleo.

**AMÉRICA LATINA (8 PAÍSES): NÚMERO DE PERCEPTORES DE INGRESOS LABORALES,
POR QUINTIL DEL INGRESO DEL HOGAR Y ZONA, PROMEDIO SIMPLE, 2006-2007**



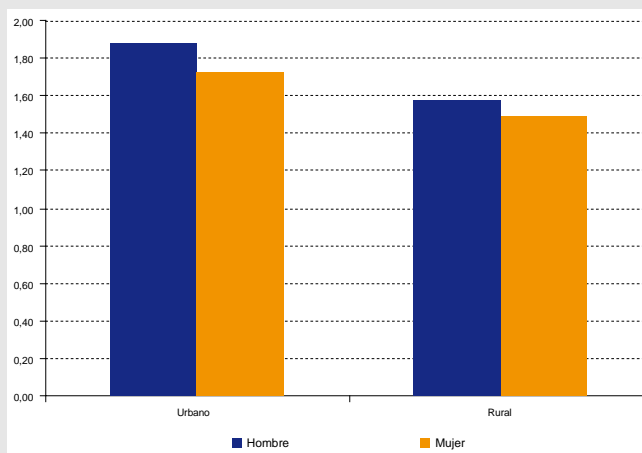
Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base del procesamiento especial de las encuestas de hogares de los respectivos países.

La situación es más grave en las zonas rurales, donde los hogares del quintil más pobre en promedio cuentan con un solo perceptor de ingresos. En ambas zonas, los hogares con mujeres jefas de hogar son especialmente vulnerables, dado que en promedio cuentan con un menor número de perceptores (véase el siguiente gráfico).

Además, los empleos de los miembros de los hogares más pobres suelen concentrarse en el sector informal, de manera que en caso de pérdida del empleo no cuentan con mecanismos de protección que, por lo menos en algunos países y en ciertas ocupaciones, sí existen para los ocupados del sector formal.

Recuadro I.2 (conclusión)

**AMÉRICA LATINA (8 PAÍSES): NÚMERO DE PERCEPTORES DE INGRESOS POR HOGAR,
SEGÚN EL SEXO DEL JEFE DE HOGAR Y ZONA, PROMEDIO SIMPLE, 2006-2007**



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base del procesamiento especial de las encuestas de hogares de los respectivos países.

Los miembros de los hogares más pobres suelen insertarse en categorías de ocupación y ramas de actividad que se diferencian de las de los ocupados provenientes de hogares más pudientes. Por ejemplo, en las zonas urbanas, los ocupados que forman parte del primer y del segundo quintil representan el 12,8% y el 16,8% de los ocupados, respectivamente, pero el 17,2% y el 22,2% de los trabajadores de la construcción. Dado que en muchos países el enfriamiento de la economía tiene notorias repercusiones en este sector, se puede suponer que muchos hogares que ya perciben bajos ingresos sufrirán una importante pérdida de bienestar.

En términos de categoría de ocupación, los quintiles de bajos ingresos suelen estar sobrerrepresentados en el empleo doméstico, en el trabajo por cuenta propia (no profesional ni técnico) y en el trabajo no remunerado. El empleo en la primera de estas categorías estaría amenazado por situaciones de crisis, ya que muchos hogares de los estratos medios que emplean a una persona para el servicio doméstico tienden a despedirla ante la pérdida de ingresos o la amenaza de que algún miembro del hogar pierda su empleo. Por otra parte, el número de trabajadores por cuenta propia —y también el de trabajadores no remunerados— suele aumentar en momentos de bajo crecimiento económico debido a que este tipo de trabajo se percibe como la única manera de generar un ingreso o, en el caso de la última categoría, de contribuir a él. Con frecuencia, la consecuencia es un descenso de los ingresos medios de estos trabajadores, dado que crece la oferta de bienes y servicios específicos en un contexto de demanda estancada o decreciente.

Impactos de las remesas

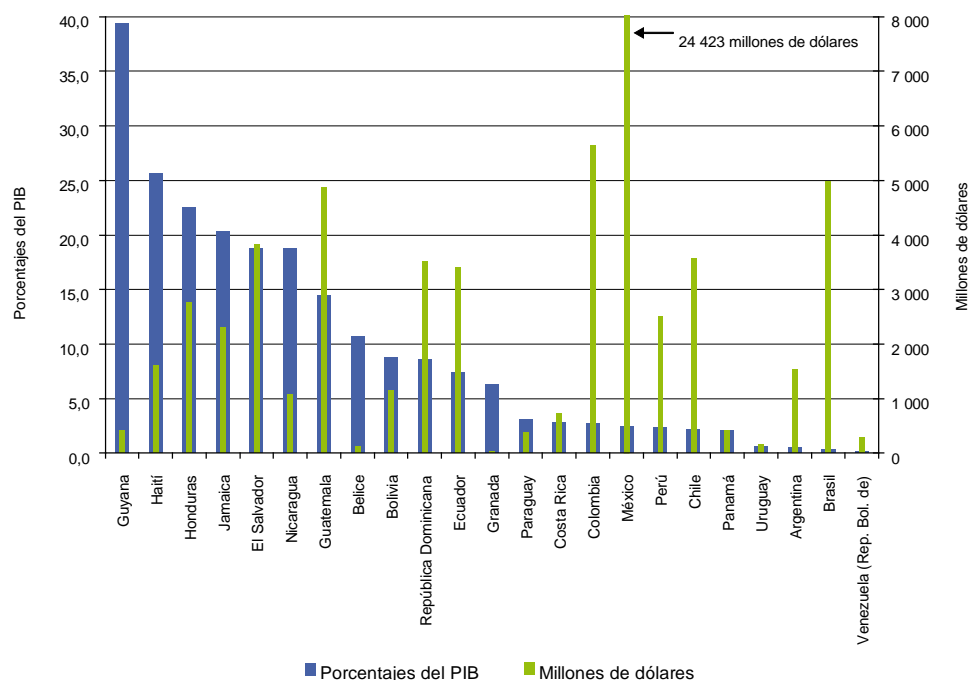
Si bien en muchos estudios se ha enfatizado que los migrantes internacionales en general no provienen de los hogares más pobres, las remesas que envían desde el exterior suelen tener un impacto positivo en la distribución, pues favorecen a hogares de ingreso bajo y medio-bajo y estimulan su consumo e inversión. La caída de las remesas como consecuencia del enfriamiento de las economías de destino de las migraciones, junto con la implementación de políticas de control migratorio más severas, tiene un claro impacto negativo en el bienestar de estos hogares.

Impactos de los precios

El marcado incremento del nivel de precios que sufrieron muchos países en 2008 también tuvo un impacto distributivo específico, dado que buena parte de este repunte inflacionario se debía al fuerte aumento de los precios de los alimentos y que el peso relativo de los alimentos dentro de las canastas de consumo es más elevado en los estratos de ingreso más bajo, con lo cual las notorias alzas de estos precios han afectado en mayor medida a este grupo de la población. En los países de la región que publican esta información, los índices de precios al consumidor (IPC) de los estratos de ingreso más bajo aumentaron sistemáticamente más que los de los estratos altos: en los 12 meses que van hasta octubre de 2008, el IPC del estrato bajo en México aumentó un 7,0% frente a un 5,4% del IPC del estrato alto, en la República Dominicana se incrementó un 18,0% en comparación con un 10,5% y en la República Bolivariana de Venezuela creció un 39,5% frente a un 33,9%.

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

Gráfico I.6
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: TRANSFERENCIAS CORRIENTES (CRÉDITO), 2007
(En porcentajes del PIB y millones de dólares)



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

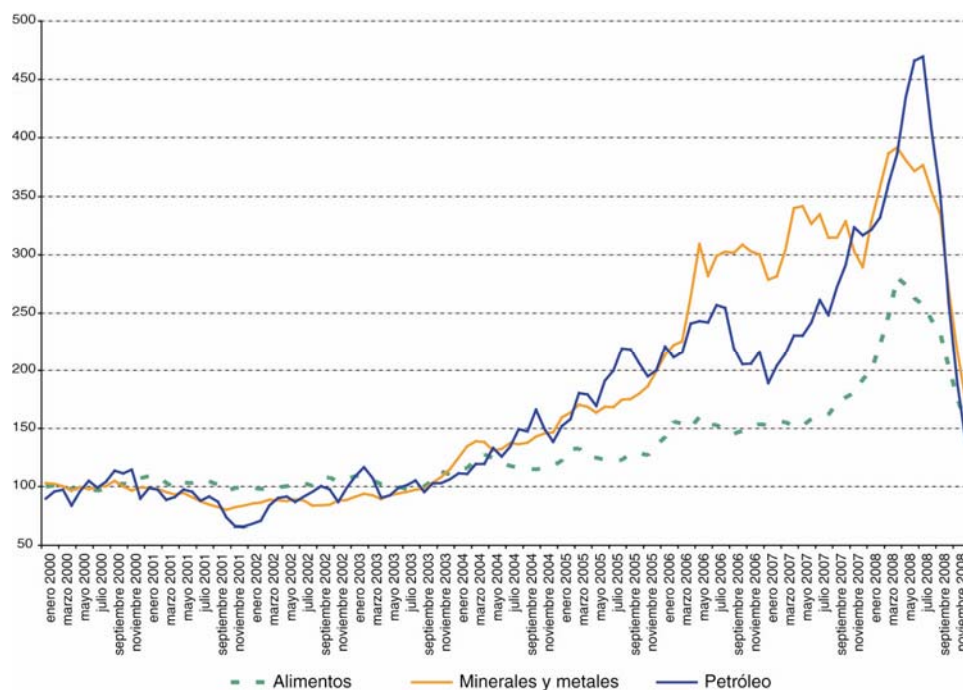
3. Los precios de los productos básicos

La baja del precio de los productos básicos derivada del menor crecimiento mundial implicará un deterioro de los términos del intercambio para la región en su conjunto, aunque los efectos difieran de un país a otro.

El ritmo de crecimiento de estos precios ha aumentado de forma regular desde mediados de 2007 y hasta mediados de 2008. Esta evolución se aplica a la generalidad de los productos básicos pero es particularmente notable en el petróleo, en algunos metales como el cobre y en bienes alimenticios como la soja, el maíz y el trigo, parte de este último de la “inflación de alimentos” global experimentada en este período.

Entre junio y agosto de 2008, el índice de la mayoría de los productos exportados por la región alcanzó un máximo; en julio se disparó el agregado total, excluido el petróleo. A partir de ese momento se registraron fuertes contracciones, que reflejan la nueva fase, recesiva y deflacionaria, de la crisis internacional. En el caso del petróleo, los precios alcanzados hacia el final de noviembre de 2008 son equivalentes a los de fines de 2004 y en el caso de los metales se alcanzaron precios similares a los de fines de 2005. En cuanto a los alimentos, cuyo aumento previo fue menor, la caída es más atenuada y los niveles vigentes en noviembre de 2008 son equivalentes a los de mediados de 2007.

Gráfico I.7
ÍNDICES DE PRECIOS DE PRODUCTOS BÁSICOS
 (2000=100)

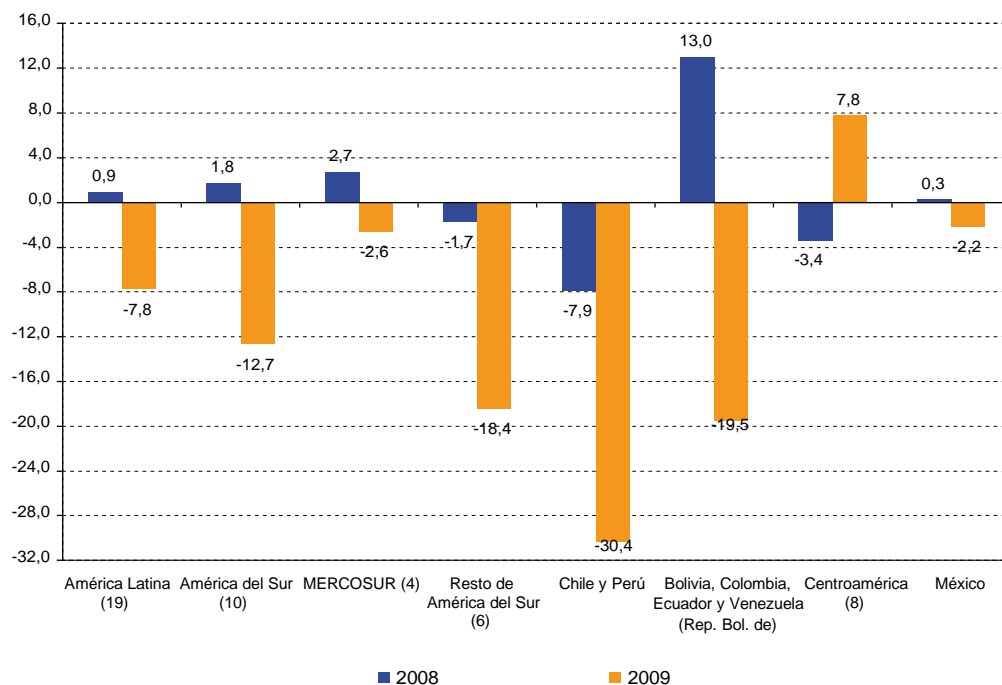


Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD).

Para gran parte de los países de la región los productos básicos representan una porción muy importante de la canasta de exportaciones y constituyen una significativa fuente de recursos públicos. Para todos estos países, incluidos los de América del Sur y México, que habían disfrutado de la mejora de sus términos del intercambio observada desde 2003, la evolución esperada de los precios de los productos básicos en el próximo año (al menos) implicará la detención de uno de los motores del crecimiento en años recientes.

Se estima que, para la región en su conjunto, los términos del intercambio crecerían apenas un 0,8% en 2008 y caerían un 7,8% en 2009. Para Chile y el Perú, exportadores de metales, se esperan caídas de los términos del intercambio de alrededor de un 8% y un 30% en 2008 y 2009, respectivamente. En el caso de los países exportadores de combustibles, se esperan aumentos de 13% en 2008 y reducciones del cerca del 20% en 2009. Para el MERCOSUR, donde los alimentos representan una porción muy significativa de las exportaciones, el aumento de 2008 está prácticamente compensado por la caída proyectada para 2009, mientras que en México se espera un aumento muy tenue en 2008 y una disminución superior al 2% en 2009.

Gráfico I.8
AMÉRICA LATINA (19 PAÍSES): TÉRMINOS DEL INTERCAMBIO, 2008-2009
(En tasas de variación anual)



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

Para Centroamérica y el Caribe, en cambio, dada su condición de importadores netos de productos básicos, la disminución observada en los precios del petróleo, los metales y los cereales implica un alivio que compensa, aunque solo parcialmente, las consecuencias de la disminución del crecimiento mundial y la caída de las remesas ya mencionada. En Centroamérica, a diferencia de los porcentajes comentados en el párrafo anterior, se espera una caída superior al 3% en 2008 pero un aumento de casi un 8% en 2009, que representa más de una tercera parte de la caída observada en los últimos años.

La evolución reciente de los precios de la energía y los alimentos, por otra parte, contribuye a una disminución de las presiones inflacionarias que, aunque en muchos casos aún no se reflejó en los índices de precios por el impacto de las devaluaciones aceleradas de varias monedas, es de esperar que dé lugar a menores tasas de inflación en 2009.

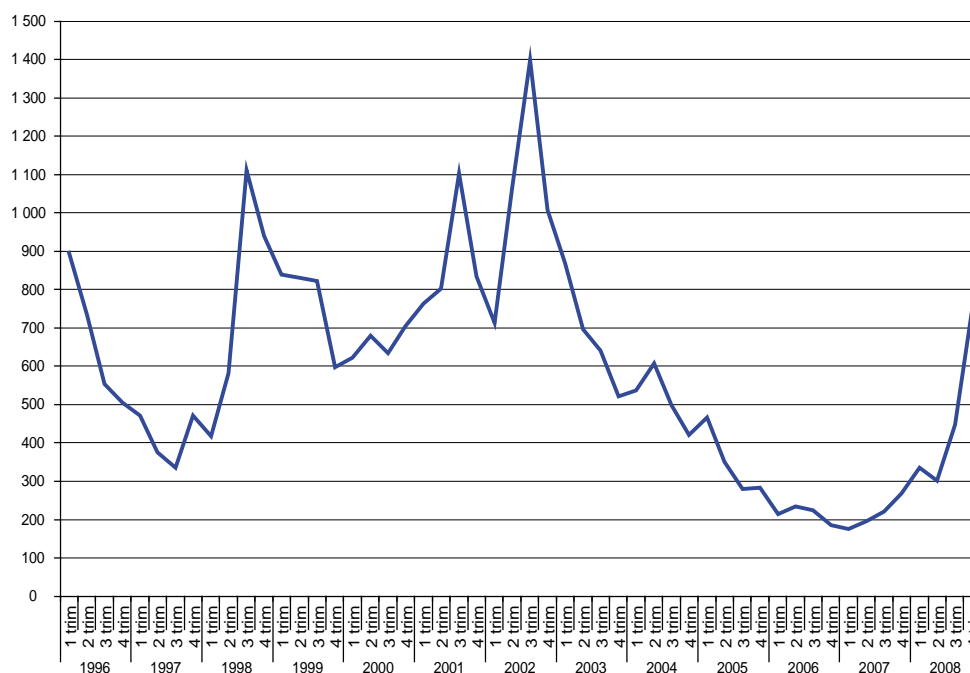
4. El contagio financiero

Como se señaló, a partir de la caída del banco de inversión Lehman Brothers, fue creciendo el impacto de la crisis en los mercados financieros de América Latina y el Caribe. En el último cuatrimestre del año se observó en primer lugar una desaceleración y posteriormente una baja de los flujos de cartera, importantes caídas de las bolsas de valores de la región y fuertes depreciaciones, en parte atribuibles a posiciones especulativas previas basadas en expectativas de apreciación de las monedas latinoamericanas.

Los costos del financiamiento internacional se incrementaron notablemente, en especial para las empresas pero también para la deuda soberana, aunque en este sentido lo ocurrido en la región no es más

que un reflejo del alza generalizada de la aversión al riesgo ante el aumento de la incertidumbre global y afectó a la deuda de las economías emergentes en general. De hecho, como se observa en el gráfico, el incremento de las primas de riesgo soberano de la región es inferior al registrado en crisis anteriores, aunque se aprecian importantes diferencias de un país a otro.

Gráfico I.9
AMÉRICA LATINA: DIFERENCIALES DE TASAS DE INTERÉS MEDIDAS POR EL EMBI+
(En puntos básicos, cifras a fin de cada período)



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

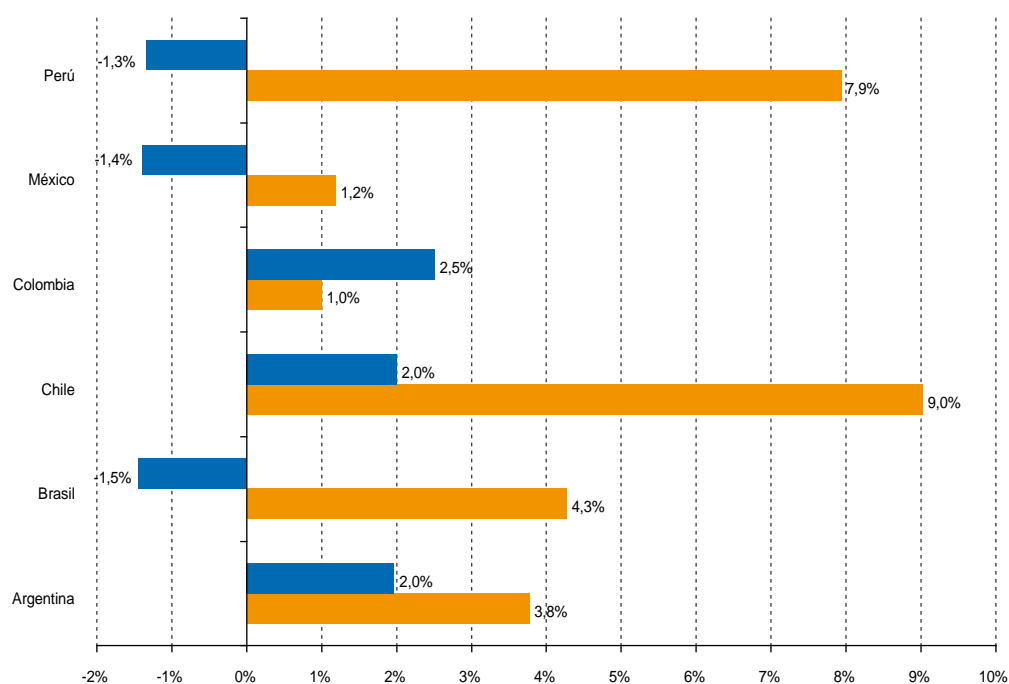
Por otra parte, aunque la actividad financiera de la región no estuvo expuesta a los llamados activos tóxicos, los problemas vividos en los mercados interbancarios y el impacto en los mercados de crédito locales de la restricción de crédito externo constituyen dos vías a través de las cuales los efectos de las turbulencias de los mercados financieros de los países desarrollados pueden trasladarse a la región, si bien la información disponible (correspondiente, en general, al tercer trimestre del año) no permite aún cuantificar este impacto.

Motivo de especial preocupación es la evolución de las condiciones de acceso al crédito de un conjunto de grandes empresas regionales, originarias de distintos países, que habitualmente se financian en los mercados financieros internacionales. Teniendo en cuenta la agudización de la contracción y el encarecimiento del crédito en los mercados financieros globales, se espera una mayor dificultad para cubrir las necesidades de financiamiento. La menor disponibilidad de financiamiento externo llevará a las empresas privadas de mayor tamaño a recurrir al mercado interno, lo cual, en conjunto con la mayor incertidumbre, probablemente se traduzca en mayores dificultades de acceso a recursos financieros para

las pequeñas y medianas empresas, todo esto en un marco de contracción de la liquidez en los mercados de crédito locales.

Por otra parte, las empresas endeudadas en moneda extranjera están sufriendo en la última parte del año un impacto sumamente negativo sobre sus balances, derivado de las devaluaciones aceleradas de varias de las monedas de los países de la región. Esto constituye un hecho destacado y en cierta forma novedoso de esta coyuntura, ya que, a diferencia de crisis pasadas, en muchos países esta vez es el sector privado el más expuesto a la volatilidad cambiaria.

Gráfico I.10
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE (PAÍSES SELECCIONADOS): VARIACIÓN DE LA DEUDA EXTERNA, 2006-JUNIO DE 2008

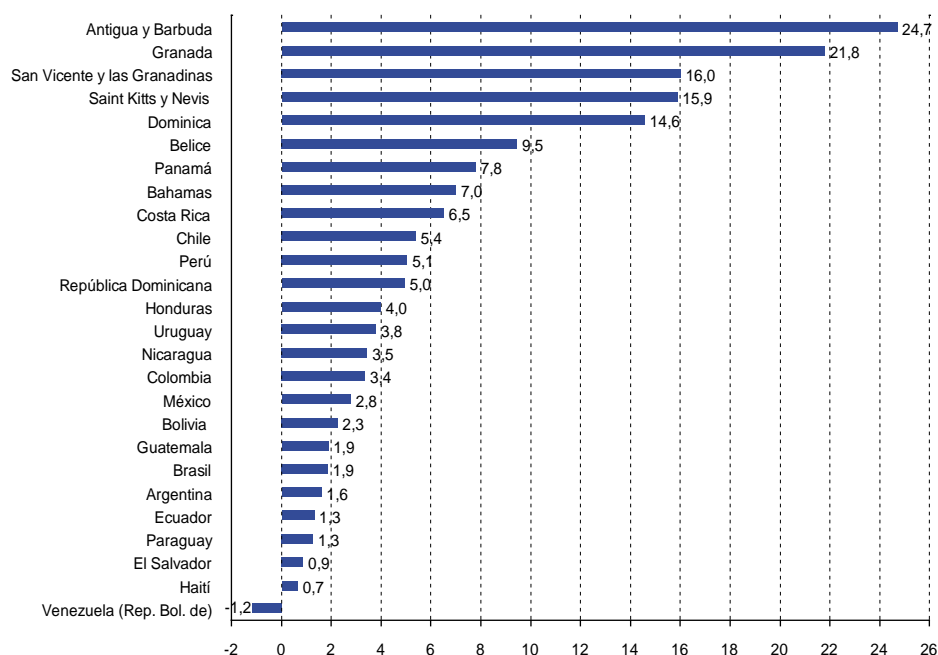


Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

5. El impacto sobre la IED

Asimismo, es probable que el endurecimiento de las condiciones financieras internacionales afecte a los flujos de inversión extranjera directa que habían sido una fuente de recursos muy importante en algunos países en los últimos años. En este sentido, el gráfico muestra la fuerte incidencia de los flujos de IED en algunos países del Caribe (ligados a la actividad turística), con niveles de entre el 15% y el 25% del PIB, la República Dominicana, Costa Rica y Panamá, con niveles ubicados entre el 6,5% y el 8% del PIB y Chile y el Perú en América del Sur, donde los flujos de IED equivalieron en 2008 a alrededor del 5% del PIB.

Gráfico I.11
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA NETA
(En porcentajes del PIB)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales de los respectivos países y Fondo Monetario Internacional.

C. AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE ESTÁ MEJOR PREPARADA PARA ENFRENTAR LA CRISIS PERO NO ES INMUNE

En los últimos seis años se registraron en la región una serie de mejoras en cuanto a las políticas macroeconómicas y financieras que han permitido aprovechar los beneficios de la bonanza externa de que disfrutó la región y que le están permitiendo enfrentar la crisis de manera totalmente diferente de lo que era habitual en otras épocas. En efecto, la región ha podido seguir creciendo, aun con el marcado deterioro del contexto externo, aunque muchas de las mejoras obtenidas están comenzando a contraerse y en algunos casos a revertirse.

Así, aunque los factores que se señalan a continuación marcan una clara diferencia respecto de situaciones observadas en épocas pasadas, una profundización de la crisis o una prolongación de sus efectos probablemente acaben debilitando los fundamentos macroeconómicos en los que se asentó el crecimiento que la región experimentó en estos años. Entre los factores que cabe destacar están:

1. El superávit en la cuenta corriente de la balanza de pagos

Es un hecho inédito en la historia económica de la región que el crecimiento coincida con un excedente en las cuentas externas. Este resultado se debió inicialmente al efecto combinado del aumento de los volúmenes exportados y los mejores precios de las exportaciones de la mayoría de los países. Sin embargo, el componente real fue debilitándose, por lo que el crecimiento del valor de las exportaciones comenzó a depender exclusivamente de la evolución de los precios internacionales, a la par que, de la mano del crecimiento económico, se incrementaban las importaciones. Así, la caída que ha registrado la evolución reciente de los precios de los productos básicos y la expectativa de que esta se profundice como consecuencia del menor crecimiento mundial ponen en entredicho una de las principales fortalezas de la región en estos años, esto es, la independencia respecto del financiamiento externo. De hecho, ya en 2008, como consecuencia de los elementos señalados, se estima que el saldo de la cuenta corriente arrojará un ligero déficit (0,6%) y esto tendería a acentuarse en el próximo año, para el que se proyecta un déficit del orden del 2,5% del PIB regional.

2. La generación de superávits en las cuentas públicas

En gran medida favorecidas por el aumento de los ingresos (por los mejores precios de las exportaciones y por el crecimiento del nivel de actividad) y, hasta 2007, por un comportamiento del gasto menos expansivo que el observado en situaciones similares del pasado, las cuentas públicas mejoraron significativamente y esta mejora se tradujo en una sustancial disminución de la deuda pública.

Más recientemente, se observó un aumento del gasto público, por lo que el crecimiento del superávit primario se frenó, además de pasar a depender exclusivamente del comportamiento de los ingresos, y también se desaceleró la caída de la deuda pública. Tal como en el caso del saldo de la cuenta corriente, se espera una mayor presión sobre los ingresos públicos en momentos en que tal vez sea necesario incrementar el gasto para hacer frente a la desaceleración de la demanda privada.

Dada la evolución prevista de los ingresos derivados de las exportaciones de recursos no renovables, que se analizan por separado, se proyecta un ligero déficit total en las cuentas públicas para 2008 (0,3% del PIB), aun cuando se mantendría el superávit primario. Para 2009, el superávit primario también se mantendría, aunque volvería a achicarse y el déficit total crecería a un 1,5% del PIB.

Así, los superávits gemelos (en cuenta corriente y en las cuentas fiscales) que acompañaron a la región en el período 2006-2007 se transforman en déficits gemelos, leves en 2008 y más acentuados en 2009. Por otra parte, esto que se observa para el promedio de la región también se refleja en la evolución de los países, como figura en el gráfico. Solo tres países se mantendrían en 2008 en el cuadrante virtuoso de los superávits gemelos, mientras que el cuadrante de déficit en las cuentas públicas y externas se llena.

Gráfico I.12a
**AMÉRICA LATINA (19 PAÍSES): SALDO EN CUENTA CORRIENTE
 Y RESULTADO FISCAL, 2006-2007**

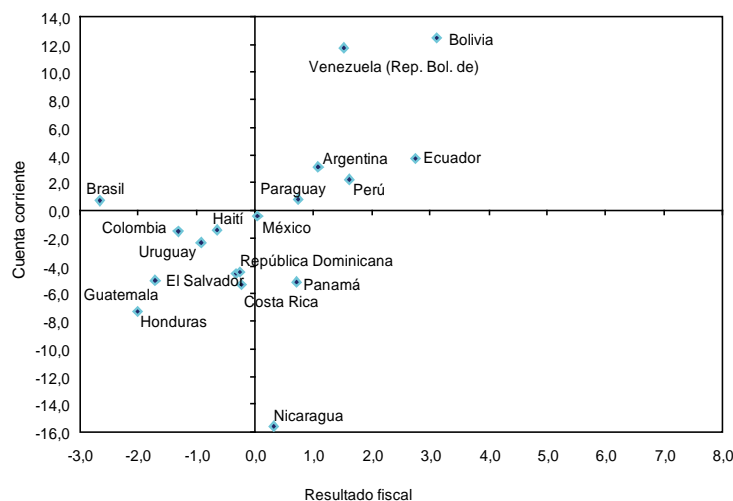
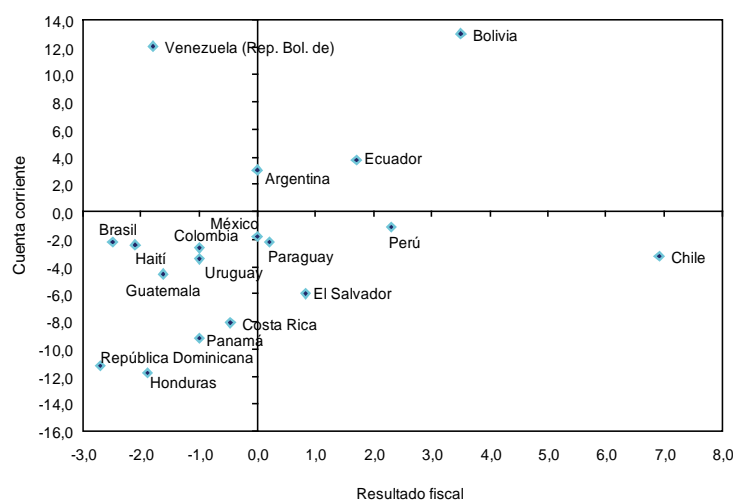


Gráfico I.12b
**AMÉRICA LATINA (18 PAÍSES): SALDO EN CUENTA CORRIENTE
 Y RESULTADO FISCAL, 2008**



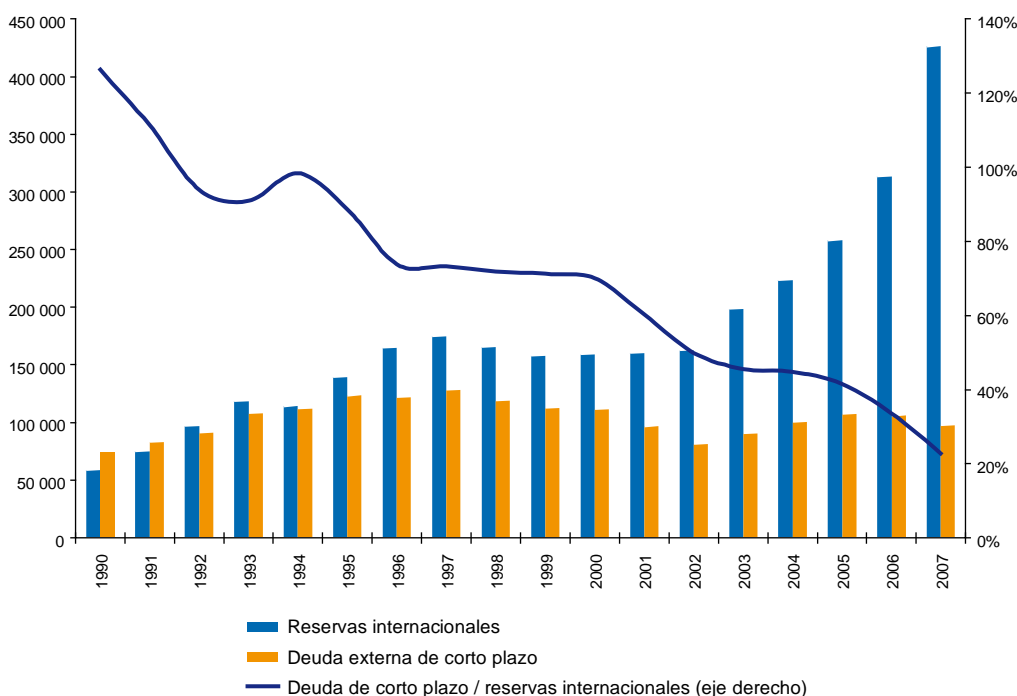
Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

3. La evolución de la deuda externa y las reservas internacionales

Las excepcionales condiciones de liquidez de los mercados financieros en los últimos años permitieron que la disminución del endeudamiento externo derivado de los superávits gemelos estuviera acompañada por una tendencia a repactar la deuda en mejores condiciones de tasa, plazo e incluso en moneda de emisión en algún caso. Al mismo tiempo, se observó, en algunos países más que en otros, una fuerte entrada de capitales en muchos casos para aprovechar un importante diferencial de tasas de interés en el contexto de monedas que se apreciaban.

Esta entrada de capitales, sumada al excedente de la cuenta corriente observado en muchos países y a la inversión extranjera directa, permitió un significativo incremento de las reservas internacionales que, en promedio, representaban, a mediados de 2008, alrededor del 15% del PIB regional y equivalían a casi 5 veces la deuda de corto plazo de los países de la región.

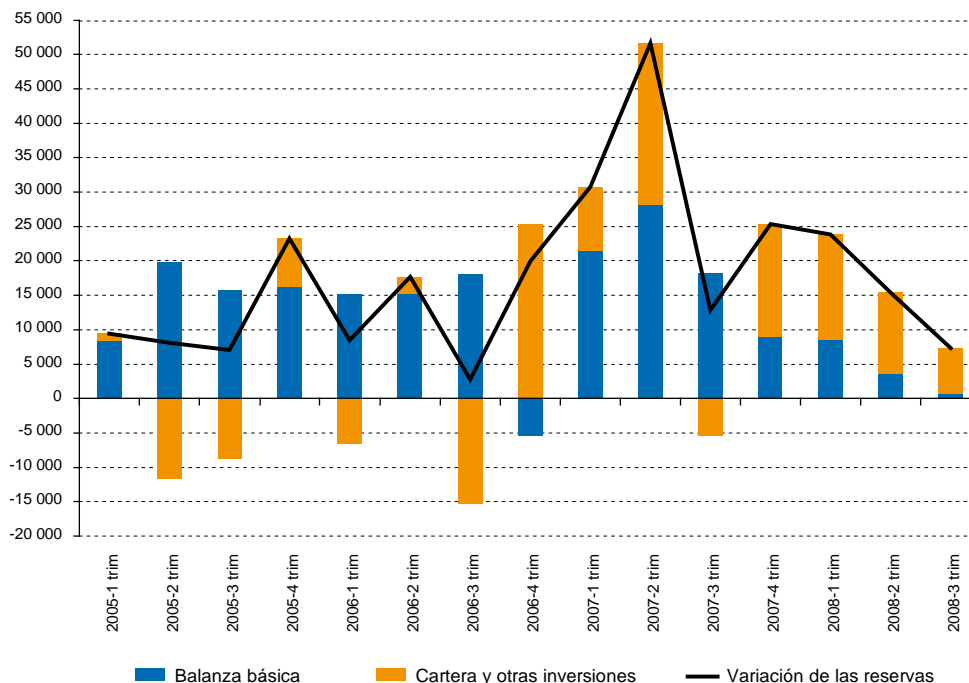
Gráfico I.13
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: DEUDA EXTERNA DE CORTO PLAZO
 Y RESERVAS INTERNACIONALES**
(En millones de dólares y porcentajes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Banco Mundial, Global Development Finance [base de datos en línea].

Sin embargo, cabe señalar que, cuando se observa la evolución de los factores que contribuyeron en el aumento de las reservas internacionales, es creciente la participación de las entradas de capital financiero, sobre todo en relación con las divisas provenientes de los saldos en cuenta corriente, que presentaron una tendencia marcadamente decreciente. Esta característica le da alguna dosis de fragilidad al stock de reservas, en especial en algunos países de la región, teniendo en cuenta la volatilidad que caracteriza a este tipo de recursos.

Gráfico I.14
**AMÉRICA LATINA (6 PAÍSES)^a: DESCOMPOSICIÓN DE LA VARIACIÓN
 DE LAS RESERVAS, 2005-2008**
 (En millones de dólares)



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

^a Incluye a la Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y el Perú.

4. La situación del sector privado

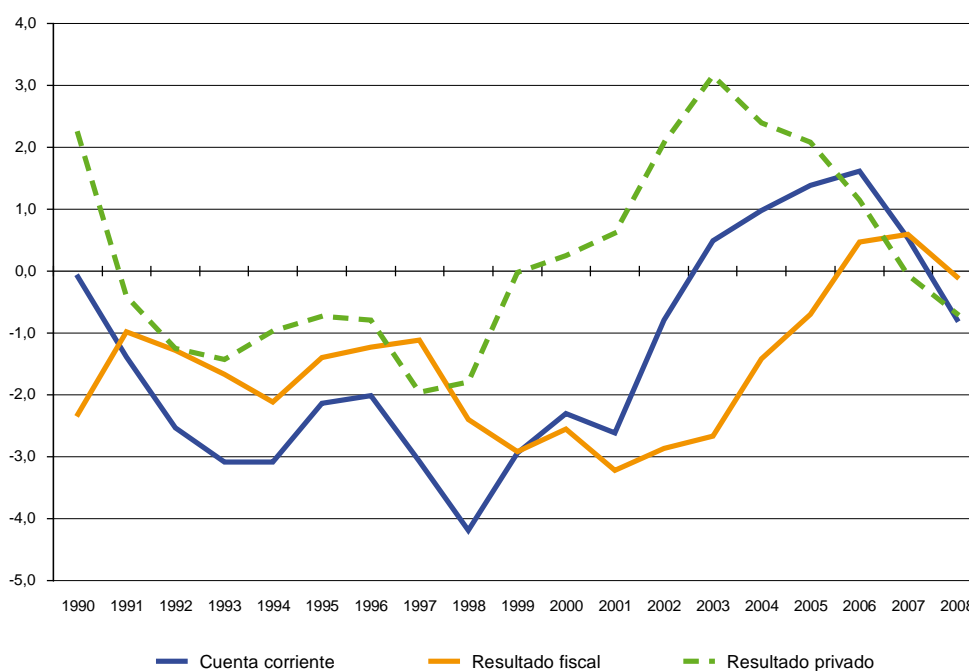
La condición fundamental de equilibrio macroeconómico indica que la suma del ahorro externo y del ahorro público es igual a la diferencia entre la inversión y el ahorro del sector privado. El ahorro externo es equivalente al saldo de la cuenta corriente de la balanza de pagos (con el signo cambiado) y entre 2003 y 2007 fue negativo para América Latina y el Caribe, como contrapartida del superávit señalado en la cuenta corriente. En 2008, en cambio, se espera un ligero ahorro externo positivo.

Estimando el ahorro del sector público por el resultado fiscal global, podemos obtener por diferencia el exceso de inversión sobre el ahorro privado, que es una aproximación al superávit privado, cuando tiene signo positivo, o al exceso de gasto privado, cuando tiene signo negativo. Aun cuando los fundamentos macroeconómicos cuya evolución se sigue con mayor asiduidad estén sólidos (como es el caso de los superávits gemelos observados en la región entre 2003 y 2007), este factor puede generar algún grado significativo de vulnerabilidad externa, como puede ser el caso de varios países de la región en los que se ha incrementado considerablemente el endeudamiento privado externo.

El gráfico I.15 muestra la evolución del saldo de cuenta corriente, del superávit de las cuentas públicas y del superávit privado para la región. La evolución de estos tres agregados en los últimos años permite una nueva mirada de la evolución de los agregados económicos fundamentales en la región.

Como se observa, para el promedio regional, el sector privado fue superavitario entre 2003 y 2007, mientras que el sector público redujo su déficit hasta convertirse en superavitario a partir de 2006. Hasta 2006 el superávit privado fue lo suficientemente elevado como para compensar con creces el déficit decreciente del sector público, lo que determinó que la región fuera superavitaria en conjunto y no necesitara de ahorro externo, por lo cual el saldo de la cuenta corriente fue positivo, es decir el ahorro externo es negativo. En 2006 y 2007 el ahorro externo negativo fue, sobre todo, consecuencia del superávit público, ya que el sector privado redujo su superávit en 2006 y fue deficitario en 2007. A partir de 2008 se observa un ahorro externo positivo, resultante de la coincidencia de déficit fiscal y exceso de gasto privado, situación que, en un contexto de estrechez de los mercados financieros internacionales, constituye una fuente de vulnerabilidad.

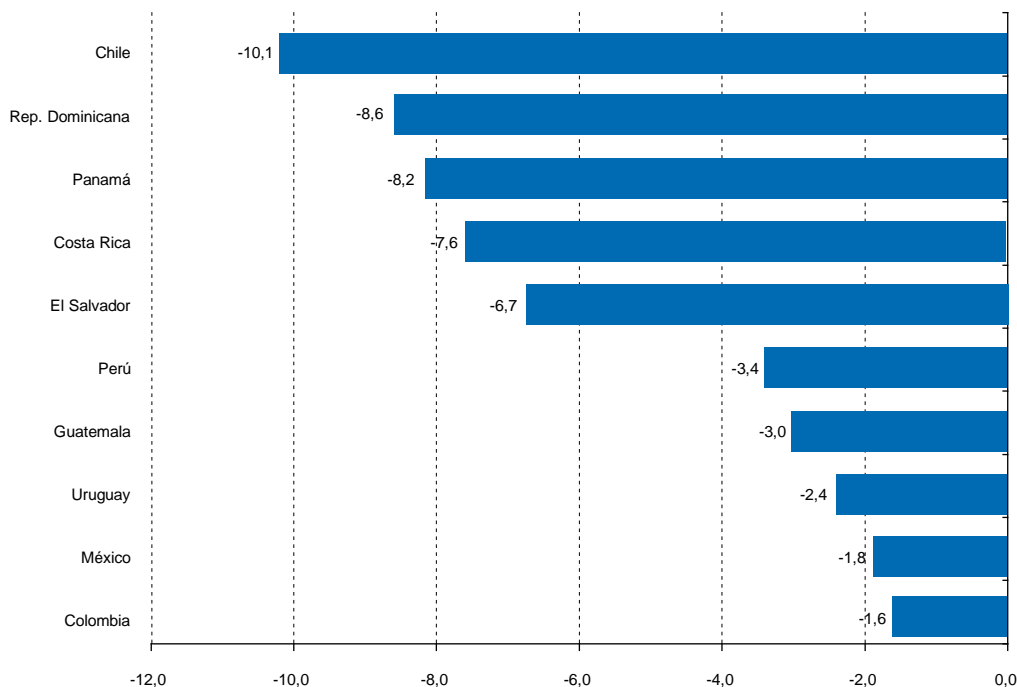
Gráfico I.15
AMÉRICA LATINA (19 PAÍSES): CUENTA CORRIENTE Y RESULTADO FISCAL Y PRIVADO
 (En porcentajes del PIB)



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

Es interesante señalar también que se observan diferencias importantes de un país a otro. Como figura en el gráfico I.16, Chile y algunas economías centroamericanas presentan sectores privados más deficitarios y en un escalón inferior se encuentran el Perú, el Uruguay, México y Colombia. Cabe destacar, en este sentido, que en muchos casos los datos fiscales corresponden al agregado del gobierno central, por lo que el sector privado que se obtiene como residuo incluye empresas públicas.

Gráfico I.16
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE (PAÍSES SELECCIONADOS): EXCESO DE GASTO DEL SECTOR PRIVADO, 2008
 (En porcentajes del PIB)



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

D. LAS MEDIDAS QUE SE IMPLEMENTARON EN LA REGIÓN FRENTE A LA ESCALADA DE LA CRISIS

Los países de América Latina y el Caribe reaccionaron con el anuncio y la implementación de medidas de diversa índole ante el agravamiento de la crisis financiera internacional y la certeza de que, aun cuando los fundamentos macroeconómicos de la mayor parte de ellos son bastante más sólidos que en otras épocas, la región no sería inmune a los efectos de la inestabilidad de los mercados financieros internacionales y la recesión esperada en las economías desarrolladas.

El abanico de medidas implementadas es bastante amplio, no solo porque los efectos difieren de un país a otro y por lo tanto también difieren los instrumentos indicados para contrarrestarlos, sino también por las diferencias que se observan en relación con la capacidad de cada uno de los países, determinada por la disponibilidad de recursos, para llevar adelante distintas iniciativas.

En líneas generales, esta disponibilidad depende, por un lado, del espacio fiscal para financiar estas políticas, cuando se trata de iniciativas que comprometen el uso de recursos públicos. Por otro lado, cuando se trata de medidas que involucran operaciones en moneda extranjera, la capacidad está dada por la cantidad de activos externos (básicamente reservas internacionales) o la posibilidad de acceder a líneas de financiamiento en moneda extranjera (restringidas, en esta coyuntura, a operaciones con organismos financieros internacionales).

Cuadro I.2
ÁREA DE ALCANCE DE LAS MEDIDAS ANUNCIADAS POR LOS PAÍSES PARA AFRONTAR LA CRISIS

Medida	País																																						
	AR	BO	BR	CL	CO	CR	EC	SV	GT	HT	HN	MX	NI	PA	PY	PE	DO	UY	VE	BS	BB	GY	JM	AG	DM	GD	KN	LC	VC	SR	TT								
Política monetaria y financiera																																							
Disminución y/o flexibilización del encaje bancarío	X		X	X	X			X			X				X																								
Provisión de liquidez en moneda nacional	X		X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X		
Política fiscal																									X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X		
Disminución de impuestos/Aumento de subsidios	X		X				X				X	X	X	X										X															
Aumento y/o anticipación del gasto (infraestructura)	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X		
Política cambiaria y de comercio exterior																																							
Provisión de liquidez en moneda extranjera (*)	X	X	X	X	X			X							X																							X	
Aumento de aranceles o restricciones a las importaciones	X						X																																
Disminución de aranceles	X						X							X	X	X																					X		
Financiamiento a exportadores	X		X	X	X	X	X							X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X		
Gestión de créditos con los organismos financieros internacionales							X				X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X		
Políticas sectoriales																																							
Vivienda			X	X						X	X					X																							X
Pymes			X							X	X					X																							X
Agropecuaria							X			X	X					X																							X
Turismo										X	X					X																						X	X
Industria			X																																				X
Políticas laboral y social																																							
Estímulo al empleo	X			X					X						X																							X	X
Programas sociales			X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	

(*) No incluye a los bancos centrales que intervinieron vendiendo divisas en los mercados de cambio.

