

2010-2011



Estudio económico de América Latina y el Caribe

Modalidades de inserción externa y
desafíos de política macroeconómica
en una economía mundial turbulenta



NACIONES UNIDAS

CEPAL

2010-2011



Estudio económico de América Latina y el Caribe

Modalidades de inserción externa y
desafíos de política macroeconómica
en una economía mundial turbulenta



NACIONES UNIDAS

CEPAL

Alicia Bárcena
Secretaría Ejecutiva

Antonio Prado
Secretario Ejecutivo Adjunto

Oswaldo Kacef
Director de la División de Desarrollo Económico

Ricardo Pérez
Director de la División de Documentos y Publicaciones

www.cepal.org/de

El *Estudio económico de América Latina y el Caribe* es un documento anual de la División de Desarrollo Económico de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL). La elaboración de la presente edición, 2010-2011, estuvo encabezada por Oswaldo Kacef, director de la División, mientras que la coordinación general estuvo a cargo de Jürgen Weller.

En esta edición, la División de Desarrollo Económico contó con la colaboración de la División de Estadística y Proyecciones Económicas, la División de Comercio Internacional e Integración, las sedes subregionales de la CEPAL en México, D.F., y Puerto España, y las oficinas nacionales de la Comisión en Bogotá, Brasilia, Buenos Aires, Montevideo y Washington, D.C.

La primera parte, “La economía de América Latina y el Caribe en 2010-2011”, fue escrita por Oswaldo Kacef, con insumos preparados por Vianka Aliaga, Claudio Aravena, José Manuel Arroyo, Rodrigo Cárcamo, Fernando Cantú, Juan Pablo Jiménez, Luis Felipe Jiménez, Cornelia Kaldewei, Sandra Manuelito, Ramón Pineda y Jürgen Weller. La segunda parte, “Modalidades de inserción externa y desafíos de política macroeconómica en una economía mundial turbulenta”, fue elaborada por Luis Felipe Jiménez y Sandra Manuelito. Para ello, se utilizó material preparado por los consultores Ricardo Carneiro, Roberto Frenkel y Roberto Zahler, así como insumos preparados por funcionarios de la División de Desarrollo Económico y otros participantes de un taller que se realizó en abril de 2011 en Santiago. El Ministerio Federal de Cooperación Económica y Desarrollo de Alemania y la Agencia Alemana de Cooperación Internacional (GIZ) colaboraron con el financiamiento de este taller.

Las notas sobre los países se basan en los estudios realizados por los siguientes expertos: Martín Abeles (Argentina), Olga Lucía Acosta y Alejandra Corchuelo (Colombia), Dillon Alleyne (Guyana y Jamaica), Claudio Aravena (Ecuador), José Manuel Arroyo (Paraguay), Rodrigo Cárcamo (Venezuela (República Bolivariana de)), Álvaro Fuentes (Uruguay), Juan Alberto Fuentes (Cuba), Randolph Gilbert (Haití), Michael Hendrickson (Bahamas y Belice), Luis Felipe Jiménez (Chile), Beverly Lugay (Unión Monetaria del Caribe Oriental), Sandra Manuelito (Perú), Rodolfo Minzer (Panamá), Carlos Mussi (Brasil), Ramón Padilla (Costa Rica y México), Benjamin Rae (Bolivia (Estado Plurinacional de)), Juan Carlos Rivas (Guatemala), Kelvin Sargeant (Barbados, Suriname y Trinidad y Tabago), Francisco Villarreal (El Salvador y República Dominicana) y Willy Zapata (Honduras y Nicaragua). Benjamin Rae revisó las notas de los países del Caribe.

Claudio Aravena, Fernando Cantú y Sandra Manuelito realizaron las proyecciones económicas. El procesamiento y la presentación de la información estadística estuvieron a cargo de Alejandra Acevedo, Vianka Aliaga, Leandro Cabello, Jazmín Chiu, Diana Fajardo, Rodrigo Heresi, Isabel López y Damián Vergara.

Notas

En esta publicación, el término “país” se refiere a entidades territoriales, ya sean Estados conforme al derecho y a la práctica internacionales o territorios para los cuales se mantienen datos estadísticos en forma separada e independiente.

La palabra “dólares” se refiere a dólares de los Estados Unidos, salvo cuando se indique lo contrario.

En los cuadros, los tres puntos (...) indican que los datos faltan, no constan por separado o no están disponibles; una raya (-) indica que la cantidad es nula o despreciable, y la coma (,) se usa para separar los decimales.

Publicación de las Naciones Unidas

ISBN: 978-92-1-121800-8 • ISSN impreso: 0257-2176 • ISSN CD-ROM: 1811-4970

E-ISBN: 978-92-1-055203-5

LC/G.2506-P • Número de venta: S.11.II.G.3

Copyright © Naciones Unidas, octubre de 2011. Todos los derechos están reservados

Impreso en Santiago de Chile • 2011-551

La autorización para reproducir total o parcialmente esta obra debe solicitarse al Secretario de la Junta de Publicaciones, Sede de las Naciones Unidas, Nueva York, N.Y. 10017, Estados Unidos. Los Estados miembros y sus instituciones gubernamentales pueden reproducir esta obra sin autorización previa. Solo se les solicita que mencionen la fuente e informen a las Naciones Unidas de tal reproducción.

Índice

	<i>Página</i>
Presentación	9
Resumen ejecutivo	11
Parte 1	
La economía de América Latina y el Caribe en 2010-2011	13
Capítulo I	
Panorama regional	15
A. Introducción	15
B. La economía internacional	16
1. El contexto financiero internacional y su efecto sobre las economías de la región.....	17
C. Aspectos destacados de la evolución reciente de las economías de América Latina y el Caribe.....	21
1. Los agregados macroeconómicos	21
2. El empleo y los salarios	22
3. La inflación.....	27
4. Las cuentas externas	29
D. Las políticas macroeconómicas.....	36
1. Las políticas monetaria y cambiaria	36
2. La política fiscal	39
3. Balance y perspectivas.....	43
Parte 2	
Modalidades de inserción externa y desafíos de política macroeconómica en una economía mundial turbulenta	49
Capítulo I	
Los cambios en el financiamiento externo y los regímenes macroeconómicos de la región: efectos heterogéneos de los choques externos y políticas para hacerles frente	51
A. Evolución reciente del financiamiento externo de América Latina y el Caribe	52
B. Los cambios en los rasgos de financiamiento externo y sus efectos en las políticas macroeconómicas	54
1. Rasgos estructurales de la heterogeneidad frente a los choques externos y la capacidad de establecer acciones contracíclicas en un contexto de elevada liquidez mundial y altos precios de los productos básicos.....	59
Anexo metodológico	66

Capítulo II**La integración a los mercados financieros internacionales en el actual contexto de elevada liquidez externa**

A. Evolución reciente de la economía internacional y su impacto en la región	67
1. Políticas monetaria y fiscal muy expansivas en los Estados Unidos	68
2. Crisis fiscales y bancarias en algunos países de la zona del euro.....	71
3. Si bien se aceleró el crecimiento de las economías emergentes, la presencia de estas en los mercados financieros internacionales sigue siendo menor.....	72
4. Mejora de los términos de intercambio de América Latina.....	73
5. Presiones inflacionarias en varios países de América Latina en un contexto de alto crecimiento de la demanda interna.....	74
B. Desafíos para el diseño y la implementación de la política macroeconómica en la región	74
C. Canales de transmisión y respuestas de política macroeconómica ante una elevada liquidez externa	75
1. Acumulación de reservas internacionales.....	77
2. Aplicación de restricciones a los flujos de capitales	78
3. Medidas macroprudenciales	79
4. Flexibilización del régimen cambiario	80

Capítulo III**Los desafíos para la política fiscal en un contexto de alza y variabilidad de precios de los productos básicos**

A. El actual ciclo de precios de los bienes básicos y sus efectos sobre los términos de intercambio.....	81
B. Consecuencias macroeconómicas de choques de precios de productos básicos.....	85
C. Canales de transmisión y desafíos de política.....	87
D. Objetivos y dilemas de política	88
1. Choques externos transitorios y choques permanentes	88
2. El control de la prociclicidad del gasto público y de gastos privados no sostenibles.....	89
3. Satisfacer demandas presentes de gasto y necesidades de crecimiento futuro.....	91
4. La participación en las rentas extraordinarias derivadas de auges de precios externos.....	93

Capítulo IV**Síntesis y reflexiones finales sobre los desafíos derivados del panorama externo previsto para el mediano plazo**

A. Síntesis	97
B. El panorama externo de mediano plazo para la región y los desafíos de política	100
1. Posibles condiciones externas de mediano plazo	100
2. Desafíos de política en un entorno de turbulencias externas y tensiones en el proceso de reequilibrio mundial.....	100

América del Sur	105
Argentina	107
Bolivia (Estado Plurinacional de).....	115
Brasil	123
Chile	131
Colombia	139
Ecuador	147
Paraguay	155
Perú.....	163
Uruguay	171
Venezuela (República Bolivariana de)	177

México y Centroamérica	183
Costa Rica	185
El Salvador	193
Guatemala.....	199
Honduras	205
México.....	211
Nicaragua	219
Panamá	225

El Caribe	231
Bahamas	233
Barbados.....	239
Belice.....	245

Cuba	251
Guyana	257
Haití	263
Jamaica.....	271
República Dominicana.....	277
Suriname.....	283
Trinidad y Tabago.....	289
Países miembros de la Unión Monetaria del Caribe Oriental (UMCO).....	295
Bibliografía	301
Anexo estadístico	305
Publicaciones de la CEPAL	341
La evolución económica de los países (véase CD al final del documento)	
Cuadros	
Parte 1	
Cuadro I.1 América Latina: primas por canje de riesgo de incumplimiento de crédito a cinco años, 2007-2011	18
Cuadro I.2 América Latina (países seleccionados): elasticidad del empleo asalariado y el empleo asalariado formal respecto del producto, 2010	24
Cuadro I.3 América Latina y el Caribe: variación en 12 meses del índice de precios al consumidor (IPC), del grupo de alimentos y bebidas y del resto de los grupos de productos, a mayo de 2010 y mayo de 2011.....	28
Cuadro I.4 América Latina: tasas de variación interanual del comercio internacional según principales grupos de productos, 2008-2011	30
Cuadro I.5 América Latina (19 países): flujos financieros externos, 2007-2010	35
Cuadro I.6 América Latina y el Caribe: indicadores fiscales del gobierno central	41
Parte 2	
Cuadro I.1 América Latina y el Caribe: regímenes cambiarios, 1996-2010	58
Cuadro I.2 América Latina (8 países): participación relativa de los ingresos por productos primarios en los ingresos del gobierno general.....	60
Cuadro I.3 Rasgos macroeconómicos según la participación de los ingresos públicos vinculados a productos básicos y el grado de profundización financiera	62
Cuadro I.4 Flujos netos de financiamiento externo por parte de no residentes, 2007-2009.....	62
Cuadro I.5 Rasgos macroeconómicos según el cambio en la exposición a los componentes más variables del financiamiento externo y el grado de profundización financiera	64
Cuadro III.1 América Latina y el Caribe: principales características de los fondos de estabilización	92
Cuadro III.2 América Latina (8 países): características de los regímenes tributarios aplicados a la explotación de recursos naturales no renovables.....	94
Cuadro A-1 América Latina y el Caribe: principales indicadores económicos.....	307
Cuadro A-2 América Latina y el Caribe: producto interno bruto.....	308
Cuadro A-3 América Latina y el Caribe: producto interno bruto.....	309
Cuadro A-4 América Latina y el Caribe: producto interno bruto por habitante	310
Cuadro A-5 América Latina y el Caribe: componentes de la demanda global	311
Cuadro A-6 América Latina y el Caribe: producto interno bruto por sectores de actividad económica	311
Cuadro A-7 América Latina y el Caribe: formación bruta de capital fijo	312
Cuadro A-8 América Latina y el Caribe: financiamiento de la inversión interna bruta	312
Cuadro A-9 América Latina y el Caribe: balanza de pagos	313
Cuadro A-10 América Latina: índices de las exportaciones de bienes FOB.....	316
Cuadro A-11 América Latina: índices de las importaciones de bienes FOB	316
Cuadro A-12 América Latina: términos de intercambio de bienes FOB/FOB	317
Cuadro A-13 América Latina y el Caribe: transferencia neta de recursos	317
Cuadro A-14 América Latina y el Caribe: inversión extranjera directa neta	318
Cuadro A-15 América Latina y el Caribe: emisiones internacionales de bonos	318
Cuadro A-16 América Latina y el Caribe: deuda externa bruta total	319
Cuadro A-17 América Latina y el Caribe: reservas internacionales brutas.....	320
Cuadro A-18 América Latina y el Caribe: índices de las bolsas de valores.....	321

Cuadro A-19	América Latina y el Caribe: tipo de cambio real efectivo	321
Cuadro A-20	América Latina y el Caribe: tasa de participación	322
Cuadro A-21	América Latina y el Caribe: desempleo urbano abierto	323
Cuadro A-22	América Latina y el Caribe: tasa de ocupación	324
Cuadro A-23	América Latina y el Caribe: indicadores de empleo formal	325
Cuadro A-24	América Latina: indicadores de subempleo por horas	325
Cuadro A-25	América Latina: salario medio real	326
Cuadro A-26	América Latina y el Caribe: salario mínimo real	326
Cuadro A-27	América Latina y el Caribe: base monetaria	327
Cuadro A-28	América Latina y el Caribe: oferta monetaria (M3)	328
Cuadro A-29	América Latina y el Caribe: depósitos en moneda extranjera	329
Cuadro A-30	América Latina y el Caribe: crédito interno al sector privado	330
Cuadro A-31	América Latina y el Caribe: tasas de interés activas representativas	331
Cuadro A-32	América Latina y el Caribe: precios al consumidor	332
Cuadro A-33	América Latina: precios mayoristas	332
Cuadro A-34	América Latina y el Caribe: resultado del sector público	333
Cuadro A-35	América Latina y el Caribe: ingreso fiscal del gobierno central	334
Cuadro A-36	América Latina y el Caribe: gasto fiscal del gobierno central	335
Cuadro A-37	América Latina y el Caribe: presión tributaria del gobierno central, incluidas las contribuciones a la seguridad social	336
Cuadro A-38	América Latina y el Caribe: carga y composición de los ingresos tributarios del gobierno central	337
Cuadro A-39	América Latina y el Caribe: deuda pública bruta del gobierno central	339
Cuadro A-40	América Latina y el Caribe: deuda pública bruta del sector público no financiero	339
Cuadro A-41	América Latina y el Caribe: indicadores fiscales de los gobiernos subnacionales	340