Nota: AR= Argentina
BO= Bolivia
BR= Brasil
CL= Chile
CO= Colombia
CR= Costa Rica
EC= Ecuador
SV= El Salvador
GT= Guatemala
HT= Haití
HN= Honduras
MX= México
NI= Nicaragua
PA= Panamá
PY= Paraguay
PE= Perú
DO= República Dominicana
UY= Uruguay
VE= Venezuela (Rep. Bol. de)

JM= Jamaica
AG= Antigua y Barbuda
DM= Dominica
GD= Granada
KN= Saint Kitts y Nevis
LC= Santa Lucía
VC= San Vicente y las Granadinas
SR= Suriname
TT= Trinidad y Tabago

Más allá de estas consideraciones, sin embargo, teniendo en cuenta las múltiples repercusiones que las medidas tomadas en un sector pueden tener sobre el resto de la economía, un análisis completo de las capacidades de los países debería considerar, además de los factores mencionados, otros elementos tales como el grado de monetización y la profundidad del mercado financiero o el saldo de la cuenta corriente de la balanza de pagos, por citar solo a algunos. Así, por ejemplo, debe preverse que la implementación de una estrategia de impulso a la demanda por la vía de incrementar el gasto público, además de lo que significa en términos fiscales, puede implicar un ensanchamiento de la brecha externa más allá de la capacidad de financiarla. En este caso, aun cuando el espacio fiscal disponible no sea un impedimento, sí lo sería la disponibilidad de recursos en moneda extranjera.

En el cuadro I.2 se presentan de manera sintética las áreas de acción de los gobiernos de la región. En el corto plazo, se ha destacado en varios países la intensa actividad de los bancos centrales para otorgar liquidez a los sistemas financieros locales, en moneda nacional y en moneda extranjera, a fin de permitir el normal funcionamiento de los mercados de crédito locales o brindar recursos para el financiamiento allí donde estos no llegan. De manera general, por otra parte, se destaca una marcada diferencia entre los alcances de las políticas anunciadas en algunos países sudamericanos en comparación con algunas economías centroamericanas y caribeñas, diferencia a la que seguramente no es ajena la disparidad de capacidades para implementar políticas contracíclicas a la que hemos hecho referencia anteriormente.

Recuadro I.3

MEDIDAS RECIENTEMENTE ADOPTADAS POR ORGANISMOS DE FINANCIAMIENTO EXTERNO

Fondo Monetario Internacional (FMI)

Como complemento de los programas de apoyo de la balanza de pagos ya existentes, el Fondo Monetario Internacional (FMI) anunció la creación de una nueva línea de crédito de corto plazo para países con acceso al mercado internacional de capitales.

- Propósito: crear una línea de crédito que permita el desembolso por adelantado de cantidades significativas de recursos líquidos.
- Términos: los desembolsos pueden llegar a quintuplicar la cuota de los países en el Fondo, con una madurez de tres meses. Los países elegibles pueden recurrir a estas líneas hasta en tres ocasiones en un período de 12 meses.
- Elegibilidad: países con historial de buenas políticas (según las evaluaciones periódicas que realiza el FMI) y cargas de deuda sostenibles. Los desembolsos serán expeditos y no seguirán las secuencias y condicionalidades que normalmente se aplican a los otros programas del Fondo.

Reserva Federal de los Estados Unidos

La Reserva Federal de los Estados Unidos estableció acuerdos temporales y recíprocos de intercambio de monedas con los bancos centrales del Brasil, México, la República de Corea y Singapur para proveer liquidez externa hasta por 30.000 millones de dólares en cada caso.

Banco Interamericano de Desarrollo (BID)

El Banco Interamericano de Desarrollo (BID) anunció nuevas líneas de desembolso rápido por 6.000 millones de dólares para ayudar a los países a proteger el crecimiento económico y el empleo ante la escasez de crédito.

El Programa de Liquidez para el Sostenimiento del Crecimiento tiene por objeto otorgar financiamiento a empresas de la región a través de bancos intermediarios cuando enfrenten problemas transitorios para acceder al crédito interbancario o a plazas internacionales.

Recuadro I.3 (conclusión)

Los países que reciban financiamiento del capital ordinario del BID podrán recurrir al Programa y el BID determinará el monto de los préstamos, caso por caso.

Además, el BID se propone acelerar la aprobación de su cartera de préstamos para financiar proyectos y fortalecer programas sociales con el fin de aprobar un récord de 12.000 millones de dólares en 2009. El año pasado, el organismo aprobó unos 10.000 millones de dólares en nuevos financiamientos.

De utilizarse todos los recursos del nuevo mecanismo y alcanzarse la meta de aprobaciones de nuevos préstamos, el financiamiento otorgado en 2009 totalizaría unos 18.000 millones de dólares, lo que representaría un aumento del 80% sobre el financiamiento actual para la región.

Corporación Andina de Fomento (CAF)

La Corporación Andina de Fomento (CAF) dio a conocer recientemente una línea de crédito contingente de liquidez por 1.500 millones de dólares.

Asimismo, se anunció un incremento de las líneas de crédito que la CAF dirige en la actualidad para el sistema financiero de la región y de 1.500 millones de dólares pasarán a 2.000 millones.

Junto a las operaciones de préstamos tradicionales y otras modalidades de financiamiento, estos mecanismos harán que la CAF apruebe un total de 16.000 millones de dólares para el período 2008-2009.

Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR)

El Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR) ofreció la disponibilidad inmediata de sus líneas de crédito de liquidez, a través de las cuales puede desembolsar 1.800 millones de dólares. El FLAR podrá extender la suma hasta 2.700 millones de dólares adicionales en los próximos meses por medio de sus líneas de contingencia para el apoyo de la balanza de pagos, según evolucionen las condiciones del mercado.

Banco Mundial y sus instituciones asociadas

El Banco Mundial está en condiciones de incrementar el apoyo a los países con nuevos préstamos por un máximo de 100.000 millones de dólares entre 2009 y 2011.

La Asociación Internacional de Fomento (AIF) dispone de fondos por 42.000 millones de dólares para apoyar a los países que buscan entrar al mercado de capitales y respaldar a los que enfrentan dificultades debido a la caída de los precios de los productos básicos y de las remesas.

A través de la Corporación Financiera Internacional (CFI), se apoyará al sector privado con un total de 30.000 millones de dólares entre 2009 y 2011 mediante las siguientes iniciativas:

- Duplicación del monto del Programa mundial de financiamiento para el comercio (de 1.500 millones de dólares a 3.000 millones de dólares).
- Inversión, por parte de la CFI, de 1.000 millones de dólares en el Fondo accionario global para la recapitalización de bancos. El Japón ya ha comprometido 2.000 millones de dólares y se espera al menos una inversión igual de otros inversionistas.
- Implementación de una línea para proyectos de infraestructura con financiamiento privado y financieramente viables, apoyando la renovación de sus compromisos y la recapitalización en caso de dificultades financieras.

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

E. BALANCE Y PERSPECTIVAS

1. El escenario externo

Hacia fines de 2008 no es posible estimar con precisión el impacto sobre el sector real de la crisis financiera. En un contexto de extendido aumento de la incertidumbre, los balances de las entidades financieras se debilitan como consecuencia ya no solo de la pérdida de valor de las garantías hipotecarias,

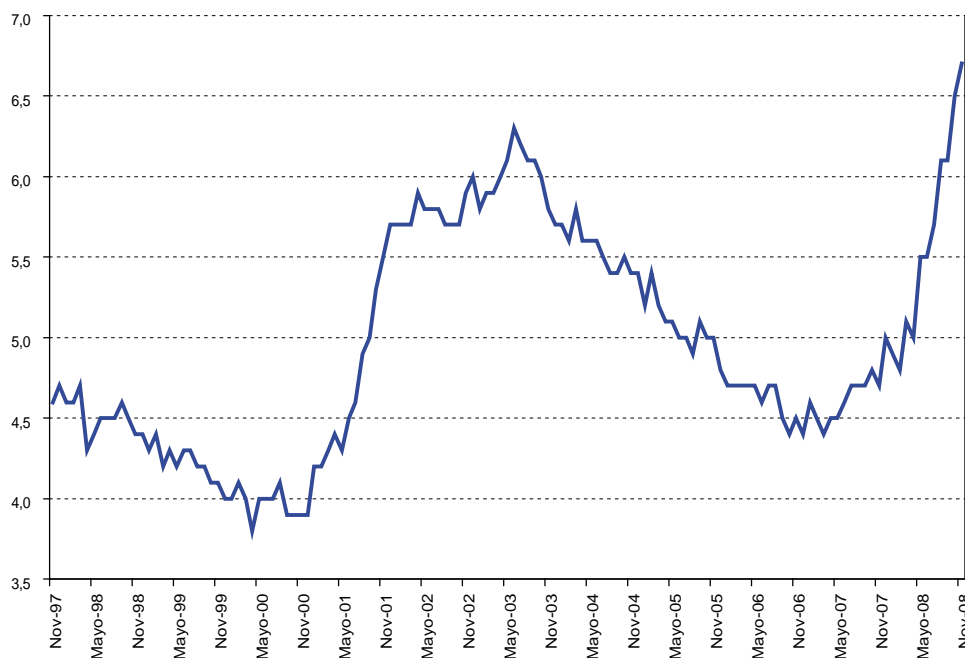
sino, de manera más general, por el impacto de la recesión y de la fuerte restricción de liquidez. La incertidumbre alcanza, además, a la evolución de otros componentes importantes del mercado financiero, como las compañías de seguros, los fondos de cobertura (*hedge funds*) y los fondos de pensión, algunos de los cuales ya fueron objeto de operaciones de rescate.

En este contexto, se agrava paulatinamente el cuadro recesivo derivado de la enorme pérdida de riqueza financiera y no financiera del sector privado, en especial en los países desarrollados pero también en economías emergentes, y de la drástica disminución del crédito. Este cuadro, a su vez, deteriora las expectativas e induce una caída de la inversión y del consumo.

En el cuarto trimestre de 2008 hay indicios de que los niveles de actividad y otras variables reales de las principales economías del mundo experimentan un importante debilitamiento, que retroalimenta las dificultades de la esfera financiera. La evolución observada en los agregados macroeconómicos estadounidenses indica que, si bien inicialmente los niveles de actividad no sufrieron un deterioro, en la primera parte de 2008 el crecimiento combinó una notable caída del agregado formado por el consumo durable y la inversión residencial (-6,1%) con un fuerte crecimiento de las exportaciones de bienes y servicios (10,5%), estimuladas por la depreciación real del dólar registrada hasta mediados de 2008. Esto marca el progresivo debilitamiento del mercado interno que se profundizó hacia el fin del año.

El mercado laboral y, en particular, la demanda de trabajo han sido muy sensibles a los efectos de la crisis: mientras que durante 2006-2007 se generaron en promedio 133.000 puestos de trabajo por mes, entre diciembre de 2007 y noviembre de 2008 se perdieron cerca de 170.000 puestos mensuales, lo que ha llevado a la tasa de desempleo al 6,7% en noviembre, su nivel máximo desde inicios de los años noventa.

Gráfico I.17
ESTADOS UNIDOS: TASA DE DESEMPLEO, 1997-2008



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras de la Oficina de Estadísticas Laborales de los Estados Unidos.

En el caso de otras economías desarrolladas, la nueva coyuntura no solo provocó una desaceleración inicial más pronunciada que en los Estados Unidos, sino que los niveles de actividad se vieron más rápidamente comprometidos por los problemas financieros. Las tasas de crecimiento del PIB del Japón y de la zona euro solo alcanzaron un 0,7% y un 1,4% en los primeros nueve meses de 2008, en comparación con un 2,0% y un 2,6% en 2007, respectivamente; en ambos casos, se registraron contracciones del PIB en el segundo y tercer trimestres de 2008, un claro síntoma de que estas economías se encuentran en recesión. Este resultado está vinculado, en primer lugar, a un deterioro del desempeño exportador —relacionado con la mencionada depreciación real del dólar producida en la primera etapa de la crisis— y a un debilitamiento de la formación de capital. En algunos países, como el Japón y Alemania, la expansión exportadora registrada desde 2003 indujo un despegue de la inversión en maquinaria y equipo que perdió impulso en la nueva coyuntura. En otros países, como España e Irlanda, el dinamismo inversionista en construcción estaba ligado con una inflación de activos inmobiliarios, situación que se revierte al endurecerse el mercado crediticio.

La profundidad y duración de la recesión dependerán de la eficacia de las medidas de estímulo de la demanda implementadas para compensar la caída del gasto privado, así como de la vuelta a la normalidad de los mercados de crédito. En este sentido, cabe esperar que el conjunto de iniciativas aplicadas por la Reserva Federal de los Estados Unidos y otros bancos centrales consigan contener el riesgo sistémico y que, de la mano de la recuperación de sus sistemas financieros, así como de las medidas impulsadas desde el área fiscal, las economías desarrolladas comiencen a mejorar lentamente durante la segunda mitad de 2009. Este es el escenario utilizado para las proyecciones del crecimiento regional en 2009.

2. La evolución esperada de las economías de América Latina y el Caribe en 2009

Como se señaló, a pesar de que la región está mejor preparada que en crisis anteriores, hay varios canales a través de los cuales cabe esperar que las economías de América Latina y el Caribe se vean afectadas.

En primer lugar, el impacto del canal real, esto es, de la desaceleración global, tiene varias aristas que implican impactos de diversa índole y que no afectan a todos por igual. Por otro lado, el impacto del contagio financiero dependerá de diversos factores y también se observan diferentes exposiciones a este de los países de la región.

Para 2009 se espera un crecimiento de un 1,9%. Esta estimación se establece sobre la base de un escenario en el cual, en el segundo semestre de 2009, lo peor de la crisis quedó atrás y la economía mundial en general y de la región en particular comienza a mejorar paulatinamente. Esta tasa de crecimiento, que resulta de la comparación de niveles medios de 2009 con niveles medios de 2008, implica una marcada desaceleración y responde en gran medida a un efecto estadístico¹. No puede descartarse, sin embargo, un escenario más pesimista, en el cual la recesión continúe y aun se profundice

¹ El “efecto estadístico” se refiere al hecho de que las cifras correspondientes al PIB de un año determinado en parte reflejan la dinámica del crecimiento del año anterior. Cuando la economía crece, como ocurrió en América Latina y el Caribe en 2008, el nivel del producto de cada trimestre, en términos desestacionalizados, es más alto que el del trimestre anterior. Como el PIB anual equivale a la suma de los cuatro trimestres, a precios constantes, la tasa de crecimiento representa aproximadamente el cambio del nivel de actividad a mediados del año. Sin embargo, como los cálculos para el año siguiente se basan en el nivel “heredado” del cuarto trimestre del anterior, la tasa de crecimiento del PIB para ese segundo año será positiva, aunque el crecimiento haya sido nulo, es decir, aunque el nivel de actividad, en términos desestacionalizados, se mantenga tal como en el cuarto trimestre del año anterior.

y la restricción crediticia también se prolongue. En este escenario, obviamente, los problemas señalados se agudizarían y la tasa de crecimiento podría ser nula o incluso negativa.

La desagregación a nivel de subregiones presenta diferencias menores que las observadas en años anteriores. Aunque se aprecia una significativa desaceleración en todas ellas, se sigue observando una tasa de crecimiento inferior en México y Centroamérica, en relación con América del Sur, al tiempo que se proyecta una desaceleración muy marcada en las economías del Caribe.

3. La necesidad de una solución coordinada para los problemas globales (y regionales)

Más allá de los esfuerzos que cada uno de los países de la región pueda realizar para enfrentar esta crisis y reducir tanto como sea posible sus impactos sobre las economías y las sociedades de la región, la situación por la que el mundo atraviesa requiere soluciones coordinadas que maximicen los efectos de las estrategias que se implementen.

En los últimos años la economía mundial ha crecido en el marco de un exceso de consumo en los países desarrollados, financiado con un exceso de ahorro en las economías emergentes. Este exceso de ahorro respondía, en gran medida, a la decisión de los países de blindarse contra los efectos de una eventual crisis financiera acumulando activos. Ese autoseguro fue una respuesta poco eficiente pero eficaz que, de manera generalizada, dieron las economías emergentes frente a la insatisfacción respecto de los recursos e instrumentos que podían provenir de las instituciones financieras internacionales. Este comportamiento se agudizó a partir de la crisis asiática de 1997.

Es evidente que este panorama ha cambiado sustancialmente en el último año y medio. La suma de la pérdida de riqueza, la restricción crediticia y el aumento del desempleo deprimirá el consumo de los países desarrollados y deteriorará las expectativas sobre la evolución futura de estas economías, retroalimentando la espiral descendiente. Por consiguiente, en el futuro próximo, quedará a cargo de las economías emergentes una parte importante del impulso de la demanda que compense los estímulos negativos sobre el crecimiento mundial provenientes del mundo desarrollado. En este contexto, las estrategias de autoseguro no solo son ineficientes sino además contraproducentes, dado que no contribuyen a la reactivación del crecimiento mundial. Sin embargo, las deficiencias que las originaron son reales y requieren ser tenidas en cuenta en el diseño de una nueva arquitectura financiera internacional, por lo que es fundamental que las economías emergentes participen en su discusión.

Por lo antedicho, no solo es evidente que ha crecido el peso de las economías emergentes en la explicación del crecimiento económico global, sino que se espera que esta importancia aumente. En consecuencia, es importante que estos países participen de las instancias de discusión de las estrategias de coordinación de políticas de impulso al crecimiento mundial y cuenten, por conducto de los organismos internacionales, con los recursos necesarios para financiar la implementación de políticas contracíclicas.

Pero la necesidad de coordinación de políticas y recursos también tiene una dimensión regional. La coordinación de políticas macroeconómicas a nivel regional y la potenciación del comercio intrarregional y de la integración, en un sentido más amplio, brindan un espacio donde potenciar los impactos de las estrategias que se implementen y contrarrestar el escenario de bajo crecimiento del PIB y del comercio mundial que se avecina.

Por otra parte, el comercio intrarregional tiene un mayor contenido de innovación y conocimiento, por lo que tendría un mayor impacto sobre el tejido productivo y se caracteriza por una mayor participación de las pequeñas y medianas empresas, por lo que permitiría un mayor aumento del empleo y tendría un efecto positivo sobre la equidad. Sin embargo, en esta coyuntura, requeriría de una estrategia de apoyo financiero, dado que se caracteriza por ser marcadamente procíclico, lo que implica que las instituciones financieras regionales tienen un importante rol que cumplir como proveedoras de liquidez para financiar estos esfuerzos.

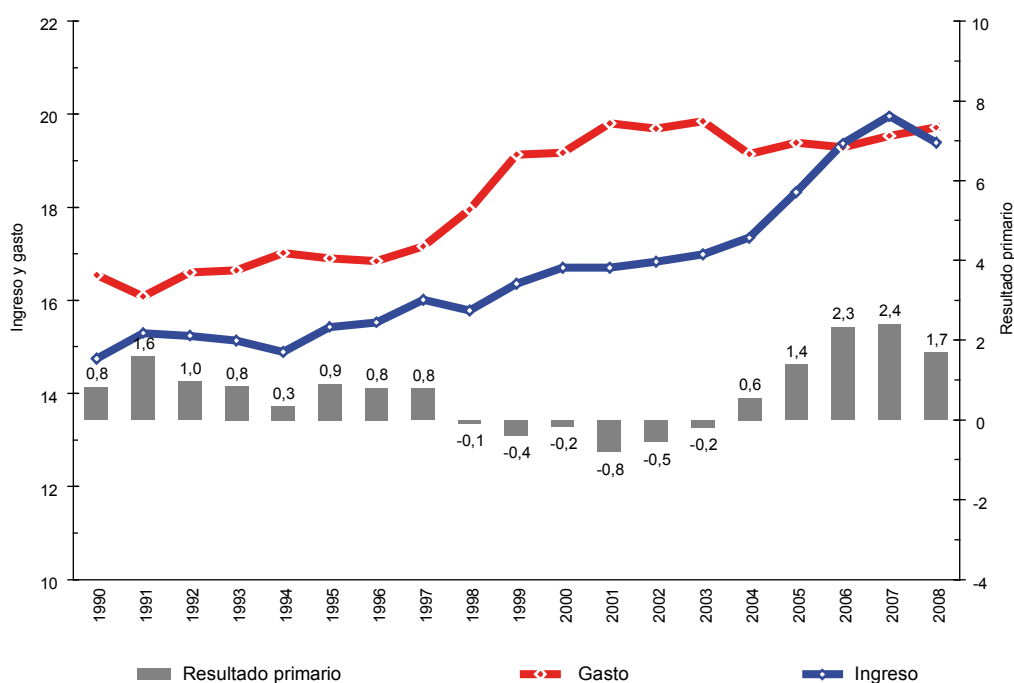
Capítulo II

POLÍTICA MACROECONÓMICA

A. POLÍTICA FISCAL

En 2008 diversos factores ejercieron presión sobre las cuentas públicas y las políticas fiscales de los países de la región. Por un lado, durante el primer semestre la creciente inflación impulsada por la evolución de los precios de los alimentos y los productos energéticos, puso a prueba las herramientas fiscales existentes para atender los efectos macroeconómicos distributivos del aumento de precios. Durante el segundo semestre, sobre todo a partir de octubre de 2008, la crisis internacional, sus consecuencias sobre el sector financiero y la economía real, y el descenso de los precios de los productos básicos configuran un nuevo escenario para la evolución de las cuentas públicas y nuevos desafíos para las políticas fiscales.

Gráfico II.1
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: INDICADORES FISCALES DEL GOBIERNO CENTRAL
(En porcentajes del PIB a precios corrientes)



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

A nivel de los gobiernos centrales, el desempeño fiscal de la región alcanzó, al cierre del año 2008, un superávit primario en promedio simple del 1,6% del PIB, en comparación con el 2,4% registrado en 2007, mientras que si se toma en cuenta el resultado global (incluyendo el pago de los intereses de la deuda pública), este pasa de un superávit del 0,4% del PIB a un déficit del 0,3%.

Cuadro II.1
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: INDICADORES FISCALES DEL GOBIERNO CENTRAL^a
(En porcentajes del producto interno bruto a precios corrientes)

	Resultado primario					Resultado global					Deuda pública ^b									
											Gobierno central					Sector público no financiero				
	2004	2005	2006	2007	2008 ^c	2004	2005	2006	2007	2008 ^c	2004	2005	2006	2007	2008	2004	2005	2006	2007	2008
América Latina y el Caribe^d	0,6	1,4	2,3	2,4	1,6	-1,9	-1,1	0,1	0,4	-0,3	48,4	43,0	36,0	30,3	26,1	52,4	45,1	37,8	33,0	28,6
Argentina	3,2	2,3	2,7	2,7	3,2	2,0	0,4	1,0	0,6	1,0	126,4	72,8	63,6	55,7	48,0	143,3	87,6	76,3	66,6	58,9
Bolivia ^e	-3,1	0,3	5,2	3,5	4,3	-5,7	-2,3	3,4	2,3	3,0	81,1	75,6	49,8	37,1	30,7	83,9	78,3	52,6	40,0	33,0
Brasil	2,6	2,5	2,1	2,3	2,2	-1,9	-3,6	-2,9	-2,0	-2,6	31,0	30,9	31,7	32,7	30,1	49,3	46,7	46,0	46,1	42,6
Chile	3,1	5,4	8,4	9,4	7,1	2,1	4,6	7,7	8,8	6,9	10,7	7,3	5,3	4,1	3,5	16,8	13,0	10,6	9,1	7,4
Colombia	-1,6	-1,5	-0,1	0,8	0,4	-5,0	-4,5	-3,8	-3,0	-2,7	40,0	39,6	38,1	35,2	33,2	42,4	38,9	36,5	32,6	28,9
Costa Rica	1,4	2,0	2,7	3,7	1,8	-2,7	-2,1	-1,1	0,6	-0,5	41,0	37,6	33,3	27,7	23,5	46,9	43,0	38,4	32,0	27,3
Ecuador	1,5	1,8	2,1	1,9	1,9	-1,0	-0,5	-0,2	-0,1	-0,1	40,8	35,9	29,7	27,5	22,6	43,7	38,6	32,3	30,0	24,7
El Salvador	0,9	1,1	2,0	2,2	1,8	-1,1	-1,0	-0,4	-0,2	0,6	38,1	37,6	37,5	34,5	31,2	40,8	40,6	39,6	36,5	33,1
Guatemala	0,3	-0,3	-0,6	0,0	0,3	-1,1	-1,7	-1,9	-1,5	-1,2	21,4	20,8	21,7	21,7	19,3	22,4	21,5	21,9	21,9	19,5
Haiti	-2,4	0,4	1,1	-1,2	-1,8	-3,1	-0,6	0,3	-1,6	-2,1	46,7	44,1	35,6	32,2	29,4	51,1	47,5	38,1	34,4	35,0
Honduras	-1,5	-1,1	-0,1	-2,2	-1,2	-2,6	-2,2	-1,1	-2,9	-1,9	59,6	44,7	28,9	17,4	17,4	59,4	44,8	30,2	18,3	17,3
México ^f	1,7	1,9	2,1	1,9	2,0	-0,2	-0,1	0,1	0,0	0,0	20,8	20,3	20,7	21,1	20,4	24,2	23,0	22,7	23,0	22,6
Nicaragua	-0,1	0,1	1,8	2,1	0,3	-2,2	-1,8	0,0	0,6	-0,8	100,6	92,6	68,7	42,2	34,6	100,7	92,8	69,1	43,0	35,4
Panamá	-1,2	0,5	4,4	4,7	2,5	-5,4	-3,9	0,2	1,2	-1,0	69,6	65,1	60,3	53,2	46,6	70,4	66,2	61,0	53,7	47,1
Paraguay	2,7	2,0	1,5	1,8	1,2	1,6	0,8	0,5	1,0	0,5	38,0	31,4	23,8	17,3	12,1	41,7	32,8	24,8	20,3	14,2
Perú	0,6	1,1	3,2	3,4	3,9	-1,3	-0,7	1,5	1,8	2,3	41,7	38,2	31,2	27,2	22,8	41,7	38,2	31,2	27,2	22,8
República Dominicana	-1,6	0,7	0,3	1,8	-2,0	-3,4	-0,6	-1,1	0,6	-3,2	0,0	22,0	20,4	18,4	16,7	0,0	0,0	0,0	19,0	17,4
Uruguay	2,4	2,8	3,3	2,2	2,8	-2,5	-1,6	-1,0	-1,7	-1,0	74,6	67,1	59,3	50,7	39,9	78,9	70,4	62,7	54,0	42,8
Venezuela (Rep. Bol. de)	1,8	4,6	2,1	4,5	-0,5	-1,9	1,6	0,0	3,0	-1,8	38,1	32,8	23,9	19,3	14,0	38,1	32,8	23,9	19,3	14,0

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

^a Incluye la seguridad social.

^b Al 31 de diciembre de cada año, aplicando el tipo de cambio promedio para la deuda externa. Las cifras del 2008 corresponden a saldos a junio de ese año.

^c Metas oficiales previstas en los presupuestos 2009.

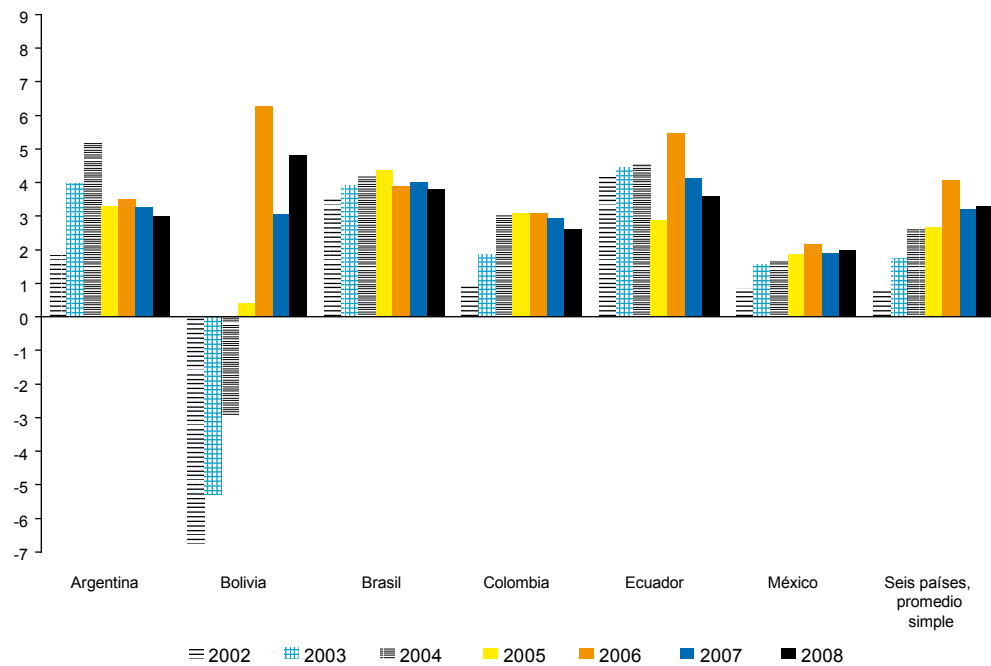
^d Promedio simple.

^e Gobierno general.

^f Sector público.

Debe tenerse en cuenta que la cobertura que comprende sólo al gobierno central no resulta del todo representativa para algunos países de la región que cuentan con sectores públicos más descentralizados. Si se considera una cobertura gubernamental más amplia para los países más descentralizados de la región (Argentina, Bolivia, Brasil, Colombia, México y Perú), que incluya empresas públicas y gobiernos subnacionales, se observa que el superávit primario en 2008 (3,3% del PIB) es ligeramente superior al de 2007 a nivel del sector público no financiero.

Gráfico II.2
AMÉRICA LATINA (6 PAÍSES): SALDO PRIMARIO DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO, 2002-2008
 (En porcentajes del PIB)



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

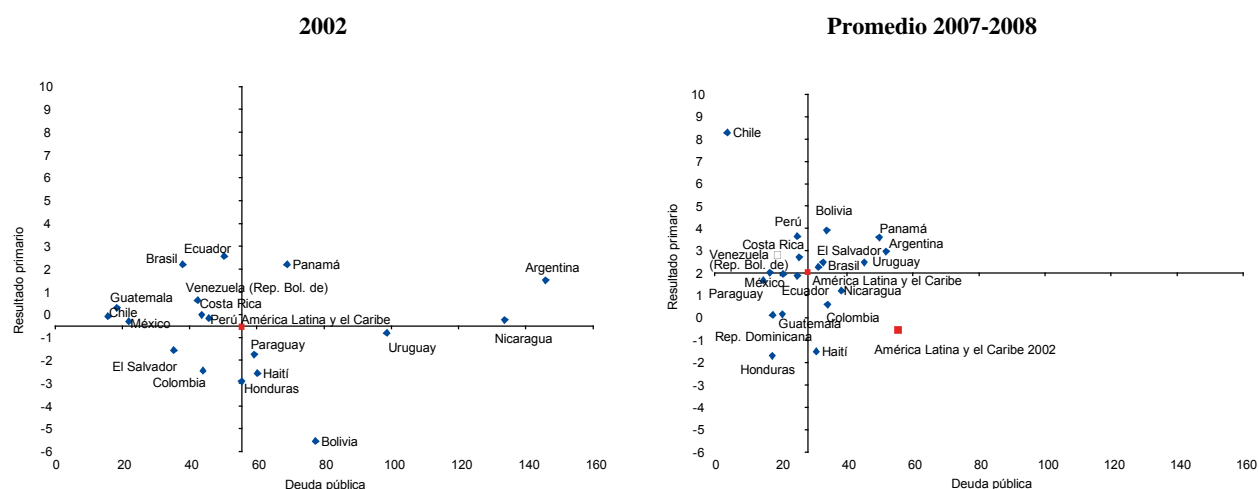
Cabe señalar que los presupuestos correspondientes a 2009 se elaboran en los países de la región durante el tercer trimestre del año y se presentan a las respectivas legislaturas hacia septiembre, mes en el que la crisis se encontraba en su fase inicial, por lo que los ingresos se calcularon con estimaciones de precios de los productos básicos más altas que las que actualmente se proyectan para el próximo año, y el objetivo explícito de las medidas incluidas o proyectadas fue en muchos casos atenuar los efectos de la aceleración inflacionaria de ese momento. En los meses posteriores, y como se verá en forma más detallada en el presente capítulo, los gobiernos anunciaron una serie de medidas redestinadas a enfrentar la crisis actual.

Como ha hecho hincapié la CEPAL en varias ocasiones, si bien el actual panorama de las cuentas públicas y la política fiscal de la región exhibe innegables mejorías respecto de lo observado en períodos anteriores, ciertos aspectos alertan sobre la continuidad de este escenario. Buena parte de la mejora en la situación fiscal se explica por el aumento creciente de los precios de los productos básicos entre 2002 y la primera mitad de 2008, por lo que el fuerte deterioro de esos precios podría significar un riesgo considerable para el espacio fiscal alcanzado. Debe resaltarse que, de acuerdo con algunos ejercicios que procuran estimar el impacto del ciclo económico (producto y precios de productos básicos) sobre las cuentas públicas, que se presentaron en detalle en el *Estudio Económico de América Latina y el Caribe, 2007-2008*, el balance fiscal estructural de los países de la región es en promedio menos favorable que el

resultado fiscal observado¹. Lo anterior resulta cierto para la región en promedio pero es particularmente notorio en el caso de los países productores de materias primas exportables, para los cuales la brecha entre el resultado fiscal estructural y el resultado observado se amplió en forma considerable en 2007 y la primera mitad de 2008. Si bien es difícil de proyectar, de acuerdo con el ejercicio presentado en el recuadro II.1, la posición fiscal estimada para 2009 evidencia que una parte importante de los ingresos recibidos en 2007-2008 habría sido extraordinaria y, por lo tanto, difícil de ser sostenible en el futuro².

La alta volatilidad registrada en las variables económicas en los últimos meses, sumada a la incertidumbre con respecto a su evolución, hace que sea importante evaluar la capacidad de los gobiernos de la región para responder a estos desafíos. A continuación se presentan dos gráficos de cuatro cuadrantes, donde se muestran los niveles en 2002 y en el promedio 2007-2008 del resultado fiscal y el saldo de la deuda pública, ambos en términos del PIB.

Gráfico II.3
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: RESULTADO PRIMARIO FISCAL Y SALDO DE LA DEUDA PÚBLICA EN TÉRMINOS DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO, 2002 Y PROMEDIO 2007-2008
(Variación en puntos porcentuales del PIB)



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

Al combinar la información sobre el resultado primario del gobierno central con el nivel de endeudamiento público, es posible clasificar la situación de las finanzas públicas de los países en cuatro categorías, de acuerdo con los cuatro cuadrantes.

¹ Para más detalles sobre la medición de los resultados cíclicamente ajustados, véase Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), *Estudio económico para América Latina y el Caribe, 2007-2008* (LC/G.2386-P/E), Santiago de Chile, agosto de 2008. Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: S.08.II.G.2.

² Para una estimación del impacto fiscal de la caída de los ingresos provenientes de recursos naturales en 2009, véase el recuadro II.1.

Recuadro II.1

EL IMPACTO DE LA CAÍDA DE LOS PRECIOS DE LOS PRODUCTOS PRIMARIOS SOBRE LOS RECURSOS FISCALES DE LOS PAÍSES DE AMÉRICA LATINA

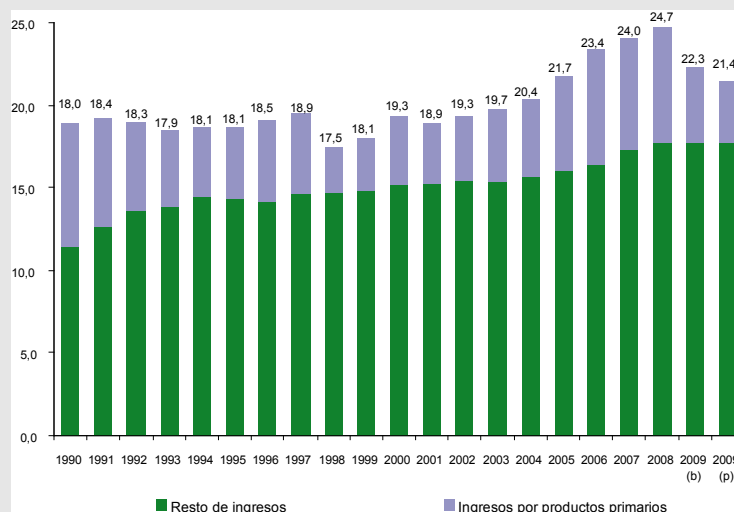
Varios países de la región cuentan con importantes ingresos fiscales provenientes de la explotación de productos básicos. Por ejemplo, en países como la República Bolivariana de Venezuela, el Ecuador, México y Bolivia, alrededor del 30% o más del total de los ingresos fiscales se originan en la producción de petróleo en el caso de los tres primeros y en la explotación de gas en el último. Los ingresos fiscales provenientes de la explotación de recursos naturales también son significativos en la Argentina, Chile, Colombia y el Perú, cuya participación se ubica en torno al 18%, en promedio.

En estos casos, los recursos fiscales se vuelven muy inestables ante la marcada volatilidad de los precios del petróleo, el gas, el cobre y los alimentos, la que ha adquirido características dramáticas en los últimos meses. Según el análisis de la evolución de los ingresos fiscales de los ocho países mencionados, los ingresos provenientes de la explotación de este tipo de recursos son bastante más volátiles que los ingresos generados en otras fuentes.

En la presente edición del *Balance preliminar* se ha realizado un ejercicio de simulación con el fin de estimar el impacto que tendría la fuerte retracción de los precios internacionales de los bienes primarios en las finanzas públicas de los países de la región^a.

De acuerdo con la simulación realizada para el escenario base, se observa que la caída de los precios de los productos primarios para 2009 redundaría en una reducción media de 2,4 puntos del PIB de los ingresos fiscales de estos ocho países, en comparación con la recaudación estimada para el corriente año. De esta forma, los ingresos totales del grupo de países especializados en estos recursos caerían de un 24,7% del producto en 2008 a un 22,3% para el siguiente año.

AMÉRICA LATINA: INGRESOS FISCALES DE LOS PAÍSES ESPECIALIZADOS EN LA EXPLOTACIÓN DE PRODUCTOS PRIMARIOS
(En porcentajes del PIB)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales hasta 2008 y proyecciones propias para 2009.

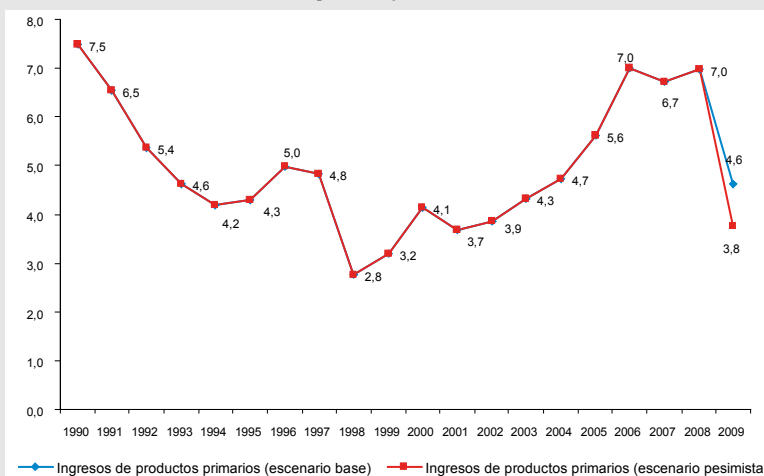
Nota: Las cifras de 2009 (b) corresponden al escenario base y las de 2009 (p) a un escenario más pesimista (20% adicional de caída de los precios de los productos primarios respecto del escenario base).

Sin embargo, de acuerdo con un escenario algo más pesimista respecto de la contracción de los precios básicos para el próximo año, la disminución de los recursos fiscales por este concepto descendería a poco más de la mitad de lo recaudado en 2008. En este escenario, los ingresos fiscales provenientes de los recursos naturales pasarían de un promedio del 7,0% del producto durante el presente año al 3,8% en 2009.

Esta caída de los ingresos fiscales es producto del diferente impacto que tiene la retracción de los precios de los recursos naturales sobre las cuentas públicas de estos países, tal como se observa en el gráfico siguiente. En términos del PIB, se prevé que las bajas serán particularmente significativas en Bolivia, el Ecuador y la República Bolivariana de Venezuela y que alcanzarán de un 4% a un 6% del producto en los escenarios proyectados. En el caso de México, el impacto de la reducción del precio del petróleo sería un poco menor, dado que la pérdida de ingresos fiscales se situaría entre un 3% y un 4% del PIB^b.

Recuadro II.1 (continuación)

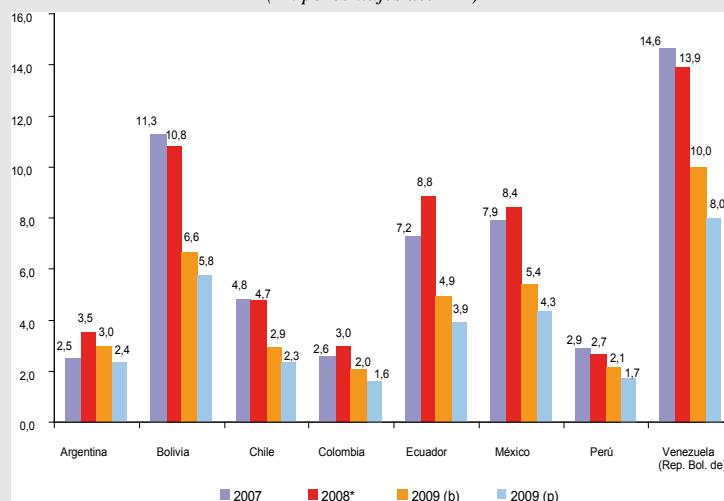
AMÉRICA LATINA: INGRESOS PROVENIENTES DE LA EXPLOTACIÓN DE PRODUCTOS PRIMARIOS
(En porcentajes del PIB)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales hasta 2008 y proyecciones propias para 2009.

Nota: El escenario pesimista considera un 20% adicional de caída de los precios de los productos primarios respecto del escenario base.

AMÉRICA LATINA (8 PAÍSES): INGRESOS FISCALES PROVENIENTES DE LA EXPLOTACIÓN DE PRODUCTOS PRIMARIOS
(En porcentajes del PIB)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales hasta 2008 y proyecciones propias para 2009.

Nota: Las cifras correspondientes a 2008 son preliminares, las de 2009 (b) corresponden al escenario base y las de 2009 (p) a un escenario más pesimista (20% adicional de caída de los precios de los productos primarios respecto del escenario base).

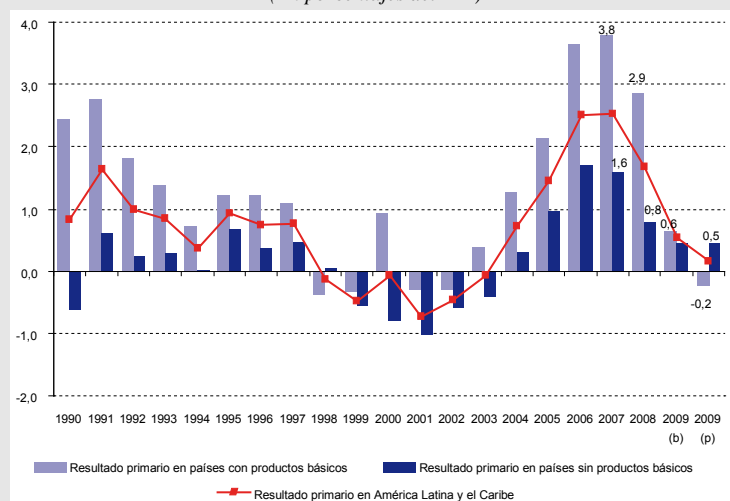
En Chile, el ejercicio de simulación da por resultado una contracción de los ingresos originados en la explotación del cobre de 4,7% del PIB durante el presente año hasta un rango entre un 2,9% y un 2,3% del producto en los escenarios estimados. Se estima que, en el caso de Colombia, los recursos provenientes del petróleo se situarán entre un 1% y un 1,4% del producto por debajo de lo ingresado en 2008.

Como en la Argentina y el Perú los ingresos provenientes de productos básicos son menos significativos, tanto en términos de los ingresos fiscales totales como en relación con el PIB, el impacto de la negativa evolución de los precios de productos primarios para el próximo año será menor que en los demás países. En el escenario base la contracción de los ingresos alcanzaría un 0,5% del producto, mientras que, en el escenario que considera una caída adicional del 20% de los precios, la retracción podría llegar a un 1% del PIB. Sin embargo, una de las medidas anunciadas recientemente por las autoridades argentinas contempla una reducción de 5 puntos porcentuales de las alícuotas de las retenciones a las exportaciones de trigo y maíz, lo que podría afectar los recursos fiscales provenientes de estas fuentes^c.

Recuadro II.1 (conclusión)

Por último, resulta interesante analizar el impacto fiscal de esta caída sobre el promedio de las cuentas públicas, agrupando los países según sean o no especializados en la explotación de productos básicos. El efecto en el total de la región es muy significativo, como se observa en el gráfico siguiente, donde el promedio del superávit primario de la región cae a un rango de un 0,5% a un 0,2% del PIB en 2009, según el escenario contemplado.

AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: RESULTADO PRIMARIO EN PAÍSES CON Y SIN EXPLOTACIÓN DE PRODUCTOS PRIMARIOS
(En porcentajes del PIB)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales hasta 2008 y proyecciones propias para 2009.

Nota: Las cifras de 2009 (b) corresponde al escenario base y las de 2009 (p) a un escenario más pesimista (20% adicional de caída de los precios de los productos primarios respecto del escenario base).

Sin duda, la situación en las cuentas fiscales de los países productores de bienes primarios será más preocupante. En el escenario base, el balance primario medio pasaría de un superávit de un 2,9% del PIB en 2008 a un 0,6% en 2009, mientras que si la caída de los precios básicos fuera un 20% adicional, se registraría un déficit primario del orden del 0,2% del producto. Sin embargo, la Argentina, Chile y el Perú continuarían registrando balances primarios superavitarios en ambos escenarios.

Este ejercicio confirma la necesidad de basar la sostenibilidad de las cuentas fiscales de los países de la región en fuentes de ingresos que sean más permanentes y menos expuestas a las variaciones de los ciclos económicos. En este contexto, es fundamental fortalecer los sistemas tributarios, lo que incluye esfuerzos tanto de política como de administración tributaria.

^a Para la estimación de los ingresos fiscales originados en la explotación de productos básicos, se consideraron tanto las proyecciones de los precios internacionales para 2009 como de los tipos de cambio nominales. Los otros tipos de ingresos se estimaron según las proyecciones del PIB nominal realizadas por la CEPAL para 2009. En cuanto a las proyecciones del nivel de gastos, se utilizó la información oficial contenida en los respectivos presupuestos. En general, la cobertura de gobierno utilizada se refiere al gobierno central, salvo para Bolivia, que corresponde al gobierno general y para el Ecuador y México, que considera al sector público no financiero. Asimismo, se analizaron dos escenarios: un escenario base de acuerdo con los supuestos anteriores y otro escenario pesimista, donde se supuso un 20% adicional de disminución de los precios de los productos básicos respecto del escenario base.

^b No obstante, el gobierno de este país ha adquirido coberturas a 70 dólares por barril contra fluctuaciones del precio del petróleo (el costo de dichas coberturas fue de 15.000 millones de pesos, que asegurarían el 90% de las exportaciones), que podrían contribuir a moderar la caída de los ingresos estimada en esta simulación. Además, según información del gobierno, se cuenta con los recursos de los fondos de estabilización.

^c La reducción de las retenciones a la exportación de trigo y maíz llevaría la alícuota del trigo del 28% actual a un 23% y la del maíz del 25% a un 20%. Además, se pondrían en marcha los programas "Trigo Plus" y "Maíz Plus", por los cuales se reducirá un punto el nivel de retenciones a las exportaciones de ambos cereales por cada millón de toneladas de incremento de la producción, por sobre el promedio de los últimos años.

Como se aprecia en el gráfico, prácticamente todos los países de la región exhiben un cambio positivo en su balance primario y el promedio de la región pasa de un déficit del 0,5% del PIB a un superávit del 2,0% del PIB para el promedio 2007-2008. No obstante, como se mencionó, los ingresos asociados a las exportaciones dan cuenta de gran parte de esta evolución, por lo que un cambio en la tendencia de los precios, en caso de no mediar modificaciones en el ritmo de gasto, podría reducir significativamente este superávit primario.

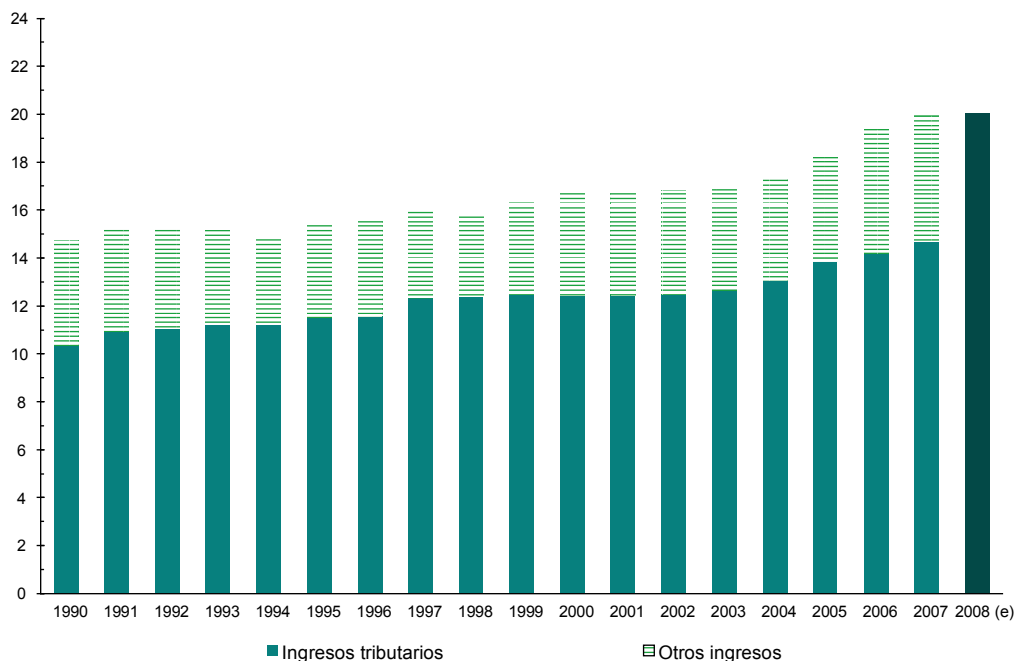
Desde el inicio del ciclo de bonanza de precios, uno de los aspectos más controvertidos fue la forma de aprovecharlo desde el punto de vista fiscal. La reacción ha sido diversa. Varios países redujeron el endeudamiento público externo, los bancos centrales incrementaron sus reservas y se crearon fondos en los cuales se acumuló parte del superávit, tanto en el país como en el exterior. En el gráfico anterior se muestra también un cambio en la relación entre la deuda del gobierno central y el PIB entre 2002, año previo al comienzo del auge en los precios de los productos básicos, y el promedio 2007-2008. Como puede apreciarse, la gran mayoría de los países redujo su endeudamiento como porcentaje del PIB entre ambos años, como resultado de la reestructuración de pasivos, la generación de superávits primarios, los procesos de desendeudamiento al amparo de la iniciativa para los países pobres altamente endeudados y los efectos del crecimiento durante ese período. En esos casos, se creó inicialmente cierto espacio fiscal para enfrentar un eventual deterioro del escenario externo. No obstante, en algunos países los mecanismos procíclicos que median entre ingresos y gastos públicos se han traducido en expansiones, a veces significativas y no sostenibles en un escenario de precios externos menos benigno. Cabe suponer que donde fue posible crear un espacio fiscal será menos difícil enfrentar las consecuencias de las turbulencias externas sin alejarse de una posición fiscal sostenible a mediano plazo. En el caso opuesto, los márgenes de maniobra serán más escasos y será más difícil enfrentar los diferentes desafíos de la política fiscal.

De este análisis se desprende que los países que no se beneficiaron del ciclo de precios de productos básicos, que cuentan con bajas cargas tributarias y con altos niveles de pobreza serán quienes más problemas tengan para enfrentar el deterioro del contexto internacional.

La característica principal de la mejora fiscal de los últimos años ha sido el notable aumento de los ingresos fiscales, que ha permitido situar el promedio de recursos públicos de la región en niveles sin precedentes. La recaudación fiscal pasó de alrededor del 15% del PIB en el promedio 1990-1995 a alrededor del 20% del PIB en los últimos dos años.

Este aumento de los ingresos se encuentra fuertemente relacionado con los ingresos fiscales provenientes de la explotación de recursos naturales. En Bolivia, el Ecuador, la República Bolivariana de Venezuela y México estos ingresos representan más del 30% de los recursos fiscales, y la Argentina, Chile, Colombia y el Perú su participación se sitúa en torno al 18%. Diversos análisis de la CEPAL muestran que la evolución de los ingresos provenientes de la explotación de recursos naturales es bastante más volátil que los ingresos generados en otras fuentes, como lo pone de manifiesto la evolución de los últimos meses. Como se observa en el recuadro II.1, de acuerdo con las estimaciones realizadas para 2009 basadas en diferentes proyecciones de los precios de los productos básicos, la disminución de los ingresos procedentes de estos recursos para los ocho países antes enumerados ronda los 2,4 puntos porcentuales del PIB en el escenario moderado y los 3,2 puntos porcentuales en un escenario de bajas más pronunciadas.

Gráfico II.4
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: EVOLUCIÓN DE LOS INGRESOS FISCALES
 DEL GOBIERNO CENTRAL, 1990-2008**
 (En puntos porcentuales del PIB)



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

No obstante, puede afirmarse que en 2008 algunos países siguieron beneficiándose de los precios elevados de sus productos de exportación. El Ecuador incrementó considerablemente sus ingresos fiscales petroleros gracias a los esfuerzos realizados a fines de 2007 para recibir un mayor porcentaje de la renta petrolera, a lo que contribuyó la reforma tributaria que destinó los antiguos fondos petroleros a recursos del presupuesto del gobierno central. La República Bolivariana de Venezuela también aprovechó esta evolución mediante un incremento significativo de la recaudación de la regalía petrolera y el establecimiento de la ley de contribución especial sobre precios extraordinarios del mercado internacional de hidrocarburos, que le permite captar recursos adicionales si el precio del petróleo es superior a 70 dólares.

Con el fin de incrementar los recursos de las arcas fiscales, algunos países modificaron su legislación —el nuevo impuesto a la renta personal en Paraguay, vigente desde 2009; la reforma sobre los impuestos a la renta en Guatemala en 2009; el impuesto empresarial a tasa única en México, vigente desde 2008— o su administración tributaria —en El Salvador, Nicaragua y Honduras la aplicación de la ley antievasión evitó una mayor disminución de los ingresos fiscales; en Costa Rica se redujo la evasión fiscal.

Otros países, por el contrario, vieron sus ingresos afectados por la reducción de los precios de los recursos naturales de exportación. El Perú, cuyos productos de exportación fueron los que experimentaron las primeras caídas, enfrentó una importante desaceleración en la recaudación de algunos impuestos en comparación con los aumentos registrados en años anteriores.

El incremento de precios de los productos alimenticios y energéticos obligó a la política fiscal a aplicar algunos instrumentos para paliar el efecto sobre la población más pobre. Por el lado de los ingresos, estos tuvieron la forma de exenciones, rebajas (o implementación de alícuotas diferenciales) en los impuestos generales al consumo tipo IVA (como en el caso de El Salvador, el Perú y la República Bolivariana de Venezuela) o la rebaja de los derechos de importación (como las aplicadas a las importaciones de granos, harinas y alimentos por el Brasil, El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua y el Perú). En Panamá, el plan de apoyo al sector agrícola incluye, entre otras medidas, la exención de impuestos para hogares de bajos ingresos. En Honduras se elevó la base exenta del impuesto a la renta de 70.000 lempiras hondureñas a 130.000. Nicaragua, redujo o eliminó temporalmente los aranceles de importación de diversos productos como el aceite combustible, los frijoles, las pastas alimenticias y la cebada.

Por el lado del gasto, la evolución se vio marcada en gran medida por la cambiante situación macroeconómica de la región. Las transferencias y los subsidios fueron la forma más común de hacer frente al efecto del incremento de precios sobre el consumo de la población. Por el lado de los productos energéticos, la concesión de subsidios al consumo de combustibles se relaciona con la política de fijación de precios y en los casos más relevantes de la región su implementación no parece relacionarse con el auge en los precios de estos productos registrado a mitad de año. En este caso, se observa que la Argentina, Bolivia, el Ecuador y la República Bolivariana de Venezuela subsidiaron en forma sistemática a los consumidores de gasolina desde 2005 hasta la actualidad. Como ha señalado la CEPAL en reiteradas ocasiones, es muy difícil focalizar y cuantificar el costo fiscal de este tipo de instrumento³.

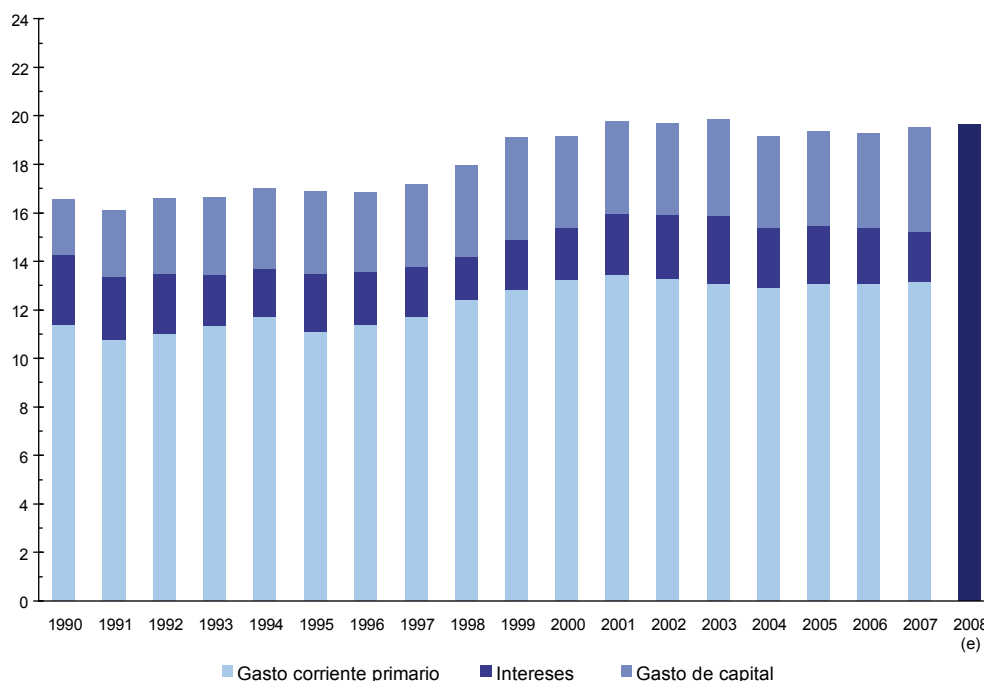
Los subsidios al consumo de productos alimentarios son también de carácter universal, como en el caso de los subsidios de precios al consumidor en alimentos y harinas aplicados en Bolivia, Costa Rica (donde el costo fiscal ha crecido a más del 0,5% del PIB desde 2006), el Ecuador, Nicaragua y la República Dominicana. No obstante, algunos de estos subsidios resultan implícitamente focalizados porque se aplican a productos de mayor consumo entre los más pobres.

Los programas de subsidios focalizados tienen la ventaja de poder llegar a la población de menor ingreso relativo de manera mucho más eficaz y efectiva que las rebajas impositivas y los subsidios generalizados. No obstante, su implementación requiere una planificación cuidadosa y una capacidad administrativa e institucional significativa, que no siempre está disponible en los países que más necesitan este tipo de medidas. Su instrumentación puede llevar un largo tiempo de preparación y diseño, que puede demorar el alivio de la situación de emergencia.

Otra fuente de incrementos del gasto fue la mayor inversión pública, principalmente en infraestructura. Los países que aumentaron significativamente la inversión pública durante 2008 fueron México, Costa Rica, el Ecuador que duplicó su gasto en formación bruta de capital fijo, Nicaragua que invirtió en la reconstrucción de la infraestructura afectada por el paso del huracán Félix y las lluvias en el noreste del país, y el Perú que sigue una política de reactivación de la inversión pública.

³ Para más detalle, véase Luis Felipe Jiménez, Juan Pablo Jiménez y Osvaldo Kacef, “Efectos macroeconómicos y respuestas de política ante la volatilidad de los precios de bienes energéticos y alimentarios en América Latina y el Caribe”, *serie Macroeconomía del desarrollo*, N° 68 (LC/L.2965-P), Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), en prensa.

Gráfico II.5
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: COMPOSICIÓN DEL GASTO FISCAL
 DEL GOBIERNO CENTRAL, 1990-2008**
 (En puntos porcentuales del PIB)

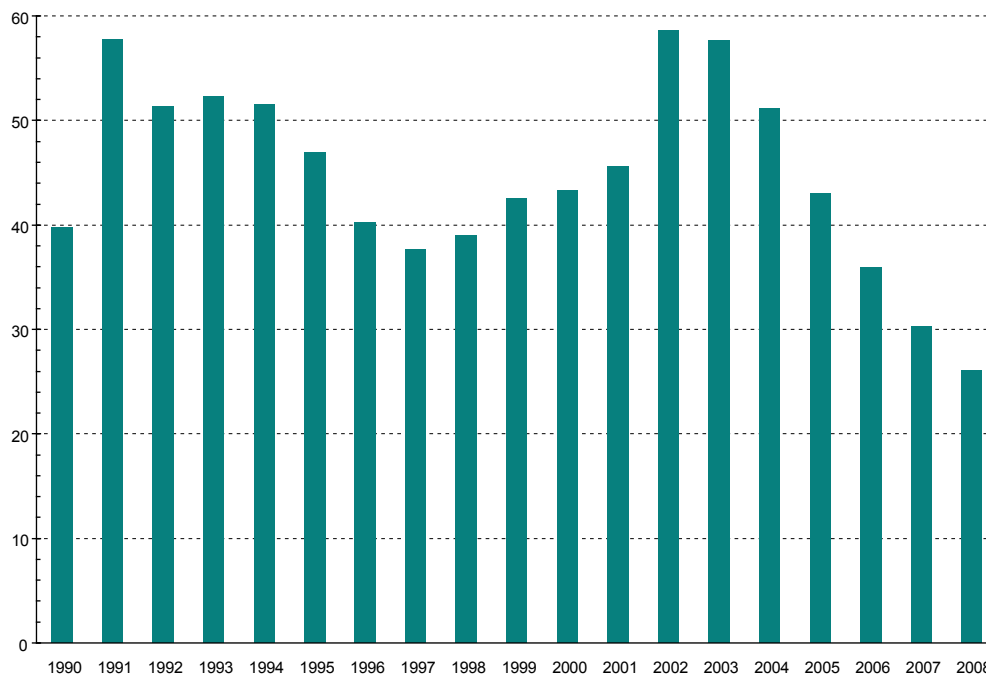


Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

Como se observa en el gráfico II.6, el saldo de la deuda pública en términos del PIB disminuyó levemente respecto al año anterior. Mientras que algunos países, como el Ecuador y el Perú (prepagos con la Corporación Andina de Fomento (CAF) y de bonos Brady) redujeron su deuda, otros países como Honduras y Guatemala se han visto afectados por la situación económica global, y más aún buscan activamente fuentes de financiamiento para poder hacer frente al 2009. El FMI y Honduras firmaron un acuerdo de derecho especial de giro y el gobierno de ese país está solicitando distintas líneas de crédito blando a la República Bolivariana de Venezuela, al Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE) y al Banco Interamericano de Desarrollo (BID).

Como se ha hecho hincapié en versiones anteriores, los países de la región han logrado en los últimos años una mejora en sus cuentas fiscales, lo que junto con el alto crecimiento del producto, permitió a la mayoría de ellos disminuir su relación entre deuda pública y PIB y, en algunos casos, acumular activos en forma de fondos soberanos. En estos casos, las necesidades de financiamiento del sector público serán menores al existir cierto espacio fiscal para una posible política contracíclica.

Gráfico II.6
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: DEUDA PÚBLICA DEL GOBIERNO CENTRAL
(En porcentajes del PIB)



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

En otros casos el espacio fiscal alcanzado en los últimos años es menor, por lo que en el contexto de una baja disponibilidad de financiamiento externo, pueden presentarse restricciones que señalen la necesidad de mantener el incremento de gasto bajo control. Cabe subrayar que la reducción del endeudamiento externo durante los años previos permite anticipar que los efectos de este estado de los mercados financieros internacionales no serán tan graves para los presupuestos públicos y las políticas fiscales y sociales como lo fue en pasadas crisis.

La capacidad de cada país para ejercer una acción pública contracíclica guarda relación, entre otros factores, con los espacios fiscales alcanzados. Estas diferentes capacidades se vinculan con el modo de enfrentar el auge de los ingresos públicos que en muchos casos trajo consigo el alza de los precios de las exportaciones de los últimos años. No obstante, como muestra la reversión de precios de los últimos meses, a largo plazo no es suficiente que esas holguras sean solo resultado de la mejora de estos ingresos. La sostenibilidad en el tiempo de las finanzas públicas es una condición necesaria para construir los espacios fiscales que posibiliten el ejercicio de una política fiscal contracíclica.

Sin duda, la dimensión meramente contable de las finanzas públicas, que se expresa en términos de resultados fiscales o de saldo de la deuda pública, no basta para garantizar la sostenibilidad de las finanzas públicas si los aportes realizados por los diversos grupos no se condicen con una noción de equidad y los resultados que se derivan de la acción pública no están a la altura de las crecientes demandas de seguridad, protección social, educación, cuidado de la salud y del ambiente y formación del capital social e infraestructura en general que caracterizan el proceso de desarrollo económico.

El modo de compatibilizar las crecientes demandas de estos bienes y servicios públicos, que normalmente van asociadas al crecimiento y el desarrollo, y los aportes o sacrificios de ingreso que deben hacer los distintos grupos en un acuerdo social es lo que la CEPAL denomina construcción de un pacto fiscal. La actual coyuntura nuevamente ha traído a un primer plano la necesidad de alcanzar un pacto sostenible. En ciertos casos porque, pese a la mejor posición fiscal de los últimos años, se anticipa que a largo plazo las finanzas públicas pueden no ser sostenibles, por cuanto las demandas sociales de bienes públicos o socialmente provistos ha crecido junto con el incremento de los niveles de ingreso, pero las cargas tributarias no han evolucionado en forma concomitante y su estructura no es percibida como equitativa.

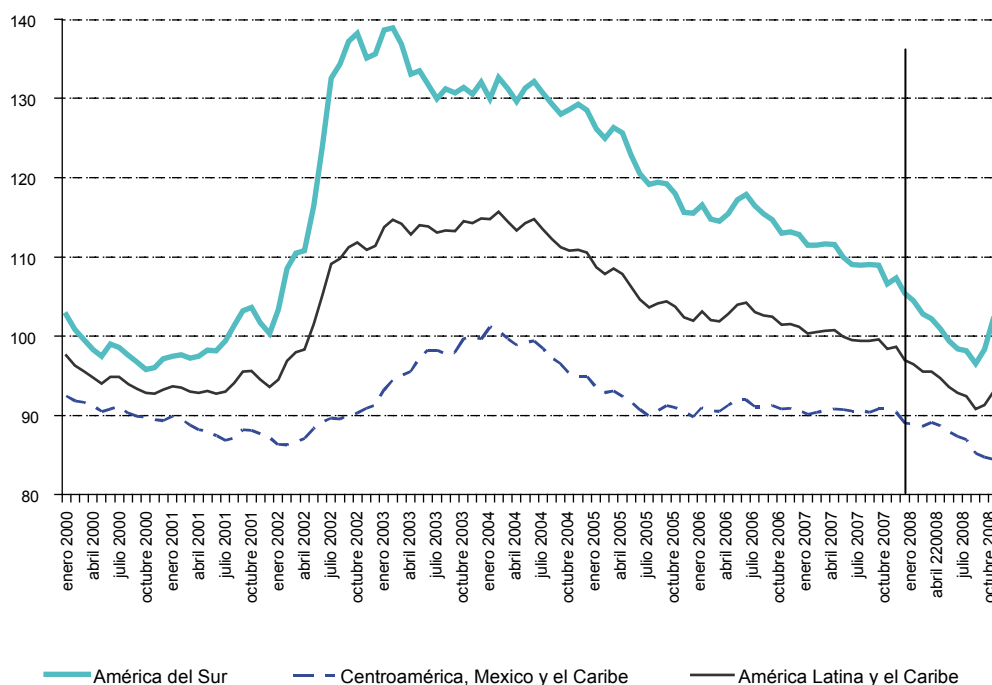
En otros casos, en particular en aquellos países que han enfrentado caídas de sus términos del intercambio y exhiben una alta incidencia de la pobreza, el debate ha resurgido por cuanto las consecuencias del enrarecimiento del clima económico global y la aceleración de la inflación han puesto en evidencia que los sectores públicos no son suficientes para hacerse cargo de las necesidades de la población, no solo por carencias institucionales sino también por cargas tributarias muy bajas.

B. POLÍTICA CAMBIARIA

A mediados de 2008, en paralelo con la eclosión de la crisis financiera internacional, se modificó la tendencia a la apreciación cambiaria real efectiva observada en 2006 y 2007 en la región. Si bien durante los primeros ocho meses de 2008 el tipo de cambio real efectivo extrarregional de América Latina y el Caribe (que excluye el comercio con los otros países de la región) siguió apreciándose, en septiembre y octubre de 2008 se registró una depreciación efectiva significativa en varios países de América del Sur y México que provocó la depreciación del agregado regional. Con todo, la apreciación media durante los primeros diez meses del año respecto del mismo período de 2007 fue del 6,2% y en 19 países se observaron apreciaciones efectivas. Si bien tanto América del Sur como el agregado de Centroamérica, México y el Caribe registraron apreciaciones efectivas respecto del resto del mundo, la apreciación en el primer grupo fue del 8,7%, mientras que en el segundo fue del 3,8%. Sin embargo, dichos promedios para 2008 enmascaran la rápida depreciación del tipo de cambio real efectivo extrarregional observada a partir de agosto de 2008 en varios países de América del Sur y en México en paralelo con la crisis financiera internacional (véase el gráfico II.7).

Durante el primer período, que se extiende hasta mediados de 2007, los precios de los productos básicos exportados por América del Sur fueron muy favorables, y las condiciones financieras externas (por ejemplo, los bajos niveles de riesgo país) facilitaron la entrada de capitales e inversión extranjera directa (IED) en algunos países de esta subregión. Ambos factores contribuyeron a la apreciación nominal de las monedas de varios países de América del Sur, en un contexto de inflación relativamente baja (excepto en la República Bolivariana de Venezuela). En Centroamérica los países recibieron durante el período elevados y crecientes ingresos por remesas de emigrantes. En general, dicho período se caracterizó por la tendencia a la apreciación del tipo de cambio real efectivo en la región.

Gráfico II.7
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: TIPO DE CAMBIO REAL EFECTIVO EXTRARREGIONAL
 (Índice base enero de 1990 – diciembre de 1999=100)



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

La evolución cambiaria en América Latina y el Caribe entre 2007 y 2008 se divide, a grandes rasgos, en tres períodos.

En el segundo período, que abarca de fines del segundo trimestre de 2007 al segundo trimestre de 2008, se registró un considerable aumento en los precios internacionales de los alimentos y la energía, lo que provocó un *shock* inflacionario en todas las economías de la región. El aumento de la inflación, que fue particularmente importante en los países con un elevado componente de alimentos y energía en sus índices de precios, como los países centroamericanos, dio lugar a una rápida apreciación real de sus monedas. En paralelo al *shock* inflacionario, los bancos centrales de varios países de la región aumentaron sus tasas de interés durante el período (véase la sección correspondiente a política monetaria).

Asimismo, durante este período se manifestó en los mercados de capitales internacionales una creciente preocupación por la desaceleración del crecimiento en los Estados Unidos, ligada entre otras cosas a los problemas del sector financiero en ese país. Las dificultades, registradas en un primer momento en las hipotecas de alto riesgo (*subprime*), se transmitieron a otros segmentos del sector y provocaron fuertes pérdidas. En combinación con la desaceleración de la economía estadounidense y el continuo crecimiento de las economías emergentes, así como el aumento de los precios de los productos exportados por América del Sur, ciertos países de esa subregión, como el Brasil, Colombia y el Perú, continuaron recibiendo recursos externos a través de la cuenta financiera de la balanza de pagos, tanto mediante inversión extranjera directa como de cartera, lo que dio lugar a una apreciación nominal de sus monedas. En algunos países de Centroamérica como El Salvador, Honduras y Guatemala, el crecimiento de las remesas comenzó a desacelerarse a partir del enfriamiento de la economía estadounidense.

Durante este segundo período los bancos centrales de varios países de América del Sur que enfrentaron presión cambiaria acumularon reservas internacionales. Independientemente de si el objetivo último del banco central era incrementar las reservas a fin de estar preparado para una posible reversión futura de los precios de los productos básicos exportados por el país, moderar la volatilidad del tipo de cambio alrededor de la tendencia, o enviar una señal a los mercados de la estimación por parte del banco central de la existencia de un desalineamiento cambiario, durante el período continuaron aumentando los volúmenes de reservas internacionales en países como el Brasil, Colombia y el Perú, aunque en los dos primeros las intervenciones del banco central en el mercado cambiario fueron menores que las observadas durante la primera mitad de 2007. En el Perú las autoridades monetarias adoptaron a principios de 2008 una serie de medidas tendientes a moderar la demanda interna sin ejercer presión sobre la apreciación del tipo de cambio. Estas incluyen, entre otras, el aumento de los requisitos de encaje de las cuentas en dólares, la introducción de nuevos instrumentos de esterilización (Certificados de Depósito con Negociación Restringida del Banco Central de Reserva del Perú (CDBCRP-NR)), el cobro de una comisión a la transferencia de propiedad de los certificados del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), la elevación del encaje mínimo y el aumento del encaje (no remunerado) a las obligaciones en nuevos soles con las entidades financieras no residentes. También cabe destacar que durante este período primero Chile y luego Perú incrementaron el porcentaje de los fondos de pensiones gestionados por las administradoras de fondos de pensiones (AFP) que pueden ser invertidos en el extranjero.

El tercer período se inicia en el tercer trimestre de 2008, coincidiendo con el desencadenamiento de una crisis financiera internacional, como consecuencia de los problemas originados en los Estados Unidos en 2007 con la crisis de las hipotecas de alto riesgo. En particular, la crisis de confianza se aceleró con fuerza a partir de principios de septiembre de 2008. Desde entonces el comportamiento cambiario en la región ha sido heterogéneo. Por un lado, varios países de América del Sur y México experimentaron una rápida depreciación nominal de sus monedas respecto del dólar entre septiembre y noviembre de 2008. A partir de agosto de 2008, las depreciaciones fueron particularmente importantes en aquellos países con mayor grado de integración en los mercados de capitales internacionales, como el Brasil (40,5%), México (29,6%), Colombia (25,7%) y Chile (25,5%). Por otro lado, en Centroamérica y el Caribe los países registraron depreciaciones muy pequeñas, a diferencia de lo observado en América del Sur.

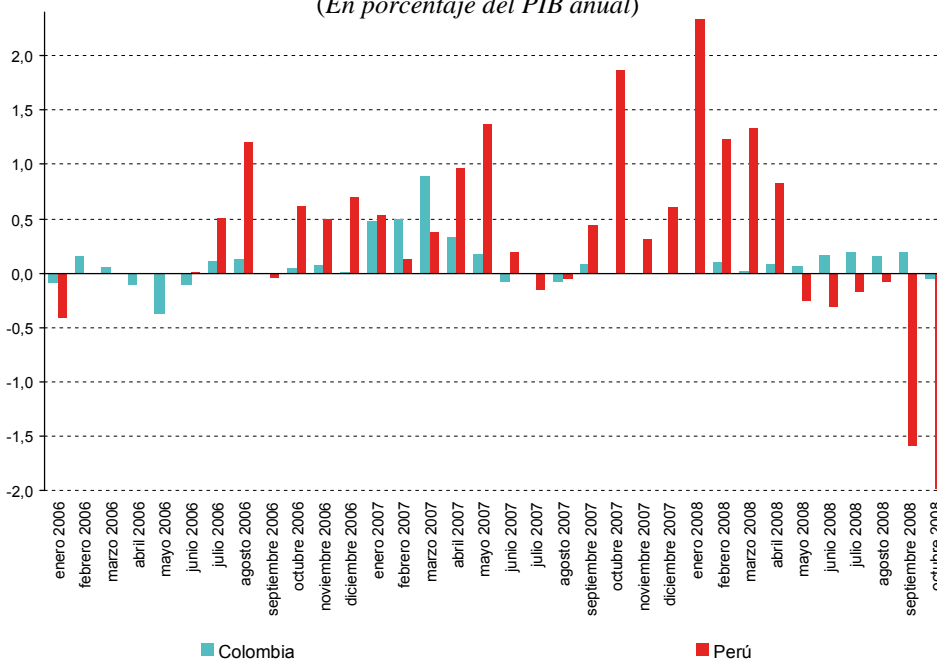
Estos movimientos cambiarios se acompañaron de un comportamiento de varios bancos centrales de América del Sur diferente al observado durante el período anterior en términos de intervención en el mercado de divisas. Países que anteriormente habían acumulado grandes reservas, las vendieron en los mercados cambiarios durante septiembre y octubre de 2008, como en el caso de la Argentina, el Brasil, el Perú, el Paraguay y el Uruguay (véanse los gráficos II.8, II.9 y II.10). Además de intervenir en el mercado de divisas (al contado, mediante repos o utilizando derivados), varios países también tomaron medidas para reducir la demanda de divisas y aumentar su oferta en el mercado nacional. Por ejemplo, el Banco Central del Brasil y el Banco de México establecieron con la Reserva Federal una línea de canje de monedas por 30.000 millones de dólares. El Banco Central de Chile reactivó las licitaciones de canje de divisas para aumentar la liquidez en moneda extranjera. El Ministerio de Hacienda del Brasil eliminó una tasa del 1,5% sobre las operaciones de cambio para el flujo de capital foráneo hacia el país y otra del 0,38% sobre préstamos en moneda extranjera. En la Argentina se adoptaron medidas como la limitación a 2 millones de dólares de la venta a individuos de esa divisa y la reducción por parte del Banco Central del período máximo permitido a los exportadores antes de depositar los dólares obtenidos en el sector financiero. El Gobierno del Perú exoneró del encaje antes requerido a créditos de largo plazo desde el exterior.

Gráfico II.8
ARGENTINA Y BRASIL: ADQUISICIONES Y VENTAS DE DIVISAS POR EL BANCO CENTRAL
(En porcentaje del PIB anual)



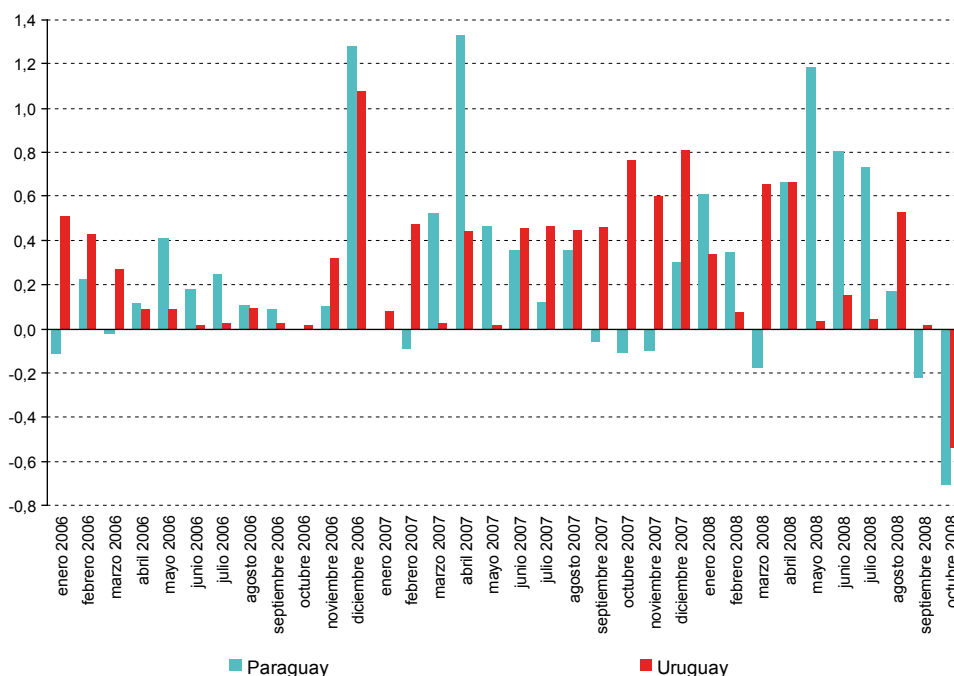
Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de los bancos centrales de la Argentina y el Brasil.

Gráfico II.9
COLOMBIA Y PERÚ: ADQUISICIONES Y VENTAS DE DIVISAS POR EL BANCO CENTRAL
(En porcentaje del PIB anual)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de los bancos centrales de Colombia y el Perú.

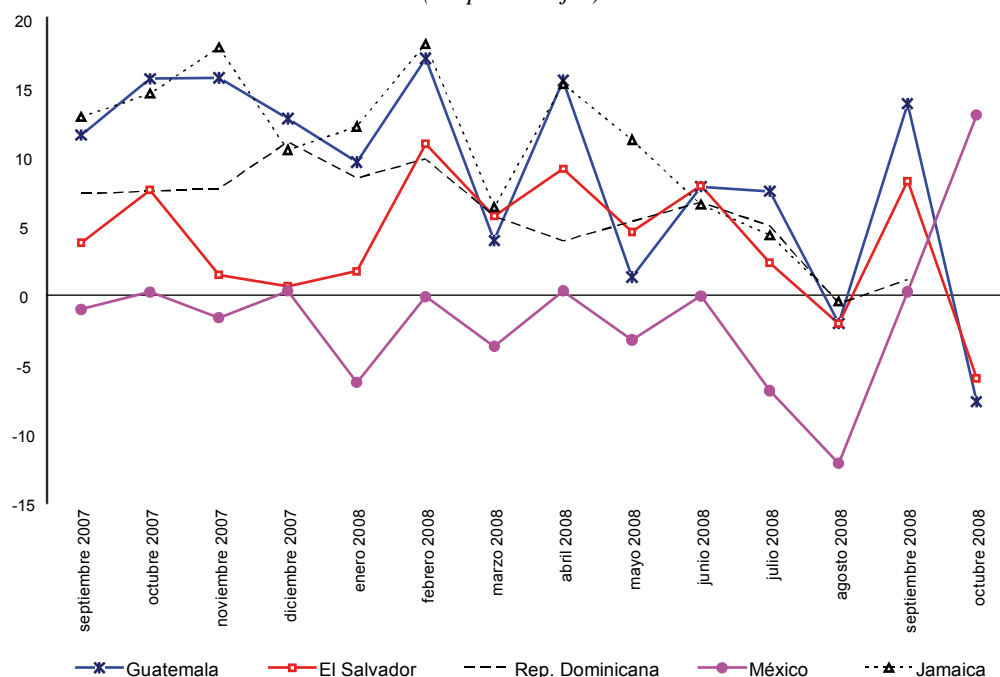
Gráfico II.10
PARAGUAY Y URUGUAY: ADQUISICIONES Y VENTAS DE DIVISAS POR EL BANCO CENTRAL
(En porcentaje del PIB anual)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de los bancos centrales del Paraguay y el Uruguay.

Durante este tercer período continuó la tendencia a la desaceleración de las remesas de los emigrantes dirigidas a países de Centroamérica y algunos países de América del Sur, como el Ecuador, que comenzó a fines de 2007. Tanto la reducción del crecimiento de los Estados Unidos como la crisis financiera han afectado a las remesas hacia México y los países de Centroamérica. Esto se debe en particular a que gran parte de los migrantes de la región trabajaban en sectores que se vieron muy afectados por la crisis financiera, como el de la construcción. En los países de América del Sur con mayor número de emigrantes, el aumento del desempleo en España y la reducción del crecimiento en otras economías europeas se sumó al deterioro de la economía estadounidense como factor negativo sobre el crecimiento de las remesas. En el gráfico II.11 se muestra la evolución de las tasas de crecimiento de las remesas de emigrantes en el período 2007-2008.

Gráfico II.11
REMESAS DE EMIGRANTES: TASA DE VARIACIÓN DE 12 MESES
 (En porcentajes)

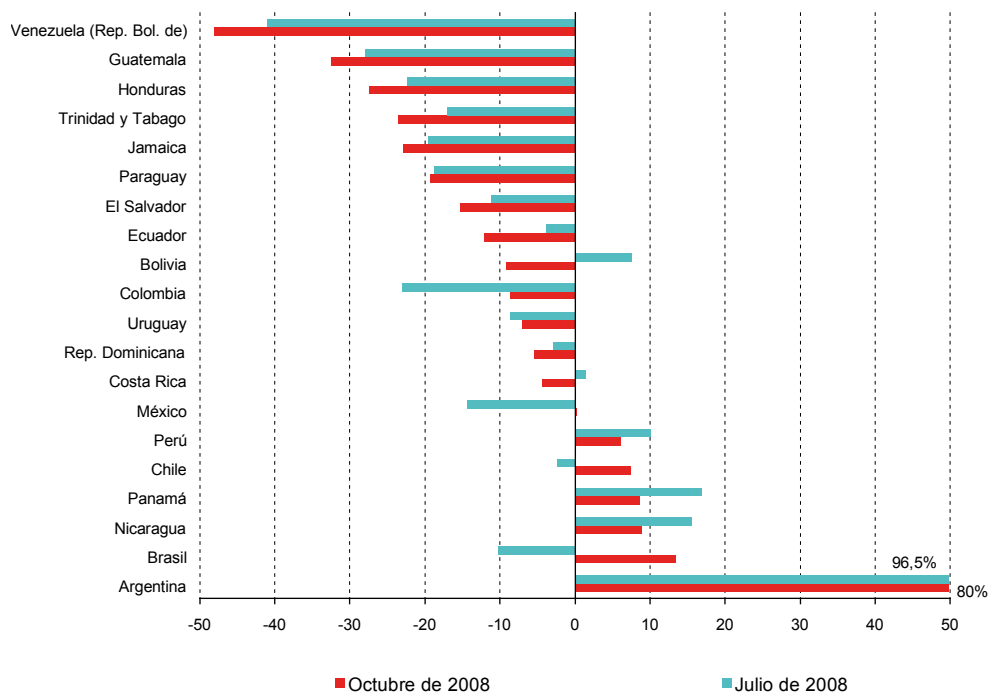


Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras de los bancos centrales de los países.

Si se comparan los promedios de 2008 con los de 2007, se observa que 16 países de América Latina y el Caribe registraron apreciaciones en su tipo de cambio real efectivo total, que incluye el comercio con otros países de la región. De estos, seis países de América del Sur registraron apreciaciones superiores al 5%, que en tres casos (Venezuela, Paraguay y Uruguay) fueron de dos dígitos. Además, ocho países de Centroamérica, México y el Caribe registraron apreciaciones efectivas, aunque sólo la de Jamaica fue superior al 5%.

Del gráfico II.12, en el que se muestra el tipo de cambio real efectivo total en los países de la región con respecto a la década de los noventa, se desprenden tres apreciaciones. En primer término, se observa el impacto de la inflación durante 2008 sobre el tipo de cambio real efectivo de la República Bolivariana de Venezuela, Honduras y Guatemala, donde los niveles del tipo de cambio efectivo fueron inferiores al promedio de la década de los noventa. Cabe destacar que durante el período de referencia la República Bolivariana de Venezuela y Honduras tuvieron regímenes cambiarios fijos *de facto* respecto del dólar. La segunda apreciación se refiere a Bolivia, donde se observa que la inflación registrada en 2008 y la depreciación de sus socios comerciales a partir de septiembre de 2008 provocaron una fuerte apreciación del tipo de cambio efectivo, aunque sigue siendo casi un 10% inferior al registrado en los años noventa. Algo similar ocurrió en el Ecuador, país que adoptó el dólar como moneda en 2000. Finalmente, se observa que en México, Chile y el Brasil los niveles del tipo de cambio registrados en julio de 2008 fueron inferiores a los registrados en la década de los noventa, mientras que los de octubre de 2008 fueron superiores a los del período de referencia. En Colombia también se observa una importante depreciación del tipo de cambio real efectivo total respecto de julio, al igual que en los casos de México, Chile y el Brasil, como consecuencia de la rápida depreciación nominal de su moneda.

Gráfico II.12
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE (20 PAÍSES): TIPO DE CAMBIO REAL EFECTIVO TOTAL
(Niveles de julio de 2008 y octubre de 2008 respecto del promedio 1990-1999)^a



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

^a Para la República Dominicana se utilizó una metodología distinta a la de los demás países.

C. POLÍTICA MONETARIA

Entre enero de 2007 y octubre de 2008 los bancos centrales de la mayoría de los países de la región aumentaron la tasa de política monetaria con el objeto de atenuar los efectos de segunda vuelta del incremento del precio de los alimentos y combustibles en los mercados internacionales. En el caso de Colombia, esta pasó del 9,5% al 10%, realizándose dos modificaciones, en Chile se incrementó en cinco ocasiones, pasando del 6% al 8,25%, en el Perú la autoridad monetaria la subió en seis ocasiones, del 5% al 6,5%, mientras que en Guatemala y Honduras lo hizo cuatro veces, del 6,25% al 7,25% y del 7,5% al 9%, respectivamente. En Costa Rica se produjo el mayor incremento de esta tasa en el año, al pasar del 6% al 10,87%, mientras que en el Brasil, por primera vez en tres años, aumentó la tasa nominal del Sistema Especial de Liquidación y Custodia (SELIC), del 11,18% al 12,92%⁴.

En el segundo semestre de 2008 el escenario al que se enfrentan los bancos centrales de América Latina y el Caribe se caracteriza por un aumento de la incertidumbre y por las restricciones de liquidez en los mercados internacionales, así como por un retroceso importante de los precios de los productos básicos. El incremento de la incertidumbre a nivel mundial derivada de la crisis financiera internacional

⁴ La tasa nominal SELIC había disminuido en los dos últimos años. Brasil continúa siendo la economía con la tasa de política monetaria más elevada de la región.

ha afectado a los países de la región, donde ha habido una preferencia por activos denominados en divisas, que se ha traducido en depreciaciones del tipo de cambio nominal desde septiembre. En este nuevo escenario, los bancos centrales se mantienen a la expectativa de los acontecimientos, mientras suministran liquidez al sistema financiero con el objeto de facilitar el funcionamiento del mercado crediticio. Entre las medidas que se han tomado se encuentran las reducciones del encaje legal, el recorte de los plazos o la suspensión de las operaciones de contracción de liquidez y el establecimiento o ampliación de líneas especiales para realizar operaciones de redescuento y reporto.

A continuación se enumeran algunas de las medidas tomadas por los bancos centrales de la región:

- A principios de octubre, el Banco Central del Paraguay disminuyó el encaje legal de los depósitos en moneda nacional y extranjera, redujo un 1% la curva de la tasa de interés referencial de colocación de los instrumentos de regulación monetaria y habilitó una línea de liquidez para las entidades financieras de plaza, denominada Facilidad de Liquidez de Corto Plazo con Reporto de Instrumentos de Regulación Monetaria (FLIR). A mediados de noviembre volvió a reducir la curva de la tasa de interés referencial y amplió la línea especial de liquidez.
- En el caso del Banco Central de Bolivia, a partir del tercer trimestre la absorción de liquidez por medio de operaciones de mercado abierto se contrajo, lo que contrasta con el comportamiento observado desde principios de 2007.
- Por su parte, en octubre el Banco de la República de Colombia decidió rebajar los encajes de las cuentas corrientes y de ahorro y de los certificados de depósito a plazo fijo.
- En septiembre, el Banco Central del Brasil redujo los encajes efectivos, agilizó las operaciones de redescuento, fue autorizado a adquirir carteras de bancos pequeños y medianos y a otorgar créditos en moneda extranjera.
- El Banco Central de la República Argentina redujo el encaje en dólares y realizó una serie de cambios que llevaron a una disminución del encaje efectivo en moneda nacional. Asimismo, puso en práctica un programa de recompra automática de títulos emitidos por el banco cuyo vencimiento tuviera lugar en los siguientes seis meses y triplicó la línea de crédito para los bancos locales.
- En noviembre, el Banco Central del Uruguay llevó a cabo una recompra adelantada, en dos etapas, de títulos emitidos por él, con el objeto de proveer de liquidez al sistema financiero, en moneda nacional o en dólares.
- El Banco Central de Reserva del Perú rebajó los encajes legales en dos ocasiones (octubre y noviembre), tanto en moneda nacional como en moneda extranjera.
- El Banco Central de Chile, con el fin de elevar la liquidez en pesos y en dólares, puso en práctica operaciones de canje y de recompra (repo). En el caso de estas últimas se aceptan depósitos bancarios como garantías.