Gráficos

Parte 1

Gráfico I.1	América Latina y el Caribe: tasas de crecimiento del PIB, 2011	16
Gráfico I.2	Tasas de crecimiento de la economía mundial, 2009-2012	17
Gráfico I.3	América Latina: tasas de variación de los componentes del gasto con relación a igual trimestre del año anterior, 2008-2011	21
Gráfico I.4	América Latina: tasas de variación anual de la formación bruta de capital fijo, 2004-2010	22
Gráfico I.5	América Latina (9 países): tasa global de participación y tasa de ocupación, promedio móvil de cuatro trimestres, primer trimestre de 2008 a primer trimestre de 2011	23
Gráfico I.6	América Latina (países seleccionados): variación del salario medio real en el sector formal y del salario mínimo real, 2009-2010	23
Gráfico I.7	América Latina y el Caribe: tasas de variación interanual del empleo, según categoría de ocupación y rama de actividad económica, 2009 y 2010	24
Gráfico I.8	América Latina y el Caribe: tasas de variación en 12 meses del índice de precios al consumidor, del rubro de alimentos y bebidas y del resto de los componentes, diciembre de 2009-diciembre de 2010	27
Gráfico I.9	América Latina: tasas de variación en 12 meses del índice de precios al consumidor (IPC) y la inflación subyacente, 2007-2011	28
Gráfico I.10	América Latina y el Caribe: tasas de variación del IPC en 12 meses en promedios simples, 2007-2011	28
Gráfico I.11	América Latina: estructura de la cuenta corriente, 2006-2011	29
Gráfico I.12	América Latina: exportaciones totales según destino, 2006-2011	29
Gráfico I.13	América Latina: proyección de la tasa de variación del valor de las exportaciones según contribución de volumen y precio, 2011	30
Gráfico I.14	América Latina: proyección de la tasa de variación del valor de las importaciones según contribución de volumen y precio, 2011	30
Gráfico I.15	América Latina y el Caribe: tasa de variación interanual de las llegadas de turistas internacionales, 2009-2011	31
Gráfico I.16	América Latina y el Caribe: índices de precios de los productos básicos y las manufacturas, 2007-2011	32
Gráfico I.17	América Latina: variación de los términos de intercambio, 2009-2011	32
Gráfico I.18	América Latina y el Caribe (9 países): variación trimestral interanual de las remesas de trabajadores emigrados, 2009-2011	33
Gráfico I.19	América del Sur y México: saldo de la cuenta corriente y composición del financiamiento externo, 2000-2010	33

Gráfico I.20	Centroamérica, Haití y República Dominicana: saldo de la cuenta corriente y composición del financiamiento externo, 2000-2010	33
Gráfico I.21	El Caribe: saldo de la cuenta corriente y composición del financiamiento externo, 2000-2010	34
Gráfico I.22	América Latina: emisiones de bonos externos y riesgo país, 2004-2011	34
Gráfico I.23	América Latina y el Caribe: evolución del endeudamiento externo bruto, 2000-2010	35
Gráfico I.24	América Latina y el Caribe (países seleccionados): tasas de política monetaria, 2008-2011	37
Gráfico I.25	América Latina y el Caribe (países seleccionados): evolución de algunos agregados monetarios, 2008-2010	37
Gráfico I.26	América Latina (países seleccionados): evolución del crédito total en términos reales, 2008-2010	38
Gráfico I.27	América Latina y el Caribe (países seleccionados): variación del tipo de cambio real efectivo, mayo de 2011 en comparación con el período 1990-2009	38
Gráfico I.28	América Latina (19 países): variación del espacio fiscal (ingresos, gastos y deuda del gobierno central), 2003-2007 y 2007-2010	39
Gráfico I.29	América Latina y el Caribe: evolución de las cuentas públicas, 2000-2010	40
Gráfico I.30	América Latina (19 países): contribución de las variaciones de los ingresos y de los gastos a la variación del resultado global, 2009-2010	40
Gráfico I.31	América Latina y el Caribe (19 países): ingresos del gobierno central, 1990-2011.....	42
Gráfico I.32	América Latina (países seleccionados): evolución de la recaudación tributaria en términos reales, sin seguridad social, 2009-2011	42
Gráfico I.33	América Latina: gastos del gobierno central, 1990-2011	42
Gráfico I.34	América Latina: flujos de capitales y términos de intercambio, 1980-2011	48
Gráfico I.35	América Latina y el Caribe: crecimiento del PIB, 2012	48

Parte 2

Gráfico II.1	Estados Unidos: balance fiscal, 2000-2012	68
Gráfico II.2	Estados Unidos: evolución de la deuda pública, 1994-2010	69
Gráfico II.3	Estados Unidos: tasa de variación mensual de M1, enero de 2010 a enero de 2011	69
Gráfico II.4	Países desarrollados: producto interno bruto trimestral, diciembre de 2006 a marzo de 2011	70
Gráfico II.5	Estados Unidos: índice mensual del tipo de cambio real multilateral, enero de 2000 a abril de 2011	70
Gráfico II.6	Países y regiones seleccionados: tipo de cambio nominal con respecto al dólar, enero de 2009 a mayo de 2011	70
Gráfico II.7	Zona del euro (países seleccionados): primas por canje de riesgo de incumplimiento de crédito a 5 años, enero de 2009 a abril de 2011.....	71
Gráfico II.8	América Latina: primas por canje de riesgo de incumplimiento de crédito a cinco años, enero de 2009 a mayo de 2011	72
Gráfico II.9	Crecimiento del PIB y brecha de crecimiento entre países desarrollados y países emergentes, 1980-2011	72
Gráfico II.10	Capitalización bursátil mundial por regiones, 2008	73
Gráfico II.11	América Latina (países seleccionados): términos de intercambio trimestrales, 2000-2011.....	73
Gráfico II.12	América Latina: reservas internacionales en 2004 y 2010	77
Gráfico II.13	Razón entre las reservas internacionales y la deuda de corto plazo en países seleccionados, 2010.....	77
Gráfico III.1	Índices de precios mundiales de los productos básicos, 2003-2011.....	83
Gráfico III.2	América Latina: términos de intercambio, 1990-2010	85
Gráfico III.3	América Latina: producto interno bruto e ingreso nacional bruto disponible, tasas de crecimiento acumulado entre 2003 y 2010.....	85
Gráfico III.4	América Latina: ingresos fiscales provenientes de productos primarios, años seleccionados	85
Gráfico III.5	América Latina: ingresos fiscales y precio de las exportaciones, 1950-2010	86
Gráfico III.6	América Latina (17 países): composición de las exportaciones, promedio 2005-2010	86
Gráfico III.7	América Latina (18 países): ingresos fiscales del gobierno central, 2008.....	89

Recuadros

Parte 1

Recuadro I.1	Posibles efectos para América Latina y el Caribe del terremoto y tsunami ocurridos en el Japón	20
Recuadro I.2	La evolución de la productividad laboral.....	24
Recuadro I.3	Cuenta corriente de tendencia en América Latina	44

Parte 2

Recuadro I.1	Aspectos de la política fiscal en América Latina, 2000-2010.....	55
Recuadro III.1	¿Qué factores explicarían las alzas sostenidas de precios de los bienes primarios?.....	84
Recuadro III.2	Manejo de la alta incidencia de los ingresos públicos por productos básicos: el Fondo de patrimonio y estabilización en Trinidad y Tabago	90

Presentación

La edición número 63 del *Estudio económico de América Latina y el Caribe* corresponde al bienio 2010-2011, período durante el cual América Latina y el Caribe se mantuvo en la senda de la reactivación de sus economías después de la crisis financiera y económica global que golpeó a la región en la segunda mitad de 2008 y en 2009. Esta reactivación, apoyada por una recuperación con características inéditas de la economía mundial y por las políticas macroeconómicas aplicadas en la propia región, se inició en el segundo semestre de 2009 y mostró un dinamismo inesperado en el año 2010. En 2011 la recuperación persistió, si bien el crecimiento económico se desaceleró por razones tanto externas como internas.

En la primera parte de este *Estudio económico* se analizan las características de la reactivación y los factores que explican su fortaleza inicial, así como su moderación posterior. Se destacan las diferencias entre los países y las subregiones, además de los retos que enfrentan en el contexto de una economía con abundante liquidez y altos precios de los principales productos básicos. Se muestra cómo la reactivación se expresó en la evolución de la actividad económica, los mercados laborales y el sector externo, y se examina cómo las políticas macroeconómicas se ajustaron a los desafíos que surgieron en el contexto posterior a la crisis. Por otra parte, se hace énfasis en la incertidumbre que caracteriza a la economía mundial, en los factores de riesgo que de ahí se desprenden para el crecimiento de la región y en los factores internos que llevan a proyectar otra, si bien moderada, desaceleración del crecimiento para el año 2012. Esta primera parte del *Estudio* se apoya en un extenso anexo estadístico.

En la segunda parte de este *Estudio económico* se analizan con detalle los retos que presenta un contexto de elevada liquidez en los mercados financieros internacionales y altos precios de los productos básicos más importantes. Se destacan los contrastes que implica este contexto externo para países que se caracterizan por marcadas diferencias respecto de las pautas de su comercio exterior así como el grado de su vinculación con los mercados financieros internacionales y la profundidad de sus sistemas financieros internos. Se revisan los instrumentos macroeconómicos a disposición de los formuladores de política en este contexto y se discuten sus ventajas y desventajas, tanto para enfrentar los retos de corto plazo como en la perspectiva del desarrollo sostenido a largo plazo.

Finalmente, se analiza la coyuntura de los países de América Latina y del Caribe durante 2010 y el primer semestre de 2011. Las notas de cada país se acompañan de cuadros que muestran la evolución de los principales indicadores económicos. Estas notas, al igual que el anexo estadístico específico para cada país, se publican en el CD-ROM que se adjunta a la versión impresa, así como en la página web de la CEPAL (www.cepal.org). Los cuadros del anexo estadístico permiten visualizar rápidamente la información de los últimos años y crear cuadros en hojas electrónicas. En este disco se encuentran también las versiones electrónicas de la primera y la segunda parte.

La fecha límite para la actualización de la información estadística de la presente publicación ha sido el 30 de junio de 2011.

Resumen ejecutivo

Luego de la contracción experimentada en 2009, el PIB de América Latina y el Caribe creció un 5,9% en 2010, aunque como es característico en la región se evidencia una gran heterogeneidad al evaluar el desempeño específico de los países. Este comportamiento del PIB estuvo impulsado por un elevado dinamismo de la demanda interna, tanto del consumo como de la inversión, así como por el aumento de la demanda de origen externo. En lo que respecta a la demanda interna, el crecimiento del consumo privado (5,9%) se sustentó en la mejora de los indicadores laborales, tanto en términos de empleo como de salarios, a las mejores expectativas respecto del desempeño de la economía, al aumento del crédito al sector privado y, en algunos países, a la recuperación de las remesas de emigrantes. Por su parte, el consumo público se expandió a tasas más moderadas (3,9%) y la inversión aumentó un 14,5%, destacándose el dinamismo en maquinaria y equipos. En cuanto a la demanda externa, el crecimiento de las exportaciones de bienes y servicios fue particularmente notable en los países del MERCOSUR, El Salvador, México, Nicaragua y la República Dominicana, cuyas tasas de expansión fueron superiores al 10%. Al mismo tiempo, el mencionado elevado dinamismo de la demanda interna regional (7,5%) indujo un alza, superior al 10%, de las importaciones de bienes y servicios a precios constantes.

Para 2011 la CEPAL proyecta una tasa de crecimiento del PIB regional del 4,7%, lo que implica un aumento del 3,6% en el PIB por habitante. Este crecimiento será el resultado de la consolidación de la recuperación que

las economías de América Latina y el Caribe iniciaron en la segunda mitad de 2009. Sin embargo, la pérdida paulatina del dinamismo de la economía internacional y, en algunos casos, el retiro gradual de las políticas públicas adoptadas en la región para enfrentar la crisis, contribuirán a explicar la desaceleración del crecimiento con respecto al observado en 2010. Asimismo, y aunque se prevé un contexto externo menos favorable y un entorno interno caracterizado por tensiones en relación con la evolución de algunas variables macroeconómicas que dan lugar a complejos dilemas de política para las autoridades económicas de los países de la región, se espera un crecimiento regional de un 4,1% para 2012, equivalente a un aumento del 3,0% del producto por habitante.

La evolución de la actividad de las economías de América Latina y el Caribe en el futuro cercano se basa, en gran medida, en el impulso del consumo privado, que a su vez obedece a los mejores indicadores laborales y al aumento del crédito. Al mismo tiempo, las expectativas favorables respecto de la evolución de la demanda interna y el agotamiento de la capacidad productiva ociosa, en un contexto de mayor disponibilidad de crédito, están dando lugar a un aumento de la inversión.

Asimismo, el sostenimiento del crecimiento y la consecuente mayor capacidad de generar empleo de las economías de la región anticipan una nueva reducción de la tasa de desempleo, que en 2011 se proyecta entre un 6,7% y un 7,0%, con lo que la tasa de desempleo alcanzaría niveles inferiores a los existentes antes de la crisis. Además, la evolución del empleo asalariado formal en una serie de

países, que en la primera parte de 2011 estaría aumentando su participación en el empleo total, indica una mejora de la calidad de los puestos de trabajo creados. Este contexto de crecimiento y de mejora (cuantitativa y cualitativa) de los indicadores laborales permite augurar un nuevo avance en los indicadores de pobreza.

Por otra parte, el aumento de los precios de los productos básicos, y en especial de los alimentos y los combustibles, en el marco de un significativo crecimiento de la demanda interna, presiona al alza la tasa de inflación y ha comenzado a colocar a los bancos centrales de la región frente al renovado dilema de priorizar la estabilidad de precios o tratar de defender en alguna medida la competitividad de los sectores productores de bienes exportables y sustitutivos de importaciones, en un momento en que la combinación de una elevada liquidez internacional y la solidez de algunas economías latinoamericanas, sumada en varios países a la masiva entrada de divisas a causa de los altos precios de los bienes básicos de exportación y un renovado apetito de los inversionistas extranjeros por realizar inversiones en los países emergentes, se traduce en una fuerte presión a la apreciación de los tipos de cambio de la región.

La situación descrita plantea una serie de riesgos y dificultades tanto en el corto plazo como en el mediano y largo plazo. Por un lado, la mayor entrada de flujos financieros estaría aumentando la vulnerabilidad de la región a movimientos de capitales especulativos, con el agravante de que la magnitud de los recursos involucrados podría exceder la capacidad de los sistemas financieros, dando origen a burbujas en los precios de los activos financieros y en los mercados inmobiliarios. Más allá del corto plazo, la apreciación del tipo de cambio real puede afectar al componente externo de la demanda de bienes, en especial en un escenario de pérdida de dinamismo del comercio mundial como el que puede derivarse de una disminución del crecimiento de las naciones desarrolladas como la que se proyecta a mediados de 2011. Así, la ocurrencia simultánea de apreciaciones del tipo de cambio real y el aumento de los precios de los productos básicos operan como un incentivo para una especialización intensiva en la producción y exportación de bienes primarios, aumentando la vulnerabilidad de las economías de la región a los choques externos y posiblemente generando mayor volatilidad en los agregados macroeconómicos internos, afectando negativamente la capacidad de las

economías de crecer, de generar empleo productivo y de disminuir la desigualdad.

Vale la pena reiterar que, si bien los riesgos no son inminentes, la situación debe considerarse con cautela, lo que aconseja aprovechar la coyuntura favorable para fortalecer la posición externa de la región y generar ahorros en el sector público de modo de recuperar el espacio de políticas que se contrajo en la crisis. Por otra parte, las medidas como los controles o limitaciones a la entrada de capitales de corto plazo también contribuirían a disminuir la vulnerabilidad de la economía. Estas recomendaciones, por otra parte, son compatibles con la necesidad de contener la apreciación cambiaria referida anteriormente. En este sentido, la reconstrucción del espacio fiscal resulta de vital importancia para los países de la región, ya que contribuiría no solo enfrentar los tradicionales desafíos de las políticas públicas (necesidad de aumentar la inversión en capital físico y social) sino también a atender algunos desafíos que se plantean a partir de la evolución del escenario internacional. El incremento del ahorro del sector público permitiría tener una política monetaria menos contractiva y ayudaría a reducir la tensión entre las estrategias antinflacionarias y cambiarias.

En la segunda parte del documento se analizan los retos que emanan de un contexto caracterizado por altos precios de productos básicos y elevada liquidez que se vuelca hacia activos latinoamericanos. Los países latinoamericanos y caribeños que se encuentran en esta situación tienen la oportunidad de aprovechar estos recursos para estimular el crecimiento a largo plazo, pero enfrentan desafíos como una mayor presión inflacionaria, la pérdida de competitividad por procesos de apreciación de sus monedas y la amenaza de la “reprimarización” de su estructura productiva.