- El Banco de México anunció un recorte de emisiones de deuda de largo plazo y ofreció líneas de financiamiento adicionales de corto plazo para la banca. Además, se autorizó temporalmente a los bancos a dotar de liquidez a sus propios fondos de inversión.
- En octubre, las autoridades monetarias de Honduras también redujeron el encaje legal de 2008, del 12% al 10%. En noviembre se puso a disposición del sistema financiero una línea de crédito temporal de aproximadamente 106 millones de dólares para préstamos hipotecarios para viviendas nuevas, y en diciembre disminuyó tanto el encaje en dólares como en lempiras de bancos que destinan un porcentaje mayor al 60% de su cartera de crédito en esas monedas a actividades productivas.
- En noviembre, el Banco de Guatemala flexibilizó de manera temporal y moderada el cómputo del encaje bancario⁵. También se habilitó una ventanilla para inyectar liquidez en dólares con cupos establecidos, se suspendieron de manera temporal las colocaciones de certificados de depósito a plazo con plazos mayores a 7 días y se habilitó una ventanilla para el rescate anticipado de certificados de este tipo de depósitos.

Por último, desde septiembre la mayoría de los bancos de la región han sido cautelosos ante los acontecimientos del escenario internacional y no han modificado la tasa de política monetaria. Ante la posible reducción de la inflación en el primer semestre de 2009, los bancos centrales de algunos países podrían reducir su tasa de interés. La probabilidad de este escenario aumentó tras la baja de la tasa de interés de política monetaria de la Reserva Federal de los Estados Unidos a mediados de diciembre. En este contexto de crisis, la efectividad de reestimar las economías de la región mediante reducciones de las tasas de política monetaria es algo que debe debatirse, ya que en el caso de los países desarrollados, parecería que no se han logrado los efectos deseados.

1. Crédito bancario

En 2008 continuó el crecimiento del crédito que se había observado desde 2003, lo que se vincula con el crecimiento de las economías de la región, puesto que hay una correlación positiva entre la tasa de incremento de la actividad económica y la del crédito en términos reales. Tal como se observa en el cuadro II.2, en todos los países respecto de los cuales se tiene información se registró un incremento de la cartera de crédito. Sin embargo, a diferencia de lo ocurrido en años anteriores, en algunos países se ha reducido la tasa de crecimiento de la cartera de crédito al consumo y de la cartera de crédito hipotecario. En este sentido, la variación porcentual del crédito al consumo en Colombia, Chile y México pasó del 32,9%, el 9,1% y el 25,3% en 2007 al 7,3%, el 1,7% y el 3,3% en 2008, respectivamente. Cabe destacar que el crédito hipotecario no es el que más peso tiene en la cartera de créditos del sector bancario de los países latinoamericanos. Por ejemplo, con respecto a las siete economías más grandes de la región, en el último año representó en promedio el 15% de los créditos bancarios en la Argentina, el 5% en el Brasil, el 18% en Chile, el 8% en Colombia, el 15% en México, el 12% en el Perú y el 11% en la República Bolivariana de Venezuela.

⁵ Se estableció la posibilidad de que en el cómputo del encaje bancario se incluyan (en el siguiente orden) certificados de depósito a plazo expedidos por el banco central, bonos del Tesoro de la República de Guatemala y cédulas hipotecarias del Instituto de Fomento de Hipotecas Aseguradas (FHA), por un monto máximo, en conjunto, de 25 millones de quetzales por cada institución bancaria. Además, se dispuso aumentar del 25% al 100% la proporción de fondos en efectivo que las entidades pueden agregar en el encaje computable. Con esta medida se pone a disposición de las entidades bancarias nuevos recursos por aproximadamente 720 millones de quetzales.

Recuadro II.2
INFLACIÓN DE LOS PRECIOS DE LOS ALIMENTOS E INFLACIÓN GENERAL

Es innegable el efecto que la inflación de los precios de los alimentos ha tenido en el incremento de la inflación desde el segundo semestre de 2007 en los países de América Latina y el Caribe. Sin embargo, cabe preguntarse si hay una relación estadísticamente significativa entre ambas variables. Para responder a esta pregunta se estimó una ecuación para 17 países de la región, cuya variable dependiente es la tasa de inflación π_t , y las variables independientes sus primeros 12 rezagos y la tasa de inflación de los alimentos rezagada 12 veces, como sigue^a:

$$\pi_t = \alpha + \sum_{j=1}^{12} \beta_j \pi_{t-j} + \sum_{j=1}^{12} \phi_j \pi_{t-j}^{\text{alimentos}} + \varepsilon_t \quad (1)$$

Las ecuaciones fueron estimadas utilizando mínimos cuadrados ordinarios a partir de una base de datos mensual desde 2002:1 hasta 2008:6. La hipótesis nula, que se contrastó con un nivel de significancia del 5%, fue la siguiente $\sum_{j=1}^{12} \phi_j \pi_{t-j}^{\text{alimentos}} = 0$. Si es rechazada, es evidencia a favor de que la tasa de inflación de los alimentos tiene una

relación estadística con la tasa de inflación. Con respecto a 8 de los 17 países analizados, esa hipótesis fue rechazada, lo que significa que la tasa de inflación de los alimentos es estadísticamente relevante para predecir la tasa de inflación de esos países.

Cabe preguntarse si existía esa relación estadística entre ambas variables antes de 2002. Si la respuesta fuera afirmativa, esa relación no podría atribuirse al auge de los precios de los alimentos en los mercados internacionales. Para responder a esta interrogante se repitieron las estimaciones de la ecuación (1) respecto de todos los países, pero utilizando datos correspondientes al período 1995:1-2001:12, y resultó que solamente en el caso de las estimaciones de dos países la hipótesis nula fue rechazada. Esto es, en la mayor parte de los países no existía una relación estadística entre esas variables con anterioridad a 2002.

Además, con respecto a cada país y a las mismas muestras, se estimó la siguiente modificación de la ecuación (1)

$$\pi_t^{\text{no-alimentos}} = \alpha + \sum_{j=1}^{12} \beta_j \pi_{t-j}^{\text{no-alimentos}} + \sum_{j=1}^{12} \phi_j \pi_{t-j}^{\text{alimentos}} + \varepsilon_t \quad (2)$$

La variable dependiente de (2) es la tasa de inflación sin incluir alimentos, $\pi_t^{\text{no-alimentos}}$, en lugar de la tasa de inflación. Cabe destacar que en el período 2005-2008 la tasa de inflación de los alimentos fue más elevada que la tasa de inflación sin incluir alimentos^b. En este caso, el objetivo era estudiar si la perturbación externa que afectó al capítulo alimentos se propagó a otros grupos del IPC. La hipótesis nula fue la misma que antes. En las estimaciones para el período 2002:1-2008:6, la hipótesis nula fue rechazada en el caso de cuatro países, por lo que no puede afirmarse que en la región se produjera en forma generalizada una propagación de la inflación de los alimentos a la inflación sin incluir alimentos^c.

Por último, se contrastó la hipótesis de convergencia entre la tasa de inflación y la tasa de inflación sin incluir alimentos^d. Para ello se estimó la siguiente ecuación^e:

$$\pi_t - \pi_{t-12} = \alpha + \theta * (\pi_{t-12} - \pi_{t-12}^{\text{no-alimentos}}) + \varepsilon_t \quad (3)$$

Hay una reversión de la tasa de inflación a la tasa de inflación sin incluir alimentos si $\theta = -1$. Esta es precisamente la hipótesis nula. Esta hipótesis fue rechazada en las estimaciones de 7 países por lo que en 10 países la tasa de inflación revierte a la tasa de inflación sin incluir alimentos. ¿Son buenas estas noticias? Depende, ya que la tasa de inflación revierte a una tasa que es mayor antes de que comenzara el auge de los precios de los productos básicos^f.

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de O. Bello, R. Heresi y O. Zambrano, “The present decade boom of commodity prices in historical perspective and its macroeconomic effects in Latin America”, Santiago de Chile, CEPAL, 2008, inédito.

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

^b A pesar de que esta última incluía gastos relacionados con combustibles.

^c Al igual que en el caso de la ecuación (1), se realizaron estimaciones para el período 1995:1-2002:12. En ese caso la hipótesis nula fue rechazada para dos países.

^d La variable ideal para contrastar esa hipótesis es el núcleo inflacionario en lugar de la inflación sin incluir alimentos. No se usó el núcleo inflacionario porque solamente cinco países de nuestra base de datos publican esa variable.

^e Esta ecuación está basada en S. Cecchetti, “Commodity prices, inflation and monetary policy”, 2008, inédito. Este autor utilizó el núcleo inflacionario en lugar de la tasa de inflación sin incluir alimentos.

^f Antes del auge de los precios de los productos básicos de esta década, la inflación de los alimentos y la inflación sin incluir alimentos no eran estadísticamente significativas.

Cuadro II.2
AMÉRICA LATINA (PAÍSES SELECCIONADOS): CRÉDITO BANCARIO
(Aumento porcentual anual en términos reales)

País	Período	Crédito industrial		Crédito comercial		Crédito hipotecario		Crédito de consumo		Crédito total	
		2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008
Argentina	Octubre a octubre	...	...	...	...	26,9	19,2	47,7	29,2	28,6	32,7
Brasil	Octubre a octubre	23,5	33,2	16,1	26,8	20,3	29,2	27,3	20,4	21,4	26,5
Chile	Octubre a octubre	...	...	14,3	19,4	15,2	12,7	9,1	1,7	12,6	4,6
Colombia	Septiembre a septiembre	13,6	17,1	20,3	11,8	1,3	3,7	32,9	7,3	21,8	9,9
México	Septiembre a septiembre	...	...	32,7	...	14,8	-1,2	25,3	3,3	20,1	8,8
Perú	Octubre a octubre	28,1	23,6	25,5	35,0	13,5	18,5	43,5	36,7	27,3	30,7
Venezuela (Rep. Bol. de)	Septiembre a septiembre	65,3	11,7	56,5	9,1	90,1	45,0	92,8	38,0	67,8	22,1

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

Un escenario probable asociado a la desaceleración de la economía mundial como consecuencia de la crisis financiera son los problemas de liquidez de algunos países latinoamericanos y, como consecuencia, las reducciones de los distintos tipos de crédito, sobre todo de los créditos de consumo, comercial, hipotecario e industrial. Por este motivo muchos bancos centrales de la región están alerta y han comenzado a tomar medidas como las anteriormente mencionadas. Esto cobra aún más relevancia dado que las economías de América Latina y el Caribe tienen mercados de capitales poco profundos, lo que hace que las empresas acudan en busca de financiamiento a los sectores financieros interno o externo. De hecho, en los tres años anteriores, en los que se produjeron importantes apreciaciones del tipo de cambio nominal con respecto al dólar, asociadas al aumento de precios de muchos productos básicos de la región y del diferencial positivo de las tasas respecto de las de los Estados Unidos, muchas empresas consideraron atractivo endeudarse en el exterior. La deuda pública externa privada de la Argentina, el Brasil, Chile, Colombia, México y el Perú registró aumentos del 19,1%, el 70,6%, el 47,6%, el 22,4%, el 17% y el 148,5%, respectivamente, en los dos últimos años⁶. Cabe subrayar que en esos países la deuda externa privada tuvo en ese período una tasa de incremento mayor que la deuda pública externa. A menos que los contratantes de esas obligaciones sean generadores de divisas, esa evolución reciente de la deuda externa privada expone en mayor medida a ese sector a los recientes movimientos del tipo de cambio. Por su parte, la República Bolivariana de Venezuela fue la única de las siete economías grandes de la región en que se registró en ese período una disminución de este tipo de deuda cercana al 19,3%⁷.

Con relación a la dinámica entre los depósitos y el endeudamiento externo del sector bancario, se analizará la situación de dos países. En primer lugar, el Perú, donde entre octubre de 2006 y octubre de 2008 las obligaciones y deudas financieras como porcentajes del pasivo total se incrementaron 7,5 puntos porcentuales, mientras que el cociente entre los depósitos y pasivo total se redujo 9,9 puntos porcentuales. En octubre de 2006, el 50,3% de las obligaciones financieras habían sido contratadas en el exterior, mientras que en octubre de 2008 esa cifra subió al 69,3%. En conclusión, la deuda externa del sector bancario ha pasado del 3,9% al 10,5% del pasivo total en esos dos años. Asimismo, en el caso del Brasil, la deuda externa del sector bancario como porcentaje del pasivo total se mantuvo casi constante. En efecto, entre septiembre de 2007 y septiembre de 2008 el cociente entre el pasivo externo y el pasivo total aumentó 0,3 puntos porcentuales.

⁶ Ese incremento se verificó fundamentalmente en la deuda externa privada de corto plazo al cierre del segundo trimestre o del tercer trimestre, según sea el caso; el porcentaje de deuda interna de corto plazo como porcentaje de la deuda externa privada total fue el siguiente: 65%, 33,3%, 25,2%, 31,3%, 32,3% y 48,4% para la Argentina, el Brasil, Chile, Colombia, México y el Perú, respectivamente.

⁷ Cabe destacar que este país fue el que tuvo el mayor crecimiento de todos los tipos de crédito en los dos años precedentes.

Cuadro II.3
AMÉRICA LATINA (PAÍSES SELECCIONADOS): DEUDA EXTERNA, 2007-2008
(En millones de dólares)

		2007				2008			
		I	II	III	IV	I	II	III	IV
Argentina	Deuda externa total	112 018	118 736	120 967	123 989	127 377	128 685	...	...
	Deuda externa privada	48 352	50 827	53 127	53 172	56 011	58 171	...	...
	Largo y mediano plazo	15 975	18 413	18 997	18 996	19 341	20 038	...	...
	Corto plazo	32 378	32 414	34 130	34 176	36 669	38 132	...	...
Brasil	Deuda externa total	182 081	191 358	195 331	193 219	201 637	205 536	212 374	214 279 ^a
	Deuda externa privada	105 279	118 061	123 579	122 947	132 112	136 547	144 523	147 401 ^a
	Largo y mediano plazo	71 172	72 156	80 811	84 068	93 143	95 290	97 504	98 363 ^a
	Corto plazo	34 108	45 905	42 768	38 878	38 970	41 256	47 018	49 038 ^a
Chile	Deuda externa total	46 808	49 458	52 144	55 822	57 995	63 314	68 459	...
	Deuda externa privada	36 299	38 529	40 480	43 428	46 409	50 416	54 475	...
	Largo y mediano plazo	29 601	31 028	32 737	34 672	36 619	37 744	40 719	...
	Corto plazo	6 698	7 501	7 743	8 756	9 790	12 672	13 756	...
Colombia	Deuda externa total	42 299	43 233	43 523	44 721	45 364	45 613	45 847	... ^b
	Deuda externa privada	15 026	15 395	15 385	15 902	16 011	16 343	16 914	... ^b
	Largo y mediano plazo	9 903	10 635	10 853	11 269	11 579	11 467	11 613	... ^b
	Corto plazo	5 123	4 760	4 532	4 634	4 432	4 876	5 301	... ^b
México	Deuda externa total	121 425	123 395	124 493	124 583	127 950	126 196	...	...
	Deuda externa privada	62 750	65 556	67 365	69 228	68 371	68 565	...	...
	Largo y mediano plazo	43 062	44 186	46 626	47 570	45 538	46 470	...	...
	Corto plazo	19 688	21 371	20 739	21 658	22 834	22 095	...	...
Perú	Deuda externa total	28 097	30 127	30 921	32 566	35 467	35 961	...	...
	Deuda externa privada	6 497	8 478	9 003	11 564	13 660	15 140	...	...
	Largo y mediano plazo	3 459	4 572	4 634	6 679	6 996	7 810	...	...
	Corto plazo	3 038	3 906	4 369	4 886	6 664	7 330	...	...
Venezuela (Rep. Bol. de)	Deuda externa total	48 021	48 672	50 999	52 949	53 269	56 198	50 378	...
	Deuda externa privada	15 666	14 967	15 245	15 770	12 291	13 719	12 303	...
	Largo y mediano plazo	...	...	...	...	...	...	...	...
	Corto plazo	...	...	...	...	...	...	...	...

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

^a Datos a octubre.

^b Datos a agosto

Recuadro II.3 METAS DE INFLACIÓN

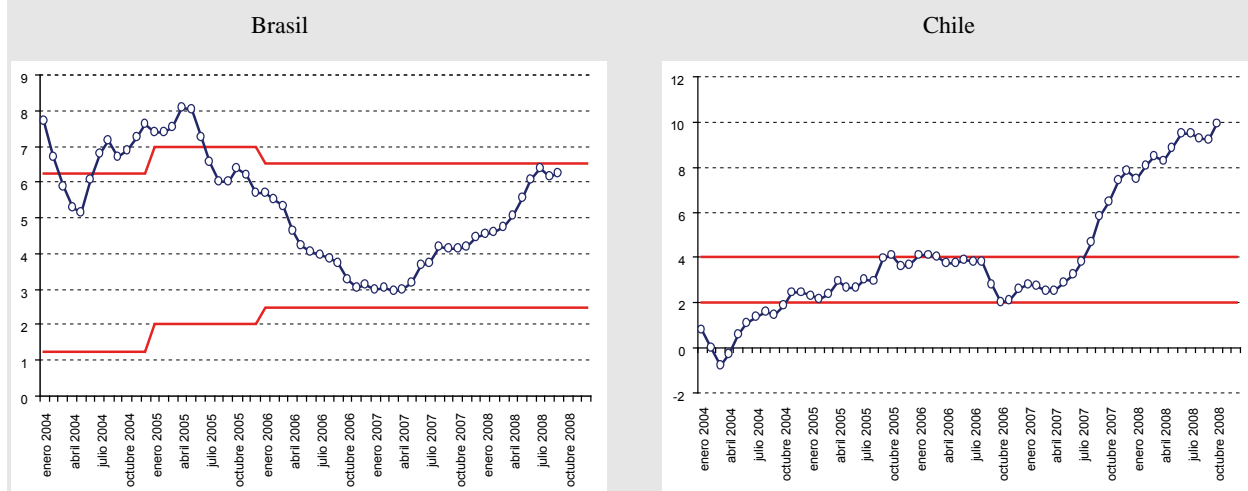
En 2008 los países de la región que mantienen un régimen de metas de inflación (el Brasil, Chile, Colombia, México, el Paraguay y el Perú) o un rango meta de inflación (Costa Rica, Guatemala y Honduras) tuvieron una inflación superior a la establecida por los respectivos bancos centrales. Cabe destacar que en la mayoría de estos países el comportamiento de la inflación difiere del registrado en los tres años anteriores.

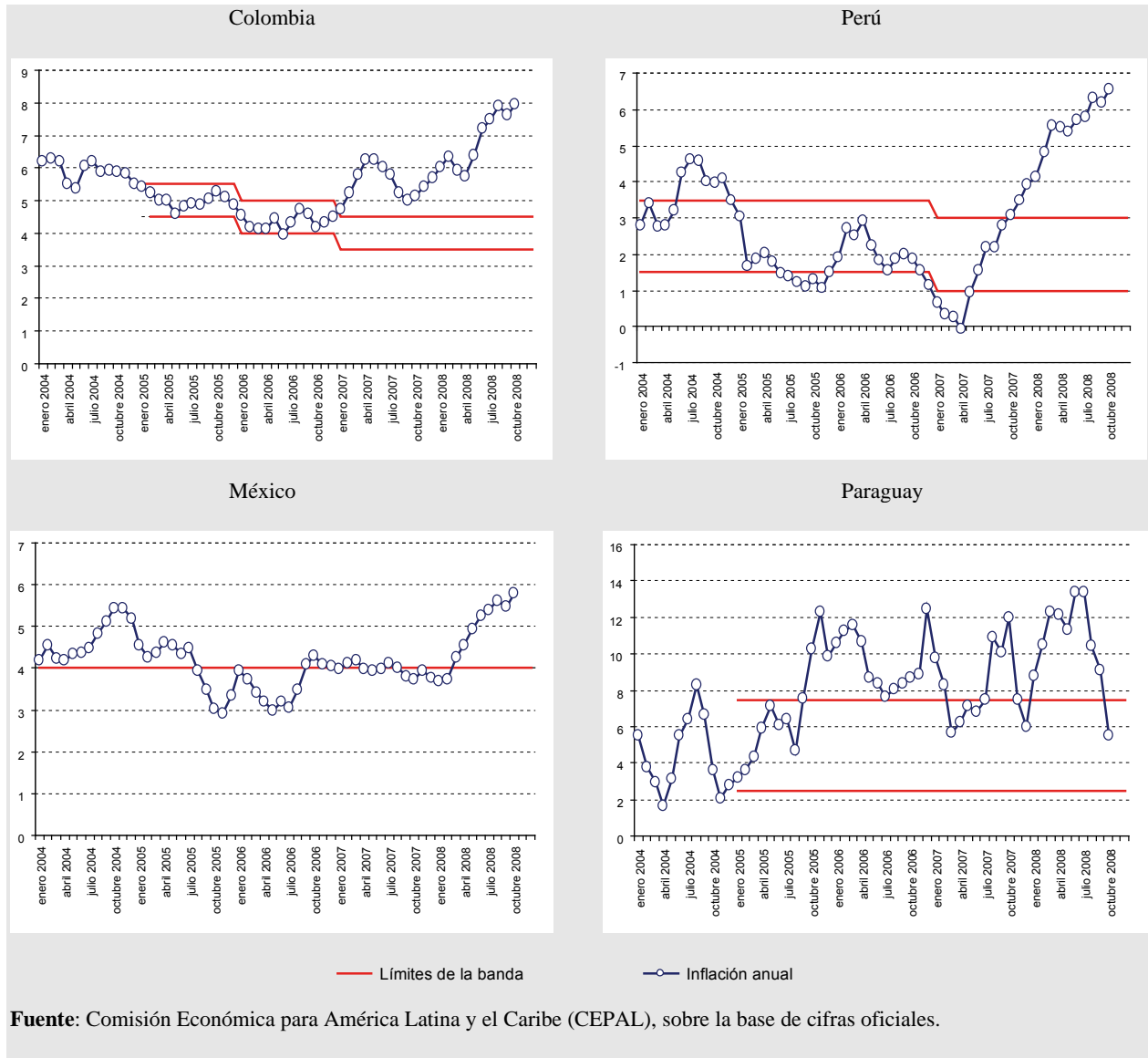
En el gráfico puede verse que en 2008, en Chile, Colombia, México y el Perú, tanto la inflación observada como la subyacente superaron el rango meta. En Chile, la inflación observada desde febrero de 2008 ha duplicado con creces la cifra prevista como límite superior del rango meta del 4%, situación similar a la del Perú desde agosto de 2008, cuando la inflación de 12 meses superó el 6%.

En el caso de Colombia, desde enero de 2007 la inflación observada se ubicó por encima del rango meta y desde junio de 2008 excede por más del 50% su límite superior. En México, desde marzo de 2008 la inflación comenzó a alejarse de la meta, puesto que pasó de superarla por más de un tercio a superarla por aproximadamente el doble en septiembre de ese año. El Brasil fue el único país en que el aumento de los precios se mantuvo dentro del rango meta establecido por el banco central, a pesar de que la inflación creció de manera sostenida durante el año. En el Paraguay, que tiene el límite superior del rango de inflación más elevado de la región (7,5%), la inflación de 12 meses ha disminuido desde junio, ubicándose en octubre dentro del rango meta.

Este incremento de los precios, sobre todo entre el tercer trimestre de 2007 y el segundo trimestre de 2008, se asocia a la perturbación externa que sacudió a los mercados internacionales de productos agrícolas e hidrocarburos y que se tradujo en importantes alzas de los índices de precios correspondientes. Dado que se trató de una perturbación de la oferta, en primera instancia los bancos centrales aguardaron antes de aumentar la tasa de política monetaria. Posteriormente, se registraron sucesivos incrementos de esta tasa entre el cuarto trimestre de 2007 y el tercer trimestre de 2008, con el objeto de minimizar los efectos de segunda vuelta de la subida de los precios internacionales de los productos básicos. Esta perturbación fue más persistente y profunda que lo previsto. Prueba de ello es que, a pesar de la disminución de los precios de buena parte de las materias primas agrícolas, alimentos, metales y petróleo en el segundo semestre de 2008, a fines de año estos llegarían a un promedio más elevado que el de 2007 y a niveles que no pueden considerarse bajos en términos históricos. La inflación de 12 meses ha comenzado a ceder y se espera que en el mediano plazo vuelva a ubicarse dentro del rango meta, tal como sugieren los informes de política monetaria de diversos bancos centrales.

METAS DE INFLACIÓN, INFLACIÓN EFECTIVA E INFLACIÓN SUBYACENTE (Índices)





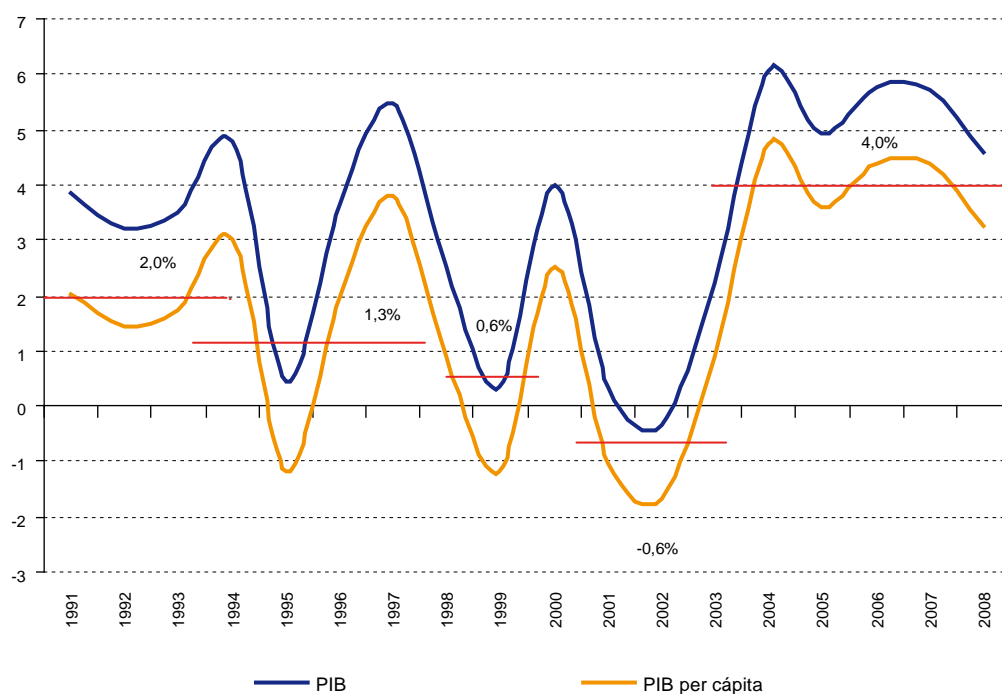
Capítulo III

DESEMPEÑO INTERNO

A. ACTIVIDAD ECONÓMICA E INVERSIÓN

Se prevé que en 2008 la actividad económica en América Latina y el Caribe crecerá un 4,6%, con lo cual el aumento del PIB per cápita regional se situará en un 3,3%. Gracias a estos resultados, la región cumplirá así cinco años consecutivos de crecimiento con tasas de variación del PIB per cápita superiores al 3%. En el período 2004-2008, el PIB per cápita regional acumulará un alza del 22,2%, equivalente a un crecimiento medio anual del 4,1%. Desde el punto de vista subregional, en 2008 la actividad económica en América del Sur anotará un aumento del 5,9%, a la vez que el PIB en Centroamérica crecerá un 4,4%. En los países del Caribe de habla inglesa en su conjunto, el incremento será del 2,4%. En términos de promedio simple, la tasa de crecimiento regional se situaría en un 5,2%, mientras que la mediana de las tasas alcanzaría un 4,7%.

Gráfico III.1
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: TASA DE VARIACIÓN DEL PIB Y DEL PIB PER CÁPITA
 (En dólares constantes de 2000 y en porcentajes)

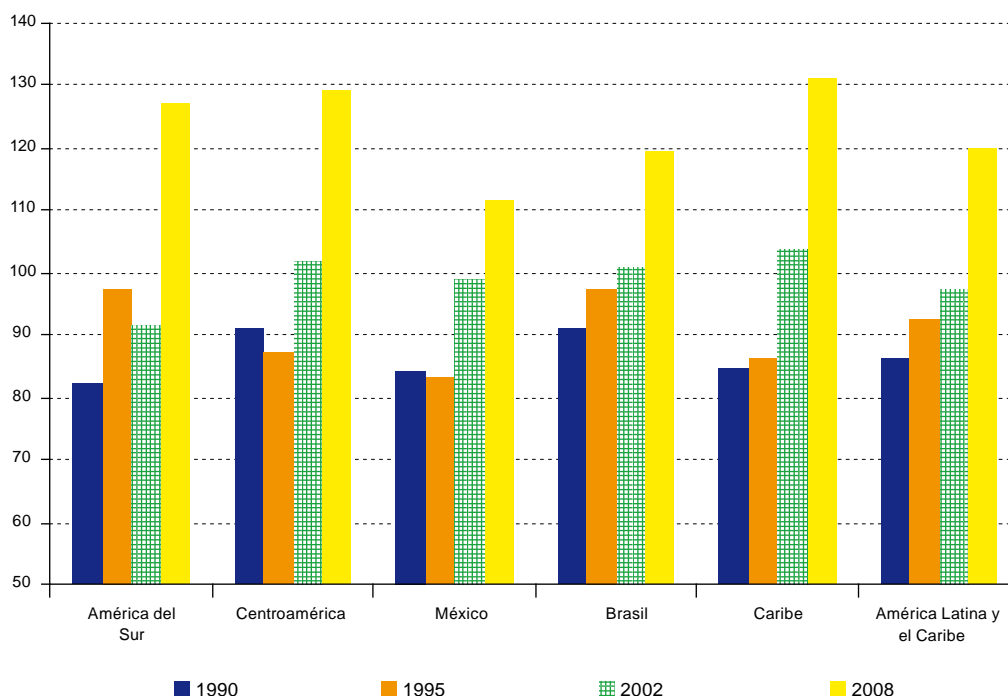


Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

Nota: Las tasas de variación indicadas en el gráfico corresponden a la tasa de variación media de cada uno de los subperíodos del PIB per cápita.

Al comparar el resultado obtenido en 2008 con el registrado a comienzos de los años noventa, en 2008 el PIB per cápita regional sería un 38,8% superior al de 1990, registrándose los porcentajes más elevados en América del Sur (54,3%) y en el Caribe de habla inglesa (54,9%).

Gráfico III.2
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: PRODUCTO INTERNO BRUTO PER CÁPITA
(En dólares constantes de 2000, índices 2000=100)



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

El crecimiento regional fue generalizado. No obstante, la mayoría de los países acusó un deterioro de la actividad económica externa en el segundo semestre del año, en particular debido a la importante desaceleración de la demanda interna que experimentaron los países desarrollados en el último trimestre. Como consecuencia de ello, en la generalidad de las economías el aumento del PIB fue inferior al observado en 2007, salvo en Bolivia (5,8%), el Brasil (5,9%), el Ecuador (6,5%), el Paraguay (7%), el Perú (9,4%) y el Uruguay (11,5%). En México el PIB registró un alza del 1,8% (3,8% en 2007), anotando la tasa de crecimiento más baja junto con Haití (1,5%). Las tasas de crecimiento más elevadas fueron las del Uruguay, el Perú y Panamá (9,2%).

El desempeño de la economía regional en 2008 se enmarca en un contexto de tendencias contrapuestas a lo largo del año. Durante el primer semestre, y en varios países hasta el tercer trimestre del año, el crecimiento se ajustó a las tendencias mundiales predominantes desde 2003, tales como el dinamismo generalizado de la actividad económica internacional, el alto nivel de liquidez en los mercados financieros y el fácil acceso de las economías emergentes a los mercados de capital. Se mantuvo la elevada demanda externa de los productos básicos que exportan los países de la región, así como los altos precios de estos productos en los mercados internacionales. Ello generó un incremento significativo de los

ingresos por concepto de exportaciones, que en la mayoría de los países se tradujo también en un aumento de los ingresos fiscales. Este proceso de crecimiento se dio a su vez en un contexto de marcado dinamismo de la demanda interna, tanto de consumo como de inversión. El consumo privado se vio estimulado por la continuidad del acceso al crédito y la mejora de los indicadores laborales, mientras que la inversión se benefició de la prolongada expansión del sector de la construcción y de la apreciación cambiaria de muchas de las monedas nacionales en la región, que favoreció la importación de maquinaria y equipos.

En los últimos meses de 2008, sin embargo, se produjo un cambio de escenario. En el cuarto trimestre del año los países de América Latina y el Caribe experimentaron dificultades crecientes en el acceso a los mercados financieros internacionales, sea en términos de disponibilidad de crédito o de aumento de su costo, así como una baja considerable de los precios internacionales de sus productos básicos de exportación y una desaceleración de la demanda interna tanto en las economías de los países desarrollados como en las economías emergentes. A esto se sumó el hecho de que en varios países las autoridades habían aumentado las tasas de interés, incrementando así el costo del crédito, o moderaron en forma significativa la expansión de los agregados monetarios en el primer semestre del año como respuesta al repunte inflacionario, lo cual afectó el dinamismo de la actividad económica interna¹. Esta última sufrió una merma adicional en algunos países a causa de los desastres naturales (Cuba, Haití, la República Dominicana). Finalmente, en el cuarto trimestre del año, en varios países la actividad industrial empezó a resentirse producto de la desaceleración de la demanda externa y del empeoramiento de las expectativas de demanda interna.

Se prevé que la evolución desfavorable de la economía internacional se mantendrá a lo largo de 2009. Los países de América Latina y el Caribe se verán afectados por la crisis internacional a través tanto del canal financiero —se mantendrán las dificultades para acceder a los mercados mundiales, no solo debido a la menor disponibilidad de recursos financieros, sino también al aumento de las primas de riesgo y a las tasas de interés internacionales más elevadas— como del canal real —precios más bajos de sus principales productos de exportación en los mercados internacionales y menor volumen exportado, así como un debilitamiento de la demanda interna. En este contexto, se proyecta que en 2009 la actividad económica se desacelerará significativamente, con un crecimiento en torno al 1,9%.

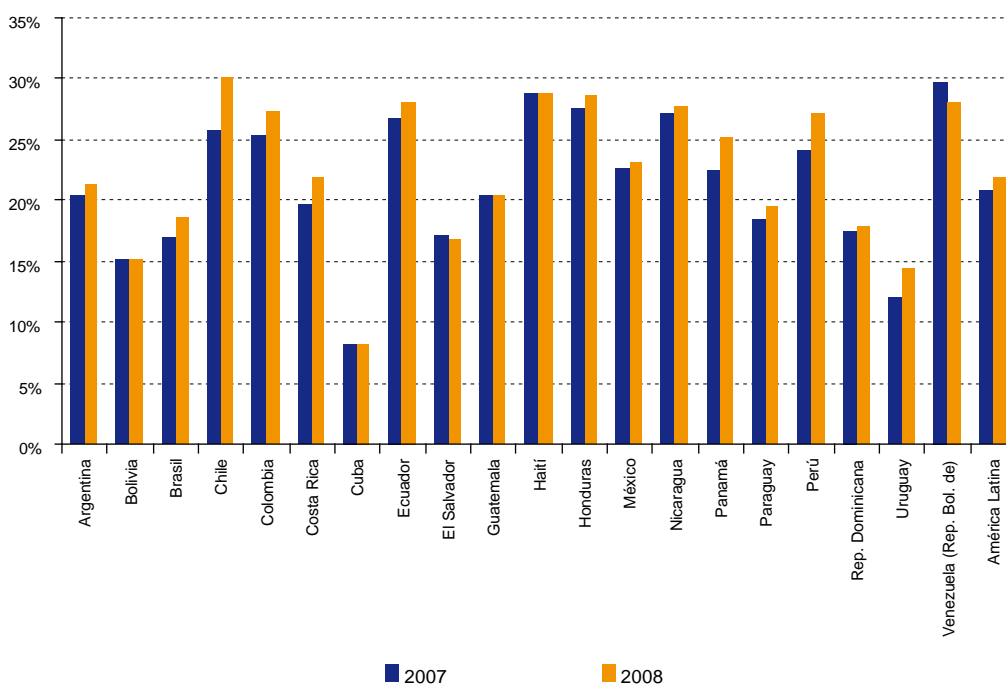
No obstante el marcado cambio del escenario internacional en los últimos meses del año, así como el deterioro a que este dio lugar en la actividad de las economías, en términos anuales la región tuvo un buen desempeño en 2008. La demanda interna siguió aumentando a tasas elevadas (6,6%) y superiores a las registradas por el PIB. El consumo privado se incrementó un 5,2%, a la vez que se aceleró la tasa de expansión del consumo público (4,6%) en comparación con el nivel alcanzado en 2007 (4%). Por su parte, en 2008 la formación bruta de capital fijo aumentó un 10,0%, expansión algo menor que la registrada en 2007 (12,3%). Con este resultado, entre 2003 y 2008 dicho agregado acumula un alza del 74%, impulsada mayormente por el notable dinamismo de la inversión en maquinaria y equipos —cuyo crecimiento superó el 100% en el mismo período—, principalmente de origen importado²; en cambio, la actividad del sector de la construcción se viene desacelerando paulatinamente desde 2006.

¹ Además, en los sistemas financieros de la región en general aumentaron las exigencias para la concesión de créditos, lo que limitó en forma importante el crecimiento del endeudamiento en los países.

² En el período enero-septiembre de 2008, y en relación con el mismo período de 2007, el valor de las importaciones de bienes de capital aumentó a tasas superiores al 30% en la Argentina, Bolivia, el Brasil, Chile, el Ecuador, el Perú y el Paraguay; del 20% al 30% en Colombia y Costa Rica e inferiores al 20% en México y Panamá. Guatemala y la República Bolivariana de Venezuela fueron las excepciones, ya que registraron una baja en el mismo período.

Dados estos resultados, en 2008 la formación bruta de capital fijo regional, expresada como porcentaje del PIB y en dólares constantes, mantuvo su tendencia al alza y aumentó un 21,9% (20,8% en 2007). El Perú, Panamá y el Uruguay fueron los países en que el crecimiento de este agregado alcanzó mayor magnitud, superando el 20%, mientras que en Haití, Nicaragua y la República Bolivariana de Venezuela se registraron las menores tasas de expansión. En este último país, y como porcentaje del PIB, la formación bruta de capital fijo anotó un descenso en 2008³.

Gráfico III.3
AMÉRICA LATINA: FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO COMO PORCENTAJE DEL PIB
(En dólares constantes de 2000)

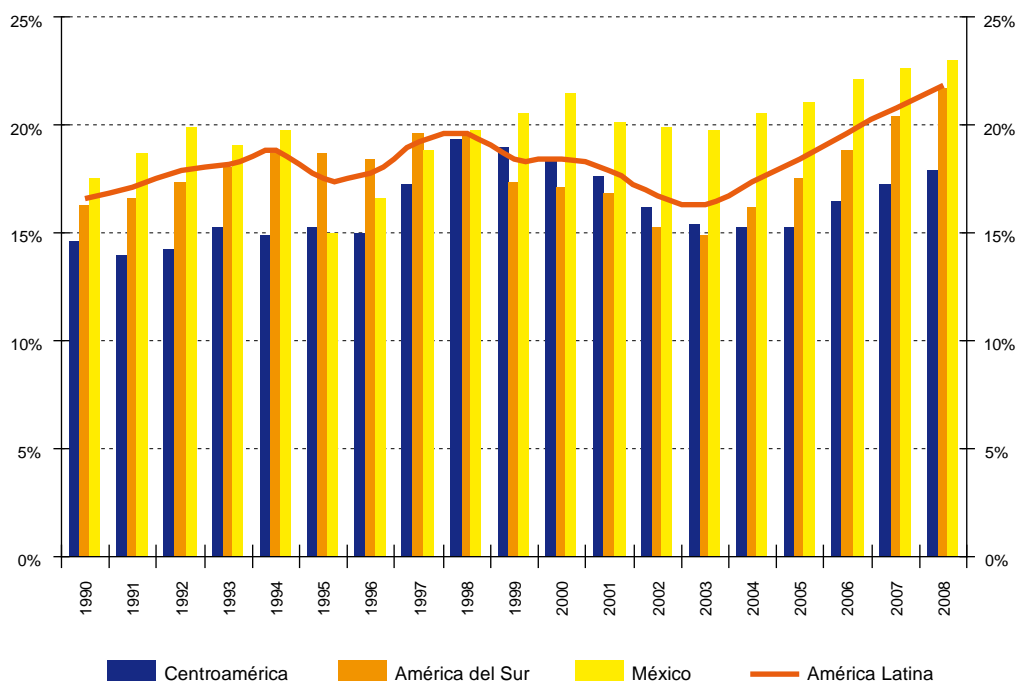


Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

En términos subregionales, las tasas de expansión más elevadas de la formación bruta de capital fijo se registraron en los países de América del Sur, que en su conjunto anotaron un alza del 13,1% en 2008 (15,8% en 2007). En los países de Centroamérica, pese al sostenido crecimiento de los últimos tres años (8,3%, 12,3% y 17,4% en 2008, 2007 y 2006, respectivamente), la formación bruta de capital fijo, expresada como porcentaje del PIB, se mantuvo en 2008 (17,9%) por debajo de los niveles registrados en 2000 (18,4%), siendo un 1,4% inferior al 19,4% anotado en 1998.

³ Entre 2003 y 2007, este país fue el que anotó la expansión más significativa de este agregado en la región.

Gráfico III.4
AMÉRICA LATINA: FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO COMO PORCENTAJE DEL PIB, POR SUBREGIONES
(En dólares constantes de 2000)

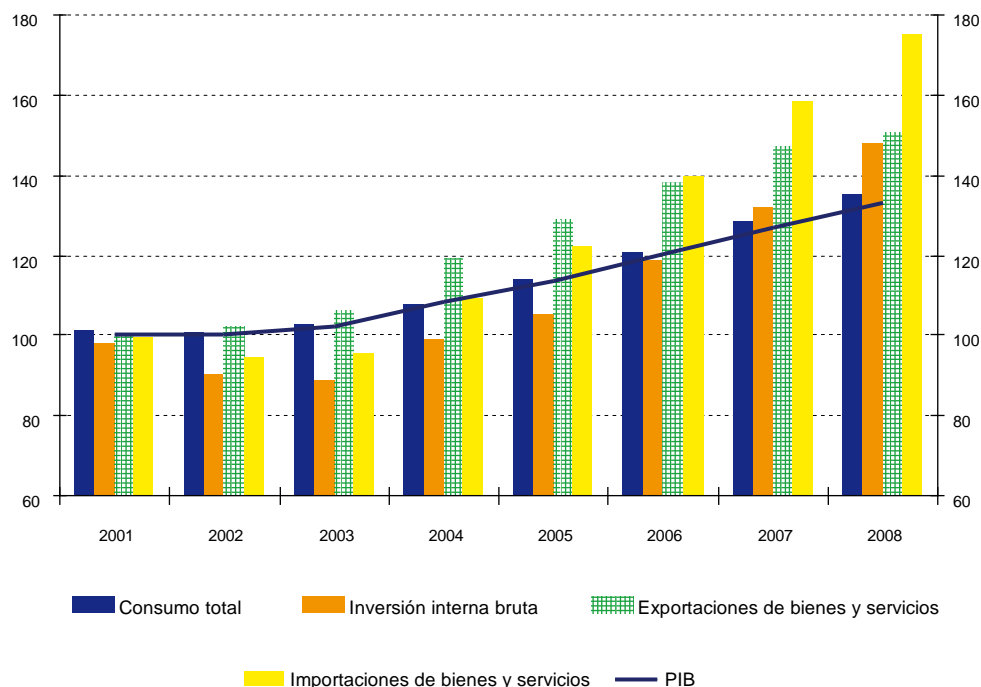


Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

El elevado crecimiento de la demanda interna regional se reflejó en el aumento del volumen importado de bienes y servicios (10,7%), que han crecido a tasas de dos dígitos desde 2004. A su vez, se mantuvo en 2008 la desaceleración que ha exhibido desde 2004 el alza del volumen exportado de bienes y servicios, lo que obedeció a la evolución del tipo de cambio real, pero también a las restricciones de la oferta a que ha dado lugar la disminución de la actividad agrícola y minera en varios países. En consecuencia, en 2008 el volumen exportado de bienes y servicios registró un alza del 2,6%, con lo cual la contribución de las exportaciones netas se mantuvo crecientemente negativa.

En dólares corrientes, la inversión bruta interna expresada como porcentaje del PIB mantuvo la expansión que registró desde 2004 y llegó a un 22,2% (22,4% en 2007). No obstante, y a diferencia de lo ocurrido en años anteriores, fue financiada tanto con ahorro nacional como con ahorro externo. El ahorro nacional regional expresado como porcentaje del PIB se redujo del 22,5% en 2007 al 21,7% en 2008. El ahorro nacional regional, como porcentaje del PIB, había aumentado en forma gradual desde 2001, año en que registró un valor del 17,2%. Contrariamente a lo sucedido en el período 2003-2007, en 2008 el ahorro externo fue positivo y equivalió a un 0,6% del PIB.

Gráfico III.5
AMÉRICA LATINA: COMPONENTES DE LA DEMANDA AGREGADA
 (En dólares constantes de 2000, índices 2000=100)

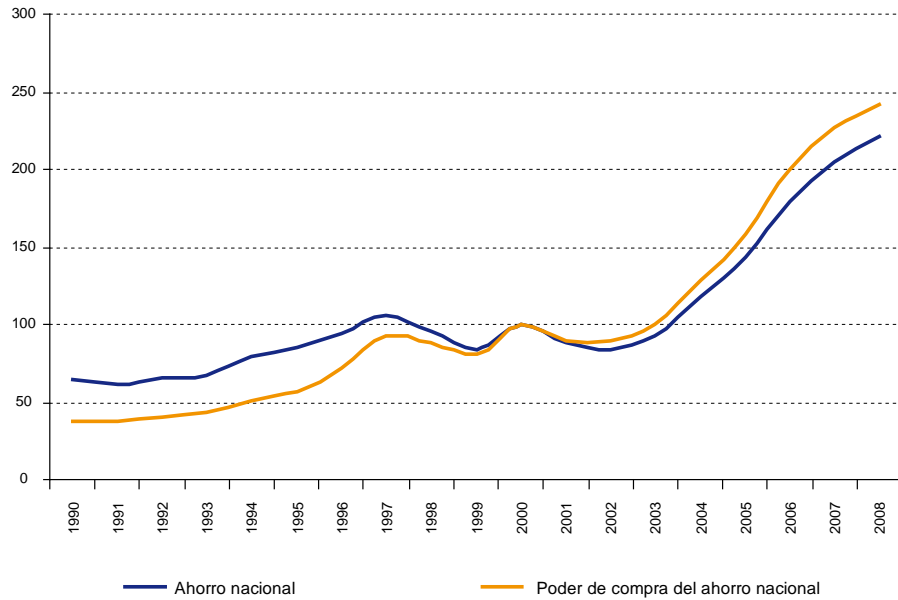


Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

El aumento sostenido del ahorro nacional, unido a la evolución de los precios de los bienes de capital en los mercados internacionales, ha sido uno de los elementos que permiten explicar el crecimiento significativo de la formación bruta de capital fijo en maquinaria y equipos registrado en la región desde 2003, dado que ha posibilitado un incremento importante del poder de compra del ahorro nacional en términos de bienes de capital⁴.

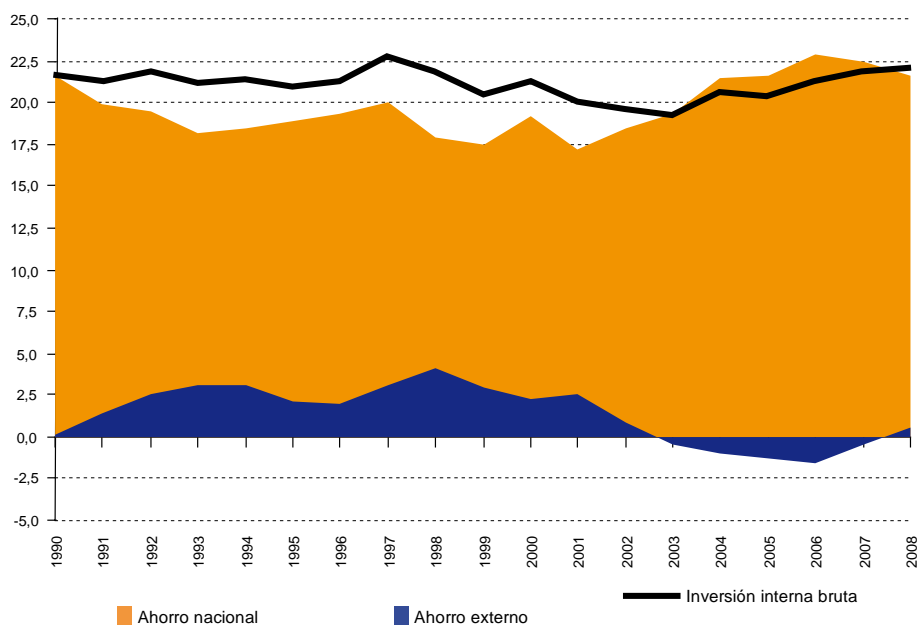
⁴ Se utilizó el índice de valor unitario de las importaciones de bienes de capital de los Estados Unidos como valor sustitutivo (*proxy*) de un índice internacional de precios de los bienes de capital, dado que este país importa una gama muy amplia de productos desde varias regiones del mundo. Medidos según este índice, los precios internacionales de los bienes de capital disminuyeron sistemáticamente hasta 2006; entre 1990 y 2006 acumularon una disminución del 47,7%, a la vez que en el bienio 2007-2008 presentaron un alza del 1,8%.

Gráfico III.6
**AMÉRICA LATINA: AHORRO NACIONAL Y PODER DE COMPRA DEL AHORRO NACIONAL
 EN TÉRMINOS DE BIENES DE CAPITAL**
 (En dólares constantes de 2000, expresado en índices 2000=100)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales y Oficina de Análisis Económicos, Departamento de Comercio de los Estados Unidos.

Gráfico III.7
**AMÉRICA LATINA: FINANCIAMIENTO DE LA INVERSIÓN INTERNA BRUTA
 COMO PORCENTAJE DEL PIB**
 (En valores corrientes)



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

El desempeño de la demanda global tuvo su correlato en términos de resultados de los sectores de actividad económica. A nivel regional, los más dinámicos fueron los vinculados al ámbito de los servicios, en particular los sectores de transporte y comunicaciones y comercio. La mayor actividad en materia de transporte y comunicaciones obedeció principalmente al marcado crecimiento del sector de las comunicaciones (en el Uruguay, la República Bolivariana de Venezuela y la República Dominicana), mientras que el desempeño del comercio reflejó el dinamismo del consumo privado (la Argentina, el Brasil, el Perú, el Uruguay y la República Bolivariana de Venezuela). A su vez, la expansión del sector del turismo en el primer semestre del año afectó positivamente tanto las actividades de transporte como las de restaurantes y hoteles. En el total acumulado entre enero y agosto de 2008, y respecto del mismo período de 2007, las llegadas de turistas aumentaron un 3% en el Caribe, un 9,4% en Centroamérica y un 7,2% en América del Sur.

En varios países, el aumento considerable de las cosechas de cereales (el Paraguay, y el Uruguay) y el cultivo de productos destinados tanto a la exportación como al consumo interno (El Salvador) se tradujo en una expansión significativa del sector agrícola. En cambio, hubo otros en que algunos desastres naturales como el paso de huracanes o fuertes inundaciones afectaron negativamente los resultados en este sector (Barbados, Bolivia, Cuba, Haití, Jamaica, la República Dominicana, Saint Kitts y Nevis y San Vicente y las Granadinas).

La minería registró una baja de actividad en términos regionales, aunque a nivel de países los resultados fueron mixtos: en la Argentina, Chile, México y la República Dominicana se observó una caída, mientras que en Bolivia, el Brasil, el Perú y la República Bolivariana de Venezuela mostró un mayor crecimiento que en 2007. En el sector industrial se produjo una desaceleración respecto de 2007, como reflejo del menor crecimiento de la demanda tanto interna como externa. Excepciones a esta situación fueron el Brasil, debido a la mayor producción de bienes de capital y bienes de consumo durable, el Uruguay, a raíz de la puesta en marcha de una importante empresa de celulosa, y el Paraguay, debido al incremento de la actividad industrial basada en recursos agropecuarios.

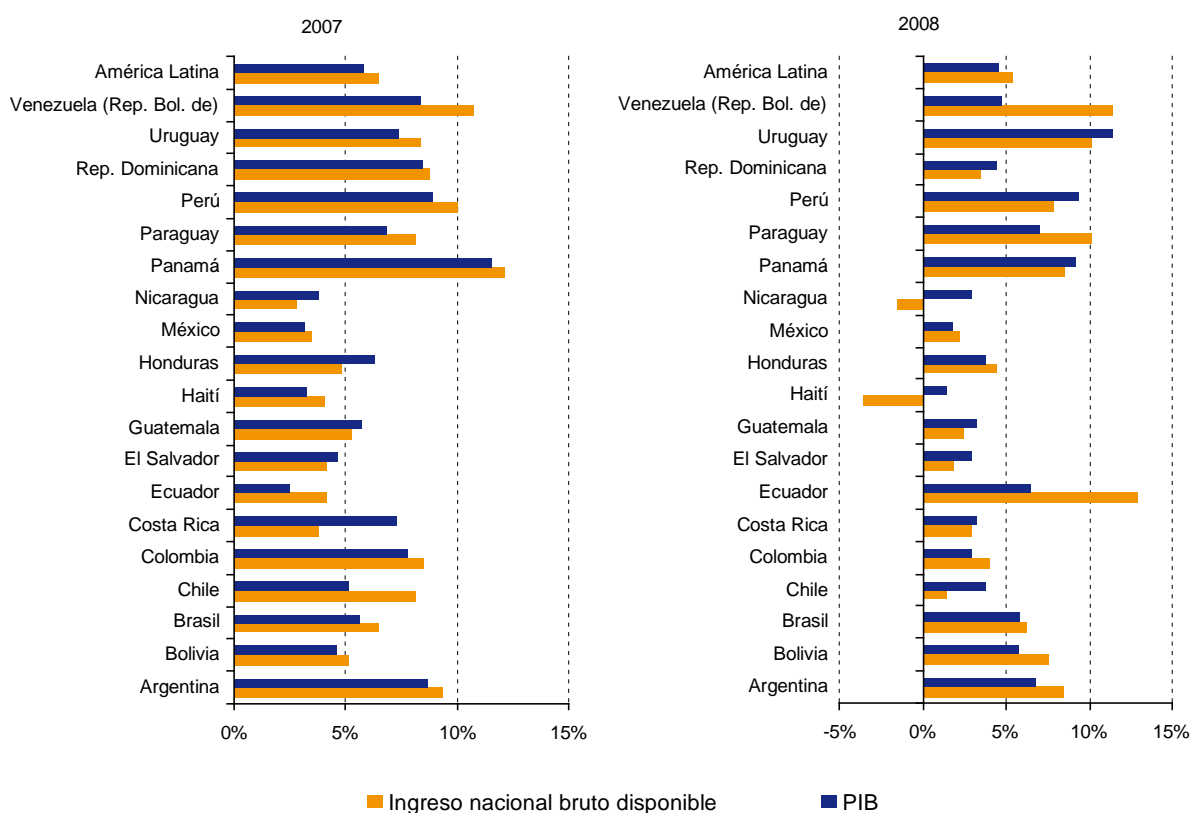
A nivel regional, la construcción registró un menor crecimiento que en 2007, aunque a nivel de países el desempeño fue mixto. Pese a que algunos mostraron una desaceleración marcada en este sector (la Argentina, Bolivia, Colombia, Guatemala, la República Bolivariana de Venezuela), otros presentaron un mayor dinamismo (el Brasil, Chile, el Ecuador, el Paraguay). Panamá y el Perú siguieron reportando tasas de expansión de dos dígitos. En Guatemala y la República Bolivariana de Venezuela, el menor dinamismo de la construcción obedeció principalmente a la baja de la inversión pública en esta actividad. La expansión del crédito interno, de las transacciones financieras y de la actividad interna se reflejó en el incremento de los servicios financieros y a las empresas. Sin embargo, en algunos países la tasa de crecimiento de este último componente fue negativa debido a una disminución significativa de las actividades de intermediación financiera (debido a la desaceleración considerable del aumento del crédito).

En 2008, al igual que en el año anterior, la marcada alza de precios de los productos básicos, principalmente alimentos e hidrocarburos, permitió que la ganancia derivada de la relación de los términos del intercambio se haya mantenido favorable. En la región en su conjunto, y expresado en porcentajes del PIB, el efecto de los términos del intercambio aumentó del 3,5% en 2007 al 4,6% en 2008. Tal como en 2007, este fenómeno favoreció principalmente a los países de América del Sur y México, aunque algunos de los primeros (Chile y el Perú) anotaron un deterioro de este agregado⁵. Por su parte, en

⁵ Medido a precios del año anterior, en 2008 el ingreso nacional bruto disponible de estos dos países disminuyó un 3,7% y un 1,5%, respectivamente. En el caso de Chile, ello obedeció a la baja tanto del precio de exportación como

los países de Centroamérica el efecto de los términos del intercambio ha sido crecientemente negativo desde 2002, anotando en 2008 un valor equivalente al 4,8% del PIB. El pago de rentas de los factores se mantuvo en niveles similares a los registrados en 2007, equivalente al 2,7% del PIB, mientras que en materia de transferencias corrientes, expresadas en dólares constantes, continuó la tendencia a la baja iniciada en 2006; en 2008 ellas representaron, en términos regionales, un 1,7% del PIB (1,9% en 2007). El marcado incremento del efecto de los términos del intercambio, expresado en dólares de 2000, permitió que el ingreso nacional bruto disponible de la región aumentara nuevamente a una tasa superior a la del PIB. En 2008, este agregado aumentó un 5,4% (6,4% en 2007). Las mayores alzas del ingreso nacional bruto disponible se centraron en algunos países exportadores de hidrocarburos (el Ecuador y la República Bolivariana de Venezuela) y granos (la Argentina y el Paraguay), mientras que algunos países mineros (Chile y el Perú) acusaron el considerable deterioro de los precios de metales y minerales en los últimos meses del año.

Gráfico III.8
AMÉRICA LATINA: VARIACIÓN DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO Y DEL INGRESO NACIONAL BRUTO DISPONIBLE, 2007 Y 2008
(En dólares constantes de 2000 y tasas de variación anual)



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

del volumen exportado de metales y minerales, y en el Perú, a la baja de los precios de exportación. En ambos países influyó también el marcado incremento de los precios de importación, principalmente de los alimentos.

B. PRECIOS INTERNOS

En 2008, la inflación en América Latina y el Caribe aumentó en forma significativa con relación a los resultados registrados en 2007; se prevé que el promedio ponderado regional del año en su conjunto alcanzará una tasa cercana al 9% (6,5% en 2007). En términos de promedio simple, la tasa de inflación regional aumentó del 8,3% en 2007 al 11,6% en 12 meses a octubre de 2008 (véase el cuadro III.1). Todos los países de la región mostraron un alza de este indicador en comparación con 2007. El repunte del ritmo inflacionario se mantuvo en forma sostenida desde mediados de 2007 hasta septiembre de 2008 y afectó tanto a los países de América del Sur como a los de Centroamérica. No obstante, en este último grupo el aumento de los precios ha sido de mayor magnitud (véase el gráfico III.9). Se prevé que en 2008 las tasas de inflación más elevadas serán las de Costa Rica (donde la inflación acumulada alcanzaría un 15,7% en comparación con un 10,8% en 2007), el Ecuador (9,0% frente a 3,3%), El Salvador (6% frente a 4,5%), Haití (18% respecto del 10,3% registrado en 2007), Panamá (8,5% frente a 6,4%), el Perú (6,5% frente a 3,9%), Trinidad y Tabago (10% frente a 7,6%) y República Bolivariana de Venezuela (31% frente a 22,7%).

Los resultados de 2008 reflejan el acentuado aumento de precios de algunos bienes y servicios, en particular el alza sostenida del importe de los alimentos (cereales, oleaginosas y aceites) y los combustibles (gasolinas y otros derivados del petróleo y gas natural) que empezó a verificarse en los mercados internacionales a partir de la segunda mitad de 2007 y que se intensificó durante los primeros ocho meses de 2008. Los efectos del incremento de precios de los alimentos se reflejaron marcadamente en la evolución del índice de precios al consumidor (IPC) general debido al peso relativo de esta categoría en la canasta de productos que se utiliza para calcular este índice en los países de la región⁶. Asimismo, el aumento de precios del petróleo que se registró a lo largo del año se tradujo en el alza de los precios internos de los combustibles, el transporte y los servicios básicos⁷. A ello se sumaron las restricciones de oferta en algunos países, tanto en el caso de los alimentos (Bolivia y la República Bolivariana de Venezuela) como de la disponibilidad de energía (Chile).

⁶ El peso relativo de la categoría de alimentos y bebidas en la canasta del IPC alcanza un 23% en el Brasil; entre un 25% y un 30% en Chile, Colombia, Costa Rica, el Ecuador, México, el Uruguay y la República Bolivariana de Venezuela; entre un 30% y un 35% en la Argentina, Honduras, Panamá y la República Dominicana, y entre un 35% y un 40% en Bolivia, El Salvador, Guatemala y el Paraguay. Los países donde esta categoría representa el porcentaje más elevado del IPC total son el Perú (47,5%, según el IPC del área metropolitana de Lima) y Haití (50%).

⁷ Como forma de mitigar los efectos negativos en el precio interno de los alimentos y los combustibles a que ha dado lugar el alza de los precios internacionales, algunos gobiernos de la región han implementado programas de transferencia de recursos a las familias más pobres, así como subsidios al transporte público y a los combustibles. Con todo, pese al incremento de los precios internacionales de los combustibles, en algunos países el precio de estos en el mercado interno se ha mantenido fijo desde 2005 (Bolivia, el Ecuador, la República Bolivariana de Venezuela).

Cuadro III.1
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: ÍNDICES DE PRECIOS AL CONSUMIDOR, ÍNDICES DE PRECIOS
 MAYORISTAS Y VARIACIONES DEL TIPO DE CAMBIO NOMINAL, 2006, 2007 Y 2008**
 (En porcentajes)

	Precios al consumidor			Precios mayoristas			Tipo de cambio		
	Dic. 2006- Dic. 2005	Dic. 2007- Dic. 2006	Oct. 2008- Oct. 2007	Dic. 2006- Dic. 2005	Dic. 2007- Dic. 2006	Oct. 2008- Oct. 2007	Dic. 2006- Dic. 2005	Dic. 2007- Dic. 2006	Oct. 2008- Oct. 2007
Argentina	9,8	8,5	8,4	7,1	14,6	11,2	1,0	3,0	8,5
Bahamas	2,3	2,8	5,1 ^a	...	...	...	0,0	0,0	0,0
Barbados	5,6	4,7	8,9 ^a	...	...	...	0,0	0,0	0,0
Bolivia	4,9	11,7	13,3	...	...	...	-0,7	-4,5	-9,2
Brasil	3,0	4,5	6,4	4,3	9,4	14,7	-8,5	-17,3	24,2
Chile	2,6	7,8	9,9	7,9	14,0	25,5	3,9	-7,2	35,5
Colombia	4,5	5,7	7,9	5,5	1,3	11,8	-2,6	-10,7	19,3
Costa Rica	9,4	10,8	16,3	13,5	17,9	32,1	4,3	-3,8	7,1
Cuba	5,7	2,9	0,4	...	...	...	...	...	...
Dominica	1,8	5,7	5,8 ^b	...	...	...	0,0	0,0	0,0
Ecuador	2,9	3,3	9,8	7,2	18,2	-2,2	0,0	0,0	0,0
El Salvador	4,9	4,9	7,4	6,9	0,6	11,3	0,0	0,0	0,0
Granada	3,3	7,8	8,5 ^b	...	...	...	0,0	0,0	0,0
Guatemala	5,8	8,7	12,9	...	...	...	0,1	0,1	-1,5
Guyana	4,5	14,6	8,2 ^b	...	...	...	0,4	1,2	1,1 ^a
Haití	10,2	10,0	18,0	...	...	...	-12,6	-2,2	11,6 ^c
Honduras	5,3	8,9	13,1	...	...	...	0,0	0,0	0,0
Jamaica	5,8	16,8	24,0	...	...	...	4,1	5,4	4,5 ^c
México	4,1	3,8	5,8	7,3	5,4	9,4	0,9	-0,1	19,7
Nicaragua	10,2	16,2	23,0	...	...	...	5,0	5,0	5,0
Panamá	2,4	6,4	9,5	...	...	...	0,0	0,0	0,0
Paraguay	12,5	6,0	5,5	6,6	8,0	11,2 ^c	-15,2	-6,1	-20,8
Perú	1,1	3,9	6,5	1,3	5,2	10,9	-6,7	-6,3	2,9
República Dominicana	5,0	8,9	12,8	...	...	...	-3,1	1,6	3,9
Saint Kitts y Nevis	6,6	2,1	3,9 ^b	...	...	...	0,0	0,0	0,0
San Vicente y las Granadinas	4,2	8,3	11,6 ^b	...	...	...	0,0	0,0	0,0
Santa Lucía	-0,6	8,2	10,1 ^b	...	...	...	0,0	0,0	0,0
Suriname	4,7	9,4	18,1 ^c	...	...	...	0,2	0,0	0,0
Trinidad y Tabago	9,1	7,6	15,4	...	...	...	0,0	0,5	-1,9
Uruguay	6,4	8,5	8,1	8,2	16,1	15,4	1,2	-11,9	5,3
Venezuela (Rep. Bol. de)	17,0	22,5	35,6	15,9	17,2	29,1	0,0	0,0	0,0
América Latina y el Caribe (promedio ponderado)	5,0	6,4	9,3	...	...	...	...	...	...
América Latina y el Caribe (promedio no ponderado)	5,6	8,3	11,3	7,6	10,7	15,0	...	...	...

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

^a Junio de 2008 con relación a junio de 2007.

^b Marzo de 2008 con relación a marzo de 2007.

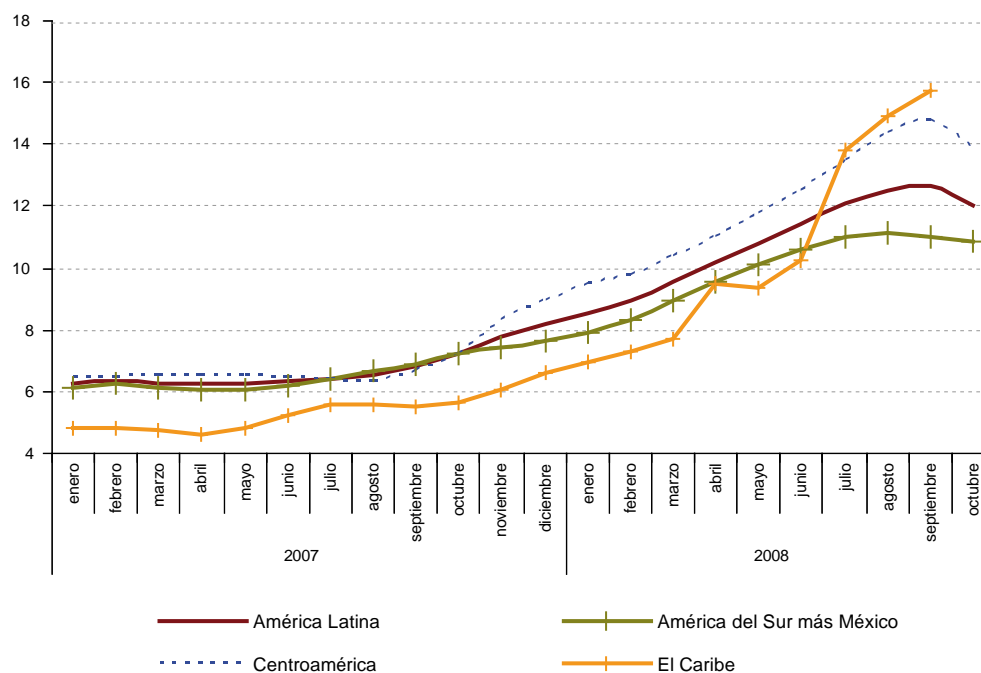
^c Septiembre de 2008 con relación a septiembre de 2007.

^d Abril de 2008 con relación a abril de 2007.

^e Julio de 2008 con relación a julio de 2007.

Gráfico III.9
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: VARIACIÓN MENSUAL ANUALIZADA DEL ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR

(Promedio móvil de tres meses, promedio no ponderado, en porcentajes)

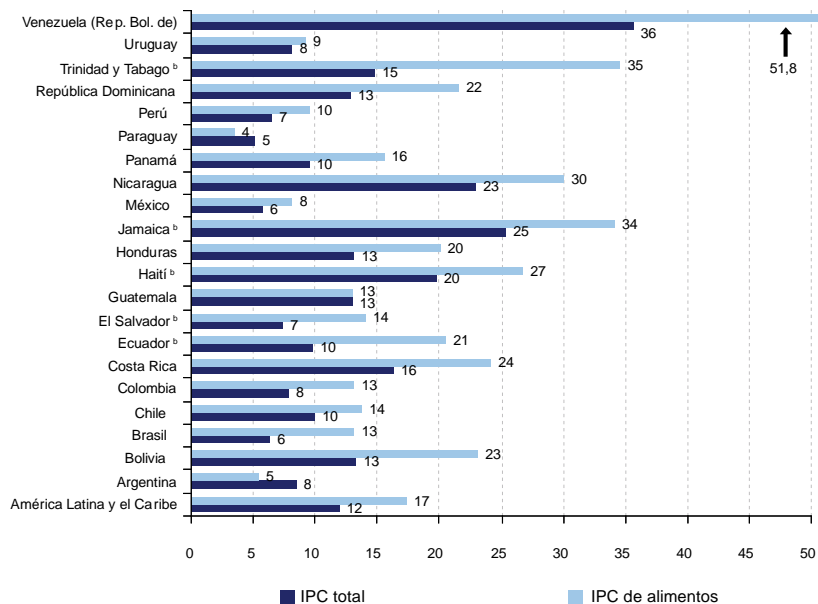


Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

Una mirada a la evolución del índice de precios mayoristas en los países que publican esta información permite apreciar que, con excepción del Ecuador y la República Bolivariana de Venezuela, todos registran un aumento superior al anotado en el índice de precios al consumidor. En la región, en promedio, la inflación mayorista aumentó de un 10,7% acumulado en 12 meses a diciembre de 2007 a un 15% acumulado en 12 meses a octubre de 2008, lo que refleja el crecimiento del importe de las materias primas (incluidos los alimentos), los metales y minerales y los productos del sector de la energía. Los efectos relativos de los precios importados y de los precios nacionales en el índice mayorista son diferentes en cada país. Mientras que en algunos (el Paraguay, la República Bolivariana de Venezuela) el incremento de la inflación mayorista obedeció al alza de precios más pronunciada de los productos nacionales, en otros (la Argentina, Chile) se debió al mayor aumento de precios de los productos importados.

En términos regionales, hacia el segundo semestre de 2008 la inflación subyacente empezó a aumentar en forma sostenida, lo que reflejó el traspaso del alza de precios de los alimentos a otras categorías de productos, principalmente al sector de los servicios, cuyo mecanismo de formación de precios está de alguna manera indizados en función de la evolución de la inflación agregada de los meses anteriores; esta tendencia se dio en mayor medida en el importe de los servicios básicos, la salud y la educación (véanse los gráficos III.10, III.11 y III.12).

Gráfico III.10
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR Y DE LA CATEGORÍA DE ALIMENTOS Y BEBIDAS, A OCTUBRE DE 2008
(Tasas de variación en 12 meses)^a

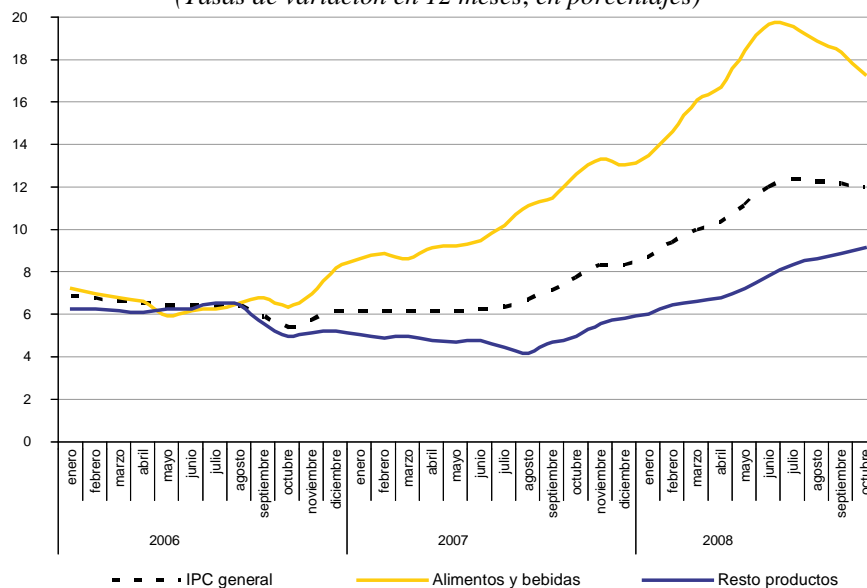


Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

^a Tasa de variación del índice de precios al consumidor del mes correspondiente respecto del mismo mes del año anterior.

^b Para Ecuador, El Salvador, Haití, Jamaica y Trinidad y Tabago los datos corresponden a septiembre de 2008.

Gráfico III.11
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: ÍNDICES DE PRECIOS AL CONSUMIDOR, DE LA CATEGORÍA DE ALIMENTOS Y BEBIDAS Y DE LAS DEMÁS CATEGORÍAS DE LA CANASTA DEL IPC
(Tasas de variación en 12 meses, en porcentajes)^a

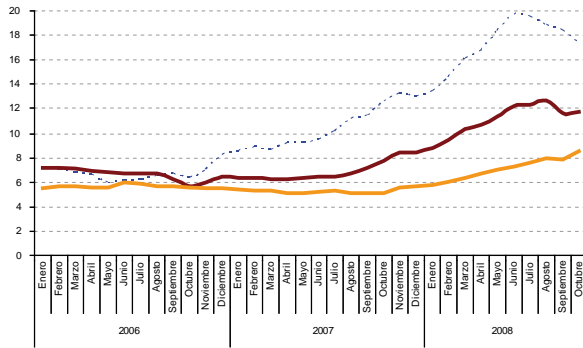


Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

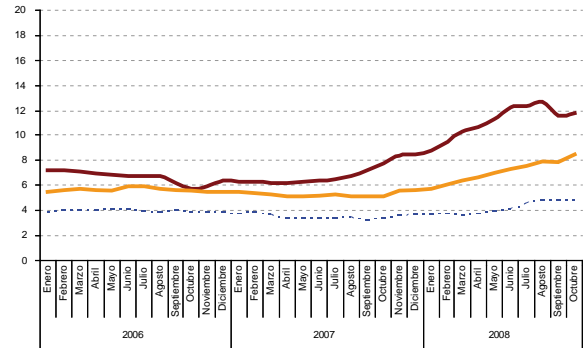
^a Tasa de variación del índice de precios al consumidor del mes correspondiente respecto del mismo mes del año anterior.

Gráfico III.12
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR, INFLACIÓN SUBYACENTE E ÍNDICE DE PRECIOS DE CATEGORÍAS SELECCIONADAS DE PRODUCTOS

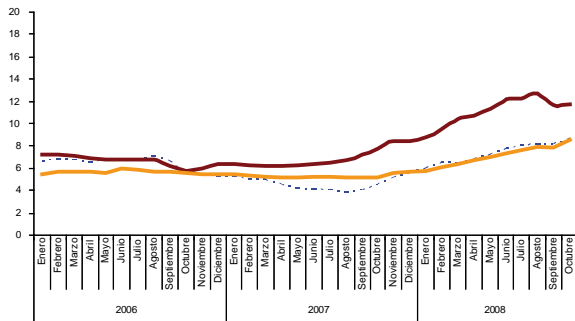
(Tasas de variación en 12 meses, promedio no ponderado, en porcentajes)



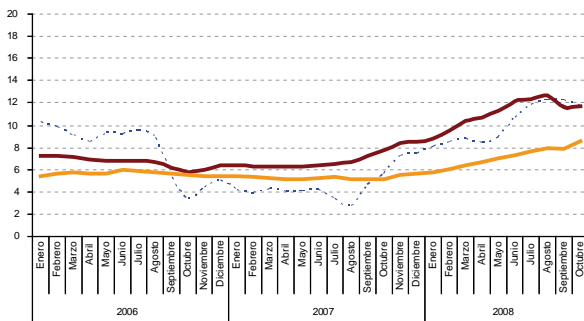
..... Alimentos y bebidas — IPC general — IPC subyacente



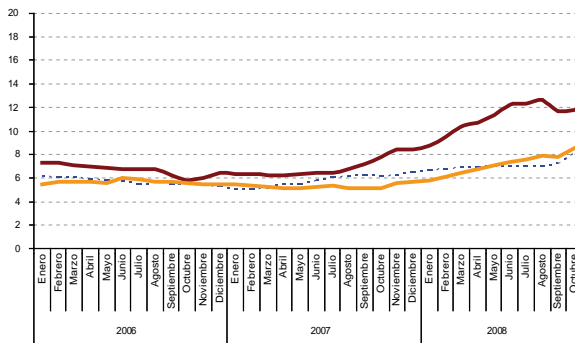
..... Vestuario y calzado — IPC general — IPC subyacente



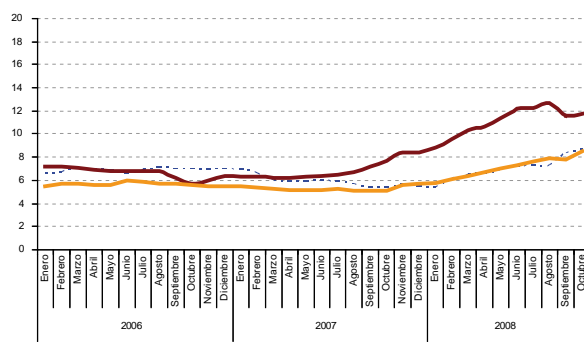
..... Vivienda y servicios básicos — IPC general — IPC subyacente



..... Transporte — IPC general — IPC subyacente



..... Salud — IPC general — IPC subyacente

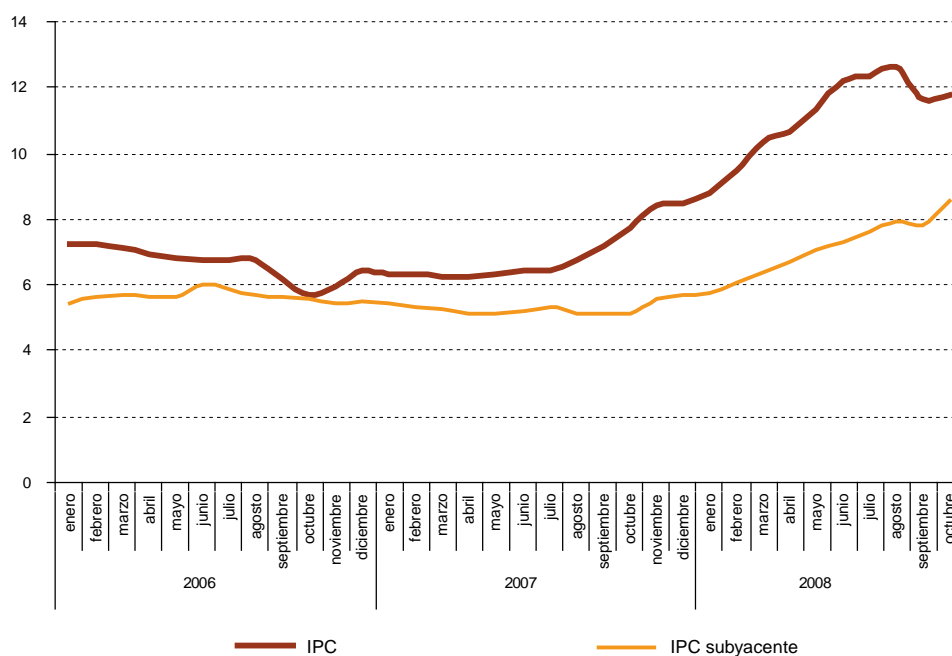


..... Educación — IPC general — IPC subyacente

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

A nivel regional, la marcada alza de precios de los alimentos en comparación con el aumento del IPC general fue un elemento común de todos los países (véase el gráfico III.13). A partir de septiembre de 2008, algunos de los factores que explicaban el incremento de la inflación regional desde mediados de 2007 cambiaron en forma repentina. Por una parte, se invirtió la tendencia alcista de los precios de los alimentos y la energía, asistiéndose en los últimos meses del año a un descenso considerable del importe de estos productos expresado en dólares. No obstante, las repercusiones de este fenómeno en los precios internos de los países han sido diferentes. En varios países, la apreciación de la moneda nacional registrada en la primera mitad de 2008, y en algunos incluso hasta el mes de septiembre, dio lugar a una depreciación significativa en los últimos meses del año, atenuando el traspaso de la baja de los precios internacionales a los precios internos⁸. Asimismo, algunos países en que las autoridades habían implementado subsidios o rebajas del impuesto a los combustibles y al transporte han anunciado que empezarán gradualmente a retirar dichos subsidios, a restablecer los gravámenes previos, o ambos. Pese a lo anterior, en los últimos meses del año se observa una leve disminución del ritmo inflacionario regional, con lo cual se proyecta una reducción de la inflación regional en 2009.

Gráfico III.13
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: VARIACIÓN DEL ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR Y DEL ÍNDICE DE INFLACIÓN SUBYACENTE
(Tasas de variación en 12 meses, promedio no ponderado)^a



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

^a Tasa de variación del índice de precios al consumidor del mes correspondiente respecto del mismo mes del año anterior.

⁸ La apreciación cambiaria contribuyó a mitigar el alza de los precios internos que obedecía al aumento de precios de los productos importados, así como a abaratar los precios relativos de los productos extranjeros, impulsando un incremento de las importaciones.

C. EMPLEOS Y SALARIOS

Durante gran parte de 2008, a nivel regional se mantuvo el favorable dinamismo de los años anteriores en materia de aumento del nivel de empleo y baja de la tasa de desempleo. En consecuencia, en el promedio del año, la tasa de ocupación regional habría aumentado 0,3 puntos porcentuales y la tasa de desempleo habría descendido 0,4 puntos porcentuales, a un 7,5%. En la mayoría de los países el desempleo disminuyó. Sin embargo, en el segundo semestre el enfriamiento de la actividad económica provocó una desaceleración de la generación de empleo.

Al descenso del desempleo contribuyó, tal como en los tres años anteriores, el moderado crecimiento de la fuerza laboral, que se incrementó al mismo ritmo que la población en edad de trabajar, ya que a nivel regional la tasa global de participación se estancó. Si bien el comportamiento de los países de la región ha sido heterogéneo (véase el cuadro A-16 del anexo), dado que hubo un período de cuatro años en que la tasa de participación regional no aumentó, se infiere que las condiciones económicas y laborales relativamente favorables no incentivaron una inserción masiva al mercado de trabajo. Por lo tanto, puede suponerse que durante estos años se compensaron tendencias a largo plazo opuestas, como la mayor permanencia de los jóvenes en el sistema educacional —que conduce a una baja de la participación laboral, sobre todo de los hombres jóvenes— y la mayor inserción de mujeres en el mercado de trabajo. De hecho, en 2008 se registró nuevamente una reducción de la brecha entre la participación laboral de los hombres y de las mujeres, dado que en el promedio simple de los nueve países sobre los que se dispone de información para los primeros tres trimestres del año, la primera disminuyó 0,2 puntos porcentuales, mientras que la segunda se mantuvo estable.

En consonancia con la moderada reducción del crecimiento económico anual, la generación de empleo se atenuó ligeramente, de manera que para el año en su conjunto se proyecta un aumento de 0,3 puntos porcentuales de la tasa de ocupación. Este ha sido un resultado bastante generalizado, si bien en Argentina, Costa Rica, Ecuador, Jamaica, México y Perú esta tasa habría bajado o se habría estancado (véase el cuadro A-18 del anexo).

La mayoría de los países también registraría una baja del desempleo urbano, si bien en comparación con el año anterior hubo un mayor número de ellos que experimentó un deterioro o estancamiento de este indicador (véase el cuadro A-17 del anexo). Cabe señalar que en Chile y Colombia el aumento del desempleo coincidió con un alza de la tasa de ocupación, por lo que la cifra más elevada de desempleo obedeció al dinámico incremento de la oferta laboral. En Jamaica, en cambio, y en menor grado en México, el aumento fue causado principalmente por la debilidad en la generación de empleo. El descenso de la tasa de desempleo representó, para el promedio del año, una reducción equivalente a más de 800.000 desocupados urbanos, con lo cual los 5 años de crecimiento entre 2004 y 2008 dieron lugar a que el número de los individuos que sufrieron esta forma de exclusión social se redujera en más de cinco millones de personas, mientras que un promedio de 16 millones se han encontrado en esta situación en 2008.

En la mayoría de los países sobre los cuales se dispone de información, también descendió el subempleo visible, lo que generalmente ocurre cuando disminuye el desempleo abierto. En 2008, en la Argentina, el Brasil y el Ecuador se ha observado una mejora combinada de estos dos indicadores, pero también algunos países sin mejora del desempleo lograron una reducción del subempleo visible (Colombia, Costa Rica, México y Perú), mientras que solo en Chile y el Uruguay se han registrado sendas alzas.

Otro indicador de que la calidad del empleo ha continuado mejorando durante la mayor parte del año es la generación de empleo por categoría ocupacional. En efecto, se prevé que en la región en su

conjunto aumentó nuevamente la participación del empleo asalariado en el total, ya que en Brasil, Chile, México, Panamá y Perú, por ejemplo, se expandió a tasas más elevadas que el trabajo por cuenta propia. Sin embargo, no todos los países registraron este tipo de variaciones, de manera que en Costa Rica, la República Bolivariana de Venezuela y la República Dominicana el crecimiento del trabajo por cuenta propia fue superior.

Muchos países también volvieron a registrar una dinámica generación de empleo asalariado formal, cubierto por los sistemas de protección social. Por ejemplo, en Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Nicaragua, Panamá y Perú este tipo de empleo aumentó a tasas de alrededor del 5% o más. Sin embargo, cabe señalar que la generación de empleo formal se desaceleró a lo largo del año.

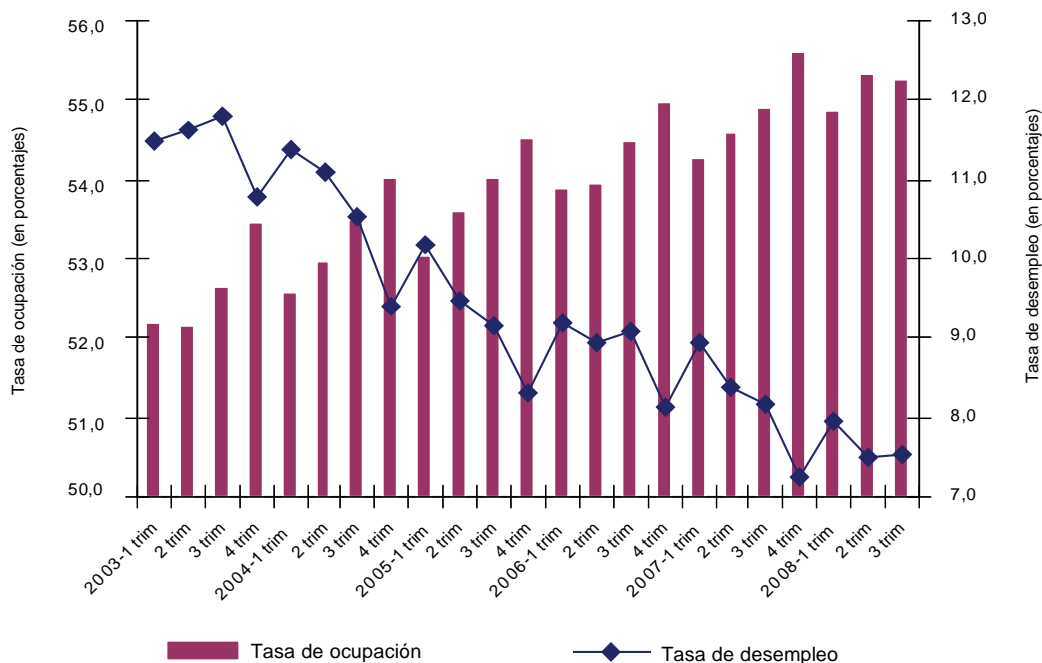
Desde una perspectiva sectorial, la participación del empleo manufacturero en el empleo total, que creció en 2004 y 2005, pero cayó en los años siguientes, volvió a bajar en 2008. En efecto, según la información disponible, este fue el caso en ocho de 10 países. En el extremo opuesto, el empleo en la rama servicios financieros, bienes raíces y servicios a las empresas aumentó a tasas elevadas en siete de nueve países sobre los cuales se dispone de información y se mantuvo en otros dos. Con ello, a nivel regional esta rama continuó la expansión que la caracterizó en los años anteriores. También el comercio creció en la mayoría de los países, en algunos de manera bastante dinámica, lo que en algunos casos refleja la elevada demanda interna, especialmente las altas tasas de crecimiento del consumo de los hogares.

En otras ramas de actividad, el contexto fue más variado. Hasta el mes de septiembre, el aumento medio del empleo en la construcción fue bastante dinámico en Chile, Panamá y el Perú, mientras que en otros países (Colombia, Costa Rica, México, República Dominicana) disminuyó su participación en el empleo total. También en los servicios comunales, sociales y personales se observan tanto casos de incremento de la proporción del sector en el empleo como otros en que se redujo.

Según la información disponible para el año en su conjunto, los principales indicadores sobre la evolución del empleo habrían continuado con las importantes mejoras de los años anteriores, pero una perspectiva trimestral revela que en el tercer trimestre se produjeron los primeros indicios de enfriamiento. En efecto, como lo indica el gráfico III.14, entre el segundo y el tercer trimestre de 2008 la tasa de ocupación no se elevó, hecho inédito en la fase de crecimiento que se inició en 2003, mientras que la tasa de desempleo aumentó levemente. Además, algunos países como Colombia, México y el Perú, que registraron una baja interanual de la tasa de desempleo en el primer semestre, vieron subir esta tasa en el tercer trimestre.

Si bien para el cuarto trimestre se proyecta un aumento de la tasa de ocupación y una reducción de la tasa de desempleo por motivos de estacionalidad, se prevé que estas mejoras serán más moderadas que en años anteriores a causa del enfriamiento de la economía regional. En consecuencia, en el último trimestre de 2008 se registraría una leve baja interanual de la tasa de ocupación, mientras que la tasa de desempleo se mantendría en un nivel similar al del año anterior.

Gráfico III.14
AMÉRICA LATINA (9 PAÍSES): TASAS TRIMESTRALES DE OCUPACIÓN Y DESEMPLEO
(Promedios ponderados)



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

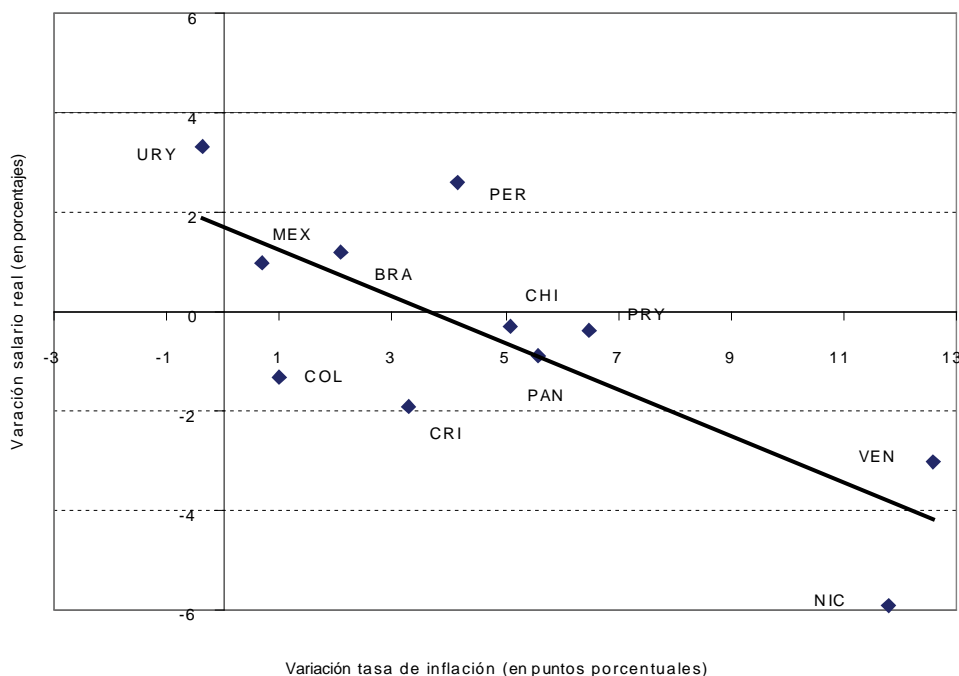
Otro indicador de la ralentización del dinamismo de los mercados laborales es la mayor heterogeneidad que se observa en el desempeño de los países. Como se ha señalado previamente, si bien hay muchos países que registran importantes mejoras (véanse los cuadros A-17 y A-18 del anexo), en comparación con el año anterior hay un mayor número de ellos en que disminuyó la tasa de ocupación y también de países en que aumentó el desempleo. Al respecto, cabe señalar que el desempeño regional se vio influenciado marcadamente por los resultados positivos del Brasil, que tuvo uno de los mejores años de su historia reciente. En efecto, en los primeros 10 meses del año registró un aumento de la tasa de ocupación de un punto porcentual, una reducción de la tasa de desempleo de 1,6 puntos porcentuales, un incremento de la proporción de asalariados de 0,6 puntos porcentuales y de asalariados formales incluso de 1,6 puntos, una baja del subempleo visible de 0,7 puntos y de la proporción de ocupados que ganan menos del salario mínimo por hora de 0,2 puntos, en el contexto de un aumento real del salario mínimo del 4,2%⁹. Si se excluye al Brasil del cálculo regional, la tasa de ocupación prevista para el año se mantendría estancada y la tasa de desempleo bajaría una sola décima respecto del año anterior.