Las economías de la región disponen de una serie de instrumentos para contener los efectos negativos de este contexto internacional que, además de que conllevan costos, no suponen una efectividad asegurada y pueden generar efectos secundarios no deseados. En este contexto el reto para los encargados de la formulación de políticas consiste en diseñar la adecuada combinación de instrumentos que tome en cuenta las características específicas de la inserción comercial y financiera de cada país para crear un entorno favorable a la inversión, el empleo y la mejora del bienestar de la población en general.

Parte 1

**La economía de América Latina
y el Caribe en 2010-2011**

Capítulo I

Panorama regional

A. Introducción

La CEPAL proyecta para 2011 una tasa de crecimiento del PIB regional del 4,7%, que implica un aumento del 3,6% en el PIB por habitante. Este crecimiento es el resultado de la continuidad de la recuperación que las economías de América Latina y el Caribe iniciaron en la segunda mitad de 2009, aunque la pérdida paulatina de dinamismo de la economía internacional, sumada al gradual retiro de algunas de las políticas implementadas en la región para enfrentar la crisis, ha contribuido a desacelerar el crecimiento. Por las razones que se analizan más adelante, cabe esperar que la región continúe creciendo, aunque en un contexto global menos favorable y con tensiones relativas a la evolución de algunas variables macroeconómicas que dan lugar a complejos dilemas de política para las autoridades económicas de los países de la región. Para el próximo año se espera un crecimiento regional de alrededor del 4,1%, equivalente a un aumento del 3,0% del producto por habitante.

En el gráfico I.1 se muestra que, como ha ocurrido en los últimos años, las mayores tasas de crecimiento se observan en América del Sur, con una tasa proyectada del 5,1% para 2011. Se espera que la subregión centroamericana en su conjunto, en la que se destaca el sostenido dinamismo que presenta la economía de Panamá, crezca un 4,3%, y las economías del Caribe, un 1,9%.

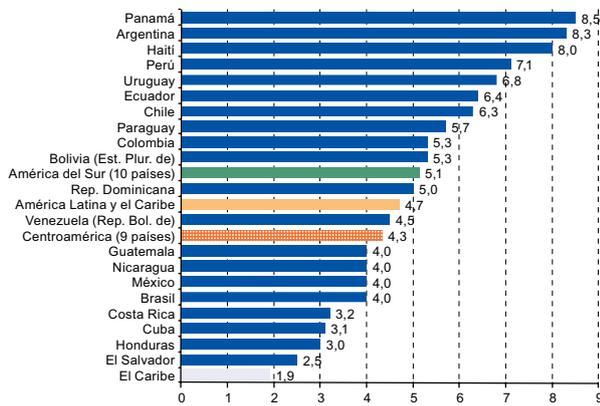
El crecimiento de las economías de América Latina y el Caribe en 2011 se basa, en gran medida, en el impulso del consumo privado, que obedece a la mejora de los

indicadores laborales y el aumento del crédito. Al mismo tiempo, el agotamiento de la capacidad productiva ociosa originado en el sostenimiento de la demanda interna, en un contexto de mayor disponibilidad de crédito está dando lugar a un aumento de la inversión que, de esta forma, recupera los niveles alcanzados antes de la crisis.

Asimismo, el crecimiento sostenido está repercutiendo de manera positiva en la capacidad de creación de empleo de las economías de la región y esto permite esperar una nueva reducción de la tasa de desempleo, que se

proyecta entre un 6,7% y un 7%. De esta manera, la tasa de desempleo podría ubicarse por debajo de los niveles previos a la crisis, en el marco de una mejora de la calidad de los puestos creados, como lo sugiere el aumento de la participación del empleo asalariado formal en el empleo total que se observa en una serie de países en la primera parte de 2011. La continuidad del crecimiento y la mejora (cuantitativa y cualitativa) de los indicadores laborales permite augurar un nuevo descenso de los indicadores de pobreza.

Gráfico I.1
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: TASAS DE CRECIMIENTO
DEL PIB, 2011^a
(En porcentajes)



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

^a Datos preliminares.

El alza de los precios internacionales de los alimentos y los combustibles, en el contexto de un aumento de la demanda interna, ha dado lugar a la aparición de presiones inflacionarias. Como consecuencia, se aprecia un relativo endurecimiento de la política monetaria en varios países de la región, que tiende a incrementar el diferencial entre las tasas de interés internas y las internacionales, lo que, en un coyuntura caracterizada por una abultada liquidez internacional, presiona hacia la apreciación de los tipos de cambio regionales. Los países de la región continúan incrementando sus reservas internacionales, pero este aumento ya no responde tanto al saldo de la cuenta corriente (que en la mayoría de los países es crecientemente deficitaria) sino al de la cuenta financiera y, en especial, a las operaciones de menor plazo relativo.

Considerando la importancia de estos temas, tanto para el manejo de la política macroeconómica de corto plazo como para la asignación de recursos y la definición de los patrones de especialización productiva, los capítulos conceptuales de este documento se dedican al análisis de la política macroeconómica y, en particular, de sus consecuencias sobre el tipo de cambio bajo diferentes modalidades de inserción en la economía internacional. El resto de este capítulo está estructurado del siguiente modo: en la sección B, se analiza la situación por la que atraviesa la economía internacional; en la sección C, se estudia el comportamiento de los principales agregados macroeconómicos internos y externos, en tanto que la sección D se dedica a analizar las políticas macroeconómicas y los desafíos que enfrenta la región en este sentido, así como a evaluar las perspectivas concernientes al crecimiento económico.

B. La economía internacional

El producto mundial se recupera más lentamente de lo esperado de los efectos de la crisis financiera global, lo que ha obligado a revisar las estimaciones sobre la evolución del nivel de actividad global. Para 2011 se proyecta un crecimiento del 3,3%, en tanto que para 2012 se estima un crecimiento del 3,6%¹. El escaso dinamismo observado en la economía mundial y especialmente en los países más desarrollados está indudablemente ligado a las dificultades de esos mercados financieros, asociadas, entre otros factores, al desendeudamiento de las familias, las debilidades del

mercado inmobiliario y los problemas relativos a las deudas soberanas de algunos países europeos. Al mismo tiempo, la creciente preocupación por la sostenibilidad de la deuda pública de las mencionadas economías está dando lugar a un sesgo crecientemente austero en las finanzas públicas, lo que añade otro elemento negativo a las perspectivas de crecimiento.

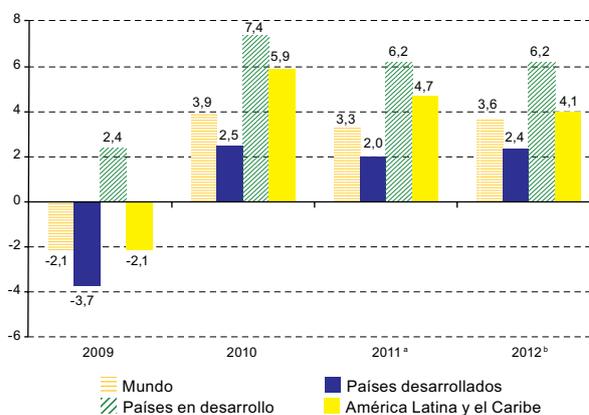
Se espera una tasa de crecimiento del 2% para el conjunto de economías desarrolladas durante 2011, que podría incrementarse al 2,4% en 2012. Por las razones mencionadas, se prevé una frágil recuperación de la economía estadounidense, cuya tasa de crecimiento se proyecta en un 2,6% para 2011 (un 2,8% en 2012). La economía japonesa, severamente afectada por el terremoto,

¹ Véase Naciones Unidas, *World Economic Situation and Prospects. Monthly Briefing*, N° 32, Nueva York, Departamento de Asuntos Económicos y Sociales (DAES), junio de 2011.

el tsunami y los problemas asociados a la generación de energía nuclear, se recuperará muy lentamente, por lo que se estima que la tasa de crecimiento de 2011 se situará en un 0,7% (un 2,8% en 2012). En Europa, en tanto, se observa una gran disparidad en cuanto a las perspectivas de crecimiento. Por consiguiente, sobre la base de un crecimiento proyectado para el agregado regional del 1,85% para 2011 (un 1,9% para 2012), se espera que Alemania y los países nórdicos crezcan por encima del promedio, en tanto que los países más severamente afectados por problemas de deuda soberana y de índole fiscal seguirán atravesando un período de bajo crecimiento o de recesión.

Las economías en desarrollo liderarán el crecimiento global, con un 6,2% de crecimiento estimado en 2011 (un 6,2% en 2012). Dentro de este grupo, se destaca el crecimiento estimado para China (un 9,1% en 2011 y un 8,9% en 2012) y la India (un 8,1% en 2011 y un 8,2% en 2012), en un contexto de crecimiento generalizado superior a las tasas medias esperadas para la economía mundial.

Gráfico I.2
TASAS DE CRECIMIENTO DE LA ECONOMÍA MUNDIAL, 2009-2012
(En porcentajes)



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

^a Datos preliminares.

^b Proyecciones.

1. El contexto financiero internacional y su efecto sobre las economías de la región

A lo largo de 2010, se han ido agudizando los problemas de un grupo de países (España, Grecia, Irlanda, Italia y Portugal) caracterizados por posiciones fiscales estructuralmente deficitarias y niveles de ahorro privado muy bajos, situación que originó un alza continua de la deuda pública y un déficit sostenido de la cuenta corriente². Esta situación derivó en la sucesión de una serie de episodios críticos en Grecia, Irlanda e Islandia, cuyo salvataje requirió la creación de una institución especial (el Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (FEEF)), así como la participación del Fondo Monetario Internacional (FMI), el Banco Central Europeo (BCE) y gobiernos de países en mejor situación financiera. Estas turbulencias también afectaron a otros países de menor tamaño de la zona del euro (los denominados países periféricos) y a países europeos que no pertenecen a esa zona.

Al mismo tiempo, en los Estados Unidos se adoptaron medidas monetarias para permitir un saneamiento ordenado

de las carteras de préstamos de calidad inferior y del sistema financiero en general, que había resultado afectado por la recesión derivada de la crisis financiera. Como consecuencia, en 2010 comenzaron a apreciarse algunos síntomas de mejora en la economía de ese país, aunque la lentitud de la recuperación condujo a la Reserva Federal de los Estados Unidos a mantener la tasa de referencia de la política monetaria en niveles históricamente bajos. El Japón, por su parte, afectado por un estancamiento que ha durado varios años, mantuvo durante 2010 una política monetaria orientada a la recuperación de su economía, con muy bajas tasas de interés.

En contraste con este panorama, los países emergentes exhibieron una pronta recuperación de la crisis y muchos de ellos lo hicieron con bajos niveles de endeudamiento público y sistemas financieros solventes, por lo que su posición relativa en comparación con las economías desarrolladas aparecía claramente fortalecida. Ello se expresó en los menores riesgos percibidos en la región con respecto a los países desarrollados, antes considerados más sólidos.

El resultado de este conjunto de factores fue una expansión de la liquidez global, que se expresó en una pérdida de valor de las principales monedas de reserva,

² El caso más grave fue el de Grecia, con altos niveles de endeudamiento público, un déficit fiscal estructural del 12,5% del PIB y un déficit de la cuenta corriente externa cercano al 14% del PIB. Véanse las mediciones de la posición fiscal estructural y de la cuenta corriente de estos países en la base de datos del Fondo Monetario Internacional (FMI), World Economic Outlook Database, abril de 2010.

en especial del dólar³. Como contrapartida, se registró un incremento de los flujos financieros hacia la región, incluida la inversión extranjera directa (IED), y una apreciación real y nominal, en ciertos casos, de las monedas locales.

No obstante, ese no fue el único choque externo que afectó a la región. El dinamismo de las economías emergentes se tradujo en una renovada fortaleza de la

demanda de productos básicos, que dio lugar a un alza de los precios de los metales, los hidrocarburos y los alimentos, reforzada por la pérdida de valor de las principales monedas de reserva. De este modo, se exacerbó las presiones hacia la apreciación de las monedas de los países que son exportadores netos de estos bienes, a la vez que se incrementaron las presiones inflacionarias.

Cuadro I.1
AMÉRICA LATINA: PRIMAS POR CANJE DE RIESGO DE INCUMPLIMIENTO DE CRÉDITO A CINCO AÑOS, 2007-2011^a
(En puntos básicos)

	Argentina	Brasil	Chile	Colombia	México	Panamá	Perú	Venezuela (República Bolivariana de)
Primer semestre de 2007	208,1	81,0	15,0	94,9	37,6	72,7	78,3	190,1
Segundo semestre de 2007	429,3	100,2	24,1	133,1	58,9	112,0	109,2	410,6
Primer semestre de 2008	574,6	130,0	60,3	170,7	106,4	154,6	128,9	576,7
Segundo semestre de 2008	2 454,1	231,0	146,2	247,5	215,7	245,1	231,4	1 575,9
Primer semestre de 2009	3 001,1	285,4	188,8	329,1	320,8	331,8	307,1	1 956,1
Segundo semestre de 2009	1 230,2	131,2	76,0	160,1	158,2	151,8	138,0	1 149,3
2010								
Enero	1 027,4	144,0	76,7	168,2	150,3	155,6	145,4	1 020,1
Febrero	1 150,6	130,2	74,2	157,0	126,8	141,9	131,6	1 026,9
Marzo	902,8	130,5	82,9	150,1	116,2	126,6	127,8	927,9
Abril	850,4	123,7	84,2	146,2	115,1	115,6	121,5	899,7
Mayo	1 212,3	135,8	103,4	163,4	133,6	129,4	135,2	1 431,0
Junio	986,9	139,9	104,5	152,2	137,5	135,0	136,5	1 367,6
Julio	793,6	116,9	77,9	123,8	116,9	108,5	109,3	1 040,3
Agosto	945,7	131,5	77,9	137,8	143,8	114,1	116,3	1 267,8
Septiembre	750,5	115,9	73,9	117,8	122,0	112,2	120,5	1 133,0
Octubre	625,1	99,8	67,9	100,3	105,8	94,1	107,3	1 073,5
Noviembre	735,0	123,4	93,6	125,7	125,8	115,6	131,8	1 268,8
Diciembre	601,9	111,3	84,4	112,7	113,6	98,7	113,0	1 015,9
2011								
Enero	625,0	118,9	82,2	120,0	122,0	107,2	112,7	1 045,1
Febrero	658,0	118,0	78,4	119,9	114,5	104,2	113,3	1 122,3
Marzo	591,8	111,2	61,3	108,5	105,4	90,8	137,8	1 015,3
Abril	586,8	105,4	59,4	100,2	98,5	84,2	154,5	1 023,1
Mayo	602,8	104,1	67,9	100,5	102,9	84,3	132,9	1 110,4

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

^a Los datos de 2011 corresponden a los cinco primeros meses.

³ En el caso de la zona del euro, se decidió esterilizar los efectos monetarios de las intervenciones, teniendo como prioridad mejorar la liquidez de los activos bancarios más que estimular la demanda agregada. Consecuentemente, esa moneda exhibió una menor debilidad que el dólar.

Durante 2011 esta compleja coyuntura externa se mantiene, incluso con indicios de un posible agravamiento. En los Estados Unidos, la prioridad continúa siendo la recuperación de los niveles del producto y el empleo, considerada además una de las condiciones necesarias del saneamiento del sistema financiero. Además, un entorno de bajas expectativas inflacionarias ha permitido a las autoridades monetarias señalar que en el plazo inmediato y hasta mediados de 2012 no se prevé un retiro del estímulo monetario⁴. Si bien las autoridades fiscales se encuentran en un prolongado proceso de negociación para la reducción del déficit, no se anticipan ajustes tan pronunciados como los adoptados por países europeos. En consecuencia, cabe esperar que la liquidez global originada en los Estados Unidos se mantenga en el segundo semestre de 2011. En Europa, y en la zona del euro en particular, el enfoque de la política macroeconómica aplicada hasta este momento es muy distinto. A diferencia de lo ocurrido en los Estados Unidos, las consecuencias monetarias de las medidas destinadas a atender la crisis financiera fueron en su mayoría esterilizadas. Además, el BCE inició en abril de 2011 un proceso de aumento de tasas, debido a la elevación de las expectativas inflacionarias. Las proyecciones indican que los niveles de inflación se situarán en torno al 3%, lo que excede la meta del 2% anual establecida por el banco, por lo que no se espera un cambio en la orientación de la estrategia de la entidad en el corto plazo.

A su vez, la política fiscal en la zona del euro privilegia la recuperación de la solvencia, como prerrequisito de la reactivación económica, aunque en el corto plazo estos ajustes presupuestarios tengan efectos recesivos. Las crecientes dudas acerca de la sostenibilidad de la deuda de varios países dieron lugar a la puesta en práctica de drásticas medidas de recorte de gastos, bajo el supuesto de que, en el mediano plazo, la confianza en la estabilidad y la solvencia pública estimularían la inversión y el empleo. No obstante, los problemas relativos a la sostenibilidad de la deuda pública en los países más comprometidos no se han resuelto.

En especial, se destaca el caso de Grecia, que ha vuelto a ser fuente de incertidumbre al constatarse que las medidas adoptadas para cumplir con las metas fiscales comprometidas en el plan acordado con el FMI, el BCE y el FEEF no surtirán el efecto deseado en términos de reducción del déficit, por lo que el desembolso de los

fondos contemplados para la siguiente etapa estaría en riesgo. De este modo, tanto las autoridades de ese país como expertos en finanzas internacionales han planteado la necesidad de reestructurar la deuda (es decir, reducir el valor actual de la deuda en poder de los acreedores), a fin de aminorar la carga del servicio de la deuda y elevar las probabilidades de cumplimiento, evitando así el círculo vicioso derivado de una contracción fiscal con efectos recesivos en el corto plazo, que agravaría el déficit interno. Los problemas que representa esta propuesta para el patrimonio del BCE (uno de los acreedores luego del salvataje), así como el temor sobre los efectos de contagio en otros países sobreendeudados demoran la implementación de una solución de este tipo.

En lo inmediato, a pesar de que la política monetaria del BCE podría fortalecer el euro, la falta de resolución de los problemas de deuda soberana causa una gran incertidumbre sobre el futuro de esta zona, que continuará incentivando el flujo de recursos financieros hacia zonas más seguras y rentables del mercado financiero global. La rebaja en la calificación de la deuda soberana de algunos de estos países en el segundo trimestre de 2011 favorece aún más la posible salida de recursos financieros desde esta área.

En el Japón, las implicancias de los desastres naturales sobre el nivel de actividad y el gasto público han afectado negativamente la calidad de la deuda soberana. Al mismo tiempo, las autoridades económicas mantienen los objetivos de evitar la apreciación de la moneda y estimular la recuperación, por lo que se espera que la política monetaria continúe orientada a aumentar la liquidez.

De este modo, ha tendido a consolidarse un panorama global con marcados contrastes entre las políticas macroeconómicas adoptadas en centros económico-financieros claves. Ello permite anticipar un escenario de sostenidos inlujos de recursos financieros hacia países emergentes, con las consiguientes tendencias a la apreciación real de las monedas, elevados precios de los productos básicos y crecientes presiones inflacionarias. Sin embargo, prevalecen las incertidumbres, en particular respecto de la sostenibilidad de la deuda pública de algunos países europeos altamente endeudados, así como del momento en que los Estados Unidos alcancen un ritmo de recuperación económica que dé lugar a un cambio en su política monetaria.

⁴ La necesidad de mantener los estímulos monetarios hasta que la economía muestre signos más claros de recuperación ha sido expuesta con inusitada crudeza por Paul Krugman, "Inflation and economic Hooliganism", *New York Times*, 11 de mayo de 2011.

Recuadro I.1

POSIBLES EFECTOS PARA AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE DEL TERREMOTO Y TSUNAMI OCURRIDOS EN EL JAPÓN

Como ha sucedido con desastres naturales anteriores, el terremoto y tsunami ocurridos el 11 de marzo de 2011 en el Japón tendrán repercusiones económicas profundas y duraderas en el ámbito local, pero sus efectos para la economía mundial serán de menor duración. Aún así, pese a que la actividad económica de las zonas afectadas representa una fracción inferior al 4% de la economía nipona, la destrucción de parte de la capacidad de generación eléctrica ha tenido consecuencias sistémicas que influyen en el conjunto de la economía del Japón.

La experiencia con el terremoto ocurrido en Kobe en 1995 reveló la rápida capacidad de recuperación de la economía japonesa. Si bien en el corto plazo se produjo una significativa caída de la producción, los esfuerzos de reconstrucción en seguida impulsaron la recuperación de la actividad y en un plazo relativamente breve se recuperaron la infraestructura y las viviendas destruidas. En el presente caso, el fenómeno natural fue mucho más intenso que el de 1995 y aunque se anticipa que al cabo de un período de contracción habrá un repunte de la actividad económica, el tsunami y el consiguiente deterioro de las centrales eléctricas nucleares amenazan con postergar dicha dinámica y podrían causar efectos más amplios sobre la producción. De hecho, la reducción de la capacidad de generación de electricidad, no solo en las plantas directamente afectadas sino también en las que se cerraron preventivamente ante la alta probabilidad de nuevos fenómenos sísmicos en el plazo cercano, ha provocado efectos negativos en el resto de la industria, sobre todo en los sectores de automotores, autopartes, electrónica y producción de semiconductores. En varios casos se ha interrumpido temporalmente el suministro de insumos, afectando tanto la producción del país como la de otros países integrantes de las cadenas globales de producción en las que el Japón juega un rol clave. Las estimaciones apuntan a que, por estos factores, el nivel de producto podría contraerse entre un 1% y un 3%, para volver a un nivel levemente positivo en 2012. En consecuencia, el crecimiento global durante 2011 se reducirá medio punto porcentual.

Las implicaciones para América Latina y el Caribe, como en crisis externas previas, se transmitirán por canales comerciales y financieros.

En el plano comercial, es muy probable que en el plazo inmediato la interrupción

de la operación normal en los canales de transporte y distribución y la contracción de la actividad económica interna del Japón se traduzcan en menores importaciones, pero en el mediano plazo, a medida que prime el esfuerzo de reconstrucción, las importaciones de materias primas y combustibles debiera recuperarse. La región de América Latina y el Caribe dirigió hacia el Japón entre el 3,6% y el 3,8% de sus exportaciones en 2008 y 2009 respectivamente, es decir un valor más bien bajo. Las exportaciones al Japón de Chile, Bolivia (Estado Plurinacional de) y el Perú superan el promedio regional, pero en un ambiente de dinámica demanda a nivel global y, al tratarse de minerales e hidrocarburos, es posible redireccionarlas a otros mercados, compensando la reducción de la demanda del Japón. En términos de valores absolutos, el Brasil y Chile son los principales exportadores regionales hacia el Japón, seguidos por el Perú, México y la Argentina. En el ámbito de los servicios, la región registra una baja participación de las exportaciones dirigidas al Japón. En particular, es baja la participación del turismo de origen japonés en las exportaciones de servicios turísticos de los países del Caribe.

Por otra parte, la inversión extranjera directa que llega a la región proveniente del Japón alcanzó en 2010 un 3% del total y recientemente ha adquirido cierta significación en el Brasil (5% del total) y en años anteriores también en Chile y el Perú^a. Históricamente la IED se ha orientado a las áreas de recursos mineros (Brasil, Chile, Perú) y los últimos tiempos también a la provisión de servicios financieros (Brasil). La orientación de largo plazo de las motivaciones de esta inversión no hace previsible un cambio radical debido al terremoto en el Japón.

En lo relativo a los efectos sobre la inversión de cartera y otros flujos de carácter financiero que llegan a la región como consecuencia del terremoto en el Japón, los análisis apuntan a una posible intensificación de tendencias previas, que se expresan en cierta incertidumbre respecto del curso futuro de la deuda pública en el Japón y los Estados Unidos, y a mayores rendimientos (tasas de interés implícitas) exigidos a los títulos financieros, lo que afectaría el costo del financiamiento para la región.

En efecto, el Japón ha experimentado un continuo aumento de su deuda pública como resultado de sostenidos déficits y

bajo o nulo crecimiento económico, lo que se ha traducido en un escaso incremento de sus ingresos tributarios. En términos brutos la deuda pública alcanza magnitudes cercanas al 225% del PIB, aunque si se descuenta aquella porción mantenida por los organismos gubernamentales, se reduce a un 100% del PIB, cifra comparable a la de otros países desarrollados. Sin embargo, a diferencia de otros países, la mayor parte de la deuda pública del Japón está en manos de sus propios residentes. Aún así, las tendencias apuntan a un deterioro en el corto plazo, debido a una pérdida de ingresos tributarios atribuible a la proyectada reducción de los niveles de actividad y al mayor gasto público destinado a la reconstrucción. Por otra parte, en el mediano y largo plazo, el continuo envejecimiento de la población seguirá presionando el ritmo de gasto en pensiones y salud. Estos factores han llevado a las agencias calificadoras de riesgo a rebajar la perspectiva de la calidad de la deuda soberana del Japón.

Después de China, el Japón es el principal tenedor de deuda de los Estados Unidos. Inicialmente se estimó que los tenedores privados venderían parte de estos activos para financiar la reconstrucción y cubrir los seguros comprometidos por parte de las compañías de seguros que mantienen esos bonos. En consecuencia, en las primeras semanas después del sismo se observó una apreciación del yen, que debió contrarrestarse mediante la intervención de los bancos centrales del Grupo de los Siete (G-7). Sin embargo, los análisis apuntan a que las compañías de seguros disponen de suficientes recursos corrientes (flujo de primas) para hacer frente a los pagos correspondientes al terremoto, por lo que la liquidación de activos financieros sería de una escala inferior a la anticipada inicialmente. En el mediano plazo, por su parte, el envejecimiento de la población del Japón permite proyectar una tendencia al desahorro, y por ende una menor demanda de activos financieros, entre ellos de los bonos del Tesoro de los Estados Unidos, presionando hacia el alza el costo financiero de la deuda a nivel global. El resultado final dependerá de un conjunto de factores relativos a las finanzas públicas globales, que en el corto y mediano plazo, en especial en el caso de los países desarrollados, continuarán afectadas negativamente por las medidas adoptadas para enfrentar la reciente crisis financiera global.

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

^a Véase CEPAL, *La inversión extranjera directa en América Latina y el Caribe, 2010*, Santiago de Chile, 2011.

C. Aspectos destacados de la evolución reciente de las economías de América Latina y el Caribe

1. Los agregados macroeconómicos

El PIB regional creció un 5,9% en 2010, aunque con gran heterogeneidad en cuanto al desempeño de los países. Los mayores crecimientos fueron los de los miembros del Mercado Común del Sur (MERCOSUR)—Argentina (9,2%), Brasil (7,5%), Paraguay (15,0%) y Uruguay (8,5%)—, además de Panamá (7,5%), el Perú (8,8%) y la República Dominicana (7,8%). En tanto, Haití (-5,1%) y Venezuela (República Bolivariana de) (-1,4%) registraron caídas del PIB, en el primer caso, debido al efecto negativo que tuvo en la actividad económica el terremoto que afectó al país en enero de 2010. En el caso de Venezuela (República Bolivariana de), la caída del PIB obedece a la disminución de la demanda interna, derivada de la merma de los ingresos del gobierno por exportaciones de petróleo y del racionamiento eléctrico establecido en el primer semestre a causa de una intensa sequía.

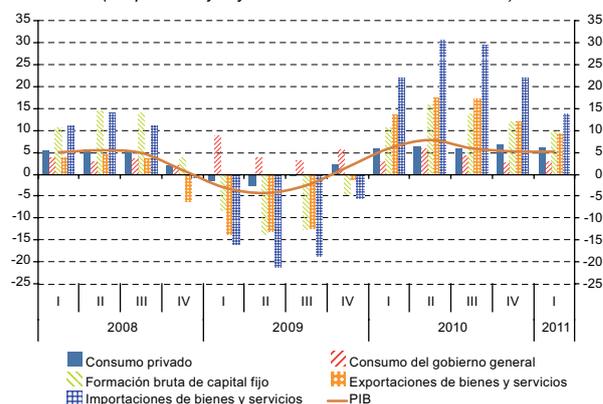
Por subregiones, América del Sur registró un crecimiento del 6,4%, a la vez que Centroamérica anotó una expansión del 4%⁵. Por su parte, los países del Caribe crecieron un 0,4%, destacándose la caída del PIB de Jamaica (-1,3%), el estancamiento de Barbados (0,3%) y el bajo dinamismo de Trinidad y Tabago (2,5%), economías que representan alrededor del 70% del PIB de esa subregión.

El crecimiento del PIB estuvo impulsado por el elevado dinamismo de la demanda interna, tanto en materia de consumo como de inversión, como también por el aumento de la demanda externa. El crecimiento del consumo privado (6,0%) se debió a la mejora de los indicadores laborales en términos de empleo y de salarios, a las mejores expectativas sobre el desempeño de las economías, al aumento del crédito al sector privado y, en algunos países, a la recuperación de las remesas de emigrantes, en tanto que el consumo público se expandió a tasas más moderadas (3,9%). La inversión aumentó un 14,3%, destacándose el dinamismo del sector de maquinaria y equipos. Como porcentaje del PIB, la

formación bruta de capital fijo aumentó del 20,3% en 2009 al 21,4% en 2010, porcentaje todavía inferior al 22,1% registrado en 2008.

El desempeño de las exportaciones de bienes y servicios fue particularmente destacado en los países del MERCOSUR, El Salvador, México, Nicaragua y la República Dominicana, donde se expandieron a tasas superiores al 10%. Al mismo tiempo, el elevado dinamismo de la demanda interna regional (7,5%) se reflejó en el alza de las importaciones de bienes y servicios que, a precios constantes, crecieron a tasas superiores al 10%, destacándose el aumento de las importaciones de bienes de capital y bienes de consumo duraderos, en particular, automóviles.

Gráfico I.3
AMÉRICA LATINA: TASAS DE VARIACIÓN DE LOS COMPONENTES DEL GASTO CON RELACIÓN A IGUAL TRIMESTRE DEL AÑO ANTERIOR, 2008-2011^a
(En porcentajes y en dólares constantes de 2005)



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

^a Los datos de 2011 corresponden al primer trimestre.

Entre los sectores de la actividad económica, se destacó el desempeño del comercio, los servicios financieros, los servicios a empresas y el sector de transporte y comunicaciones, que crecieron en forma generalizada.

⁵ Este cálculo incluye Costa Rica, Cuba, El Salvador, Guatemala, Haití, Honduras, Nicaragua, Panamá y la República Dominicana.

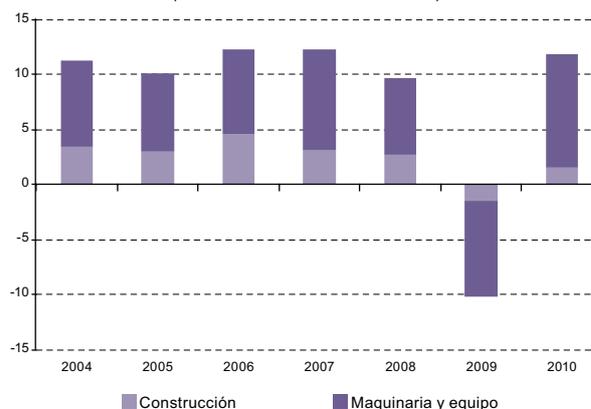
En cambio, los sectores productores de bienes, como la minería, la industria y la agricultura tuvieron desempeños heterogéneos. El sector agrícola registró crecimientos importantes en los países del MERCOSUR, a raíz de las buenas cosechas obtenidas gracias a la normalización de las condiciones climáticas. La actividad minera creció en el Brasil, Colombia (en ambos casos, debido al aumento de la producción de petróleo) y Bolivia (Estado Plurinacional de) (por la producción de gas natural). En tanto, la actividad industrial se expandió a tasas más elevadas que el promedio en la Argentina, el Brasil, Colombia, México y el Perú.