Durante los últimos años, los salarios reales del sector formal registraron solo un modesto incremento, pese al crecimiento económico relativamente elevado. En 2008, la mayoría de los países experimentó asimismo un repunte inflacionario. Como se indica en el gráfico III.15, en los países de mayor aceleración de la inflación (Nicaragua y la República Bolivariana de Venezuela) las pérdidas de los salarios reales fueron superiores. En otros países con una tasa inflacionaria de dos dígitos, como el Paraguay, el incremento de la inflación en 2008 respecto de 2007 no fue tan elevado y la política salarial

⁹ Datos de las seis principales áreas metropolitanas.

del gobierno y los mecanismos de indización impidieron una pérdida mayor del poder de compra de los trabajadores. En las dos economías más grandes de la región, el Brasil y México, los salarios reales formales aumentaron levemente.

Gráfico III.15
AMÉRICA LATINA (11 PAÍSES): SALARIOS REALES Y
VARIACIÓN DE LA TASA DE INFLACIÓN



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

Nota: Para cada país, el período de referencia de la variación de los salarios reales y del nivel de inflación es este, pero varía entre los países según la disponibilidad de datos.

En el promedio ponderado de los países de la región, se prevé un moderado aumento del salario real del 1,2%¹⁰. Dado que en muchos países de menor tamaño el resultado ha sido más desfavorable, en la mediana se registra una baja del 0,6%.

Las perspectivas laborales en 2009 dependen, como es natural, de la evolución económica general. Como se mencionó previamente, hubo varios países en que algunos indicadores como la tasa de ocupación trimestral y el empleo asalariado formal mostraron ya en el tercer trimestre de 2008 los efectos del enfriamiento del crecimiento. Se prevé que estos se mantendrán en 2009. Según las tendencias recientes, con un crecimiento económico del 1,9% la tasa de ocupación disminuiría 0,2 puntos, a causa de una marcada desaceleración de la generación de empleo asalariado. Al mismo tiempo, se frenaría el descenso de la tasa de desempleo, con lo cual el número de desocupados aumentaría por primera vez desde 2003. La tasa de desempleo también se elevaría, en el contexto de una mayor participación laboral, a la cual contribuiría la interrupción de la emigración, que durante los años anteriores actuó como válvula de escape para la oferta laboral, así como la pérdida de empleo de los miembros de hogares de menores

¹⁰ Si se excluye a la Argentina, el aumento queda reducido a un 0,6%.

ingresos que suele incentivar la inserción al mercado de trabajo de la fuerza de trabajo secundaria. En consecuencia, con un crecimiento económico del 1,9%, en 2009 se proyecta una tasa regional de desempleo media de entre un 7,8% y un 8,1% según cómo evolucione la participación laboral, mientras que aumentaría la informalidad laboral.

Cabe señalar que otro elemento que influirá en esta tasa serán las políticas anticíclicas que los gobiernos de la región podrían aplicar en 2009, según los instrumentos fiscales y monetarios de que dispongan. Varios países anunciaron un impulso a la inversión pública que tendería a contrarrestar la pérdida de empleo, sobre todo en el sector de la construcción. Además, los programas de empleo temporal contribuirían a frenar el aumento del desempleo abierto. Sin embargo, no todos los países están en condiciones de implementar programas de este tipo a gran escala.

Al mismo tiempo, los salarios reales se verían afectados principalmente por dos tendencias. En varios países, los intentos de los trabajadores por recuperar las pérdidas sufridas en el contexto del repunte de la inflación en 2008 podrían incidir en incrementos nominales que sobrepasen la tasa inflacionaria de 2009, proyectada como decreciente. Por otra parte, el debilitamiento de la demanda laboral restringiría el poder de negociación de los trabajadores, por lo que, en términos generales, se proyecta que los salarios reales se mantendrían sin grandes cambios.

Capítulo IV

SECTOR EXTERNO

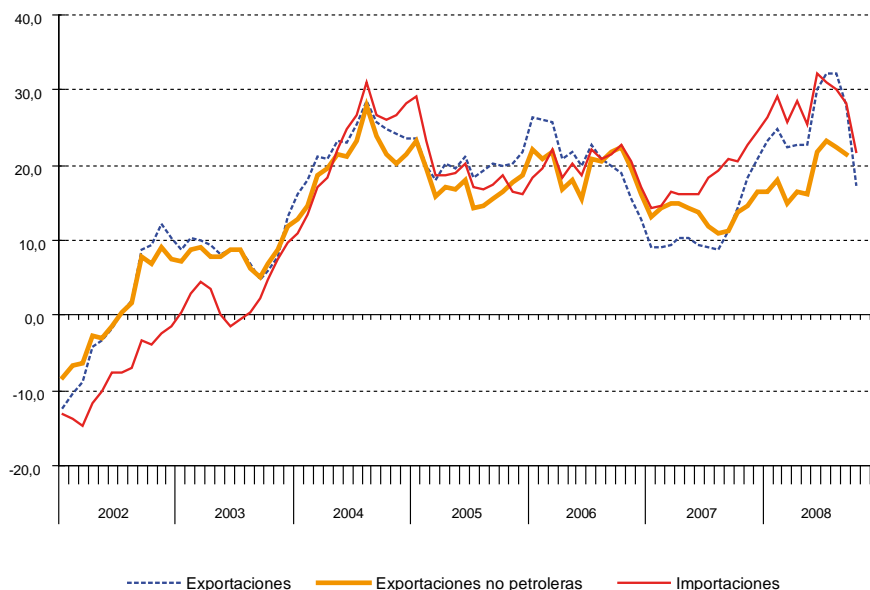
A. EL COMERCIO DE BIENES Y SERVICIOS

En 2008 el comercio de bienes de la región pasó por dos etapas claramente diferenciadas (véase el gráfico IV.1). Durante el primer semestre, las exportaciones tendieron a incrementarse con ritmos crecientes como resultado de la particular coyuntura alcista por la que atravesaron varios mercados de productos básicos exportados por la región (petróleo, minerales, alimentos y materias primas agropecuarias). A su vez, los aumentos de precios, aunados al dinamismo de la actividad interna y a las apreciaciones monetarias en varios países, dieron más vigor a una aceleración de las importaciones que se había iniciado en 2007. Sin embargo, hacia la mitad del año se produjo un importante cambio en la coyuntura. Durante el segundo semestre, y en particular en el cuarto trimestre, las exportaciones se vieron afectadas por el desplome de los precios de los productos básicos y, en general, por la agudización del clima de incertidumbre financiera mundial. Al mismo tiempo, las importaciones se desaceleraron en la medida en que cedieron las presiones inflacionarias externas, se debilitaron los ritmos de actividad y surgieron signos de inestabilidad cambiaria en varios países. A pesar de esto, en términos de promedio anual, en 2008 se produjo una aceleración del ritmo de crecimiento del valor de las exportaciones y las importaciones de bienes cuya cifra habría aumentado un 18,3% y un 23,0%, respectivamente, (véase el gráfico IV.2). El total del comercio exterior de bienes (exportaciones e importaciones) alcanzaría la cifra record de 1,7 billones de dólares, alrededor de un 45% del PIB regional. Este nivel se encuentra un 20,4% por encima del correspondiente a 2007, tasa tan solo superada en años recientes por la de 2004 cuando la región iniciaba un proceso de recuperación. En 2008 el promedio de los niveles de comercio fue excepcional, aunque su dinámica acusó un claro patrón cíclico. El saldo positivo del comercio de bienes se situaría en torno a los 53.500 millones de dólares, un 1,3% del PIB, siguiendo la tendencia a la baja del superávit registrada en 2007 y fruto de la aceleración de las importaciones.

La medición a precios constantes muestra los factores determinantes del comportamiento de las variables del comercio exterior ya que, en esos términos, las exportaciones habrían crecido solo un 1,8%, mientras que las importaciones habrían aumentado un 10,6% (véanse los gráficos IV.3 y IV.4). Por ende, gran parte de la aceleración observada tendría su origen en el incremento de los precios, en particular en lo que respecta a las ventas externas, ya que el crecimiento del volumen importado habría sido también relevante, alcanzando sobre todo a los bienes de consumo durables y de capital, en consonancia con el dinamismo que tuvo la demanda interna durante buena parte de 2008. El marcado incremento de los precios de los productos básicos registrado en la primera parte del año se vincula con medidas implementadas en los principales países desarrollados desde fines de 2007 destinadas a contener los efectos de la crisis financiera internacional, como la baja en las tasas de interés y las inyecciones de liquidez. En el contexto de una depreciación del dólar provocada inicialmente por la crisis financiera y de una demanda todavía elevada, estas políticas tuvieron una marcada repercusión alcista en los precios de muchos productos básicos que operaron como refugio de valor ante la inestabilidad de los mercados monetarios y de capitales. El claro surgimiento de fuerzas recesivas en las principales economías del mundo en la segunda mitad de 2008 atenuó las presiones inflacionarias que caracterizaron la primera fase de la crisis.

Gráfico IV.1
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: EVOLUCIÓN MENSUAL DEL COMERCIO EXTERIOR, ENERO DE 2002-OCTUBRE DE 2008^a

(Promedio móvil trimestral de las tasas interanuales de variación, en porcentajes)

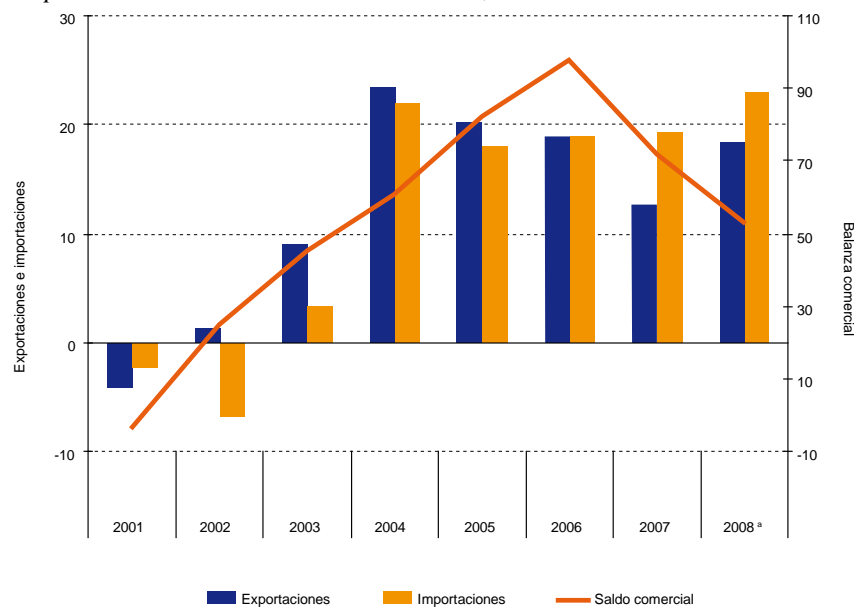


Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

^a Estimaciones. Los datos de octubre corresponden a seis países que representan el 74% de las exportaciones y el 77% de las importaciones entre enero y septiembre de 2008; exportaciones no petroleras disponibles hasta septiembre.

Gráfico IV.2
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: EVOLUCIÓN ANUAL DEL COMERCIO EXTERIOR DE BIENES, 2001-2008

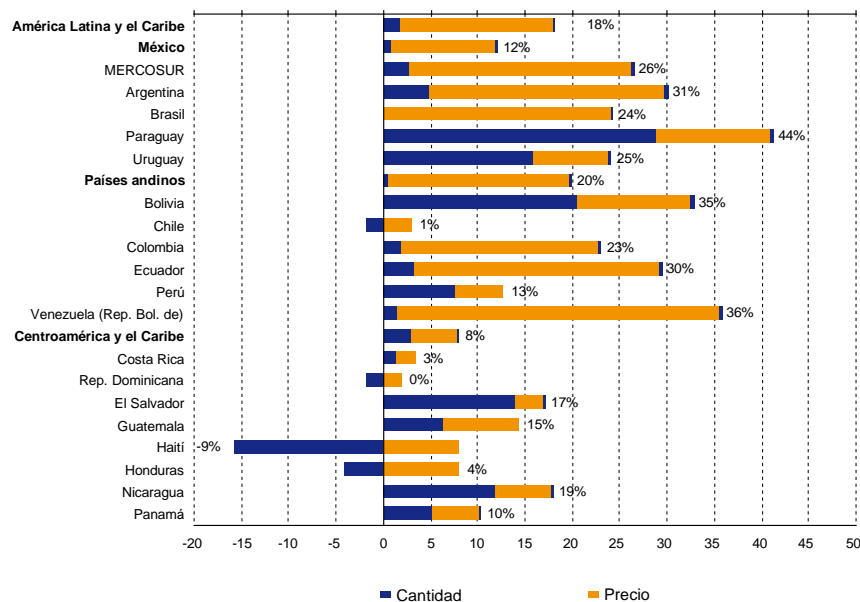
(Exportaciones e importaciones en tasas anuales de variación, balanza comercial en miles de millones de dólares)



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

^a Cifras preliminares.

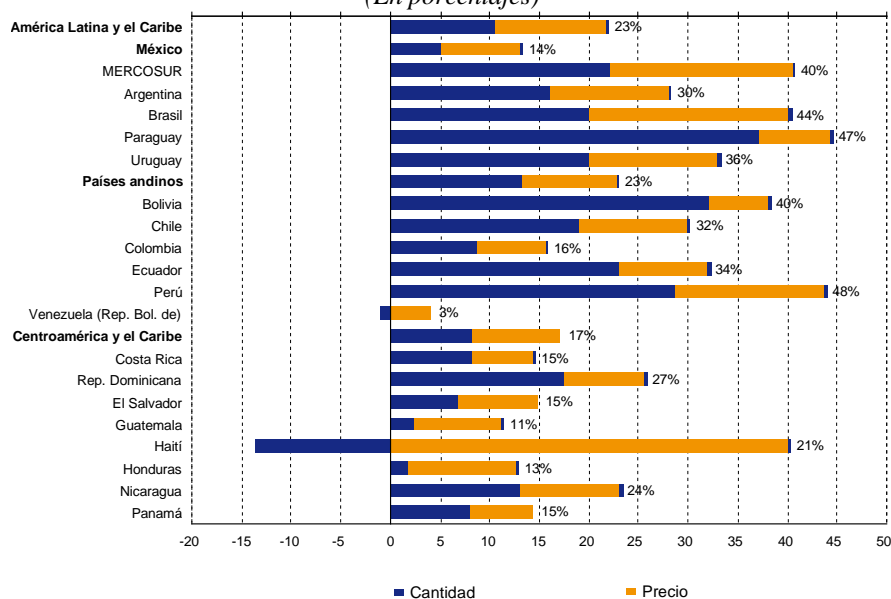
Gráfico IV.3
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: VARIACIÓN DE LAS EXPORTACIONES DE BIENES FOB, POR
PRECIO UNITARIO Y CANTIDADES, 2008^a
(En porcentajes)



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

^a Cifras preliminares, indican tasas anuales de variación del valor de las exportaciones; los agregados subregionales corresponden a promedios ponderados con los niveles de exportaciones nominales de los países respectivos.

Gráfico IV.4
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: VARIACIÓN DE LAS IMPORTACIONES
DE BIENES FOB, POR PRECIO UNITARIO Y CANTIDADES, 2008^a
(En porcentajes)



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

^a Cifras preliminares, indican tasas anuales de variación del valor de las importaciones; los agregados subregionales corresponden a promedios ponderados con los niveles de importaciones nominales de los países respectivos.

El panorama subregional del comercio reflejó estas vicisitudes. El crecimiento de las exportaciones fue más intenso en los países del MERCOSUR y de la Comunidad Andina y Chile, con tasas medias estimadas del 26,2% y el 19,7%, respectivamente. En este último caso, prácticamente la totalidad del aumento se explicaría por el factor precio, que también fue preponderante en México y el MERCOSUR. En los países de Centroamérica y el Caribe —donde el factor precio fue mucho menos relevante— y en México la expansión de las ventas externas habría sido menor, un 7,9% y un 12,0%, respectivamente. En cuanto a las importaciones, para el conjunto de la región los efectos de los factores precio y cantidad tuvieron pesos relativos muy similares, aunque cabe observar que en México y Centroamérica y el Caribe predominó el aumento de precios. En algunos países de esta última subregión la dependencia externa de materias primas alimenticias y energéticas se reflejó en un claro predominio del factor precio. En América del Sur el ritmo de actividad supuso un sólido crecimiento de las importaciones: un 40,4% en los países del MERCOSUR y un 22,8% en la Comunidad Andina y Chile. Aunque las compras externas de todos los miembros del MERCOSUR se elevaron a tasas muy altas, el 75% de la variación del bloque se debe al Brasil. Para estos países el efecto predominante fue la cantidad adquirida, lo que no significa que fueran inmunes a las presiones inflacionarias de la economía mundial durante la primera mitad de 2008, transmitidas a través de sus compras externas; en el Brasil, por ejemplo, la mitad del aumento en las importaciones se debe al crecimiento de los precios. Por último, en el caso de México, seis décimos del 13,5% del crecimiento de las importaciones corresponden al aumento de precios.

Se estima que el comercio de servicios de la región (exportaciones más importaciones) creció en 2008 un 19,9%, más que el 17,5% de 2007. El crecimiento de las importaciones (20,9%) habría superado el de las exportaciones (18,5%), por lo que el saldo deficitario de esta balanza se elevaría al 0,9% del PIB, un deterioro con respecto al 0,7% del año precedente; el encarecimiento de los costos de transporte influyó en este resultado. Los ingresos por turismo receptivo se mantuvieron durante buena parte del año en la mayoría de los países en los que estos ingresos son importantes, pero en el último trimestre comenzó a percibirse un debilitamiento (véase el recuadro I.1).

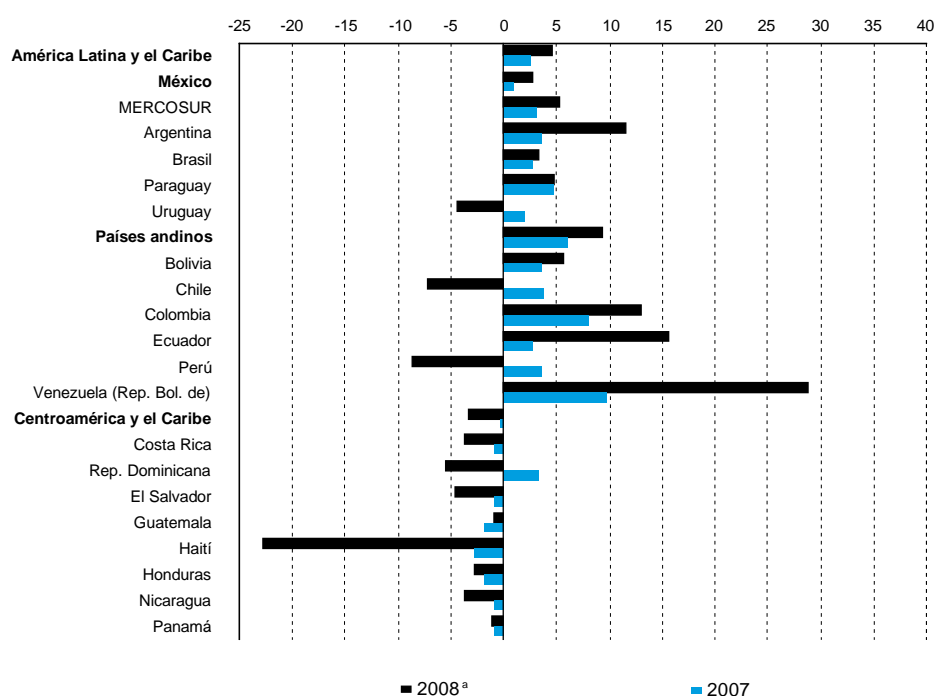
Se estima que en 2008 el nivel del comercio intrarregional (medido en exportaciones) alcanzaría una cifra cercana a los 185.000 millones de dólares, esto es, aproximadamente un 20,6% del total de las exportaciones de bienes. Las proporciones del comercio intrarregional en la Comunidad Andina, el MERCOSUR y el Mercado Común Centroamericano serían del 8,5%, el 14,6% y el 21,3%, respectivamente; en los países de la CARICOM este coeficiente se ubicaría en poco más del 16%. Todos los bloques de integración tuvieron expansiones considerables de sus niveles corrientes de exportaciones subregionales. Una profundización de las características negativas de la coyuntura mundial en 2009 haría que la región enfrentase un escenario comercial externo con reducciones de la demanda, caídas adicionales de los precios de los productos básicos y menores flujos turísticos hacia los países. Estas condiciones externas reducirán los niveles de exportaciones e importaciones de bienes y servicios respecto de los alcanzados en 2008. Un mantenimiento de niveles aceptables de demanda interna y una intensificación de la dinámica expansiva del comercio intrarregional podría morigerar, al menos parcialmente, el resquebrajamiento del estímulo proveniente de las importaciones de los Estados Unidos, la Unión Europea y los países asiáticos que podría darse en el curso del año.

1. Los términos del intercambio

En 2008 la evolución relativa de los precios de exportaciones e importaciones determinó una mejora del 4,6% en el índice de los términos del intercambio para el conjunto de la región, una cifra que duplica la del año anterior (véase el gráfico IV.5). Este es el séptimo año en que América Latina y el Caribe registra mejoras de sus términos del intercambio, alcanzando un incremento respecto de 2001 del 28,1%. En

2008, el precio de las exportaciones se elevó un 16,2% y el de las importaciones un 11,2%; el efecto de estas variaciones relativas puede estimarse en unos 43.600 millones de dólares, que representan un 82% del saldo superavitario obtenido por el conjunto de la región en su comercio de bienes. El resultado agregado oculta, sin embargo, un patrón muy heterogéneo: los países de Centroamérica y el Caribe sufren una notoria pérdida en los términos del intercambio del 3,4% (0,5% en 2007), mientras que los países andinos y Chile tuvieron una mejora del 9,4%, los del MERCOSUR de un 5,3% y México del 2,8%, debido, sobre todo, a sus exportaciones petroleras.

Gráfico IV.5
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: TÉRMINOS DEL INTERCAMBIO
 (Variación porcentual 2007 y 2008)



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

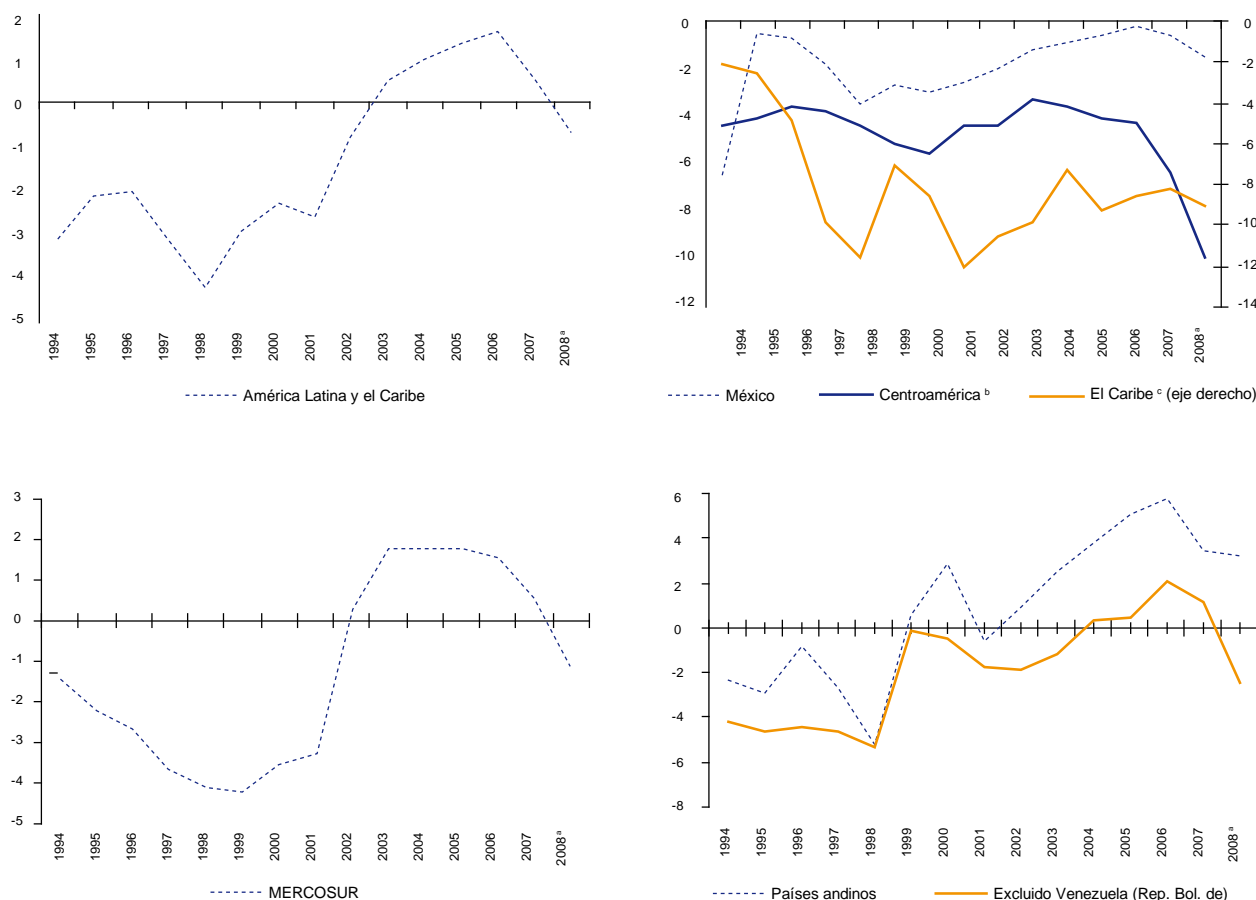
^a Cifras preliminares; los agregados subregionales corresponden a promedios ponderados con los niveles de comercio (exportaciones e importaciones) nominales de los países respectivos.

2. La cuenta corriente de la balanza de pagos

En 2008, por primera vez después de cinco años, en América Latina y el Caribe se registró un déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos que ascendió a 25.500 millones de dólares, equivalentes al 0,6% del PIB y a un deterioro de 44.200 millones con respecto a 2007 (véase el gráfico IV.6). Excepto en la Argentina, Bolivia, el Ecuador y la República Bolivariana de Venezuela, en el resto de los países de América Latina se registró este año un déficit de este saldo; en el Caribe, las cuentas corrientes de Suriname y Trinidad y Tabago fueron superavitarias. Los saldos positivos se concentran en países con una marcada especialización en la exportación de granos, productos energéticos y algunos minerales, rubros favorecidos durante la fase inflacionaria que atravesó el mercado de productos básicos. El vuelco en la balanza de la

la cuenta corriente de América Latina se explica, en gran medida, por el cambio en la situación del Brasil que pasó de un superávit de 1.700 millones de dólares en 2007 a un déficit de alrededor de 27.800 millones de dólares a fines de 2008. Si se excluye la República Bolivariana de Venezuela, se estima que el resto de los países andinos y Chile tuvieron un déficit del 2,5% del PIB (superávit del 1,2% en 2007). México habría logrado un saldo negativo equivalente al 1,4% de su producto, es decir 0,9 puntos porcentuales por encima del año precedente. La desfavorable evolución del comercio de bienes en los países de Centroamérica, cuyo déficit en esta balanza se estima en un 21,5% del PIB, es la principal explicación del saldo negativo récord equivalente al 9,9% del PIB de la cuenta corriente de la balanza de pagos. En el caso de los países del Caribe, el déficit (como promedio simple) habría pasado del 8,2% al 9,0% del PIB y, excluyendo a los países con economías superavitarias mencionados, de un 17,1% a un 17,9%.

Gráfico IV.6
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: EVOLUCIÓN DEL SALDO DE LA CUENTA CORRIENTE
(En porcentajes del PIB a precios corrientes)



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

^a Cifras preliminares.

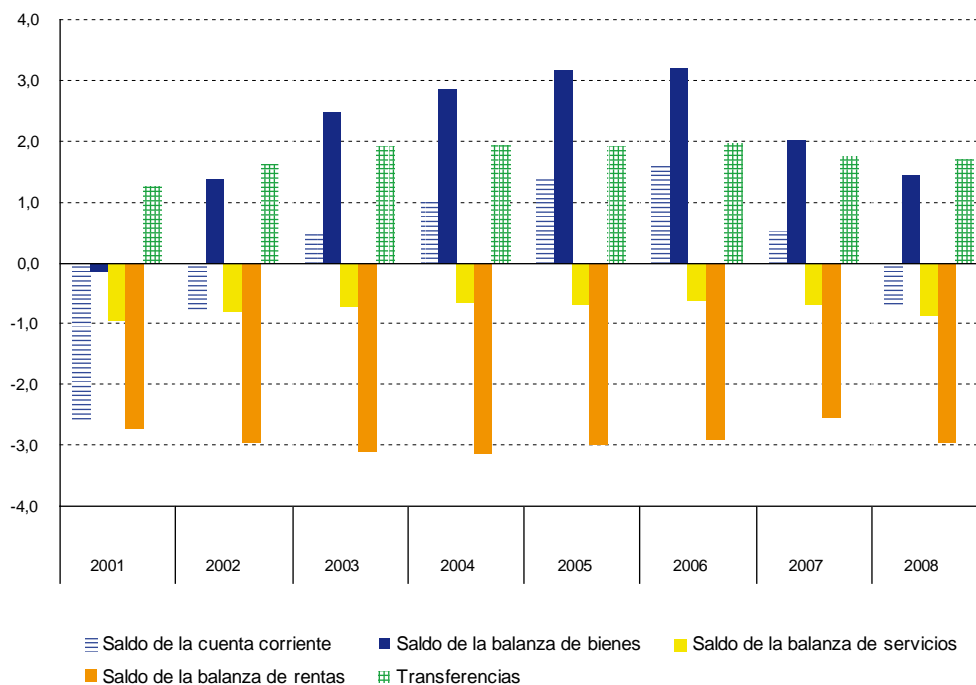
^b Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Haití, Honduras, Nicaragua, Panamá y la República Dominicana.

^c Bahamas, Barbados, Belice, Guyana, Jamaica, la Organización de Estados del Caribe Oriental, Suriname, Trinidad y Tabago; promedio simple.

La estructura de la cuenta corriente de la región en su conjunto muestra un deterioro en todas las balanzas, siendo particularmente significativos el de la balanza de bienes, cuyo saldo positivo se habría reducido del 2,0% al 1,4% del PIB, y el de la balanza de rentas, cuyo saldo negativo habría aumentado de un 2,5% a un 3,0% del PIB (véase el gráfico IV.7). En el primer caso, el resultado surge de la aceleración en las importaciones, mientras que el segundo se relaciona con un drástico aumento del pago neto de rentas (intereses y utilidades del capital extranjero). En 2008 esta erogación habría ascendido a unos 110.000 millones de dólares, es decir un 21,5% más que el año anterior, concentrándose el deterioro casi completamente en el Brasil, Colombia y la República Bolivariana de Venezuela. En los dos primeros países, las apreciables mejoras de los términos del intercambio (83% y 69%, respectivamente) fueron contrarrestadas por el aumento de los pagos netos de rentas. En estos casos, el efecto positivo del aumento de los precios de los productos básicos —que se encuentra tras esa mejoría— fue atenuado en gran medida por el crecimiento de los pagos de rentas. El saldo positivo de transferencias corrientes —de gran relevancia para algunos países— habría continuado su desaceleración: al crecimiento del 3,2% en 2007, siguió uno del 2,4% en 2008, cifras que contrastan con un crecimiento promedio del 19% anual entre 2002 y 2006. Esto refleja un progresivo debilitamiento de los envíos de remesas por parte de los trabajadores emigrados vinculado con las condiciones recesivas que comenzaron a imperar en los países desarrollados. En Centroamérica y el Caribe, el aumento del saldo positivo de transferencias (unos 1.500 millones de dólares) cubrió apenas un tercio del monto atribuible al deterioro verificado en los términos del intercambio.

Gráfico IV.7
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: ESTRUCTURA DEL SALDO DE LA CUENTA CORRIENTE,
 2001-2008^a**

(En porcentajes del PIB a precios corrientes)



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

^a Cifras preliminares.

B. LA CUENTA DE CAPITAL Y FINANCIERA

Durante la primera mitad de 2008 el entorno externo continuó siendo propicio, aunque no tan favorable como en 2007, lo que se reflejó en la evolución de los indicadores de los términos del intercambio, el acceso a recursos externos y los flujos financieros hacia la región. Durante el segundo semestre del año se materializaron importantes riesgos externos globales que, junto con la tendencia decreciente del saldo de la cuenta corriente, contribuyeron a modificar la trayectoria de los componentes de la cuenta de capital y financiera regional. De este modo, a pesar de que en el año la variación de las reservas internacionales fue positiva, cercana al 11%, se observó una significativa reducción del ritmo de crecimiento que el año previo alcanzó a un 43,2%.

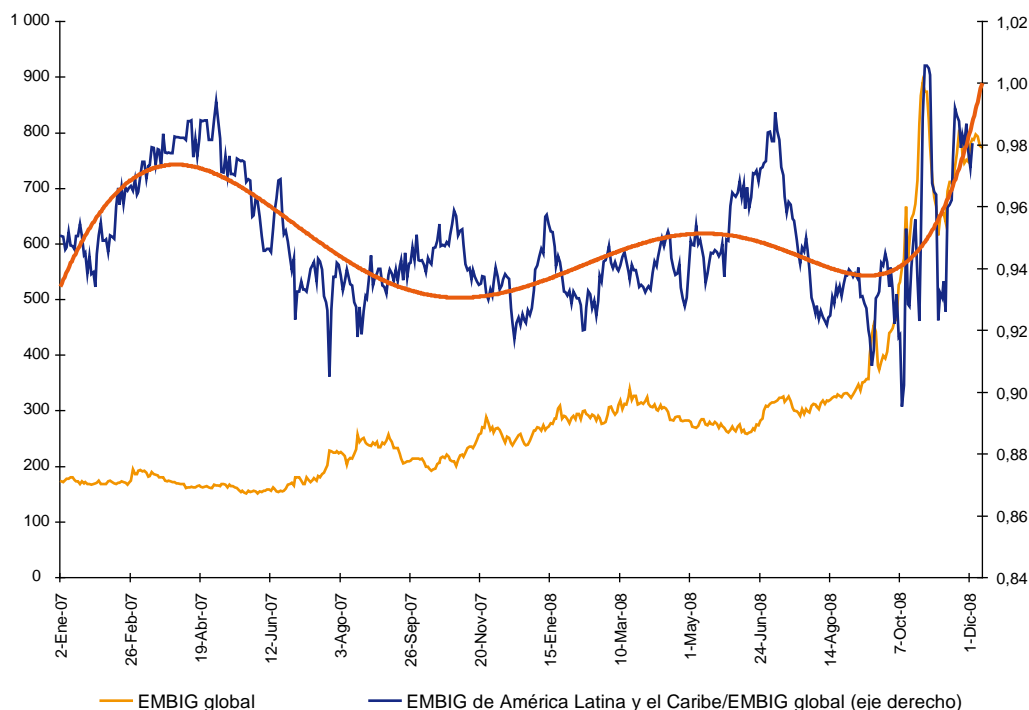
Desde mediados de 2007 se registraron las primeras alzas en las diversas mediciones de riesgo de los países emergentes como consecuencia del comienzo de la crisis del mercado hipotecario de los Estados Unidos, pero fue durante el segundo semestre de 2008 que esa tendencia se agudizó, encareciéndose significativamente el costo del crédito y reduciéndose considerablemente los flujos financieros hacia la región.

En primer lugar, las estimaciones relativas a la inversión extranjera directa de América Latina y el Caribe señalan una leve reducción en las afluencias, que llegaron en 2008 a unos 105.000 millones de dólares, en comparación con los 110.000 millones de dólares de 2007. A su vez, las salidas de este tipo de inversiones se incrementaron significativamente, alcanzando los 33.100 millones de dólares en 2008, en comparación con 21.500 millones de dólares el año precedente. De este modo, la inversión extranjera directa neta, si bien significativa, fue menor y llegó a 71.500 millones de dólares en 2008.

En cuanto a otros flujos más sensibles a las condiciones de corto plazo, su comportamiento exhibió un cambio de acuerdo a la variación de las condiciones del mercado a lo largo el año.

Como se muestra en el gráfico IV.8, el índice global de bonos de mercados emergentes (EMBIG), que representa la prima de riesgo país del conjunto de países emergentes, exhibió en 2008 un pronunciado incremento. Tal como muestra la relación entre el índice global y el correspondiente a América Latina y el Caribe, la prima refleja inicialmente menores niveles de riesgo en comparación con las de otras regiones, lo que se debe a la mejor situación económica y a la menor vulnerabilidad externa regional. No obstante, a partir de septiembre, la aguda incertidumbre vivida en los mercados financieros internacionales ocasionó el deterioro de las mediciones de riesgo de todas las regiones emergentes sin excepciones.

Gráfico IV.8
EMBIG DE AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE Y SU RELACIÓN CON EL EMBIG GLOBAL, 2007-2008
(Serie diaria, en puntos básicos)^a



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

^a EMBIG - índice global de bonos de mercados emergentes.

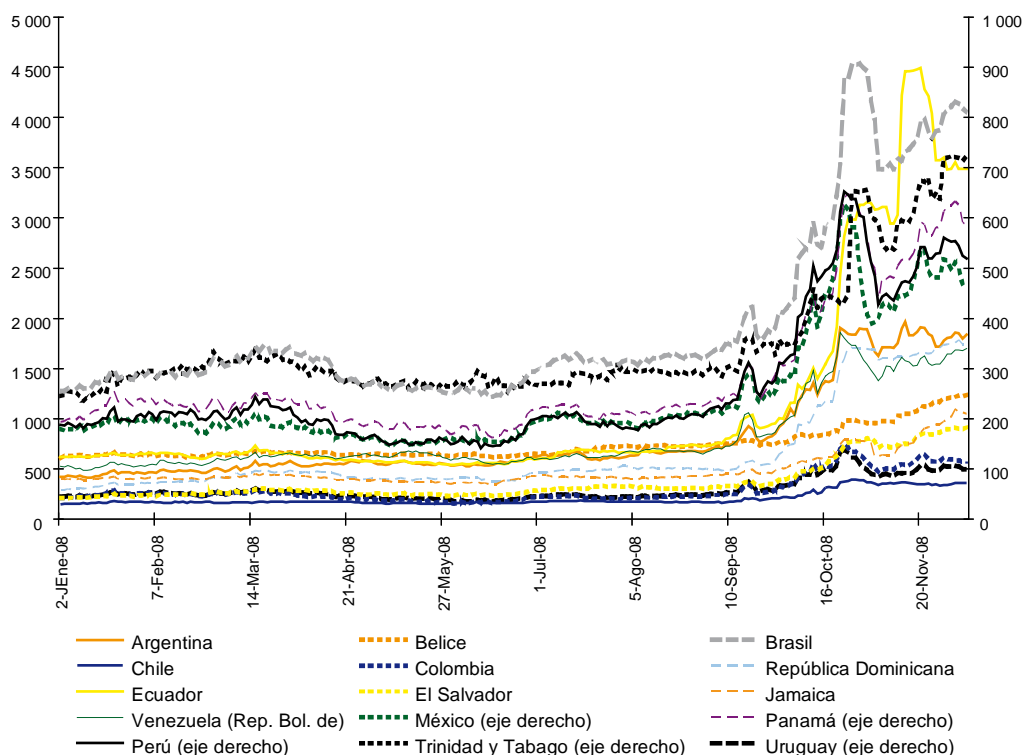
Este aumento del riesgo se advirtió tempranamente en el Ecuador, la República Bolivariana de Venezuela y la Argentina, conformando, junto con la República Dominicana, el grupo de países que presentan mayores primas de riesgo de la región, significativamente superiores a las de los demás países; sin embargo, estos también exhiben alzas de importancia (véase el gráfico IV.9).

Estos incrementos en las primas de riesgo representaron un alza considerable del costo de los recursos financieros, lo que afectó en mayor medida al sector corporativo, dado que la deuda pública externa, gracias a los superávits fiscales, el mayor acceso a los mercados internos y los resultados de los programas de reducción de deuda de los países pobres muy endeudados, muestra una caída tanto como porcentaje del PIB como, en varios casos, en su nivel absoluto.

En este contexto, la emisión de nueva deuda (soberana y corporativa) en los mercados globales se contrajo notoriamente en 2008, en particular a partir de las turbulencias de septiembre, y llegó a 17.000 millones de dólares, lo que representa una reducción de un 60% respecto de 2007¹.

¹ Véase CEPAL, “Capital flows to Latin America. Recent developments” (LC/WAS/L.97), Washington, D.C., oficina de la CEPAL en Washington, D.C., mayo de 2008. Véase además la sección correspondiente a la política monetaria en que se destaca el marcado dinamismo de la emisión de deuda privada externa en los años previos.

Gráfico IV.9
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: RIESGO PAÍS, 2007-2008
 (Serie diaria del EMBIG, en puntos básicos)^a



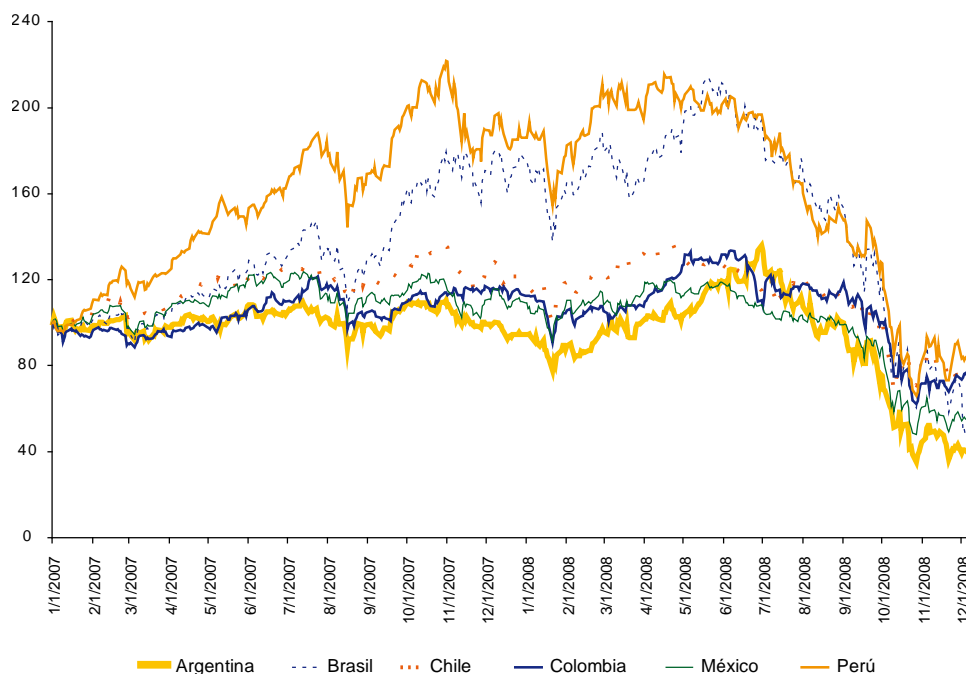
Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras de JP Morgan.

^a EMBIG - índice global de bonos de mercados emergentes.

Respecto de flujos de inversión financiera de corto plazo los indicadores son escasos. La evidencia parcial, basada en el comportamiento de los mercados, señala que durante la primera parte del año los flujos de carácter accionario continuaron de forma significativa, sobre todo los dirigidos a empresas basadas en recursos naturales cuyos precios externos continuaban mostrando elevados niveles. Como cabía esperar, al agudizarse la crisis financiera global y desplomarse los precios de la mayoría de los productos básicos, esa inversión ya no resultó tan atractiva, provocando una salida neta de capitales y una caída de los índices bursátiles locales. En el caso de las bolsas más importantes de la región, a partir de mayo se inicia una aguda caída en el valor de sus índices, que fue particularmente acentuada en los casos del Brasil y el Perú (véase el gráfico IV.10).

A su vez, también se vieron afectadas las inversiones financieras que, haciendo uso de la modalidad conocida como operación de acarreo (*carry trade*), aprovechaban diferenciales de tasas de interés en un contexto de relativa estabilidad cambiaria. Tal era el caso de los diferenciales de tasas entre Chile y el Brasil, junto con una relativa estabilidad de la relación entre el peso chileno y el real brasileño, y también entre las tasas del Brasil y los Estados Unidos, con tendencias a la apreciación del real. En efecto, las alzas en el costo de los fondos y las intensas restricciones de liquidez en los países de origen, junto con los aumentos de los riesgos de devaluación en los países de destino, redujeron notoriamente la rentabilidad de este tipo de operaciones, induciendo durante el segundo semestre a una salida de capitales por este motivo.

Gráfico IV.10
AMÉRICA LATINA: ÍNDICE MORGAN STANLEY CAPITAL INTERNATIONAL (MSCI)
(Serie diaria, índice al 1° de enero 2007=100)



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

En contraposición a esta evolución negativa, el Brasil, Panamá, el Perú, Trinidad y Tabago y el Uruguay recibieron mejoras en su calificación de riesgo de Standard and Poor's durante 2008.

En términos regionales, los flujos netos de carácter financiero hacia la región fueron negativos (por un monto estimado de 12.000 millones de dólares), pese a que en varios países se registraron entradas netas positivas. Durante la primera mitad del año las entradas de capital mantuvieron su dinamismo. No obstante, durante el segundo semestre se observó una salida neta de recursos como consecuencia de un menor acceso a los recursos del sistema financiero internacional, la salida de capitales privados, como reacción a la incertidumbre resultante de la crisis del mercado financiero de algunos países desarrollados, y la continuidad en la acumulación de activos externos soberanos por parte de países exportadores de productos básicos. Esto se expresó a su vez en alzas importantes de las cotizaciones cambiarias.

El efecto de este conjunto de factores se manifestó en notorios cambios en la evolución de las reservas internacionales durante el año. Tal como se muestra en el cuadro IV.1, durante la primera parte del año las reservas continuaron creciendo aceleradamente en varios países, pero en el segundo semestre hubo variaciones menores e incluso negativas en varios casos. Con todo, gracias a lo ocurrido durante el primer semestre y a pesar del saldo negativo de la cuenta corriente y los bruscos cambios en la disponibilidad de liquidez externa, las reservas internacionales exhiben hacia fines de 2008 una variación positiva cercana a los 49.500 millones de dólares con relación a diciembre de 2007, lo que refleja el hecho de que la región continúa evidenciando una mejor posición para enfrentar la variabilidad externa respecto de anteriores episodios.

Cuadro IV.1
AMÉRICA LATINA (19 PAÍSES): RESERVAS INTERNACIONALES
(En millones de dólares)

	Acervo de reservas		Variación de las reservas en 2008		
	Diciembre de 2007	Noviembre de 2008	1 ^{er} semestre	2 ^{do} semestre ^b	En 11 meses
América Latina	447 884	497 443	48 874	684	49 558
Argentina	46 176	46 072	1 340	-1 444	-104
Bolivia	5 319	7 615	1 800	497	2 297
Brasil	180 334	206 377	20 493	5 550	26 043
Chile	16 910	21 921	3 340	1 670	5 010
Colombia	20 955	23 169	1 900	314	2 214
Costa Rica	4 114	3 754	221	-580	-360
Ecuador	3 521	6 012	2 582	-92	2 491
El Salvador	2 198	2 413	106	108	214
Guatemala	4 320	4 709	451	-62	389
Haití	329	305	-25	1	-24 ^a
Honduras	2 733	2 505	-228	0	-228 ^a
México	87 211	88 719	6 834	-5 326	1 508
Nicaragua	1 103	1 121	20	-3	17
Panamá	1 935	1 757	-178	0	-178 ^a
Paraguay	2 462	2 999	734	-197	537 ^a
Perú	27 720	31 005	7 830	-4 545	3 285
Rep. Dominicana	2 946	2 495	-363	-89	-451 ^a
Uruguay	4 121	5 812	1 979	-289	1 691
Venezuela (Rep. Bol. de)	33 477	38 685	37	5 171	5 208

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

^a Estimación a partir de la última cifra disponible al 10 de diciembre de 2008.