El ingreso nacional bruto disponible de la región se incrementó un 7,6%, gracias a la mejora, en promedio, de los términos de intercambio y a la recuperación de los ingresos por concepto de remesas de emigrantes⁶.

En dólares corrientes, la inversión aumentó a un 21,6% del PIB, de un 19,8% del PIB registrado en 2009. Pese al crecimiento del consumo privado, medido en porcentaje del PIB, el ahorro nacional también aumentó (del 19,5% en 2009 al 20,5% en 2010), a la vez que el ahorro externo aumentó a un 1,2% del PIB. Los datos disponibles en la primera mitad de 2011 indican que la actividad económica

ha mantenido su dinamismo. En varios países, las tasas de crecimiento del primer trimestre de 2011 se mantienen en niveles similares a los registrados a lo largo de 2010 y la tasa regional de crecimiento del PIB se proyecta en un 4,7% en 2011.

Gráfico I.4
AMÉRICA LATINA: TASAS DE VARIACIÓN ANUAL DE LA
FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO, 2004-2010
(En dólares constantes de 2005)



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

2. El empleo y los salarios

La reactivación del nivel de actividad registrada en 2010 incidió en un aumento de la tasa de ocupación de 0,6 puntos porcentuales, que alcanzó así un nuevo máximo histórico, del 54,9%⁷. Como se observa en el gráfico I.5, la tasa de ocupación comenzó una vigorosa recuperación a partir del primer trimestre de 2010, aunque no se trata de una evolución generalizada, ya que de 18 países con datos comparables, solo 8 registraron un aumento de este indicador: Argentina, Bolivia (Estado Plurinacional de), Brasil, Colombia, Nicaragua, Perú, República Dominicana y Uruguay.

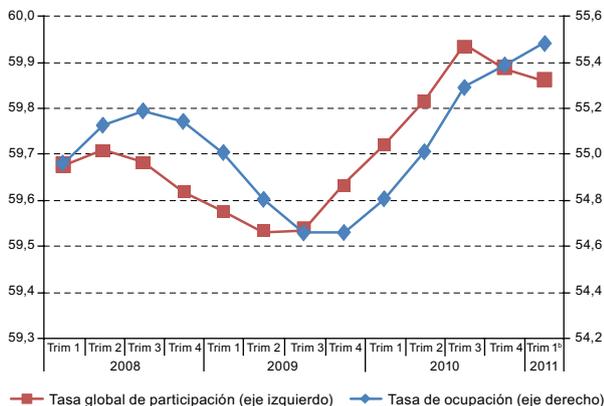
Otra variable cuyo comportamiento cambió marcadamente en 2010 fue la tasa de participación, que registró un incremento de 0,3 puntos porcentuales. Dado que en muchos países la oferta laboral muestra un comportamiento procíclico, se puede interpretar que la percepción de mayores opciones de trabajo surgida en el marco de la reactivación económica incidió en este incremento. Como se muestra en el gráfico I.5, el repunte de la participación comenzó a apreciarse en el cuarto trimestre de 2009 y se mantuvo hasta el cuarto trimestre de 2010, pero registró una leve baja en la primera parte de 2011, que podría reflejar una reducción de la oferta laboral de los jóvenes⁸.

⁶ Como porcentaje del PIB, la ganancia derivada de los términos de intercambio se situó en 2010 en un 3,4%. Los países exportadores de petróleo, así como de minerales y metales, fueron los más beneficiados, mientras que en casi todos los países de Centroamérica (Costa Rica, El Salvador, Honduras, Panamá y República Dominicana) el efecto de los términos de intercambio fue negativo.

⁷ A diferencia de la serie publicada previamente, esta tasa regional se calcula utilizando los datos de ocupación a nivel nacional en todos los casos en que esta información esté disponible.

⁸ Durante 2010, en varios países (entre ellos, la Argentina, el Brasil, Colombia y Venezuela (República Bolivariana de)) la participación laboral de los jóvenes cayó más o subió menos que la de los adultos, lo que puede deberse a una tendencia de largo plazo a incrementar la permanencia de los jóvenes en el sistema educativo.

Gráfico I.5
AMÉRICA LATINA (9 PAÍSES): TASA GLOBAL DE PARTICIPACIÓN Y TASA DE OCUPACIÓN, PROMEDIO MÓVIL DE CUATRO TRIMESTRES, PRIMER TRIMESTRE DE 2008 A PRIMER TRIMESTRE DE 2011^a
 (En porcentajes)



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

^a Los datos de cada trimestre representan el valor medio del año móvil (cuatro trimestres) que termina en dicho trimestre.

^b Los datos de 2011 son preliminares.

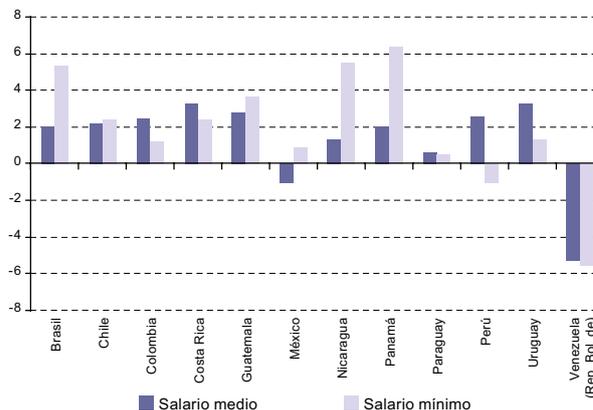
En 2010, la aceleración del incremento de la oferta laboral atenuó el efecto del aumento del nivel de ocupación en la tasa de desempleo urbano, que cayó del 8,1% al 7,3% y volvió al nivel de 2008, el más bajo de los últimos 20 años. En términos absolutos, el número de ocupados en las zonas urbanas de la región aumentó 6,4 millones en 2010, mientras que el número de desempleados se redujo en 1 millón de personas, lo que implica un total de 17,1 millones de desempleados urbanos. El aumento de la demanda laboral que refleja el incremento de la tasa de ocupación también influyó en la disminución de las tasas de subempleo.

A su vez, en el contexto de la reactivación económica de 2010, los salarios reales continuaron creciendo, aunque a tasas inferiores a las observadas en 2009, dado el repunte de la inflación (véase el gráfico I.6)⁹. Tomando en cuenta un incremento del 2,8% en el número de ocupados y un aumento de los ingresos laborales reales medios estimado en un 2,6% (promedio ponderado), la masa de los ingresos laborales se habría elevado cerca del 5,5%, lo que constituyó un importante factor de impulso de la demanda interna¹⁰.

⁹ Los salarios mínimos crecieron levemente, por debajo del 2% en términos reales, para la mediana de las variaciones de 19 países, después de haberse expandido significativamente el año anterior (véase el cuadro A-26), aunque con una mayor dispersión que refleja diferencias en las políticas de ingreso de los países.

¹⁰ Para algunos países, en esta estimación se consideran mediciones más amplias que las presentadas en el gráfico I.6 y el cuadro A-25, las que se refieren a los salarios del sector formal.

Gráfico I.6
AMÉRICA LATINA (PAÍSES SELECCIONADOS): VARIACIÓN DEL SALARIO MEDIO REAL EN EL SECTOR FORMAL Y DEL SALARIO MÍNIMO REAL, 2009-2010
 (En porcentajes)



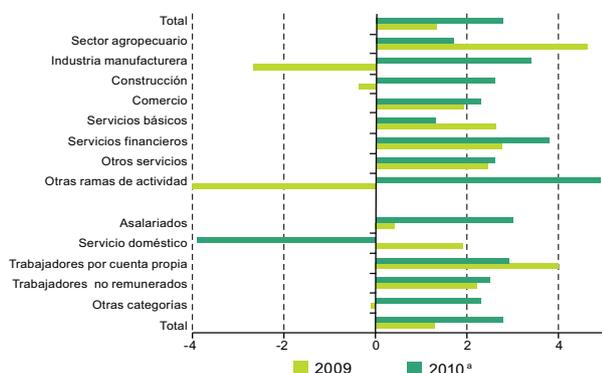
Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

Los diferentes ritmos de crecimiento de la actividad económica que se observaron en 2010 derivaron en tasas de generación de empleo muy diferentes a nivel subregional. En el conjunto de países sudamericanos, la tasa de ocupación (promedio simple de siete países con datos comparables) subió 0,4 puntos porcentuales, mientras que en México y Centroamérica (promedio de seis países) se contrajo 0,2 puntos porcentuales y en el Caribe (tres países) cayó 1,3 puntos porcentuales.

Asimismo, se observó una mayor generación de empleo asalariado (véase el gráfico I.7), al tiempo que se desaceleró el crecimiento del empleo por cuenta propia. Entre los países en los que aumentó la participación del empleo asalariado en el empleo total se destacaron los casos de la Argentina, el Brasil, Costa Rica, el Ecuador y Panamá, en tanto que en el Brasil, Chile, Nicaragua y el Uruguay, se observaron tasas elevadas de crecimiento del empleo asalariado formal. En lo que respecta a la evolución sectorial del empleo, aunque continuó creciendo el número de ocupados en actividades terciarias y en la agricultura, el rasgo distintivo de 2010 fue la recuperación del empleo en la industria manufacturera y la construcción.

La elasticidad del empleo asalariado respecto del producto fue del 0,56 para un promedio de ocho países con datos, lo que implica que la generación de empleo fue acompañada de un incremento significativo de la productividad laboral media (véase el cuadro I.2). En tanto, la elasticidad del empleo formal respecto del producto resultó aun más elevada, alcanzando para un promedio de 10 países un valor de 0,83.

Gráfico 1.7
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: TASAS DE VARIACIÓN
 INTERANUAL DEL EMPLEO, SEGÚN CATEGORÍA
 DE OCUPACIÓN Y RAMA DE ACTIVIDAD
 ECONÓMICA, 2009 Y 2010**
 (En porcentajes)



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

* Datos preliminares.

A inicios de 2011, la región en su conjunto mantiene un elevado dinamismo en la generación de empleo y la reducción del desempleo. En efecto, para un promedio ponderado de nueve países, la tasa de ocupación continúa creciendo de manera significativa, 0,4 puntos porcentuales en la comparación interanual. Si bien se trata de una tasa inferior a la alcanzada con el repunte posterior a la crisis, dado que la tasa de participación bajó levemente, este aumento tiene un marcado efecto en la tasa de desempleo que, para el grupo de países para el que se

cuenta con información, se redujo un 0,7%. Cabe señalar que el incremento del empleo continúa relacionado con una dinámica generación del empleo formal. Para el año en su conjunto se prevé una nueva caída de la tasa de desempleo urbano regional, que podría descender del 7,3% a un rango de entre el 6,7% y el 7,0%.

Cuadro 1.2
**AMÉRICA LATINA (PAÍSES SELECCIONADOS): ELASTICIDAD DEL
 EMPLEO ASALARIADO Y EL EMPLEO ASALARIADO
 FORMAL RESPECTO DEL PRODUCTO, 2010**

	Elasticidad del empleo asalariado respecto del producto	Elasticidad del empleo asalariado formal respecto del producto
Brasil	0,57	0,81
Chile	...	1,17
Colombia	0,60	1,03
Costa Rica	0,88	0,78
Ecuador	0,86	1,34
Guatemala	...	0,65
México	0,34	0,72
Panamá	0,47	0,64
Perú	0,25	0,48
República Dominicana	0,50	...
Uruguay	...	0,66

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

En la primera parte de 2011, los salarios reales siguen creciendo a tasas similares a las de 2010, ya que, aunque se observa un aumento de la tasa de inflación causado sobre todo por las alzas de precios de los alimentos y los combustibles, esto ocurre en un contexto de elevada demanda laboral, tasas de desempleo decrecientes, escasez puntual de trabajadores especializados e incrementos de la productividad laboral.

Recuadro 1.2
LA EVOLUCIÓN DE LA PRODUCTIVIDAD LABORAL

Una característica del desarrollo económico de América Latina y el Caribe durante los años ochenta y noventa fue que la región no avanzó en el cierre de las marcadas brechas de productividad laboral con respecto a países más desarrollados. A inicios de la década de 2000 esta brecha incluso se amplió nuevamente, tanto en comparación con los países miembros de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE) como con el promedio mundial (véase el gráfico 1). Esta situación cambió a partir de 2004, cuando la productividad laboral media

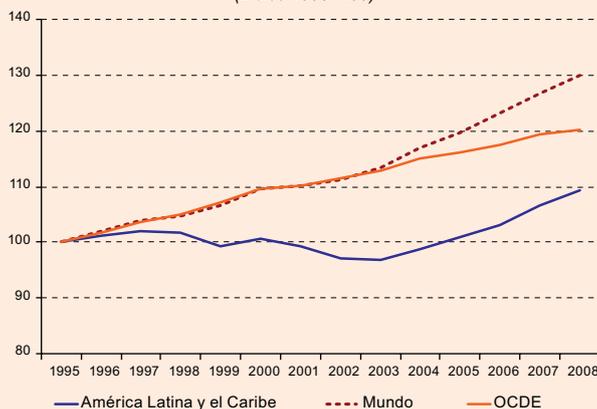
de la región empezó a crecer a tasas similares a las del mundo en su conjunto y superiores a las de la OCDE.

Dejando de lado las diferencias en los niveles de la productividad laboral entre los países de la región, se observa que, si bien el repunte de la productividad laboral fue un fenómeno bastante generalizado en la región, el desempeño es dispar. Primero, mientras al inicio de la década la mayoría de los países registraron un estancamiento de su productividad laboral media, algunos sufrieron marcadas caídas. A partir de 2004 —en algunos casos ya previamente— el repunte de la

productividad fue generalizado, aunque con diferencias respecto de su tasa de crecimiento. El impacto de la crisis de 2009 en la productividad media nuevamente fue diferenciado y, en los casos de Colombia, México y Venezuela (República Bolivariana de), la caída fue más fuerte que en otros países. La reactivación de 2010 tuvo un impacto favorable —aunque nuevamente diferenciado— en la productividad. De hecho, el Brasil y el Perú lograron superar el nivel alcanzado antes de la crisis, mientras que en otros países la recuperación fue menor o todavía no se inició.

Recuadro I.2 (continuación)

Gráfico 1
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE, PAÍSES MIEMBROS DE LA OCDE Y MUNDO: EVOLUCIÓN DE LA PRODUCTIVIDAD LABORAL
(Índice 1995=100)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Organización Internacional del Trabajo (OIT), Key Indicators of the Labour Market (KILM) y series del PIB del Banco Mundial.

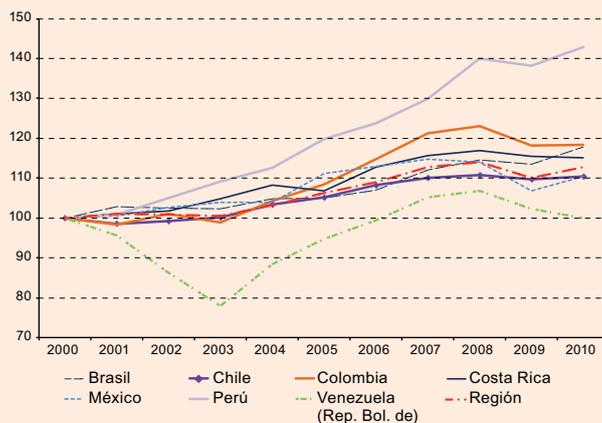
Analizando la evolución de la productividad laboral por ramas de actividad, se observa que las dos ramas del sector primario —agricultura, pesca, caza y silvicultura y minas y canteras—, que suelen registrar la menor y la mayor productividad laboral, respectivamente, también representan los dos extremos en término de las variaciones recientes. En efecto, la primera alcanza un fuerte incremento, la segunda un marcado descenso de su productividad media. En el caso del sector agropecuario, continúa así una tendencia de largo plazo que se basa al mismo tiempo en la expansión

de una agricultura comercial en parte poco intensiva en mano de obra y en la caída de la participación de la economía campesina de baja productividad laboral media en el empleo. La caída de la productividad laboral en la minería podría deberse en parte a la incorporación de yacimientos de menores rendimientos en el contexto de elevados precios para muchos minerales.

De las otras ramas de actividad destacan las mayores ganancias de productividad de la industria manufacturera que se interrumpieron —como en el caso de las otras ramas— en la crisis de 2009.

De las ramas del sector terciario destaca el comportamiento volátil del comercio que refleja su papel como “empleador de última instancia” en momentos de crisis, que cumple debido a las bajas barreras de entrada. En consecuencia, al inicio de la década pasada —en el contexto de bajo crecimiento económico—, su productividad laboral media cae vertiginosamente. En el posterior período de mayor crecimiento, la dinámica demanda interna genera una importante expansión de la actividad sectorial, que se ve interrumpida por una nueva contracción marcada en 2009.

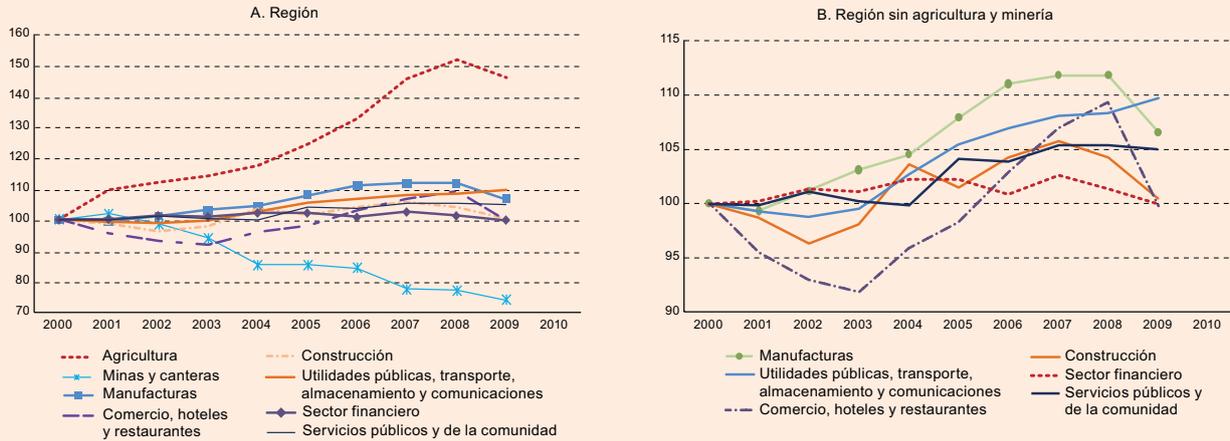
Gráfico 2
AMÉRICA LATINA (7 PAÍSES): EVOLUCIÓN DE LA PRODUCTIVIDAD LABORAL
(Índice 2000=100)



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

Recuadro I.2 (continuación)

Gráfico 3
AMÉRICA LATINA (7 PAÍSES): EVOLUCIÓN DE LA PRODUCTIVIDAD LABORAL POR RAMA DE ACTIVIDAD
 (Índice 2000=100)



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

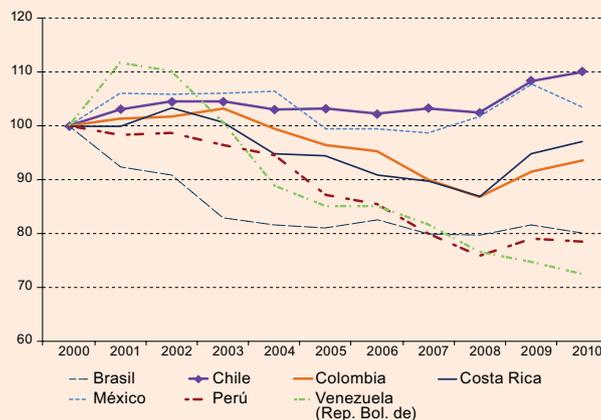
Cabe señalar que el repunte de la productividad laboral a partir de 2004 no se expresó de la misma manera en los salarios reales del sector formal, que en la mayoría de los países crecieron con tasas por debajo de aquella. Esto habría incidido en un empeoramiento de la distribución

funcional del ingreso y en una reducción del costo laboral unitario.

Cabe señalar, sin embargo, que en muchos países la reducción de los costos laborales en moneda nacional fue contrarrestada por la apreciación cambiaria, que incrementó los costos

laborales medidos en otras monedas. Entre los países que se caracterizan por una reducción de los costos laborales unitarios en moneda nacional, pero que vieron aumentados estos costos expresados en dólares destacan el Brasil, Colombia y Costa Rica.

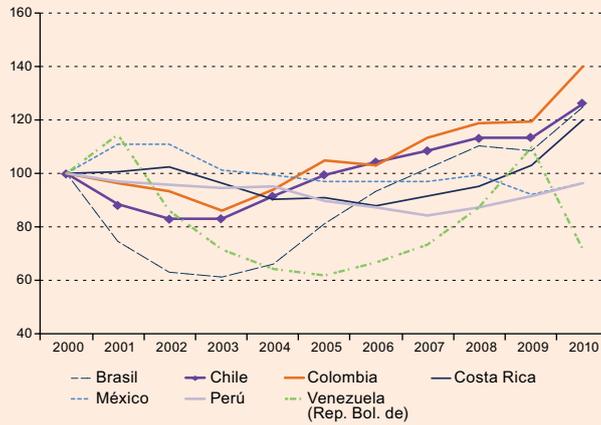
Gráfico 4
AMÉRICA LATINA (7 PAÍSES): EVOLUCIÓN DEL COCIENTE ENTRE EL ÍNDICE DE SALARIO MEDIO REAL DEL SECTOR FORMAL Y EL ÍNDICE DE PRODUCTIVIDAD LABORAL
 (Índice 2000=100)



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

Recuadro I.2 (conclusión)

Gráfico 5
AMÉRICA LATINA (7 PAÍSES): EVOLUCIÓN DEL COCIENTE ENTRE EL ÍNDICE DEL SALARIO MEDIO REAL DEL SECTOR FORMAL Y EL ÍNDICE DE PRODUCTIVIDAD LABORAL, AJUSTADO POR EL TIPO DE CAMBIO CON RESPECTO AL DÓLAR
 (Índice 2000=100)



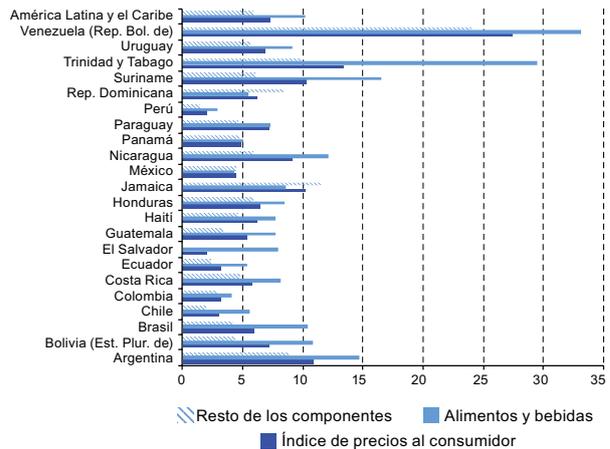
Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

3. La inflación

En 2010 la inflación regional (medida por el índice de precios al consumidor (IPC)) fue del 6,5% (promedio ponderado). La Argentina, Jamaica, Trinidad y Tabago y Venezuela (República Bolivariana de) registraron inflaciones superiores al 10%, siendo este último país el que registró la tasa más elevada de la región (27,4%). El aumento de la inflación respecto de 2009 fue generalizado, con la excepción del Ecuador, y obedeció, en gran medida, al aumento de los precios del rubro de alimentos y bebidas en casi todos los países.

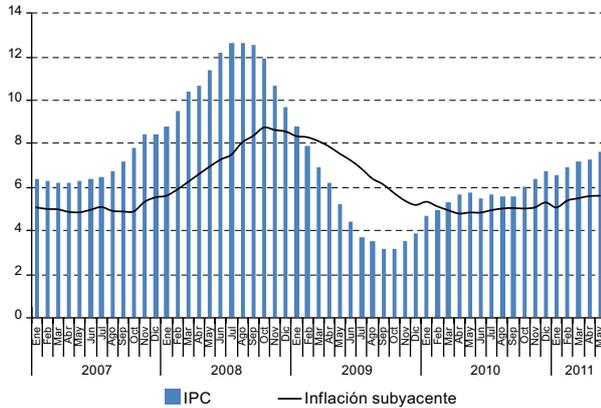
En 2011 la inflación ha mantenido su tendencia al alza, impulsada fundamentalmente por las subidas de los precios del rubro de alimentos y bebidas, aunque se aprecia también un aumento en los precios de los combustibles y los servicios de transporte, y en algunos casos, de los servicios de vivienda. Por otra parte, han comenzado a observarse incrementos de la inflación subyacente, en el contexto del elevado dinamismo de la demanda interna. En mayo de 2011 la inflación subyacente de los últimos 12 meses alcanza un 5,6%, tras haberse situado ligeramente por encima del 5% a lo largo de 2010. También se aprecia una alza generalizada de los precios al productor que, con la excepción de Venezuela (República Bolivariana de), muestran tasas de crecimiento bastante superiores a las tasas de variación del IPC.

Gráfico I.8
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: TASAS DE VARIACIÓN EN 12 MESES DEL ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR, DEL RUBRO DE ALIMENTOS Y BEBIDAS Y DEL RESTO DE LOS COMPONENTES, DICIEMBRE DE 2009-DICIEMBRE DE 2010



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

Gráfico I.9
**AMÉRICA LATINA: TASAS DE VARIACIÓN EN 12 MESES DEL
 ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR (IPC) Y
 LA INFLACIÓN SUBYACENTE, 2007-2011^a**
 (En porcentajes)



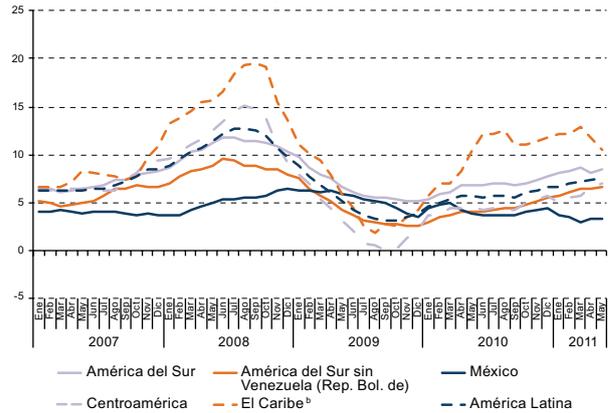
Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de datos oficiales de los países.

^a Los datos de 2011 corresponden a los primeros cinco meses.

En términos subregionales, cabe destacar que los países del Caribe de los que se cuenta con datos han presentado tasas de inflación relativamente elevadas, en tanto que los países de Centroamérica registran tasas de

inflación inferiores al promedio regional, al igual que México que, además, muestra una desaceleración desde finales de 2010. Para 2011 se estima que la inflación regional rondará el 7,5%.

Gráfico I.10
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: TASAS DE VARIACIÓN DEL IPC
 EN 12 MESES EN PROMEDIOS SIMPLES, 2007-2011^a**
 (En porcentajes)



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

^a Los datos de 2011 corresponden a los primeros cinco meses.

^b Los datos del Caribe corresponden a Jamaica, Trinidad y Tabago y Suriname.

Cuadro I.3
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: VARIACIÓN EN 12 MESES DEL ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR (IPC), DEL GRUPO DE ALIMENTOS
 Y BEBIDAS Y DEL RESTO DE LOS GRUPOS DE PRODUCTOS, A MAYO DE 2010 Y MAYO DE 2011**
 (En porcentajes)

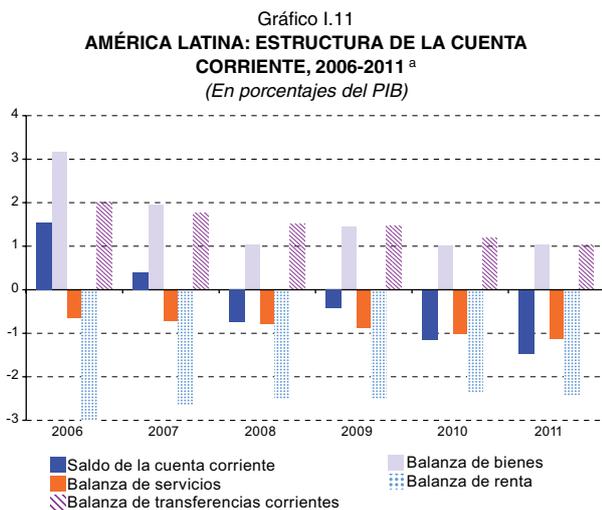
	Variaciones en 12 meses (mayo de 2010)			Variaciones en 12 meses (mayo de 2011)			
	IPC	IPC de los alimentos	IPC del resto de los productos	IPC	IPC de los alimentos	IPC del resto de los productos	
Argentina	9,9	15,1	8,1	Argentina	9,7	8,0	10,7
Bolivia (Estado Plurinacional de)	1,4	1,7	1,1	Bolivia (Estado Plurinacional de)	11,3	16,9	6,9
Brasil	5,2	6,8	4,4	Brasil	6,6	8,2	5,4
Chile	1,5	1,7	1,2	Chile	3,3	5,3	1,8
Colombia	2,1	1,0	2,5	Colombia	3,0	3,6	2,8
Costa Rica	6,2	4,9	6,9	Costa Rica	4,8	6,0	4,2
Ecuador	3,2	4,0	2,9	Ecuador	4,2	6,4	3,2
El Salvador	-0,1	-2,2	1,6	El Salvador	6,7	9,9	5,2
Guatemala	3,5	1,7	4,4	Guatemala	6,4	11,0	4,2
Haití (enero)	6,1	3,7	8,8	Haití (enero)	3,7	4,9	2,5
Honduras (abril)	4,2	-0,4	6,4	Honduras (abril)	7,3	7,1	7,4
Jamaica	9,5	14,2	6,2	Jamaica	14,1	10,0	17,2
México	3,9	3,0	4,3	México	3,2	5,2	2,5
Nicaragua	5,4	2,2	6,6	Nicaragua	8,7	8,2	8,9
Panamá	3,2	2,7	3,4	Panamá	6,4	6,1	6,6
Paraguay	4,5	2,3	1,8	Paraguay	10,2	18,1	6,5
Perú	1,0	1,7	0,8	Perú	3,1	4,6	2,1
República Dominicana	7,9	5,8	8,7	República Dominicana	8,0	7,4	8,3
Suriname	7,4	9,2	6,0	Suriname	20,3	20,0	20,5
Trinidad y Tabago	9,6	19,4	7,4	Trinidad y Tabago	3,9	8,2	3,0
Uruguay	7,1	6,0	6,9	Uruguay	8,5	11,1	6,7
Venezuela (República Bolivariana de)	32,0	44,7	26,8	Venezuela (República Bolivariana de)	24,8	22,1	26,0
América Latina (promedio simple)	6,1	6,7	5,7	América Latina (promedio simple)	8,1	9,5	7,4

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

4. Las cuentas externas

a) La cuenta corriente de la balanza de pagos

En 2010 la cuenta corriente de América Latina registró un déficit equivalente al 1,2% del PIB regional, superior al déficit del 0,4% observado en 2009 (véase el gráfico I.11). Si bien los resultados de las balanzas de servicios y de rentas se mantuvieron estables, la disminución en términos relativos de la balanza de transferencias y sobre todo la disminución del superávit comercial, que pasó del 1,5% del PIB en 2009 al 1,0% en 2010, provocaron el deterioro de las cuentas externas de la subregión. El mayor crecimiento de las importaciones respecto de las exportaciones fue provocado por el repunte de la demanda interna y la apreciación cambiaria que tuvieron lugar en la mayoría de los países de la región.