^b Hasta noviembre de 2008.

Para 2009 las proyecciones apuntan a una posible reducción en los flujos de inversión extranjera directa, debido a las menores expectativas de rentabilidad en los sectores exportadores de materias primas, así como también a las menores entradas de capital por concepto de inversión de cartera a consecuencia de la búsqueda por parte de inversionistas externos de refugio en activos de países desarrollados. A su vez, es probable que tanto a los gobiernos como al sector corporativo les sea más difícil acceder a recursos del mercado financiero internacional en un contexto de contracción del crédito por parte de las instituciones financieras de países desarrollados, por lo que cabe esperar que esa demanda se vuelque hacia los mercados internos. En consecuencia, es posible cierta reducción o estancamiento de las reservas internacionales durante 2009, tanto por el proyectado déficit de la cuenta corriente como por el complejo escenario financiero externo. En sentido contrario a estas tendencias, se anticipa que una posible reducción de reservas internacionales sea mitigada por el acceso a recursos de organismos multilaterales de financiamiento, los anunciados programas de la Reserva Federal de los Estados Unidos en apoyo a México y el Brasil y los fondos acumulados en el exterior durante la reciente bonanza de precios de las exportaciones.

El principal factor de incertidumbre en esta área se refiere a la extensión y profundidad de la actual crisis financiera. La mayoría de las hipótesis suponen que a mediados de 2009 se iniciaría la normalización del crédito para países emergentes, una vez encaminadas las medidas para solucionar los principales problemas que mantienen muy deprimido el crédito interno en las economías desarrolladas.

ANEXO ESTADÍSTICO

Cuadro A-1

AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008 a/
Tasas anuales de variación									
Producto interno bruto b/	4,0	0,4	-0,4	2,2	6,1	4,9	5,8	5,7	4,6
Producto interno bruto por habitante b/	2,5	-1,0	-1,7	0,9	4,7	3,6	4,4	4,4	3,3
Precios al consumidor c/	8,0	5,6	11,2	8,0	7,1	5,9	4,9	6,4	8,8
Porcentajes									
Desempleo urbano abierto d/	10,4	10,2	11,0	11,0	10,3	9,1	8,6	7,9	7,5
Deuda externa bruta total / PIB e/	35,2	36,4	40,0	40,0	34,5	25,1	21,0	20,1	18,6
Deuda externa bruta total / exportaciones de bienes y servicios	172,5	181,4	177,7	169,2	137,9	100,8	84,0	82,3	73,3
Balanza de pagos									
Millones de dólares									
Balanza de cuenta corriente	-48 551	-54 092	-16 093	7 257	19 789	33 440	45 630	14 289	-30 447
Balanza de bienes	-603	-7 482	20 515	40 909	56 377	76 447	91 013	64 394	44 600
Exportaciones FOB	363 678	348 738	352 670	383 998	473 173	568 925	677 087	762 741	901 910
Importaciones FOB	364 281	356 220	332 155	343 089	416 795	492 478	586 073	698 347	857 309
Balanza de servicios	-15 016	-17 577	-12 660	-11 266	-11 576	-15 533	-17 128	-22 344	-29 570
Balanza de renta	-54 480	-55 344	-53 712	-58 834	-68 524	-79 158	-90 095	-91 755	-111 114
Balanza de transferencias corrientes	21 548	26 311	29 764	36 449	43 509	51 685	61 839	63 997	65 638
Balanzas de capital y financiera f/	64 106	37 700	-9 841	3 226	-6 819	24 104	14 871	108 523	85 241
Inversión extranjera directa neta	71 581	65 815	50 304	37 341	47 951	52 921	29 982	83 812	80 934
Capital financiero g/	-7 474	-28 115	-60 145	-34 115	-54 770	-28 817	-15 112	24 710	4 307
Balanza global	15 555	-16 392	-25 934	10 484	12 970	57 544	60 500	122 816	54 794
Variación en activos de reserva h/	-7 332	172	3 519	-29 082	-21 837	-35 466	-47 242	-124 594	-55 045
Otro financiamiento i/	-8 223	16 222	22 415	18 598	8 867	-22 078	-13 259	1 778	249
Transferencia neta de recursos	1 056	-1 392	-41 425	-37 974	-67 594	-79 275	-92 742	14 406	-37 259
Activos de reservas internacionales j/	170 084	163 274	165 372	200 969	227 514	263 354	321 116	459 774	508 549
Sector fiscal k/									
Porcentajes del PIB									
Resultado global	-2,6	-3,2	-2,9	-2,9	-1,9	-1,1	0,1	0,4	-0,3
Resultado primario	-0,2	-0,8	-0,5	-0,2	0,6	1,4	2,3	2,4	1,6
Ingreso total	16,7	16,7	16,8	17,0	17,3	18,3	19,4	20,0	19,2
Ingresos tributarios	12,4	12,4	12,5	12,7	13,1	13,9	14,2	14,7	13,4
Gasto total	19,2	19,8	19,7	19,8	19,1	19,4	19,3	19,5	19,7
Deuda pública del gobierno central	43,3	45,6	58,6	57,7	51,1	43,0	36,0	30,3	26,1
Deuda pública del sector público no financiero	47,4	49,6	64,5	62,2	55,3	47,6	39,9	33,0	28,6

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

a/ Cifras preliminares.

b/ Sobre la base de cifras oficiales expresadas en dólares de 2000.

c/ Variación de diciembre a diciembre.

d/ Incluye un ajuste de los datos de Argentina y Brasil que refleja los cambios metodológicos de los años 2003 y 2002, respectivamente.

e/ Estimaciones sobre la base de cifras en dólares a precios corrientes.

f/ Incluye errores y omisiones.

g/ Se refiere a los saldos de las balanzas de capital y financiera (incluidos errores y omisiones) menos la inversión extranjera directa neta.

h/ El signo menos (-) indica aumento de los activos de reserva.

i/ Incluye uso del crédito y préstamos del Fondo Monetario Internacional y financiamiento excepcional.

j/ Incluyen oro.

k/ Gobierno central, a excepción de Bolivia y México cuyas coberturas corresponden a gobierno general y sector público respectivamente. Promedios simples.

Cuadro A-2
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: PRODUCTO INTERNO BRUTO
(Tasas anuales de variación)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008 a/
América Latina y el Caribe	4,0	0,4	-0,4	2,2	6,1	4,9	5,8	5,7	4,6
Antigua y Barbuda	1,5	2,2	2,5	5,2	7,2	4,7	12,6	10,0	2,5
Argentina	-0,8	-4,4	-10,9	8,8	9,0	9,2	8,5	8,7	6,8
Bahamas	4,3	-0,3	2,0	-2,4	-0,2	3,3	4,6	2,8	1,5
Barbados	2,3	-4,6	0,7	2,0	4,8	4,3	3,3	3,2	1,5
Belice	12,3	5,0	5,1	9,3	4,6	3,0	4,7	1,2	6,0
Bolivia	2,5	1,7	2,5	2,7	4,2	4,4	4,8	4,6	5,8
Brasil	4,3	1,3	2,7	1,1	5,7	3,2	4,0	5,7	5,9
Chile	4,5	3,4	2,2	3,9	6,0	5,6	4,3	5,1	3,8
Colombia	2,9	2,2	2,5	4,6	4,7	5,7	6,8	7,7	3,0
Costa Rica	1,8	1,1	2,9	6,4	4,3	5,9	8,8	7,3	3,3
Cuba	5,9	3,2	1,4	3,8	5,8	11,2	12,1	7,3	4,3
Dominica	0,6	-3,6	-4,2	2,2	6,3	3,4	5,2	3,4	3,4
Ecuador	2,8	5,3	4,2	3,6	8,0	6,0	3,9	2,5	6,5
El Salvador	2,2	1,7	2,3	2,3	1,9	3,1	4,2	4,7	3,0
Granada	17,5	-3,9	2,1	8,4	-6,5	12,0	-1,9	3,6	2,1
Guatemala	3,6	2,3	3,9	2,5	3,2	3,3	5,3	5,7	3,3
Guyana	-1,4	2,3	1,1	-0,7	1,6	-2,0	5,1	5,4	4,8
Haití	0,9	-1,0	-0,3	0,4	-3,5	1,8	2,3	3,2	1,5
Honduras	5,7	2,7	3,8	4,5	6,2	6,1	6,3	6,3	3,8
Jamaica	0,7	1,5	1,1	2,3	1,0	1,4	2,5	1,2	0,0
México	6,6	0,0	0,8	1,4	4,0	3,2	4,8	3,2	1,8
Nicaragua	4,1	3,0	0,8	2,5	5,3	4,3	3,9	3,8	3,0
Panamá	2,7	0,6	2,2	4,2	7,5	7,2	8,5	11,5	9,2
Paraguay	-3,3	2,1	0,0	3,8	4,1	2,9	4,3	6,8	5,0
Perú	3,0	0,2	5,0	4,0	5,1	6,7	7,6	8,9	9,4
República Dominicana	5,7	1,8	5,8	-0,3	1,3	9,3	10,7	8,5	4,5
Saint Kitts y Nevis	4,3	2,0	1,0	0,5	7,6	5,6	5,3	4,0	9,7
San Vicente y las Granadinas	1,8	1,0	3,7	3,2	6,2	3,6	9,6	7,7	1,0
Santa Lucía	-0,2	-5,1	3,1	4,3	5,2	6,0	4,0	1,1	2,3
Suriname	4,0	5,9	1,9	6,1	7,7	5,6	5,8	5,3	5,0
Trinidad y Tabago	6,9	4,2	7,9	14,4	8,8	8,0	12,0	5,5	3,5
Uruguay	-1,4	-3,4	-11,0	2,2	11,8	6,6	7,0	7,4	11,5
Venezuela (República Bolivariana de)	3,7	3,4	-8,9	-7,8	18,3	10,3	10,3	8,4	4,8

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales expresadas en dólares constantes de 2000.

a/ Cifras preliminares.

Cuadro A-3
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: PRODUCTO INTERNO BRUTO POR HABITANTE
(Tasas anuales de variación)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008 a/
América Latina y el Caribe	2,5	-1,0	-1,7	0,9	4,7	3,6	4,4	4,4	3,3
Antigua y Barbuda	-0,7	0,3	0,8	3,7	5,7	3,3	11,2	8,7	1,3
Argentina	-1,8	-5,4	-11,7	7,8	8,0	8,1	7,4	7,6	5,8
Bahamas	2,8	-1,6	0,7	-3,6	-1,4	2,1	3,4	1,5	0,3
Barbados	1,8	-5,0	0,3	1,6	4,4	3,9	3,0	2,9	1,2
Belice	9,5	2,4	2,6	6,8	2,2	0,7	2,4	-0,9	3,8
Bolivia	0,1	-0,6	0,2	0,4	1,9	2,2	2,6	2,4	3,7
Brasil	2,8	-0,2	1,2	-0,3	4,2	1,8	2,6	4,3	4,5
Chile	3,2	2,2	1,0	2,8	4,9	4,5	3,3	4,0	2,8
Colombia	1,3	0,6	0,9	3,0	3,1	4,2	5,3	6,3	1,7
Costa Rica	-0,5	-1,0	0,9	4,4	2,4	4,0	6,9	5,5	1,6
Cuba	5,6	2,9	1,2	3,6	5,6	11,1	12,0	7,3	4,3
Dominica	0,8	-3,5	-4,0	2,4	6,5	3,6	5,5	3,8	3,8
Ecuador	1,3	3,8	2,8	2,1	6,5	4,5	2,4	1,0	5,0
El Salvador	0,2	-0,2	0,4	0,5	0,1	1,3	2,4	2,9	1,3
Granada	16,8	-4,8	1,1	7,2	-7,4	11,3	-2,3	3,6	2,2
Guatemala	1,2	-0,1	1,3	0,0	0,6	0,7	2,7	3,2	0,8
Guyana	-1,3	2,2	1,0	-0,9	1,4	-2,0	5,2	5,5	5,1
Haití	-0,8	-2,7	-1,8	-1,2	-5,0	0,2	0,7	1,5	-0,2
Honduras	3,6	0,6	1,7	2,5	4,1	3,9	4,2	4,2	1,7
Jamaica	-0,1	0,8	0,4	1,5	0,3	0,8	1,9	0,6	-0,5
México	5,1	-1,1	-0,1	0,6	3,2	2,3	3,7	2,0	0,6
Nicaragua	2,4	1,5	-0,6	1,2	4,0	2,9	2,5	2,4	1,7
Panamá	0,8	-1,3	0,4	2,3	5,6	5,4	6,7	9,7	7,5
Paraguay	-5,3	0,0	-2,0	1,8	2,1	0,9	2,4	4,9	3,0
Perú	1,6	-1,1	3,7	2,8	3,9	5,5	6,3	7,6	8,2
República Dominicana	3,9	0,1	4,1	-1,8	-0,3	7,6	9,0	6,9	3,0
Saint Kitts y Nevis	3,0	0,7	-0,3	-0,8	6,3	4,3	3,9	2,6	8,3
San Vicente y las Granadinas	1,3	0,4	3,2	2,6	5,6	3,1	9,0	7,1	0,5
Santa Lucía	-1,1	-6,1	2,0	3,1	4,0	4,8	2,9	0,0	1,2
Suriname	3,0	5,0	1,1	5,3	7,0	4,9	5,1	4,7	4,4
Trinidad y Tabago	6,5	3,8	7,6	14,0	8,4	7,6	11,6	5,1	3,1
Uruguay	-1,8	-3,6	-11,0	2,2	11,9	6,6	6,8	7,2	11,2
Venezuela (República Bolivariana de)	1,8	1,5	-10,5	-9,4	16,2	8,4	8,5	6,6	3,1

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales expresadas en dólares constantes de 2000.

a/ Cifras preliminares.

Cuadro A-4

AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO*(En porcentajes del producto interno bruto)*

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008 a/
América Latina y el Caribe	18,5	18,0	16,8	16,4	17,4	18,5	19,6	20,8	21,9
Argentina	16,2	14,3	10,2	12,9	15,9	17,9	19,5	20,4	21,2
Bahamas	33,8	31,2	29,8	31,1	29,0	36,0	41,2	41,8	41,6
Belize	28,7	25,6	23,1	18,1	16,4	17,2	16,7	17,4	16,2
Bolivia	17,9	13,8	16,0	13,9	13,2	13,4	14,0	15,1	15,1
Brasil	16,8	16,6	15,4	14,5	15,0	15,0	15,7	16,9	18,6
Chile	19,8	19,9	19,8	20,2	20,9	24,5	24,2	25,8	30,0
Colombia	13,0	14,0	14,7	16,0	17,4	19,9	22,4	25,4	27,3
Costa Rica	17,8	18,0	18,7	18,8	18,0	17,7	18,1	19,6	21,9
Cuba	11,9	12,6	6,8	6,1	6,2	6,7	8,6	8,2	8,2
Ecuador	20,5	24,0	27,4	26,4	25,7	26,8	26,8	26,8	28,1
El Salvador	16,9	16,9	17,1	17,1	15,9	15,8	16,9	17,1	16,9
Guatemala	19,1	19,0	20,0	18,9	18,1	18,3	20,1	20,5	20,3
Haití	27,3	27,3	28,0	28,8	28,9	28,8	28,8	28,7	28,9
Honduras	25,8	24,3	21,7	22,1	25,7	23,8	25,3	27,4	28,5
México	21,4	20,2	19,9	19,7	20,5	21,1	22,1	22,6	23,1
Nicaragua	29,9	27,4	25,5	25,0	25,4	26,8	26,6	27,1	27,6
Panamá	21,2	15,7	14,4	17,1	17,4	17,3	18,6	22,4	25,1
Paraguay	17,5	16,1	15,0	15,5	15,6	17,3	17,2	18,3	20,8
Perú	20,2	18,5	17,5	17,8	18,3	19,2	21,2	24,0	27,1
República Dominicana	20,5	19,3	19,1	15,3	14,8	15,4	16,9	17,5	17,9
Uruguay	13,2	12,4	9,4	8,1	9,5	10,4	12,3	12,1	14,4
Venezuela (República Bolivariana de)	21,0	23,1	20,7	14,1	17,9	22,4	25,7	29,8	28,0

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales expresadas en dólares constantes de 2000.

a/ Cifras preliminares.

Cuadro A-5 a
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: FINANCIAMIENTO DE LA INVERSIÓN INTERNA BRUTA
(En porcentajes del producto interno bruto) a/

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008 b/
1. Ahorro interno	20,7	18,6	19,7	20,6	22,7	22,6	23,8	23,3	22,9
2. Renta neta de factores	-2,6	-2,7	-2,9	-3,1	-3,1	-3,0	-2,9	-2,5	-2,7
3. Transferencias netas	1,0	1,3	1,6	1,9	2,0	1,9	1,9	1,7	1,6
4. Ahorro nacional bruto	19,1	17,1	18,4	19,4	21,5	21,5	22,9	22,5	21,7
5. Ahorro externo	2,3	2,6	0,8	-0,5	-1,0	-1,4	-1,6	-0,5	0,6
6. Inversión interna bruta	21,4	19,8	19,2	18,9	20,5	20,2	21,3	22,0	22,4

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

a/ Sobre la base de los valores calculados en moneda nacional expresada en dólares corrientes.

b/ Cifras preliminares.

Cuadro A-5 b
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: INVERSIÓN INTERNA BRUTA, INGRESO Y AHORRO NACIONALES
(Tasas anuales de variación)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008 a/
Inversión interna bruta	7,5	-2,0	-7,6	-1,8	11,7	6,0	12,9	11,1	12,0
Ingreso nacional bruto disponible	4,9	-0,3	-0,3	2,5	7,1	6,1	7,2	6,5	5,5
Ahorro nacional	13,7	-0,7	-0,8	6,6	17,7	13,9	15,3	12,8	10,2

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales expresadas en dólares constantes de 2000.

a/ Cifras preliminares.

Cuadro A-6
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: BALANZA DE PAGOS
(En millones de dólares)

	Exportaciones de bienes FOB			Exportaciones de servicios			Importaciones de bienes FOB			Importaciones de servicios		
	2006	2007	2008 d/	2006	2007	2008 d/	2006	2007	2008 d/	2006	2007	2008 d/
América Latina y el Caribe e/	691 456	778 696	920 168	87 151	100 367	115 403	596 429	709 973	871 717	103 548	121 962	144 946
América Latina y el Caribe f/	677 087	762 741	901 910	85 141	98 189	115 305	586 073	698 347	857 309	102 269	120 533	144 875
Antigua y Barbuda	74	76	78	477	517	542	560	649	684	259	283	296
Argentina	46 546	55 780	73 071	8 001	10 320	12 384	32 588	42 525	55 282	8 532	10 846	13 558
Bahamas	665	802	914	2 436	2 599	2 729	2 763	2 956	2 808	1 611	1 580	1 453
Barbados	465	484	661	1 529	1 665	...	1 468	1 536	1 808	718	774	...
Belice	427	426	498	374	398	402	612	642	770	150	168	161
Bolivia	3 875	4 458	6 019	477	468	501	2 632	3 455	4 837	827	628	659
Brasil	137 807	160 649	199 205	19 476	23 808	30 713	91 351	120 622	173 696	29 116	36 861	49 025
Chile	58 485	67 644	68 320	7 824	8 786	10 543	35 899	43 991	58 068	8 452	9 947	12 434
Colombia	25 181	30 577	37 689	3 377	3 636	4 142	24 859	31 173	36 251	5 496	6 243	6 661
Costa Rica	8 102	9 308	9 618	2 972	3 551	4 265	10 829	12 285	14 108	1 621	1 818	1 991
Cuba	3 167	3 830	...	6 667	8 192	...	9 498	10 083	...	211	292	...
Dominica	44	40	36	100	96	98	147	172	195	52	66	70
Ecuador	13 176	14 870	19 331	1 037	1 200	1 392	11 408	13 047	17 483	2 341	2 572	2 880
El Salvador	3 760	4 035	4 732	1 426	1 492	1 589	7 300	8 108	9 346	1 505	1 734	1 855
Granada	31	45	29	130	148	147	263	309	287	99	107	113
Guatemala	6 082	7 012	8 049	1 519	1 709	1 865	10 934	12 482	13 915	1 785	2 029	2 252
Guyana	585	681	831	148	173	...	885	1 063	1 372	245	273	...
Haití	492	522	475	203	260	343	1 548	1 618	1 958	588	701	729
Honduras	5 195	5 594	5 793	686	750	845	7 317	8 556	9 661	984	1 037	1 127
Jamaica	2 134	2 344	2 661	2 649	2 595	2 636	5 077	5 771	7 719	2 021	2 132	2 306
México	249 925	271 875	304 500	16 221	17 617	19 202	256 058	281 949	320 012	21 957	23 556	25 677
Nicaragua	2 034	2 313	2 742	341	372	425	3 451	4 117	5 122	478	556	676
Panamá	8 478	9 338	10 311	3 938	4 924	5 882	10 190	12 521	14 374	1 728	2 107	2 634
Paraguay	4 401	5 471	7 903	753	853	927	5 022	6 027	8 850	384	459	571
Perú	23 800	27 956	32 149	2 647	3 343	4 279	14 866	19 599	29 007	3 428	4 270	5 765
República Dominicana	6 610	7 237	7 237	4 543	4 690	4 925	12 174	13 817	17 548	1 558	1 722	1 895
Saint Kitts y Nevis	59	58	58	173	174	180	220	244	257	102	102	110
San Vicente y las Granadinas	41	51	51	171	162	160	240	288	302	88	114	119
Santa Lucía	97	112	123	334	372	390	521	542	558	169	188	197
Suriname	1 174	1 359	...	234	245	...	1 013	1 185	...	264	317	...
Trinidad y Tabago	12 100	13 391	16 731	...	...	...	6 843	7 670	11 033	...	...	...
Uruguay	4 400	5 025	6 287	1 385	1 771	2 023	4 895	5 591	7 581	987	1 249	1 457
Venezuela (Rep. Bolivariana de)	65 210	69 165	94 064	1 572	1 673	1 874	32 498	45 463	46 827	6 005	7 524	8 276

Cuadro A-6 (continuación)

	Balanza comercial			Balanza de renta			Balanza de transferencias corrientes			Balanza de cuenta corriente		
	2006	2007	2008 d/	2006	2007	2008 d/	2006	2007	2008 d/	2006	2007	2008 d/
	América Latina y el Caribe e/	79 081	47 694	19 353	-91 339	-92 954	-112 666	62 233	64 545	66 136	49 974	19 281	-26 120
América Latina y el Caribe f/	73 886	42 050	15 030	-90 095	-91 755	-111 114	61 839	63 997	65 638	45 630	14 289	-30 447
Antigua y Barbuda	-267	-340	-359	-64	-67	-43	22	24	24	-309	-382	-379
Argentina	13 427	12 729	16 616	-6 161	-5 931	-6 524	446	315	315	7 712	7 113	10 406
Bahamas	-1 273	-1 135	-618	-218	-232	-127	52	52	53	-1 439	-1 314	-692
Barbados	-192	-161	-1 147	-171	-191	-203	86	107	109	-277	-245	-286
Belice	39	14	-30	-129	-154	-182	74	93	108	-16	-51	-105
Bolivia	892	844	1 024	-397	-173	-150	822	1 091	1 179	1 317	1 763	2 053
Brasil	36 816	26 975	7 197	-27 480	-29 291	-39 300	4 306	4 029	4 351	13 643	1 712	-27 752
Chile	21 959	22 491	8 361	-18 418	-18 265	-17 000	3 297	2 974	3 000	6 838	7 200	-5 639
Colombia	-1 797	-3 203	-1 081	-5 929	-7 886	-10 784	4 743	5 231	5 422	-2 982	-5 859	-6 442
Costa Rica	-1 376	-1 244	-2 216	4	-865	-765	349	469	539	-1 023	-1 639	-2 442
Cuba	125	1 647	...	-618	-960	...	278	-199	...	-215	488	...
Dominica	-54	-102	-131	-17	-16	-17	20	21	21	-52	-98	127
Ecuador	464	452	360	-1 950	-2 047	-2 200	3 104	3 246	3 408	1 618	1 650	1 568
El Salvador	-3 619	-4 315	-4 880	-528	-579	-527	3 472	3 776	4 066	-675	-1 119	-1 342
Granada	-200	-224	-224	-29	-34	-36	36	24	25	-193	-233	-235
Guatemala	-5 118	-5 790	-6 252	-662	-770	-932	4 268	4 863	5 361	-1 512	-1 697	-1 823
Guyana	-398	-481	-541	-69	-37	-41	216	287	318	-250	-232	-416
Haití	-1 441	-1 537	-1 868	7	3	13	1 361	1 505	1 686	-73	-29	-168
Honduras	-2 420	-3 249	-4 150	-539	-598	-462	2 450	2 622	2 930	-509	-1 225	-1 683
Jamaica	-2 316	-2 963	-4 728	-616	-806	-821	1 749	1 969	2 128	-1 183	-1 800	-3 422
México	-11 869	-16 013	-21 986	-14 486	-14 122	-16 500	24 124	24 322	23 350	-2 231	-5 813	-15 136
Nicaragua	-1 553	-1 988	-2 630	-129	-135	-163	1 003	1 075	1 043	-679	-1 048	-1 750
Panamá	498	-365	-814	-1 278	-1 311	-1 567	253	253	261	-527	-1 422	-2 121
Paraguay	-252	-162	-591	-54	-166	-113	426	373	369	120	45	-335
Perú	8 153	7 429	1 656	-7 581	-8 418	-9 600	2 185	2 495	2 869	2 757	1 505	-5 076
República Dominicana	-2 579	-3 612	-7 281	-1 827	-2 028	-2 089	3 144	3 410	3 546	-1 262	-2 231	-5 824
Saint Kitts y Nevis	-89	-115	-129	-32	-31	-33	32	33	33	-90	-112	-130
San Vicente y las Granadinas	-116	-189	-211	-24	-23	-25	20	20	19	-120	-192	-217
Santa Lucía	-259	-246	-242	-56	-68	-74	12	14	13	-303	-300	-303
Suriname	130	102	...	-52	9	...	36	76	...	115	187	...
Trinidad y Tabago	5 708	6 287	6 143	-936	-964	-1 290	36	58	50	4 809	5 381	4 902
Uruguay	-98	-45	-727	-428	-325	-510	126	134	141	-400	-235	-1 096
Venezuela (Rep. Bolivariana de)	28 279	17 851	40 835	-1 092	2 565	-600	-38	-415	-600	27 149	20 001	39 635

Cuadro A - 6 (conclusión)

	Balanzas de capital y financiera a/			Balanza global			Variación de activos de reserva b/			Otro financiamiento c/		
	2006	2007	2008 d/	2006	2007	2008 d/	2006	2007	2008 d/	2006	2007	2008 d/
América Latina y el Caribe e/	11 838	105 523	82 665	61 812	124 810	56 290	-48 569	-126 626	-56 463	-13 241	1 817	249
América Latina y el Caribe f/	14 871	108 523	85 241	60 500	122 816	54 794	-47 242	-124 594	-55 045	-13 259	1 778	249
Antigua y Barbuda	324	383	379	15	1	1	-15	-1	-1	0	0	...
Argentina	6 800	4 660	-10 766	14 513	11 772	-360	-3 530	-13 098	360	-10 982	1 326	...
Bahamas	1 360	1 269	912	-79	-46	220	79	46	-220	0	0	...
Barbados	320	523	325	43	278	39	-41	-278	39	0	0	...
Belice	66	74	158	49	28	53	-49	-23	-53	0	0	...
Bolivia	121	117	247	1 439	1 880	2 300	-1 286	-1 952	-2 300	-152	73	...
Brasil	16 927	85 772	47 752	30 569	87 484	20 000	-30 569	-87 484	-20 000	0	0	...
Chile	-4 841	-10 414	10 839	1 997	-3 214	5 200	-1 997	3 214	-5 200	0	0	...
Colombia	3 005	10 572	9 053	23	4 714	2 611	-23	-4 714	-2 611	0	0	...
Costa Rica	2 053	3 096	1 992	1 031	1 457	-450	-1 031	-1 457	450	0	0	...
Cuba	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Dominica	65	97	126	13	-1	-1	-13	1	1	0	0	...
Ecuador	-1 748	-263	1 132	-131	1 387	2 700	124	-1 497	-2 700	7	111	...
El Salvador	747	1 399	1 639	72	280	297	-72	-280	-297	0	0	...
Granada	198	244	226	6	11	-8	-6	-11	8	0	0	...
Guatemala	1 765	1 913	2 123	252	216	300	-252	-216	-300	0	0	...
Guyana	293	231	74	43	-1	-342	-61	-37	342	18	39	...
Haití	166	188	239	93	159	70	-109	-208	-142	15	49	71
Honduras	820	1 063	1 457	311	-162	-225	-310	109	160	-1	53	65
Jamaica	1 413	1 390	4 486	230	-410	1 065	-230	410	-1 065	0	0	...
México	1 228	16 099	22 836	-1 003	10 286	7 700	1 003	-10 286	-7 700	0	0	...
Nicaragua	740	1 140	1 802	62	92	52	-186	-173	-120	124	80	67
Panamá	699	2 044	2 775	172	622	654	-162	-611	-650	-10	-10	-4
Paraguay	263	678	527	383	723	192	-387	-727	-195	4	0	4
Perú	-30	8 082	9 036	2 726	9 588	3 960	-2 753	-9 654	-4 000	27	67	40
República Dominicana	1 452	2 888	5 508	190	657	-316	-314	-692	310	124	35	6
Saint Kitts y Nevis	107	119	124	17	7	-5	-17	-7	5	0	0	...
San Vicente y las Granadinas	132	190	213	12	-2	-3	-12	2	3	0	0	...
Santa Lucía	317	319	299	14	19	-3	-14	-19	3	0	0	...
Suriname	-21	-10	...	94	177	...	-94	-177	...	0	0	...
Trinidad y Tabago	-3 690	-3 840	-3 102	1 119	1 541	1 800	-1 119	-1 541	-1 800	0	0	...
Uruguay	2 798	1 245	3 388	2 399	1 010	2 291	15	-1 005	-2 291	-2 414	-5	...
Venezuela (Rep. Bolivariana de	-22 011	-25 743	-33 135	5 138	-5 742	6 500	-5 138	5 742	-6 500	0	0	...

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras proporcionadas por el Fondo Monetario Internacional (FMI) y entidades nacionales.

a/ Incluye errores y omisiones.

b/ El signo menos (-) indica aumento de los activos de reserva.

c/ Incluye uso del crédito y préstamos del Fondo Monetario Internacional y financiamiento excepcional.

d/ Cifras preliminares.

e/ No incluye Cuba.

f/ Incluye los países que presentan datos en todas las partidas relevantes de su balanza de pagos.

Cuadro A-7
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: ÍNDICES DE LAS EXPORTACIONES DE BIENES FOB
(Índices 2000 = 100)

	Valor			Volumen			Precio unitario		
	2006	2007	2008 a/	2006	2007	2008 a/	2006	2007	2008 a/
América Latina y el Caribe	186,6	210,3	247,7	137,1	141,6	144,3	136,1	148,6	172,5
Argentina	176,7	211,8	277,4	145,2	155,3	162,8	121,7	136,3	170,4
Bolivia	310,9	357,8	483,0	183,4	183,5	221,2	169,5	195,0	218,4
Brasil	250,2	291,6	361,6	185,7	195,0	195,0	134,7	149,6	185,4
Chile	304,4	352,1	355,6	144,9	155,2	152,2	210,1	226,9	233,7
Colombia	183,0	222,2	273,9	135,7	143,3	146,0	134,8	155,1	187,6
Costa Rica	139,4	160,1	165,4	147,2	167,4	169,6	94,7	95,6	97,5
Cuba	189,0	228,6	...	96,7	98,1	...	195,5	232,9	...
Ecuador	256,5	289,5	376,3	184,8	189,6	195,6	138,8	152,7	192,4
El Salvador	126,9	136,2	159,7	118,4	121,0	137,8	107,2	112,5	115,9
Guatemala	153,5	177,0	203,2	136,6	148,6	157,9	112,4	119,1	128,7
Haití	148,3	157,4	143,2	132,6	136,7	115,2	111,8	115,2	124,4
Honduras	155,4	167,3	173,3	164,4	168,6	161,7	94,5	99,2	107,2
México	150,4	163,7	183,3	124,4	126,5	127,6	120,9	129,4	143,6
Nicaragua	231,0	262,7	311,4	225,8	246,9	276,1	102,3	106,4	112,8
Panamá	145,2	159,9	176,6	137,2	145,3	152,8	105,9	110,1	115,6
Paraguay	189,0	234,9	339,4	173,4	195,9	252,7	109,0	119,9	134,3
Perú	342,2	402,0	462,2	176,4	181,8	195,4	194,0	221,1	236,6
República Dominicana	115,2	126,2	126,2	103,4	104,4	102,3	111,4	120,9	123,3
Uruguay	184,6	210,8	263,7	163,1	174,0	201,6	113,2	121,1	130,8
Venezuela (República Bolivariana de)	194,5	206,3	280,5	91,0	84,7	85,9	213,7	243,6	326,5

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras proporcionadas por el Fondo Monetario Internacional (FMI) y entidades nacionales.
a/ Cifras preliminares.

Cuadro A-8
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: ÍNDICES DE LAS IMPORTACIONES DE BIENES FOB
(Índices 2000 = 100)

	Valor			Volumen			Precio unitario		
	2005	2006	2007 a/	2005	2006	2007 a/	2005	2006	2007 a/
América Latina y el Caribe	161,5	192,3	233,0	136,6	152,7	168,9	118,2	125,9	139,8
Argentina	136,4	178,0	231,4	126,6	152,9	177,5	107,8	116,4	130,4
Bolivia	163,5	214,6	300,4	129,8	153,5	202,7	125,9	139,8	148,2
Brasil	163,8	216,2	311,4	126,2	154,3	185,1	129,8	140,2	168,2
Chile	210,0	257,4	339,7	183,7	216,4	257,4	114,4	118,9	132,0
Colombia	224,2	281,1	326,9	191,5	225,5	245,1	117,0	124,6	133,4
Costa Rica	179,8	203,9	234,2	162,8	181,1	196,2	110,4	112,6	119,4
Cuba	198,1	210,3	...	166,1	155,8	...	119,2	135,0	...
Ecuador	304,8	348,6	467,1	241,4	258,0	317,2	126,3	135,1	147,3
El Salvador	155,2	172,4	198,7	138,3	144,9	154,6	112,3	119,0	128,5
Guatemala	196,7	224,5	250,3	156,7	165,7	169,4	125,5	135,5	147,7
Haití	142,5	148,9	180,2	113,3	111,7	96,6	125,7	133,2	186,5
Honduras	183,5	214,6	242,3	161,5	176,5	179,5	113,6	121,6	135,0
México	146,8	161,6	183,4	126,3	131,2	137,9	116,2	123,2	133,0
Nicaragua	191,5	228,5	284,3	148,6	168,9	191,0	128,9	135,3	148,8
Panamá	146,0	179,3	205,9	125,3	146,6	158,4	116,5	122,3	129,9
Paraguay	175,2	210,3	308,8	153,6	175,5	240,9	114,1	119,8	128,2
Perú	201,8	266,1	393,8	157,2	188,4	242,5	128,4	141,2	162,4
República Dominicana	128,4	145,8	185,1	109,4	118,2	139,0	117,4	123,3	133,2
Uruguay	147,8	168,9	228,9	115,9	126,1	151,3	127,6	133,9	151,3
Venezuela (República Bolivariana de)	192,7	269,6	277,7	166,3	223,6	221,5	115,9	120,5	125,4

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras proporcionadas por el Fondo Monetario Internacional (FMI) y entidades nacionales.
a/ Cifras preliminares.

Cuadro A-9
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: TÉRMINOS DEL INTERCAMBIO DE BIENES FOB/FOB
(Índices 2000 = 100)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008 a/
América Latina y el Caribe	100,0	96,3	96,6	98,6	103,6	108,7	115,1	118,0	123,4
Argentina	100,0	99,3	98,7	107,2	109,2	106,9	113,0	117,1	130,7
Bolivia	100,0	95,8	96,2	98,5	104,1	111,8	134,6	139,5	147,4
Brasil	100,0	99,6	98,4	97,0	97,9	99,2	103,8	106,7	110,3
Chile	100,0	93,3	97,2	102,8	124,9	139,8	183,7	190,7	177,0
Colombia	100,0	94,2	92,5	95,2	102,3	111,0	115,2	124,4	140,7
Costa Rica	100,0	98,4	96,9	95,5	91,9	88,3	85,8	84,9	81,7
Cuba	100,0	114,0	105,1	121,0	133,3	129,8	164,0	172,6	...
Ecuador	100,0	84,6	86,8	89,8	91,5	102,4	109,9	113,0	130,6
El Salvador	100,0	102,5	101,6	97,7	96,8	96,8	95,5	94,6	90,2
Guatemala	100,0	96,7	95,8	93,0	92,1	91,3	89,6	87,9	87,1
Haití	100,0	101,2	100,2	98,7	96,0	92,4	88,9	86,4	66,7
Honduras	100,0	94,8	92,0	88,0	87,2	87,2	83,2	81,6	79,4
México	100,0	97,4	97,9	98,8	101,6	103,6	104,1	105,1	108,0
Nicaragua	100,0	88,4	87,0	84,1	82,5	81,4	79,4	78,6	75,8
Panamá	100,0	102,7	101,6	97,2	95,3	93,5	90,8	90,0	89,0
Paraguay	100,0	100,2	96,7	101,4	104,3	97,4	95,5	100,1	104,7
Perú	100,0	95,6	98,4	102,2	111,3	119,4	151,1	156,6	145,7
República Dominicana	100,0	100,9	101,5	97,9	96,7	95,8	94,9	98,0	92,6
Uruguay	100,0	104,0	102,6	103,5	99,9	90,7	88,7	90,4	86,4
Venezuela (República Bolivariana de)	100,0	82,2	87,6	98,7	118,1	154,4	184,4	202,1	260,4

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras proporcionadas por el Fondo Monetario Internacional (FMI) y entidades nacionales.

a/ Cifras preliminares.

Cuadro A-10
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: TRANSFERENCIA NETA DE RECURSOS^{a/}
(En millones de dólares)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008 b/
América Latina y el Caribe	1 056	-1 392	-41 425	-37 974	-67 594	-79 275	-92 742	14 406	-37 259
Antigua y Barbuda	16	48	49	85	56	136	260	316	336
Argentina	993	-16 030	-20 773	-12 535	-7 175	-3 712	-10 343	54	-17 290
Bahamas	240	366	174	279	213	358	1 142	1 037	...
Barbados	241	241	42	131	58	-16	149	332	122
Belice	161	121	92	64	7	25	-63	-80	-25
Bolivia	182	30	-156	-226	-565	-535	-428	17	97
Brasil	4 077	6 778	-10 252	-14 234	-29 955	-35 633	-10 553	56 481	8 457
Chile	-1 621	-2 022	-2 068	-4 076	-10 102	-10 220	-23 259	-28 679	-6 161
Colombia	-2 214	-323	-1 439	-2 609	-848	-1 846	-2 924	2 686	-1 730
Costa Rica	-714	-63	580	443	432	1 160	2 058	2 231	1 227
Dominica	31	39	36	32	23	64	49	81	110
Ecuador	-2 020	-817	-100	-953	-1 084	-1 580	-3 691	-2 200	-1 068
El Salvador	132	-293	-42	595	117	-69	219	819	1 111
Granada	61	67	109	83	30	131	170	211	190
Guatemala	1 494	1 618	993	1 251	1 359	995	1 102	1 144	1 191
Guyana	81	81	58	39	-1	143	242	232	33
Haití	45	129	26	5	94	-18	188	240	323
Honduras	348	322	86	94	743	177	280	519	1 060
Jamaica	517	1 168	208	-246	612	561	797	584	3 665
México	6 491	11 161	8 502	5 706	315	-1 269	-13 258	1 977	-809
Nicaragua	624	455	607	520	616	590	736	1 085	1 707
Panamá	3	202	-39	-508	-413	418	-589	723	-1 571
Paraguay	-30	237	-134	168	-98	72	213	512	417
Perú	-293	391	512	-670	-1 262	-4 596	-7 584	-269	-524
República Dominicana	-85	168	-881	-2 787	-2 324	-321	-251	894	3 740
Saint Kitts y Nevis	32	84	95	71	40	23	75	88	91
San Vicente y las Granadinas	19	30	18	55	99	70	108	167	189
Santa Lucía	64	73	75	115	45	62	261	270	...
Suriname	31	123	18	91	112	127	-72	-1	...
Trinidad y Tabago	-732	-453	-440	-1 257	-1 309	-2 461	-4 626	-4 804	-1 290
Uruguay	672	707	-2 602	979	-137	84	-44	916	2 877
Venezuela (República Bolivariana de)	-7 792	-6 030	-14 783	-8 679	-17 292	-22 195	-23 103	-23 178	-33 735

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras proporcionadas por el Fondo Monetario Internacional (FMI) y entidades nacionales.

a/ La transferencia neta de recursos se calcula como el total del ingreso neto de capitales menos el saldo de la balanza de renta (pagos netos de utilidades e intereses). El total del ingreso neto de capitales corresponde al saldo de las balanzas de capital y financiera más errores y omisiones, más préstamos y uso del crédito del Fondo Monetario Internacional y financiamiento excepcional. Las cifras negativas indican transferencias de recursos al exterior.

b/ Cifras preliminares.

Cuadro A-11
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA NETA^{a/}
(En millones de dólares)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2 007	2 008 b/
América Latina y el Caribe	72 190	66 564	50 996	38 414	48 926	53 710	30 461	84 601	81 676
Antigua y Barbuda	43	98	66	166	80	214	374	356	301
Argentina	9 517	2 005	2 776	878	3 449	3 954	3 100	4 997	4 900
Bahamas	250	192	209	247	443	563	706	713	800
Barbados	18	17	17	58	-16	53	...	...	...
Belize	23	61	25	-11	111	126	103	126	134
Bolivia	734	703	674	195	63	-242	278	200	280
Brasil	30 498	24 715	14 108	9 894	8 339	12 550	-9 380	27 518	20 000
Chile	873	2 590	2 207	2 701	5 610	4 801	4 482	10 627	11 170
Colombia	2 111	2 526	1 277	783	2 873	5 590	5 558	8 127	8 645
Costa Rica	400	451	625	548	733	904	1 371	1 634	2 048
Dominica	18	17	20	31	26	33	27	53	52
Ecuador	720	1 330	1 275	872	837	493	271	193	700
El Salvador	178	289	496	123	366	398	151	1 390	438
Granada	37	59	54	89	65	70	85	171	140
Guatemala	230	138	183	218	255	470	531	658	769
Guyana	67	56	44	26	30	77	102	152	0
Haití	13	4	6	14	6	26	160	75	30
Honduras	375	301	269	391	553	599	674	815	899
Jamaica	394	525	407	604	542	582	797	0	0
México	17 789	23 045	22 158	15 341	18 451	14 471	13 573	16 763	20 100
Nicaragua	267	150	204	201	250	241	287	382	400
Panamá	624	467	99	818	1 019	918	2 498	1 907	1 800
Paraguay	98	78	12	22	32	47	156	194	209
Perú	810	1 070	2 156	1 275	1 599	2 579	3 467	5 343	6 500
República Dominicana	953	1 079	917	613	909	1 123	1 459	1 698	2 500
Saint Kitts y Nevis	96	88	80	76	46	93	110	158	88
San Vicente y las Granadinas	38	21	34	55	66	40	109	117	96
Santa Lucía	54	59	52	106	77	78	234	242	180
Suriname	-148	-27	-74	-76	-37	28	-163	-247	-140
Trinidad y Tabago	654	685	684	1 034	972	599	513	830	830
Uruguay	274	291	180	401	315	811	1 495	1 000	1 509
Venezuela (República Bolivariana de)	4 180	3 479	-244	722	864	1 422	-2 666	-1 591	-3 700

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras proporcionadas por el Fondo Monetario Internacional (FMI) y entidades nacionales.

a/ Corresponde a la inversión directa en la economía declarante, una vez deducida la inversión directa de residentes de esa economía en el exterior. Incluye reinversión de utilidades.

b/ Cifras preliminares.

Cuadro A-12
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: DEUDA EXTERNA BRUTA TOTAL^{a/}
(En millones de dólares)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008 b/
América Latina y el Caribe	743 429	749 860	738 618	767 209	763 350	673 217	662 625	732 341	749 467
Antigua y Barbuda	391	388	434	497	532	317	321	...	...
Argentina	155 014	166 272	156 748	164 645	171 205	113 799	108 873	123 989	128 685
Bahamas c/	350	328	309	363	345	338	334	326	...
Barbados	928	1 117	1 130	1 188	1 207	1 334	1 473	1 415	...
Belice c/	431	495	652	822	913	970	985	972	962
Bolivia	6 740	6 861	6 945	7 709	7 562	7 666	6 278	5 415	2 313
Brasil	216 921	209 935	210 711	214 929	201 373	169 451	172 589	193 219	205 536
Chile	37 177	38 527	40 504	43 067	43 517	44 934	47 590	55 822	63 314
Colombia	36 130	39 163	37 382	38 065	39 497	38 507	40 157	44 721	45 613
Costa Rica	5 307	5 265	5 310	5 575	5 710	6 485	6 996	8 384	8 848
Cuba c/ d/	10 961	10 893	10 900	11 300	5 806	5 898	7 794	8 908	...
Dominica	152	177	206	224	221	222	225	221	...
Ecuador	13 216	14 376	16 236	16 756	17 211	17 237	17 099	17 445	16 799
El Salvador e/	2 831	3 148	3 987	7 917	8 211	8 761	9 584	9 060	9 196
Granada	139	154	262	279	331	401	424	...	...
Guatemala c/	2 644	2 925	3 119	3 467	3 844	3 723	3 958	4 226	4 374
Guyana c/	1 193	1 197	1 247	1 085	1 071	1 215	1 043	718	...
Haití c/	1 170	1 189	1 229	1 316	1 376	1 335	1 484	1 628	1 852
Honduras	4 711	4 757	4 922	5 242	5 912	5 093	3 879	3 029	3 203
Jamaica c/	3 375	4 146	4 348	4 192	5 115	5 372	5 794	6 122	6 456
México	148 652	144 526	134 980	132 273	130 925	128 248	116 668	124 583	126 196
Nicaragua c/	6 660	6 374	6 363	6 596	5 391	5 348	4 527	3 385	3 466
Panamá c/	5 604	6 263	6 349	6 504	7 219	7 580	7 788	8 276	8 456
Paraguay	3 275	3 074	3 336	3 371	3 330	3 056	3 031	3 087	...
Perú	27 981	27 195	27 872	29 587	31 244	28 657	28 395	32 566	35 961
República Dominicana c/	3 679	4 176	4 536	5 987	6 380	6 813	7 266	7 566	7 929
Saint Kitts y Nevis	162	216	261	316	304	285	280	...	...
San Vicente y las Granadinas	160	168	168	195	219	231	231	...	...
Santa Lucía	170	204	246	324	344	350	365	375	...
Suriname c/	291	350	371	382	382	388	389	296	...
Trinidad y Tabago c/	1 680	1 666	1 549	1 568	1 382	1 361	1 295	1 421	1 429
Uruguay	8 895	8 937	10 548	11 013	11 593	11 418	10 560	12 218	12 682
Venezuela (República Bolivariana de)	36 437	35 398	35 460	40 456	43 679	46 427	44 952	52 949	56 198

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras proporcionadas por el Fondo Monetario Internacional (FMI) y entidades nacionales.

a/ La deuda externa bruta total incluye la deuda con el Fondo Monetario Internacional.

b/ Cifras al primer semestre.

c/ Se refiere a la deuda pública externa.

d/ A partir de 2004 se refiere únicamente a la deuda externa activa; excluye la deuda inmovilizada, de la cual 60,2 % corresponde a deuda externa oficial con el Club de París.

e/ Hasta 2002 corresponde a la deuda externa pública. A partir de 2003 corresponde a la deuda externa total.