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

^a No se incluyen datos de Cuba. Los datos de 2011 son proyecciones.

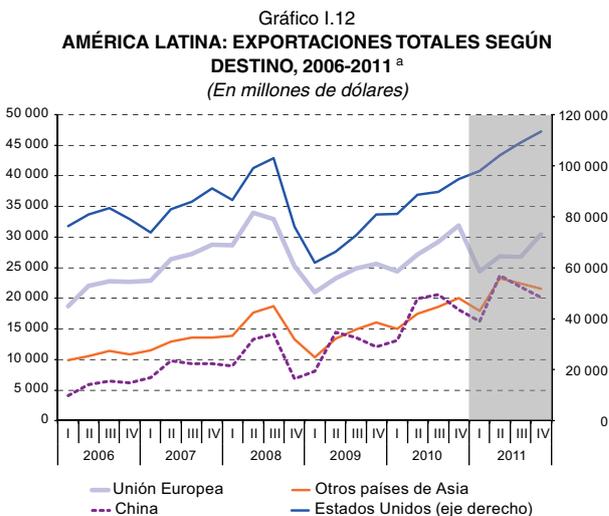
El aumento del déficit de la cuenta corriente se debió tanto a un déficit considerablemente mayor en los países del MERCOSUR y de Centroamérica como a una reducción del superávit de los países exportadores de minerales (Chile y el Perú). Por el contrario, el Caribe obtuvo un mejor resultado externo, que obedece a un aumento del superávit en Trinidad y Tabago, asociado al mayor precio del petróleo, un significativo incremento del superávit en Suriname, debido al alza del precio de los metales y una reducción del déficit en Jamaica.

Para 2011 se espera un aumento moderado del déficit de la cuenta corriente de América Latina, que se ubicará en el 1,5% del PIB. Las alzas de precios de los principales productos de exportación, sumados a la desaceleración

del ritmo de crecimiento de las importaciones, permiten esperar un superávit comercial estable de alrededor del 1% del PIB regional. Sin embargo, un mayor déficit de la balanza de servicios y una disminución del excedente de la balanza de transferencias darán lugar al señalado incremento del déficit de la cuenta corriente. Este deterioro será generalizado, con la excepción de los países exportadores de hidrocarburos. Por el contrario, en el Caribe se proyecta un mayor superávit de la cuenta corriente, asociado al aumento de los precios internacionales de los productos básicos y a la continua recuperación de los ingresos por remesas y turismo, aunque el saldo medio esconde el hecho de que casi todos los países de esta subregión presentan un déficit en sus cuentas externas.

i) La balanza de bienes y servicios

La demanda externa de bienes producidos en la región comenzó una recuperación sostenida desde el segundo trimestre de 2009, como puede observarse en el gráfico I.12, aunque en el caso de los Estados Unidos y la Unión Europea, aún no se logró alcanzar los niveles previos a la crisis. En cambio, las exportaciones a China y al resto de Asia superaban a fines de 2010 en un 12% y un 28%, respectivamente, los niveles de mediados de 2008. Se estima que las exportaciones a los Estados Unidos habrán alcanzado el nivel anterior a la crisis para el segundo trimestre de 2011, en tanto que las dirigidas a la Unión Europea lo harían recién a principios de 2012.



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

^a No se incluyen datos de Cuba. Los datos de 2011 son proyecciones.

Sobre la base del ritmo de crecimiento de la demanda externa, para América Latina se estima un aumento de las exportaciones del 26,9% para 2011, debido a un incremento de los precios (16,6%) y del volumen (8,8%). Nuevamente serán los productos derivados de la minería y el petróleo los que aumentarán a mayor velocidad, hasta alcanzar una tasa de variación del 39,3%, algo superior a lo observado en 2010. Mientras tanto, los productos agrícolas y agropecuarios y las manufacturas crecerán este año a tasas levemente inferiores (un 18,9% y un 21,8%, respectivamente) (véase el cuadro I.4).

Cuadro I.4
AMÉRICA LATINA: TASAS DE VARIACIÓN INTERANUAL DEL COMERCIO INTERNACIONAL SEGÚN PRINCIPALES GRUPOS DE PRODUCTOS, 2008-2011^a
(En porcentajes)

A. Exportaciones	2008	2009	2010	2011
Productos agrícolas y agropecuarios	20,5	-9,1	21,3	18,9
Minería y petróleo	23,9	-28,7	37,3	39,3
Manufacturas	10,8	-20,6	23,1	21,8
Total de exportaciones	15,8	-21,9	27,0	26,9
B. Importaciones				
Bienes de capital	21,3	-17,9	23,5	21,2
Insumos intermedios	16,7	-24,1	29,9	25,6
Bienes de consumo	20,4	-21,1	32,3	29,5
Combustibles	47,3	-40,9	44,8	44,2
Total de importaciones	21,4	-24,7	30,7	27,6

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

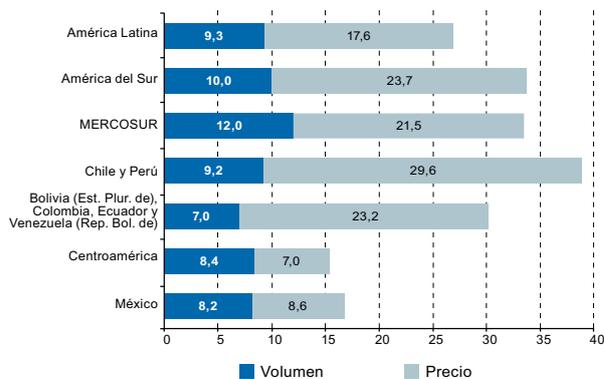
^a No se incluyen datos de Cuba. Los datos de 2011 son proyecciones.

El comportamiento de las importaciones en 2011 será muy similar al de las exportaciones: se estima que crecerán un 27,6%, cerca de tres puntos porcentuales menos que en 2010. Se mantendrá la tendencia a la marcada expansión de las importaciones de combustibles y bienes de consumo, con un crecimiento estimado del 44,2% y el 29,5%, respectivamente, durante 2011. El mayor aumento de las importaciones en comparación con las exportaciones durante 2010 trajo consigo una disminución del superávit de la balanza comercial de América Latina del 13%, con lo que el superávit rondó los 50.000 millones de dólares. En 2011, ante tasas de crecimiento similares para las exportaciones y las importaciones, la balanza comercial mostrará un aumento del superávit, que se situará en torno a los 57.500 millones de dólares.

En 2010, la expansión de las exportaciones respecto de 2009 fue mayor en los países exportadores de minerales (31,7%), México (29,9%) y los miembros del MERCOSUR (29,8%). En los países exportadores de hidrocarburos el aumento fue de un 18%; en tanto, Centroamérica y los países del Caribe registraron incrementos del 12,3% y el 11,1%, respectivamente. En México y Centroamérica la expansión se debió principalmente al mayor volumen exportado, mientras que en el resto de los países el principal factor fue el precio.

En los gráficos I.13 y I.14 se muestra la proyección del comercio internacional por subregión. Como puede observarse, la recuperación tanto de las exportaciones como de las importaciones ya es completa para todos los países. La variación de los precios será la principal causa del aumento del comercio en los países exportadores de productos mineros e hidrocarburos y, en menor grado, en el MERCOSUR. En México y los países de Centroamérica, que comercian mayormente manufacturas y están orientados hacia los mercados desarrollados, se registrarán menores incrementos del valor exportado, si bien la repartición entre volumen y precio será más equilibrada. Dado la elevada participación de las manufacturas en las importaciones, su crecimiento está fuertemente asociado al del volumen, a la vez que el comportamiento por subregión es más homogéneo que en el caso de las exportaciones.

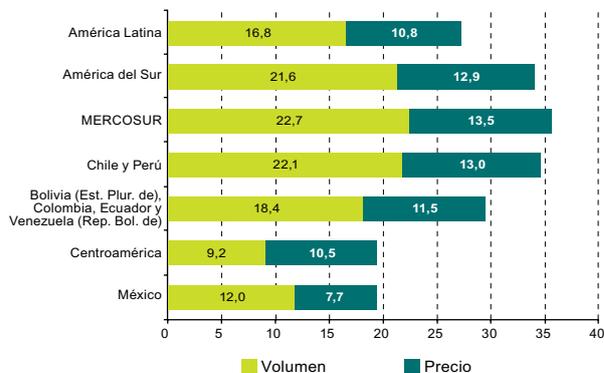
Gráfico I.13
AMÉRICA LATINA: PROYECCIÓN DE LA TASA DE VARIACIÓN DEL VALOR DE LAS EXPORTACIONES SEGÚN CONTRIBUCIÓN DE VOLUMEN Y PRECIO, 2011^a
(En porcentajes)



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

^a No se incluyen datos de Cuba.

Gráfico I.14
AMÉRICA LATINA: PROYECCIÓN DE LA TASA DE VARIACIÓN DEL VALOR DE LAS IMPORTACIONES SEGÚN CONTRIBUCIÓN DE VOLUMEN Y PRECIO, 2011^a
(En porcentajes)

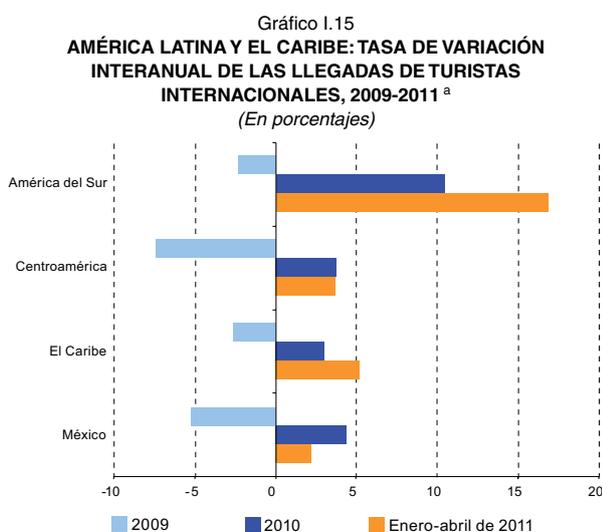


Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de datos oficiales de los países.

^a No se incluyen datos de Cuba.

La recuperación del comercio regional en 2010 trajo consigo la expansión de los servicios basados en el transporte. De esta manera, el mayor aumento de las importaciones de bienes en relación con las exportaciones se reflejó de manera paralela en la balanza de servicios. Asimismo, el crecimiento económico y la apreciación cambiaria provocaron que el incremento de la importación de servicios por viajes superara con creces al de las exportaciones; esto fue particularmente notorio en el caso del Brasil. En consecuencia, en 2010 el déficit de la balanza de servicios creció un 45% con respecto a 2009 para la región en su conjunto y se ubicó en alrededor de 50.000 millones de dólares.

En el gráfico I.15 se observa la evolución de las llegadas de turistas internacionales y se advierte la gran recuperación obtenida en 2010 en todas las subregiones, tras las caídas registradas en 2009. Todos los países se beneficiaron con el aumento de la llegada de turistas, en particular, los de América del Sur, donde el número se elevó un 10,4%, a pesar de haber sido la subregión cuyo turismo fue menos golpeado por la crisis internacional durante 2009. México, el principal destino turístico de la región, recibió en 2010 alrededor de 22 millones de visitantes (un 4,4% más que en 2009), solo 1 millón menos que lo registrado por todos los países de América del Sur y superior en 2 millones al Caribe. La preocupación de la región por mejorar la accesibilidad y la infraestructura ligada al turismo, las mejoras en materia de seguridad para el turista en algunos países, la intensa promoción internacional de algunos destinos y las mejores perspectivas de la economía mundial permiten prever la continuidad del crecimiento de este sector. Los datos a abril de 2011 muestran esta perspectiva positiva, como se observa en el gráfico I.15.



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras de la Organización Mundial del Turismo (OMT).

^a Los datos de 2011 corresponden a los primeros dos meses.

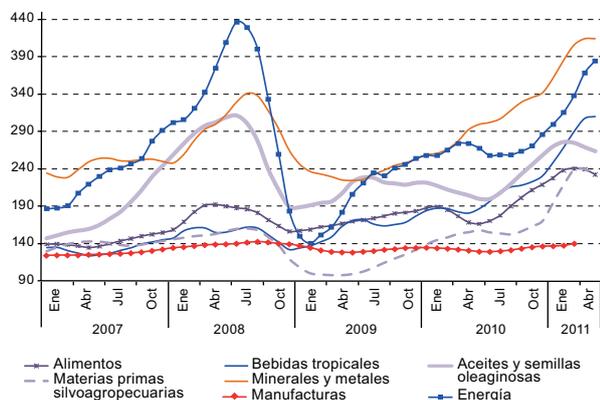
ii) Los precios internacionales y los términos de intercambio

Los precios de los productos básicos de exportación mostraron incrementos significativos durante 2010 (salvo contadas excepciones como el arroz y la harina de soja). Entre los productos agropecuarios, los precios de los alimentos aumentaron un 9,9%; los de las bebidas tropicales (café, té y cacao), un 25,4%, y las materias primas silvoagropecuarias, un 41,6%. El subgrupo de aceites y semillas oleaginosas presentó una dinámica más moderada, al crecer solamente un 3,5%. Por otra parte, el precio de los minerales y metales se elevó un 29,3%, y el de los productos energéticos, un 27,9%. Los precios de las manufacturas sufrieron el contagio de esta tendencia alcista y también subieron, particularmente a partir de los últimos meses de 2010.

Como se puede observar en el gráfico I.16, los precios de los productos básicos han recuperado el terreno perdido durante la crisis internacional e incluso, con la excepción de los energéticos y los aceites y semillas oleaginosas, han superado los máximos observados en 2008. De hecho, el índice de precios de los alimentos publicado por la Organización de las Naciones Unidas para la Agricultura y la Alimentación (FAO) alcanzó su máximo histórico en febrero de 2011. Entre las causas de estos aumentos existen factores relacionados tanto con la oferta como con la demanda. Algunos ejemplos de los primeros son: i) las condiciones climáticas adversas, que tuvieron un impacto en la producción de café en Centroamérica y América del Sur; ii) la sequía en la Federación de Rusia, que afectó los precios del trigo y sus sustitutos; iii) la crisis poselectoral de Costa de Marfil, que impulsó los precios del cacao, y iv) la inestabilidad política de Oriente Medio, que influyó en el aumento del precio del petróleo y sus derivados. Entre los factores relativos a la demanda, se encuentran la recuperación de la economía mundial y el aumento de la demanda de estos bienes por parte de China, la India y el resto de los países emergentes. Se espera que esta tendencia alcista continúe durante 2011, aunque con menos intensidad que en 2010. Esto se debe, por una parte, a la moderación de la demanda debido a que concluyó una fase de recomposición de inventarios y se redujo el ritmo de crecimiento mundial, y por otra parte, a una respuesta de la oferta ante los mayores precios y las condiciones climáticas más favorables. Este cambio ya se empieza a observar en el menor dinamismo de los precios de los alimentos y los productos agropecuarios. El efecto de estas tendencias en los términos de intercambio de la región fue desigual, como se muestra en el gráfico I.17. En 2010 los países exportadores de minerales y metales (Chile y el Perú) y de hidrocarburos (Bolivia (Estado Plurinacional de), Colombia, el Ecuador y Venezuela (República Bolivariana de)) resultaron ser los

más beneficiados del alza de precios de sus exportaciones, seguidos por los países miembros del MERCOSUR. México, al ser principalmente un exportador de bienes manufacturados, percibió ganancias menores, mientras que los países de Centroamérica, importadores netos de alimentos y productos energéticos, sufrieron un deterioro de los términos de intercambio. En términos generales, América Latina registró una mejora de los términos de intercambio de un 8,1% en 2010.