Cuadro A-13

AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: ACTIVOS DE RESERVAS INTERNACIONALES^{a/}
(En millones de dólares)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008			
									I	II	III	IV b/
América Latina y el Caribe	170 084	163 274	165 372	200 969	227 514	263 354	321 116	459 774	492 763	511 539	531 422	498 343
Antigua y Barbuda	64	80	88	114	120	127	143	144	167	...	...	...
Argentina	34 234	15 232	10 476	14 119	19 646	28 077	32 037	46 176	50 464	47 516	47 121	46 072
Bahamas	343	312	373	484	668	579	500	464	540	675	650	626
Barbados	473	690	669	738	580	603	636	839	912	889	827	...
Belice	123	112	115	85	48	71	114	109	111	138	170	172
Bolivia	1 160	1 139	897	1 096	1 272	1 798	3 193	5 319	6 232	7 118	7 809	7 615
Brasil	33 011	35 866	37 823	49 296	52 935	53 799	85 839	180 334	195 232	200 827	207 494	207 205
Chile	15 110	14 400	15 351	15 851	16 016	16 963	19 429	16 910	17 898	20 251	24 204	21 921
Colombia	9 006	10 245	10 844	10 921	13 540	14 957	15 440	20 955	22 138	22 855	24 094	23 169
Costa Rica	1 318	1 334	1 500	1 839	1 922	2 313	3 115	4 114	4 891	4 334	3 814	3 744
Dominica	29	31	45	48	42	49	63	61	61	65	59	...
Ecuador	1 180	1 074	1 008	1 160	1 437	2 147	2 023	3 521	4 144	6 103	6 511	5 654
El Salvador	1 894	1 712	1 591	1 910	1 893	1 833	1 908	2 198	2 275	2 305	2 263	2 413
Granada	58	64	88	83	122	94	100	111	102	114	102	...
Guatemala	1 874	2 348	2 370	2 919	3 528	3 782	4 061	4 320	4 338	4 771	4 745	4 726
Guyana	305	287	284	276	232	252	280	313	353	381	352	...
Haití	182	141	82	62	114	133	253	443	482	473	...	305
Honduras	1 312	1 414	1 523	1 430	1 971	2 330	2 633	2 733	2 737	2 505	2 505	2 505
Jamaica	1 054	1 903	1 643	1 196	1 882	2 169	2 399	1 906	2 106	2 477	2 281	1 817
México	35 585	44 814	50 674	59 028	64 198	74 110	76 330	87 211	91 134	94 045	98 863	87 063
Nicaragua	497	383	454	504	670	730	924	1 103	1 073	1 123	1 165	1 115
Panamá	707	1 075	1 166	992	611	1 192	1 335	1 935	1 801	1 757	1 757	1 757
Paraguay	772	723	641	983	1 168	1 297	1 703	2 462	2 638	3 197	2 999	2 999
Perú	8 563	8 838	9 690	10 206	12 649	14 120	17 329	27 720	33 608	35 550	34 732	30 795
República Dominicana	818	1 341	829	279	825	1 929	2 251	2 946	2 892	2 584	2 636	2 495
Saint Kitts y Nevis	45	56	66	65	78	72	89	99	116	91	105	...
San Vicente y las Granadinas	55	61	53	51	75	70	79	88	81	90	84	...
Santa Lucía	79	89	94	107	133	116	135	155	163	154	150	...
Suriname	127	188	112	113	137	140	237	434	459	445	475	453
Trinidad y Tabago	1 403	1 924	2 049	2 258	2 993	4 787	6 777	7 053	7 494	9 092	8 729	...
Uruguay	2 823	3 100	772	2 087	2 512	3 078	3 091	4 121	4 993	6 101	6 344	5 952
Venezuela (República Bolivariana de)	15 883	12 296	12 003	20 666	23 498	29 636	36 672	33 477	31 130	33 514	38 380	37 770

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

a/ Incluyen oro.

b/ Se incluyó la última información disponible.

Cuadro A-14

AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: ÍNDICES DE LAS BOLSAS DE VALORES*(Índices nacionales a fin de período, 31 diciembre 2000 = 100)*

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008			
									I	II	III	IV a/
Argentina	100	71	126	257	330	370	502	516	505	506	383	238
Brasil	100	89	74	146	172	219	291	419	400	426	325	240
Chile	100	109	92	137	166	181	248	281	268	277	254	222
Colombia	100	134	206	291	542	1 187	1 393	1 335	1 120	1 146	1 154	913
Costa Rica	100	113	117	104	88	96	169	193	235	232	209	159
Ecuador	100	130	195	178	216	272	353	329	353	347	341	347
Jamaica	100	117	157	234	390	362	348	374	372	380	353	301
México	100	113	108	156	229	315	468	523	547	520	440	363
Perú	100	97	115	202	307	397	1 066	1 450	1 439	1 348	931	613
Trinidad y Tabago	100	98	124	157	243	242	220	222	225	261	241	198
Venezuela (República Bolivariana de)	100	96	117	325	439	299	765	555	514	546	556	505

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

a/ Cifras al 30 de noviembre.

Cuadro A-15

AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: ÍNDICES DEL TIPO DE CAMBIO REAL EFECTIVO TOTAL a/
(Índices 2000=100, deflactados por el IPC)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007 b/	2008 b/ c/
América Latina y el Caribe d/	100,0	99,2	111,0	120,5	119,6	111,5	108,5	105,3	99,1
Argentina	100,0	95,9	225,8	205,1	212,8	213,3	218,1	222,8	232,3
Bolivia	100,0	101,1	95,5	104,2	109,3	116,7	119,2	118,0	109,7
Brasil	100,0	120,4	132,6	131,2	123,8	100,4	88,9	82,1	75,7
Chile	100,0	111,7	109,4	114,7	108,5	103,1	100,8	102,2	98,4
Colombia	100,0	104,2	105,7	119,6	107,1	96,7	95,5	85,3	80,4
Costa Rica	100,0	97,5	98,7	104,5	106,1	107,2	106,1	103,8	101,1
Cuba e/	100,0	90,6	94,2	99,8	106,1	105,3	106,2	110,8	123,8
Dominica	100,0	100,3	101,6	104,1	107,9	110,9	113,2	116,7	119,6
Ecuador	100,0	70,7	61,8	60,3	61,6	64,5	65,3	68,6	69,8
El Salvador	100,0	99,8	99,7	100,2	98,9	100,9	101,3	102,6	104,7
Guatemala	100,0	95,9	88,4	88,7	85,7	79,8	77,5	77,5	74,0
Honduras	100,0	97,2	96,9	98,5	100,9	100,5	98,0	96,3	93,7
Jamaica	100,0	101,7	101,2	116,9	113,6	104,4	104,6	107,8	101,7
México	100,0	94,4	94,0	104,5	108,3	104,6	104,6	105,3	104,9
Nicaragua	100,0	101,1	103,2	106,9	107,8	108,5	107,2	109,4	104,8
Panamá	100,0	103,1	101,2	103,2	108,4	110,9	112,4	114,1	113,4
Paraguay	100,0	102,8	106,5	112,6	106,4	118,7	106,4	95,3	83,2
Perú	100,0	98,1	95,8	99,8	99,9	101,1	103,9	104,9	101,7
República Dominicana f/	100,0	96,5	98,5	131,3	125,5	87,4	95,7	95,8	98,3
Trinidad y Tabago	100,0	94,5	91,1	91,9	93,6	91,0	89,0	87,3	84,6
Uruguay	100,0	101,4	118,4	150,5	152,5	134,1	128,2	126,9	115,0
Venezuela (Rep. Bolivariana de)	100,0	95,3	125,1	141,1	139,5	141,0	132,3	117,8	98,3

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

a/ Promedios anuales. El índice del tipo de cambio real efectivo total se calcula ponderando los índices del tipo de cambio bilateral real de cada socio comercial por la participación del comercio -exportaciones más importaciones- con ese socio en el total del comercio del país. El índice del tipo de cambio real efectivo extrarregional excluye el comercio con otros países de América Latina y el Caribe. Una moneda se deprecia en términos reales efectivos cuando este índice aumenta y se aprecia cuando disminuye.

b/ Cifras preliminares. Se utilizó como ponderador el comercio de 2006.

c/ Promedio de enero a octubre.

d/ Promedio simple del tipo de cambio real efectivo extrarregional de 20 países (no incluye Cuba ni Dominica).

e/ Cifras provisionales. Cálculo anual elaborado por la CEPAL, sobre la base de cifras de precios al consumidor y tipo de cambio nominal proporcionadas por la Oficina Nacional de Estadística de Cuba.

f/ Por falta de datos, el período 2002-2008 fue ponderado por el comercio de 2001.

Cuadro A-16
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: TASA DE PARTICIPACIÓN
(Tasas anuales medias)

		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2007	2008 a/
											Promedio enero a septiembre
Argentina b/	Áreas urbanas	57,7	57,3	57,2	60,1	60,3	59,9	60,3	59,5	59,7	58,6
Brasil b/	Seis áreas metropolitanas	58,0	56,4	55,1	57,1	57,2	56,6	56,9	56,9	56,9	56,9 c/
Chile	Total nacional	54,4	53,9	53,7	54,4	55,0	55,6	54,8	54,9	54,7	56,0
Colombia	Trece áreas metropolitanas	63,5	64,4	64,8	65,0	63,6	63,3	62,0	61,8	61,8	62,7 c/
Costa Rica	Total nacional	53,6	55,8	55,4	55,5	54,4	56,8	56,6	57,0	57,0	56,7 d/
Cuba e/	Total nacional	70,1	70,9	71,0	70,9	71,0	72,1	72,1	73,7	73,7	74,8
Ecuador	Total urbano	57,3	63,1	58,3	58,2	59,1	59,5	59,1	61,2	62,2	60,7
Honduras	Total nacional	...	52,5	51,7	50,0	50,6	50,9	50,7	50,8	...	...
Jamaica f/	Total nacional	63,3	63,0	63,6	64,4	64,3	63,9	64,7	64,8	64,8	65,0 g/
México	Áreas urbanas	58,7	58,1	57,8	58,3	58,9	59,5	60,7	60,7	60,7	60,6 c/
Panamá	Total nacional	59,9	60,5	62,6	62,8	63,5	63,5	62,6	62,7	62,7	63,9 h/
Perú	Lima metropolitana	64,4	66,7	68,4	67,4	68,1	67,1	67,4	68,9	69,2	68,5
República Dominicana	Total nacional	55,2	54,3	55,1	54,7	56,3	55,9	56,0	56,0	56,0	55,7 i/
Trinidad y Tabago	Total nacional	61,2	60,7	60,9	61,6	63,0	63,7	63,9	63,5	62,9	63,0 j/
Uruguay	Total urbano	59,6	60,6	59,1	58,1	58,5	58,5	60,9	62,7	62,7	62,3 c/
Venezuela (Rep. Bolivariana de)	Total nacional	64,6	66,5	68,7	69,2	68,5	66,3	65,4	64,9	65,1	64,9 c/

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

a/ Cifras preliminares.

b/ Nueva medición a partir de 2003; los datos no son comparables con la serie anterior.

c/ Los datos de las últimas dos columnas corresponden al promedio enero-octubre.

d/ Los datos de las últimas dos columnas corresponden a la medición del mes de julio.

e/ En Cuba, la PET (población en edad de trabajar) se define: para hombres, de 17 a 59 años y para mujeres, de 15 a 54 años.

f/ Nueva medición a partir de 2002; los datos no son comparables con la serie anterior.

g/ Los datos de las últimas dos columnas corresponden al promedio de las mediciones de enero y abril.

h/ Los datos de las últimas dos columnas corresponden a la medición del mes de agosto.

i/ Los datos de las últimas dos columnas corresponden a la medición del mes de abril.

j/ Los datos de las últimas dos columnas corresponden al promedio de las mediciones de marzo y junio.

Cuadro A-17
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: DESEMPLEO URBANO ABIERTO
(Tasas anuales medias)

		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008 a/
América Latina y el Caribe b/		10,4	10,2	11,0	11,0	10,3	9,1	8,6	7,9	7,5
Argentina c/	Áreas urbanas	15,1	17,4	19,7	17,3	13,6	11,6	10,2	8,5	8,0 d/
Bahamas e/	Total nacional	...	6,9	9,1	10,8	10,2	10,2	7,6	7,9	8,7
Barbados e/	Total nacional	9,2	9,9	10,3	11,0	9,8	9,1	8,7	7,4	8,3 f/
Belice e/	Total nacional	11,1	9,1	10,0	12,9	11,6	11,0	9,4	8,5	...
Bolivia	Total urbano	7,5	8,5	8,7	9,2	6,2	8,1	8,0	7,7	...
Brasil g/	Seis áreas metropolitanas	7,1	6,2	11,7	12,3	11,5	9,8	10,0	9,3	7,9 h/
Chile	Total nacional	9,7	9,9	9,8	9,5	10,0	9,2	7,7	7,1	7,7 h/
Colombia e/	Trece áreas metropolitanas	17,3	18,2	17,6	16,6	15,3	13,9	12,9	11,4	11,5 d/
Costa Rica	Total urbano	5,3	5,8	6,8	6,7	6,7	6,9	6,0	4,8	4,8
Cuba	Total nacional	5,4	4,1	3,3	2,3	1,9	1,9	1,9	1,8	1,6
Ecuador e/	Nacional urbano i/	14,1	10,4	8,6	9,8	9,7	8,5	8,1	7,4	6,9 d/
El Salvador	Total urbano	6,5	7,0	6,2	6,2	6,5	7,3	5,7	5,8	...
Guatemala	Total nacional	...	...	3,1	3,4	3,1	...	...	...	...
Honduras	Total urbano	...	5,9	6,1	7,6	8,0	6,5	4,9	4,0	...
Jamaica e/	Total nacional	15,5	15,0	14,2	11,4	11,7	11,3	10,3	9,9	11,1 j/
México	Áreas urbanas	3,4	3,6	3,9	4,6	5,3	4,7	4,6	4,8	4,9 h/
Nicaragua	Total urbano	7,8	11,3	11,6	10,2	9,3	7,0	7,0	6,9	...
Panamá e/	Total urbano	15,2	17,0	16,5	15,9	14,1	12,1	10,4	7,8	6,5
Paraguay	Total urbano	10,0	10,8	14,7	11,2	10,0	7,6	8,9	7,2	...
Perú	Lima metropolitana	8,5	9,3	9,4	9,4	9,4	9,6	8,5	8,4	8,3 h/
República Dominicana e/	Total nacional	13,9	15,6	16,1	16,7	18,4	18,0	16,2	15,6	14,0 k/
Trinidad y Tabago e/	Total nacional	12,2	10,8	10,4	10,5	8,4	8,0	6,2	5,6	5,0 l/
Uruguay	Total urbano	13,6	15,3	17,0	16,9	13,1	12,2	11,4	9,6	7,9 h/
Venezuela (Rep. Bolivariana de)	Total nacional	13,9	13,3	15,8	18,0	15,3	12,4	10,0	8,4	7,4 h/

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

a/ Cifras preliminares.

b/ Incluye un ajuste de los datos de Argentina y Brasil, para dar cuenta de los cambios metodológicos de los años 2003 y 2002, respectivamente.

c/ Nueva medición a partir de 2003; los datos no son comparables con la serie anterior.

d/ Estimación con base en los datos de enero a septiembre.

e/ Incluye el desempleo oculto.

f/ Promedio de los datos de enero a junio.

g/ Nueva medición a partir de 2002; los datos no son comparables con la serie anterior.

h/ Estimación con base en los datos de enero a octubre.

i/ Hasta 2003 las cifras corresponden a Quito, Guayaquil y Cuenca.

j/ Promedio de los datos de enero y abril.

k/ Dato correspondiente a abril.

l/ Promedio de las mediciones de marzo y junio.

Cuadro A-18

AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: TASA DE OCUPACIÓN*(Porcentaje de población ocupada sobre población en edad de trabajar; tasas anuales medias)*

		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2007	2008 a/
											Promedio enero a septiembre
Argentina b/	Áreas urbanas	49,0	47,4	45,9	49,8	52,0	52,9	54,1	54,5	54,4	53,9
Brasil b/	Seis áreas metropolitanas	53,8	52,9	48,7	50,1	50,6	51,0	51,2	51,6	51,4	52,4 c/
Chile	Total nacional	49,1	48,6	48,4	49,3	49,5	50,4	50,5	51,0	50,8	51,5
Colombia	Trece áreas metropolitanas	52,6	52,7	53,4	54,2	53,8	54,5	54,0	54,8	54,5	55,4 c/
Costa Rica	Total nacional	50,8	52,4	51,8	51,8	50,9	53,0	53,3	54,4	54,4	53,9 d/
Cuba e/	Total nacional	66,3	68,0	68,6	69,2	69,7	70,7	70,7	72,4	72,4	73,6
Ecuador	Nacional urbano	52,1	56,2	52,9	51,5	53,5	54,4	54,3	56,8	57,4	56,6
Honduras	Total nacional	...	50,3	49,7	47,4	48,6	48,6	49,0	49,2	...	...
Jamaica f/	Total nacional	53,4	53,5	54,0	57,1	56,8	56,7	58,0	58,4	58,2	57,8 g/
México	Áreas urbanas	56,8	56,0	55,5	55,6	55,8	56,7	57,9	57,8	57,7	57,7 c/
Panamá	Total nacional	51,8	52,0	54,1	54,6	55,9	57,3	57,2	58,7	58,7	60,3 h/
Perú	Lima metropolitana	59,7	60,5	62,0	61,1	61,6	60,7	61,8	63,0	63,1	62,7
República Dominicana	Total nacional	47,6	45,8	46,2	45,4	46,0	45,9	46,8	47,3	47,2	47,8 i/
Trinidad y Tabago	Total nacional	53,8	53,8	54,6	55,2	57,8	58,6	59,9	59,9	58,9	59,9 j/
Uruguay	Total urbano	51,6	51,4	49,1	48,3	50,9	51,4	53,9	56,7	56,5	57,3 c/
Venezuela (Rep. Bolivariana de)	Total nacional	55,5	57,6	57,8	56,8	58,1	58,1	58,9	59,5	59,2	59,9 c/

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

a/ Cifras preliminares.

b/ Nueva medición a partir de 2003; datos no comparables con la serie anterior.

c/ Los datos de las últimas dos columnas corresponden al período enero-octubre.

d/ Los datos de las últimas dos columnas corresponden a la medición del mes de julio.

e/ En Cuba, la PET (población en edad de trabajar) se define: para hombres, de 17 a 59 años y para mujeres, de 15 a 54 años.

f/ Nueva medición a partir de 2002; datos no comparables con la serie anterior.

g/ Los datos de las últimas dos columnas corresponden al promedio de las mediciones de enero y abril.

h/ Los datos de las últimas dos columnas corresponden a la medición del mes de agosto.

i/ Los datos de las últimas dos columnas corresponden a la medición del mes de abril.

j/ Los datos de las últimas dos columnas corresponden al promedio de las mediciones de marzo y junio.

Cuadro A-19

AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: EVOLUCIÓN DE LAS REMUNERACIONES MEDIAS REALES*(Índice promedio anual, 2000 = 100)*

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008 a/
Argentina b/	100,0	99,2	85,4	83,9	92,2	99,0	107,8	117,6	127,8 c/
Bolivia	100,0	105,8	109,3	111,1	114,1	110,0	101,2	98,4 d/	...
Brasil e/	100,0	95,1	93,1	84,9	85,5	85,2	88,2	89,5	91,0 c/
Chile f/	100,0	101,7	103,7	104,6	106,5	108,5	110,6	113,7	113,4 g/
Colombia b/	100,0	99,7	102,7	102,0	103,8	105,3	109,3	108,7	106,8 h/
Costa Rica i/	100,0	101,0	105,1	105,5	102,8	100,8	102,4	103,8	102,2 h/
Cuba	100,0	96,2	105,1	107,8	114,6	129,5	144,5	143,1	140,5
Guatemala	100,0	100,5	99,6	100,0	97,8	93,9	92,9	88,6	...
México j/	100,0	106,7	108,7	110,2	110,5	110,2	110,6	111,7	112,5 c/
Nicaragua i/	100,0	101,0	104,5	106,5	104,2	104,5	105,9	104,0	98,7 c/
Panamá k/	100,0	98,8	95,8	95,3	94,5	93,4	95,3	96,2	95,4 l/
Paraguay	100,0	101,4	96,3	95,6	97,2	98,2	98,8	101,1	100,3 d/
Perú m/	100,0	99,1	103,7	105,3	106,5	104,4	105,7	103,8	106,5 d/
Uruguay	100,0	99,7	89,0	77,9	77,9	81,5	85,0	89,0	91,9 g/
Venezuela (Rep. Bolivariana de) n/	100,0	106,9	95,1	78,4	78,6	80,7	84,8	85,8	82,2 c/

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

a/ Cifras preliminares.

b/ Industria manufacturera. Desde 2005, trabajadores registrados del sector privado.

c/ Estimación con base en los datos de enero a septiembre.

d/ Dato correspondiente a junio.

e/ Trabajadores amparados por la legislación social y laboral. A partir de 2003, solo sector privado.

f/ Índice general de remuneraciones por hora.

g/ Estimación con base en los datos de enero a octubre.

h/ Estimación con base en los datos de enero a agosto.

i/ Remuneraciones medias declaradas de los afiliados al seguro social.

j/ Industria manufacturera.

k/ Remuneraciones medias declaradas de los afiliados al seguro social. Desde 2007 se consideran las remuneraciones medias en la industria manufacturera, el comercio y los servicios de los distritos de Panamá y San Miguelito.

l/ Promedio de los datos de enero a junio.

m/ Obreros del sector privado en la zona metropolitana de Lima.

n/ Índice general de remuneraciones.

Cuadro A-20
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: INDICADORES MONETARIOS
(Saldos a fin de año, en porcentajes del PIB)

	Base monetaria				Oferta monetaria (M3) a/				Depósitos en moneda extranjera			
	2005	2006	2007	2008 b/	2005	2006	2007	2008 b/	2005	2006	2007	2008 b/
Antigua y Barbuda	14,2	12,7	11,9	...	92,6	91,1	90,0	...	5,8	7,5	9,2	...
Argentina	8,7	8,0	6,7	8,5	25,8	25,8	26,2	22,7	2,0	2,3	2,6	2,6
Bahamas	4,0	5,0	4,5	4,5	72,5	73,6	77,5	77,7	2,2	2,3	2,8	2,0
Barbados	18,0	12,1	11,3	11,5	108,1	110,8	119,2	117,9	16,4	11,3	19,9	13,4
Belice	9,1	9,5	10,0	11,3	59,6	62,0	68,0	...	...	...	...	...
Bolivia	6,8	6,3	7,7	9,0	43,0	42,4	47,8	42,2	30,9	26,7	23,9	17,7
Brasil	3,4	3,8	4,0	4,3 c/	27,1	28,5	30,8	36,1 d/	...	...	...	...
Chile	3,1	3,1	3,4	3,6	53,3	53,4	58,2	60,8	4,7	4,7	4,8	7,3
Colombia	4,9	5,1	5,4	5,8 e/	31,0	32,3	34,0	32,6 d/	...	...	...	...
Costa Rica	4,0	3,9	4,3	4,6	44,1	44,3	43,9	44,1	21,8	20,8	18,2	18,9
Cuba	23,4	23,0	22,7	21,8	46,2	38,2	37,3	... d/	...	...	...	...
Dominica	15,6	13,6	13,6	15,4	77,6	80,2	83,5	83,4	1,3	1,3	1,1	1,4
Ecuador	0,9	0,9	1,3	1,1	23,0	24,2	26,6	27,3 d/	...	...	...	...
El Salvador	10,2	8,8	8,3	7,7	37,2	38,0	40,9	44,3 d/	...	...	...	...
Granada	15,7	21,6	15,7	15,2	98,2	97,8	102,3	98,8	6,8	5,1	7,5	5,2
Guatemala	8,2	8,3	8,2	8,6	35,7	37,9	37,8	33,0	3,9	4,2	4,7	4,6
Guyana	24,1	23,6	22,3	20,9	75,2	78,5	75,1	73,7	...	...	...	...
Haití	17,1	15,9	15,4	14,9	42,1	37,8	35,6	34,5	18,0	15,6	15,1	15,8
Honduras	6,5	7,2	7,1	7,3	50,8	55,5	56,9	50,4	13,5	13,9	14,1	13,9
Jamaica	6,7	6,6	6,4	6,1	38,1	37,6	38,9	31,0	12,1	11,0	12,7	9,9
México	3,3	3,3	3,4	3,8	48,6	49,5	50,2	50,7	1,5	1,4	1,3	1,3
Nicaragua	5,5	5,7	6,0	6,2	41,3	39,4	41,0	35,5	27,8	25,8	26,8	24,5
Panamá	...	...	...	...	78,0	86,1	88,1	80,6	...	...	...	...
Paraguay	7,5	7,8	7,0	6,7	27,5	26,8	30,6	29,1	11,7	10,6	11,0	10,0
Perú	2,8	3,1	3,5	3,6	25,8	24,3	27,0	29,1	14,1	12,4	12,4	13,7
República Dominicana	7,6	6,6	6,8	6,7	27,7	25,2	25,7	...	...	...	...	...
Saint Kitts y Nevis	13,8	15,8	13,6	15,1	97,3	97,1	101,3	91,6	28,4	30,4	31,1	24,7
San Vicente y las Granadinas	13,3	12,5	11,4	12,0	72,7	69,4	66,3	61,2	1,2	2,3	2,6	2,2
Santa Lucía	12,3	13,7	12,7	13,1	74,6	83,4	92,7	91,1	2,7	8,4	4,7	5,3
Suriname	10,5	10,5	10,5	11,0	53,9	56,6	67,5	58,5	25,7	27,1	32,3	27,3
Trinidad y Tabago	4,9	4,1	5,4	5,5	37,2	37,9	37,3	...	7,7	9,2	9,0	...
Uruguay	3,4	3,3	3,8	3,3	60,6	58,6	51,3	43,7	49,7	47,0	38,3	31,8
Venezuela (República Bolivariana de)	3,7	4,2	4,7	6,6	23,3	30,3	31,3	26,4	...	...	...	...

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

a/ Según definición de la CEPAL, corresponde a M1 más depósitos de ahorro y depósitos a plazo en moneda nacional, más depósitos en moneda extranjera.

b/ Cifras hasta la última fecha disponible.

c/ Según definición del país, corresponde a M1 más depósitos especiales remunerados, depósitos de ahorro y títulos emitidos por instituciones de depósito.

d/ Corresponde a M2.

e/ Según definición del país, incluye además depósitos de las entidades en liquidación y los CDT de las entidades especiales y los depósitos a la vista de las entidades no bancarias.

Cuadro A-21

AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: TASAS DE INTERÉS ACTIVAS REPRESENTATIVAS*(Promedio anual de las tasas mensuales anualizadas)*

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008 a/
Antigua y Barbuda b/	...	...	...	...	...	11,2	10,7	10,3	10,1
Argentina c/	11,1	26,5	53,0	19,1	6,8	6,2	8,6	11,1	17,3
Bahamas d/	...	...	...	12,0	11,2	10,3	10,0	10,6	11,2
Barbados c/	...	...	...	7,6	7,4	8,5	10,0	10,4	10,1
Belice e/	16,0	15,5	14,8	14,4	13,9	14,2	14,2	14,3	...
Bolivia f/	...	13,7	10,9	9,1	8,2	8,2	7,8	8,2	8,8
Brasil g/	41,9	41,1	44,4	49,8	41,1	43,7	40,0	34,5	36,7
Chile h/	18,7	16,7	14,4	13,0	11,0	13,5	14,4	13,6	15,2
Colombia i/	18,8	20,7	16,3	15,2	15,1	14,6	12,9	15,4	17,1
Costa Rica j/	28,1	26,7	26,8	26,2	23,4	24,0	22,7	17,3	16,3
Cuba k/	...	...	...	9,6	9,7	9,8	9,4	9,1	...
Dominica b/	...	...	...	...	...	9,9	9,5	9,2	9,1
Ecuador l/	15,2	15,5	14,1	12,6	10,2	8,7	8,9	10,1	...
El Salvador m/	10,7	9,6	7,1	6,6	6,3	6,9	7,5	7,8	7,6
Granada b/	...	...	...	...	...	10,0	9,8	9,7	9,5
Guatemala b/	20,9	19,0	16,9	15,0	13,8	13,0	12,8	12,8	13,3
Guyana c/	17,2	17,3	17,3	16,6	16,6	15,1	14,9	14,1	13,9
Haití n/	25,1	28,6	25,5	30,7	34,1	27,1	29,5	31,2	23,3
Honduras b/	26,8	23,8	22,7	20,8	19,9	18,8	17,4	16,6	17,4
Jamaica o/	32,9	29,4	26,1	25,1	25,1	23,2	22,0	22,0	22,1
México p/	16,9	12,8	8,2	6,9	7,2	9,9	7,5	7,6	8,3
Nicaragua q/	18,1	18,6	18,3	15,5	13,5	12,1	11,6	13,0	13,1
Panamá r/	10,3	10,6	9,2	8,9	8,2	8,2	8,1	8,3	8,2
Paraguay s/	26,8	28,3	34,3	30,5	21,2	15,3	16,6	14,6	13,6
Perú t/	...	...	22,3	20,2	18,7	17,9	17,1	16,5	16,7
Rep. Dominicana c/	23,6	20,0	21,3	27,8	30,3	21,4	15,7	11,7	15,5
San Kitts y Nevis b/	...	...	...	...	...	9,9	9,2	9,3	8,6
San Vicente y las Granadinas b/	...	...	...	...	...	9,6	9,7	9,6	9,5
Santa Lucía b/	...	...	...	...	...	10,4	10,5	9,9	9,2
Suriname p/	29,0	25,7	22,2	21,0	20,4	18,1	15,7	13,8	12,5
Trinidad y Tabago c/	16,5	15,6	13,4	11,0	9,4	9,1	10,2	10,5	12,1
Uruguay u/	32,1	38,1	116,4	56,6	26,0	15,3	10,7	10,0	12,0
Venezuela (Rep. Bolivariana de) v/	24,5	24,8	38,4	25,7	17,3	15,6	14,6	16,7	23,0

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

a/ Cifras hasta la última fecha en que hay datos.

b/ Promedio ponderado de las tasas activas.

c/ Tasa de interés activa preferencial.

d/ Tasa de interés sobre préstamos y sobregiros, promedio ponderado.

e/ Tasa sobre préstamos personales y comerciales, construcciones residenciales y otros; promedio ponderado.

f/ Tasa para operaciones de bancos a 60-91 días, nominal en dólares.

g/ Tasa activa prefijada para personas jurídicas.

h/ Tasa activa 90-360 días, operaciones no reajustables.

i/ Tasa Activa B.R. total del sistema (promedio ponderado de todas las tasas activas).

j/ Tasa media del sistema financiero para préstamos en moneda nacional.

k/ Tasa de préstamos a empresas.

l/ Tasa activa referencial en dólares.

m/ Tasa básica activa hasta un año.

n/ Promedio de las tasas mínimas y máximas de préstamos.

o/ Promedio de las tasas de interés sobre préstamos.

p/ Tasa sobre préstamos publicada por el Fondo Monetario Internacional.

q/ Promedio ponderado de la tasa semanal activa en moneda nacional del sistema.

r/ Tasa de interés al crédito de comercio a un año.

s/ Promedio ponderado de las tasas activas efectivas en moneda nacional, sin considerar sobregiros ni tarjetas de crédito.

t/ Tasa activa media, estructura constante.

u/ Crédito a empresas, 30-367 días.

v/ Tasa de operaciones activas, promedio de los seis principales bancos comerciales.

Cuadro A-22

AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: PRECIOS AL CONSUMIDOR*(En porcentajes de variación de diciembre a diciembre)*

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008 a/
América Latina y el Caribe b/	8,0	5,6	11,2	8,0	7,1	5,9	4,9	6,4	8,8
Antigua y Barbuda	...	...	2,5	1,8	2,8	2,5	0,0	5,1	...
Argentina	-0,7	-1,5	41,0	3,7	6,1	12,3	9,8	8,5	7,9
Bahamas	0,6	3,4	1,9	2,3	1,0	2,1	2,3	2,7	5,1 c/
Barbados	3,8	-0,6	0,9	0,3	4,3	7,4	5,6	3,9	8,9 c/
Belize	1,0	0,9	3,2	2,3	3,1	4,2	2,9	4,1	9,5 d/
Bolivia	3,4	0,9	2,4	3,9	4,6	4,9	4,9	11,7	12,1
Brasil	6,0	7,7	12,5	9,3	7,6	5,7	3,0	4,5	6,4
Chile	4,5	2,6	2,8	1,1	2,4	3,7	2,6	7,8	8,9
Colombia	8,8	7,6	7,0	6,5	5,5	4,9	4,5	5,7	7,7
Costa Rica	10,2	11,0	9,7	9,9	13,1	14,1	9,4	10,8	16,3
Cuba e/	...	-1,4	7,3	-3,8	2,9	3,7	5,7	2,8	0,4 f/
Dominica	1,1	1,1	0,5	2,8	...	...	...	4,8	5,2 d/
Ecuador	91,0	22,4	9,3	6,1	1,9	3,1	2,9	3,3	9,1
El Salvador	4,3	1,4	2,8	2,5	5,4	4,3	4,9	4,9	5,3
Granada	3,4	-0,7	2,3	...	...	...	...	7,4	8,9 c/
Guatemala	5,1	8,9	6,3	5,9	9,2	8,6	5,8	8,8	10,9
Guyana	5,8	1,5	6,0	...	...	8,2	4,2	14,1	7,4 c/
Haití	19,0	8,1	14,8	40,4	20,2	14,8	10,3	10,3	18,0 f/
Honduras	10,1	8,8	8,1	6,8	9,2	7,7	5,3	8,9	10,9
Jamaica	5,9	8,6	7,3	13,8	13,6	12,6	5,8	14,3	24,0 f/
México	9,0	4,4	5,7	4,0	5,2	3,3	4,1	3,8	6,2
Nicaragua	9,9	4,7	4,0	6,6	8,9	9,6	10,2	16,2	15,2
Panamá	0,7	0,0	1,5	1,5	3,5	3,4	2,2	6,4	7,7
Paraguay	8,6	8,4	14,6	9,3	2,8	9,9	12,5	6,0	8,3
Perú	3,7	-0,1	1,5	2,5	3,5	1,5	1,1	3,9	6,7
República Dominicana	9,0	4,4	10,5	42,7	28,7	7,4	5,0	8,9	7,2
Saint Kitts y Nevis	...	...	1,7	3,1	1,7	6,0	5,9	4,0	...
San Vicente y las Granadinas	1,4	-0,2	0,4	2,7	1,7	3,9	4,8	8,3	11,0 c/
Santa Lucía	0,2	5,5	-0,7	0,5	3,5	5,2	-0,6	8,2	8,9 c/
Suriname	...	...	...	...	...	...	...	5,6	17,8 f/
Trinidad y Tabago	...	...	...	...	5,6	7,2	9,1	7,6	15,4 f/
Uruguay	5,1	3,6	25,9	10,2	7,6	4,9	6,4	8,5	8,5
Venezuela (República Bolivariana de)	13,4	12,3	31,2	27,1	19,2	14,4	17,0	22,5	32,7

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

a/ Variación en 12 meses hasta noviembre de 2008.

b/ De los países del Caribe de habla inglesa, solo se incluyen Barbados, Jamaica y Trinidad y Tabago.

c/ Variación en 12 meses hasta junio de 2008.

d/ Variación en 12 meses hasta agosto de 2008.

e/ Se refiere a los mercados en moneda nacional.

f/ Variación en 12 meses hasta octubre de 2008.

g/ Variación en 12 meses hasta septiembre de 2008.

Cuadro A-23

AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: RESULTADO DEL GOBIERNO CENTRAL*(En porcentajes del producto interno bruto)*

	Resultado primario					Resultado global				
	2004	2005	2006	2007	2008 a/	2004	2005	2006	2007	2008 a/
América Latina y el Caribe (exc. Cuba)	0,6	1,4	2,3	2,4	1,6	-1,9	-1,1	0,1	0,4	-0,3
América Latina y el Caribe (inc. Cuba)	0,4	1,2	2,1	2,2	1,4	-2,0	-1,2	-0,1	0,2	-0,5
Argentina b/	3,2	2,3	2,7	2,7	3,2	2,0	0,4	1,0	0,6	1,0
Bolivia c/	-3,1	0,3	5,2	3,5	4,3	-5,7	-2,3	3,4	2,3	3,0
Brasil d/	2,6	2,5	2,1	2,3	2,2	-1,9	-3,6	-2,9	-2,0	-2,6
Chile	3,1	5,4	8,4	9,4	7,1	2,1	4,6	7,7	8,8	6,9
Colombia e/	-1,6	-1,5	-0,1	0,8	0,4	-5,0	-4,5	-3,8	-3,0	-2,7
Costa Rica	1,4	2,0	2,7	3,7	1,8	-2,7	-2,1	-1,1	0,6	-0,5
Cuba	-3,0	-3,3	-2,0	-1,8	-2,8	-3,7	-4,6	-3,2	-3,2	-4,2
Ecuador f/	1,5	1,8	2,1	1,9	1,9	-1,0	-0,5	-0,2	-0,1	-0,1
El Salvador	0,9	1,1	2,0	2,2	1,8	-1,1	-1,0	-0,4	-0,2	-0,6
Guatemala g/	0,3	-0,3	-0,6	0,0	0,3	-1,1	-1,7	-1,9	-1,5	-1,2
Haití	-2,4	0,4	1,1	-1,2	-1,8	-3,1	-0,6	0,3	-1,6	-2,1
Honduras	-1,5	-1,1	-0,1	-2,2	-1,2	-2,6	-2,2	-1,1	-2,9	-1,9
México h/	1,7	1,9	2,1	1,9	2,0	-0,2	-0,1	0,1	0,0	0,0
Nicaragua	-0,1	0,1	1,8	2,1	0,3	-2,2	-1,8	0,0	0,6	-0,8
Panamá i/	-1,2	0,5	4,4	4,7	2,5	-5,4	-3,9	0,2	1,2	-1,0
Paraguay g/	2,7	2,0	1,5	1,8	1,2	1,6	0,8	0,5	1,0	0,5
Perú	0,6	1,1	3,2	3,4	3,9	-1,3	-0,7	1,5	1,8	2,3
República Dominicana j/	-1,6	0,7	0,3	1,8	-2,0	-3,4	-0,6	-1,1	0,6	-3,2
Uruguay	2,4	2,8	3,3	2,2	2,8	-2,5	-1,6	-1,0	-1,7	-1,0
Venezuela (República Bolivariana de)	1,8	4,6	2,1	4,5	-0,5	-1,9	1,6	0,0	3,0	-1,8

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

a/ Cifras preliminares.

b/ Administración pública nacional en base devengado

c/ Gobierno general.

d/ Gobierno federal. Los resultados se derivan del resultado primario calculado según el criterio "debajo de la línea" e intereses nominales.

e/ Gobierno nacional central. Los resultados no incluyen el costo de la reestructuración financiera.

f/ Base devengado.

g/ Administración central.

h/ Sector público. Los resultados incluyen los ingresos extraordinarios provenientes de la venta de empresas y el balance no presupuestario.

i/ El resultado global de 2005 incluye un ajuste por compensación a los tenedores de bonos, equivalente a 111,6 millones de balboas.

j/ Base devengado. El resultado global incluye residuo y otros pagos de "transferencias".

Cuadro A-24

AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: INGRESOS Y GASTOS DEL GOBIERNO CENTRAL
(En porcentajes del producto interno bruto)

	Ingreso total			Ingresos tributarios			Gasto total		
	2006	2007	2008 a/	2006	2007	2008 a/	2006	2007	2008 a/
América Latina y el Caribe (exc. Cuba)	19,4	20,0	19,2	14,2	14,7	13,3	19,3	19,5	19,6
América Latina y el Caribe (inc. Cuba)	20,6	21,3	20,6	15,0	15,4	14,3	20,6	21,0	21,3
Argentina	17,2	18,2	22,5	16,0	17,2	21,1	16,2	17,5	21,5
Bolivia	32,8	32,7	...	18,0	18,3	...	29,3	30,5	...
Brasil	23,3	24,8	24,8	...	...	...	26,3	26,8	27,4
Chile	b/ 25,9	27,5	27,0	18,4	20,2	18,5	c/ 18,2	18,7	20,1
Colombia	d/ 14,9	15,1	15,8	13,6	13,5	16,9	18,4	17,8	18,5
Costa Rica	e/ 14,2	15,5	15,6	14,0	15,3	15,0	f/ 15,3	15,0	16,1
Cuba	43,2	46,0	44,4	30,0	27,7	25,5	46,4	49,2	48,6
Ecuador	16,7	18,5	...	10,3	10,4	...	16,9	18,7	...
El Salvador	e/ 14,4	14,6	14,6	13,3	13,4	13,4	f/ 14,8	14,8	15,2
Guatemala	12,7	13,0	12,6	12,1	12,5	11,9	14,7	14,5	13,8
Haití	e/ 10,8	10,8	11,5	10,2	10,3	...	10,6	12,4	13,6
Honduras	e/ 18,2	19,2	19,1	15,4	16,3	...	f/ 19,3	22,1	21,0
México	22,0	22,3	22,1	8,6	9,0	7,8	g/ 21,9	22,2	22,1
Nicaragua	e/ 22,8	23,2	22,1	17,5	18,0	16,6	22,7	22,6	22,9
Panamá	e/ 18,6	19,5	18,0	10,3	10,7	...	18,4	18,3	19,0
Paraguay	18,3	18,0	17,5	13,1	12,9	12,1	f/ 17,8	17,0	17,0
Perú	17,5	18,3	17,6	15,0	15,6	14,8	16,1	16,5	15,3
República Dominicana	e/ 16,1	17,7	17,1	14,9	16,0	...	17,1	17,2	20,3
Uruguay	21,9	21,3	23,7	19,3	18,7	...	22,9	22,9	24,7
Venezuela (República Bolivariana de)	29,6	28,9	25,0	15,6	16,1	12,9	h/ 29,6	25,8	26,8

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

a/ Cifras preliminares.

b/ El ingreso total corresponde al "ingreso líquido", equivalente al ingreso total menos las transferencias a estados y municipios.

c/ El gasto total corresponde a gastos más Inversión, transferencias de capital y consumo de capital fijo.

d/ El ingreso total incluye fondos especiales y no incluye los ingresos causados.

e/ El ingreso total incluye donaciones.

f/ El gasto total incluye la concesión neta de préstamos.

g/ El gasto total incluye el gasto no programable.

h/ El gasto total incluye gasto extrapresupuestario y concesión neta de préstamos.

Cuadro A-25
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: DEUDA PÚBLICA
(En porcentajes del producto interno bruto)

	Deuda del gobierno central					Deuda del sector público no financiero				
	2004	2005	2006	2007	2008 a/	2004	2005	2006	2007	2008 a/
América Latina y el Caribe	48,4	43,0	36,0	30,3	26,1	52,4	45,1	37,8	33,0	28,6
Argentina	b/ 126,4	72,8	63,6	55,7	48,0	143,3	87,6	76,3	66,6	58,9
Bolivia	c/ 81,1	75,6	49,8	37,1	30,7	d/ 83,9	78,3	52,6	40,0	33,0
Brasil	e/ 31,0	30,9	31,7	32,7	30,1	f/ 49,3	46,7	46,0	46,1	42,6
Chile	g/ 10,7	7,3	5,3	4,1	3,5	g/ 16,8	13,0	10,6	9,1	7,4
Colombia	h/ 40,0	39,6	38,1	35,2	33,2	i/ 42,4	38,9	36,5	32,6	28,9
Costa Rica	41,0	37,6	33,3	27,7	23,5	46,9	43,0	38,4	32,0	27,3
Ecuador	40,8	35,9	29,7	27,5	22,6	d/ 43,7	38,6	32,3	30,0	24,7
El Salvador	c/ 38,1	37,6	37,5	34,5	31,2	d/ 40,8	40,6	39,6	36,5	33,1
Guatemala	c/ 21,4	20,8	21,7	21,7	19,3	d/ 22,4	21,5	21,9	21,9	19,5
Haití	j/ 46,7	44,1	35,6	32,2	29,4	j/ 51,1	47,5	38,1	34,4	35,0
Honduras	59,6	44,7	28,9	17,4	17,4	59,4	44,8	30,2	18,3	17,3
México	k/ 20,8	20,3	20,7	21,1	20,4	l/ 24,2	23,0	22,7	23,0	22,6
Nicaragua	100,6	92,6	68,7	42,2	34,6	100,7	92,8	69,1	43,0	35,4
Panamá	n/ 69,6	65,1	60,3	53,2	46,6	70,4	66,2	61,0	53,7	47,1
Paraguay	38,0	31,4	23,8	17,3	12,1	41,7	32,8	24,8	20,3	14,2
Perú	n/ 41,7	38,2	31,2	27,2	22,8	41,7	38,2	31,2	27,2	22,8
República Dominicana	0,0	22,0	20,4	18,4	16,7	o/ ...	...	...	19,0	17,4
Uruguay	74,6	67,1	59,3	50,7	39,9	78,9	70,4	62,7	54,0	42,8
Venezuela (Rep. Bolivariana de)	38,1	32,8	23,9	19,3	14,0	38,1	32,8	23,9	19,3	14,0

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

a/ Cifras preliminares a junio de 2008.

b/ Administración pública nacional. A partir de 2005 no incluye la deuda no presentada al canje.

c/ No incluye la deuda privada con garantía pública.

d/ Incluye la deuda externa del sector público no financiero y la deuda interna del gobierno central.

e/ Deuda pública neta. Gobierno federal y banco central.

f/ Deuda pública neta. Sector público.

g/ Deuda pública bruta consolidada.

h/ Gobierno nacional central.

i/ Sector público no financiero consolidado.

j/ No incluye los compromisos del sector público con los bancos comerciales.

k/ Gobierno federal.

l/ Incluye la deuda externa del sector público y la deuda interna del gobierno federal.

m/ No incluye la deuda interna flotante.

n/ Incluye la deuda de gobiernos locales y regionales con el Banco de la Nación.

o/ Sector público.