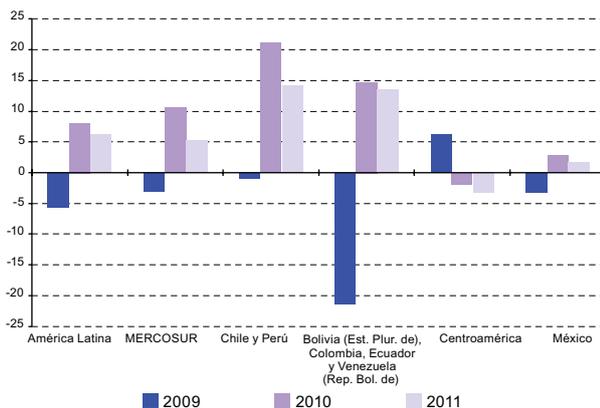
Gráfico I.16
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: ÍNDICES DE PRECIOS DE LOS PRODUCTOS BÁSICOS Y LAS MANUFACTURAS, 2007-2011^a
(Índice: 2000=100, promedio móvil de tres meses)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales de la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD) y del Netherlands Bureau for Economic Analysis (CPB).

^a La ponderación de los grupos de productos básicos se calcula según la participación en las exportaciones de América Latina.

Gráfico I.17
AMÉRICA LATINA: VARIACIÓN DE LOS TÉRMINOS DE INTERCAMBIO, 2009-2011^a
(En porcentajes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales de la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD); Fondo Monetario Internacional (FMI); Banco Mundial y Bloomberg.

^a No se incluyen datos de Cuba. Datos preliminares para 2009 y 2010 y proyecciones para 2011.

En el corto plazo, esta tendencia de los términos de intercambio de la región se mantendrá, aunque en general a tasas más moderadas que en 2010. Los subgrupos de países que presentarán un mayor aumento serán nuevamente los exportadores de minerales e hidrocarburos; esto repercutirá en sentido inverso en Centroamérica, subregión que sufrirá un nuevo menoscabo en sus términos de intercambio. Para América Latina y el Caribe se proyecta una variación positiva del 6,2% en 2011.

iii) Las balanzas de rentas de factores y de transferencias

A pesar de que el déficit de la balanza de renta de factores de América Latina aumentó de 98.100 millones de dólares en 2009 a 114.600 millones en 2010, su tamaño relativo disminuyó ligeramente (al pasar del -2,5% del PIB en 2009 al -2,4% en 2010) debido al crecimiento económico observado en la región. El aumento absoluto del saldo negativo obedece principalmente a los mayores egresos de utilidades y dividendos, ante el alza de los precios internacionales de los productos básicos, y a mayores intereses pagados¹¹. En 2011 se espera una continuación de la tendencia al aumento del déficit de esta balanza en términos absolutos, debido a las continuas subidas de los precios de los productos básicos de exportación de la región y al dinamismo económico, aunque, en términos relativos, se proyecta un déficit estable, en torno al 2,4% del PIB regional.

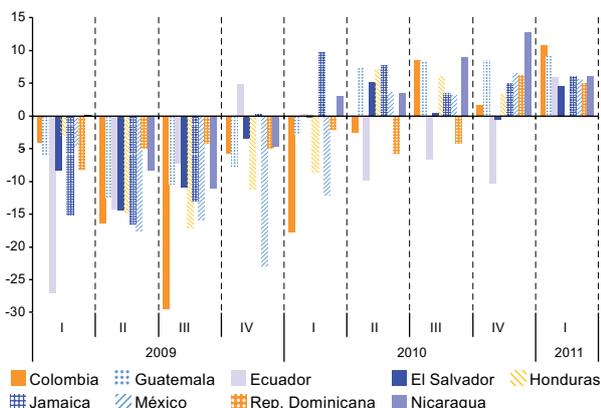
Después de una caída significativa en 2009, la tendencia de las remesas de los trabajadores emigrados empezó a cambiar desde principios de 2010, como se observa en el gráfico I.18. Con la excepción de Colombia, el Ecuador y la República Dominicana, todos los países que aparecen en el gráfico terminaron el año con una tasa de variación positiva. Sin embargo, estos crecimientos han sido moderados y los niveles de los ingresos por remesas familiares están lejos de alcanzar los máximos observados antes de la crisis. La principal causa es la lenta recuperación de los mercados de trabajo en los países desarrollados, particularmente en los Estados Unidos y España, principales receptores de los migrantes latinoamericanos y caribeños. La evolución esperada en el mercado laboral de estos países permite proyectar una tasa de crecimiento moderada durante 2011.

Además de la evolución de las remesas descrita anteriormente, la balanza de transferencias de América Latina registró un aumento del 80% y el 118% en el crédito de transferencias para Haití y Chile, respectivamente, asociado a los ingresos por donaciones y ayuda oficial recibidos

¹¹ Cabe destacar que el 90% del aumento del déficit se concentró en solo cuatro países: Brasil, Chile, Colombia y Perú; el resto de los países presentaron cambios negativos menores e incluso mejoras en la balanza de rentas.

después de los sismos que afectaron a ambos países¹². El superávit de la balanza de transferencias se redujo de un 1,5% del PIB en 2009 a un 1,2% en 2010, a pesar de la mejora observada en valores absolutos. Para 2011 se estima un superávit equivalente al 1,0% del PIB regional.

Gráfico I.18
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE (9 PAÍSES): VARIACIÓN TRIMESTRAL INTERANUAL DE LAS REMESAS DE TRABAJADORES EMIGRADOS, 2009-2011^a
(En porcentajes)



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

^a Los datos de 2011 corresponden al primer trimestre.

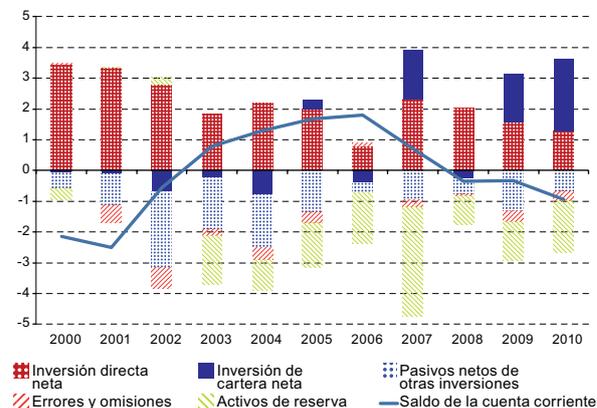
b) La cuenta de capital y financiera

Durante 2010, las condiciones financieras externas caracterizadas por una elevada liquidez global y el aumento, significativo en ciertos casos, de los flujos netos de inversión hacia la región determinaron nuevamente un saldo global positivo de la balanza de pagos, con la consecuente acumulación de reservas internacionales, que alcanzaron un nivel equivalente al 16% del PIB regional.

No obstante, esta situación tiende a disimular un panorama relativamente heterogéneo. Como se aprecia en el gráfico I.19, desde 2007 América del Sur y México han experimentado una marcada alza de los flujos netos de IED y de inversión de cartera, con la excepción de 2008, año en que estalló la crisis financiera global. Más aún, en el transcurso de 2010 la inversión de cartera neta llegó a 109.157 millones de dólares, superando por primera vez y con creces la IED neta, que alcanzó a 59.995 millones de dólares. En el gráfico se aprecia, además, el papel del aumento de reservas como factor de absorción de liquidez externa, lo que obedece a los objetivos en materia cambiaria de varios países de esta subregión.

¹² Además se observó una disminución del 58% en el crédito por transferencias en la Argentina, ocasionada por el registro como transferencia corriente de la asignación de derechos especiales de giro por parte del FMI en el tercer trimestre de 2009, hecho que no se repitió en 2010.

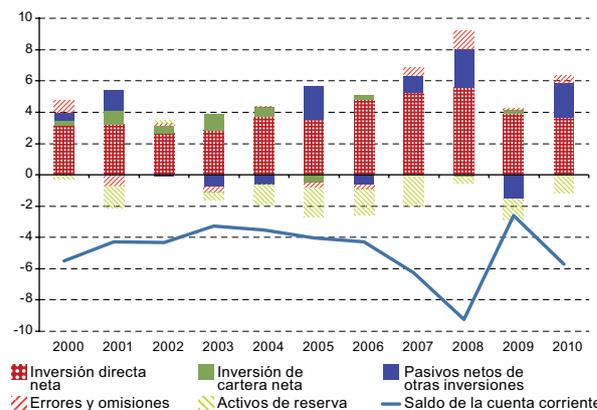
Gráfico I.19
AMÉRICA DEL SUR Y MÉXICO: SALDO DE LA CUENTA CORRIENTE Y COMPOSICIÓN DEL FINANCIAMIENTO EXTERNO, 2000-2010
(En porcentajes del PIB)



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

En contraste, en el caso de los países de Centroamérica, incluidos Haití y la República Dominicana, la situación es muy distinta. La IED neta es el principal componente de influjos positivos en la cuenta financiera, al tiempo que la inversión de cartera no es significativa. El segundo componente en importancia son los pasivos netos de otras inversiones, que recogen los efectos de los influjos transfronterizos, sobre todo de depósitos, créditos bancarios y deuda bancaria. Estos flujos son los que presentaron un incremento significativo en 2010 para financiar, junto con una IED neta relativamente estable, el aumento del déficit de la cuenta corriente durante el año.

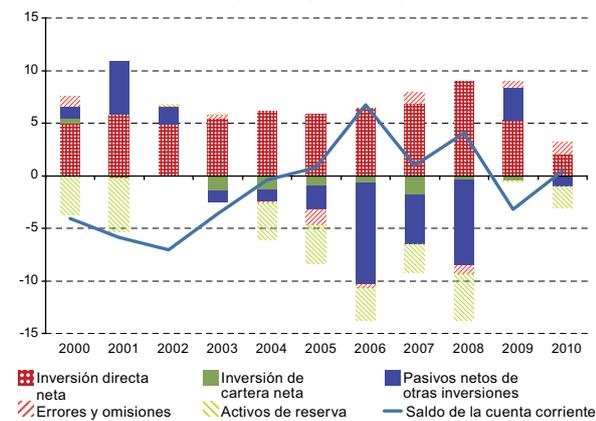
Gráfico I.20
CENTROAMÉRICA, HAITÍ Y REPÚBLICA DOMINICANA: SALDO DE LA CUENTA CORRIENTE Y COMPOSICIÓN DEL FINANCIAMIENTO EXTERNO, 2000-2010
(En porcentajes del PIB)



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

Este hecho es aún más destacado en el caso de los países del Caribe, donde la IED neta es casi el único componente positivo de la cuenta financiera, a la vez que los flujos, principalmente los de carácter bancario que están representados por los pasivos netos de otras inversiones, exhiben un comportamiento muchas veces negativo (véase el gráfico I.21).

Gráfico I.21
EL CARIBE: SALDO DE LA CUENTA CORRIENTE Y COMPOSICIÓN DEL FINANCIAMIENTO EXTERNO, 2000-2010^a
(En porcentajes del PIB)



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

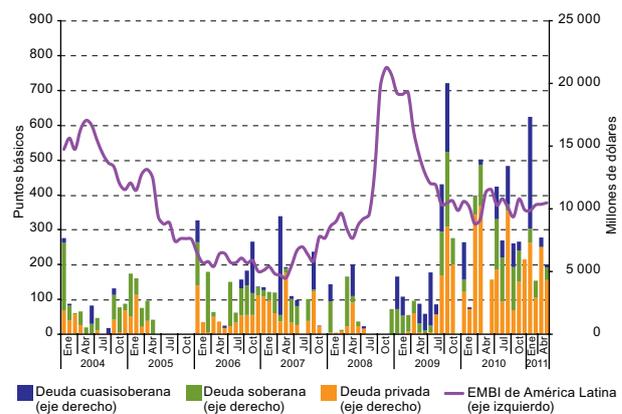
^a Se incluyen datos de los siguientes países: Antigua y Barbuda, Bahamas, Barbados, Belice, Dominica, Granada, Guyana, Jamaica, Saint Kitts y Nevis, Santa Lucía, San Vicente y las Granadinas, Suriname y Trinidad y Tabago.

En suma, la IED neta continúa con su tendencia de largo plazo, con incrementos sostenidos que no fueron mayormente afectados por la crisis financiera de 2008. A su vez, en los últimos años y sobre todo en 2010, la inversión de cartera ha constituido un componente creciente de la cuenta financiera de América Latina y el Caribe, fenómeno vinculado al significativo incremento de la liquidez mundial, resultante de la reacción de los gobiernos de los países desarrollados para hacer frente a la crisis financiera global y el menor riesgo relativo existente en la región, especialmente en el Brasil, Colombia, México y el Perú. Estos países exhiben los mayores inlfujos netos de IED, inversión de cartera y otros pasivos de inversión, lo que contribuye a explicar su elevada acumulación de reservas, así como los esfuerzos desplegados en su mayoría para evitar la apreciación de las monedas. Chile se distingue entre los países receptores de IED, por cuanto su inversión de cartera neta es negativa en este período, hecho asociado

a la diversificación hacia el exterior de sus fondos de pensiones y la acumulación de recursos en sus fondos soberanos gracias al alto precio del cobre.

La región ha continuado accediendo a los mercados de capitales internacionales y exhibiendo niveles de riesgo que, si bien superan a los anteriores a la crisis financiera global, son sustantivamente inferiores a los de otras regiones. Como se destaca en el gráfico I.22, las emisiones de bonos externos por parte de entidades privadas, especialmente bancos, han continuado en frecuencia y volumen durante 2010 y lo que va de 2011, tendencia inversa a la exhibida por las emisiones soberanas. Esto último se relaciona con el proceso de desendeudamiento público externo que viene experimentando la región desde hace años.

Gráfico I.22
AMÉRICA LATINA: EMISIONES DE BONOS EXTERNOS Y RIESGO PAÍS, 2004-2011^a
(En millones de dólares y puntos básicos)

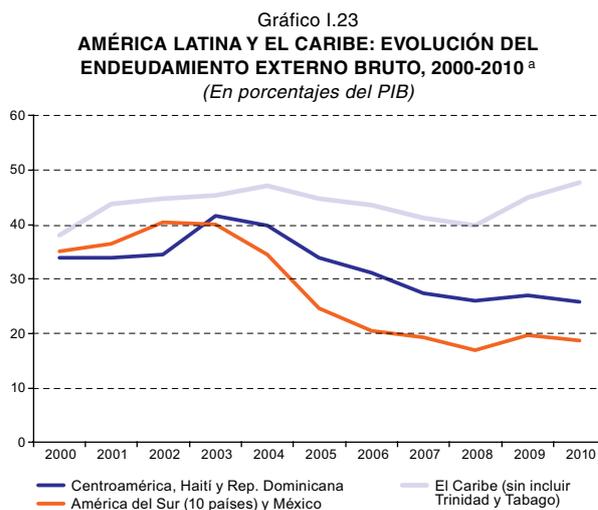


Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras de Latin Finance Bonds Database, JP Morgan y Merrill Lynch.

^a No se incluyen datos de Cuba. Los datos de 2011 corresponden a los primeros cuatro meses.

La región continúa presentando una sólida situación financiera externa, que se expresa en la continuidad de los flujos financieros recibidos, el acceso a los mercados financieros y los niveles históricamente altos de reservas internacionales. No obstante, persisten ciertas situaciones que deben analizarse con cuidado. Como se aprecia en el gráfico I.23, el peso de la deuda externa como porcentaje del PIB en América del Sur y México se redujo drásticamente como resultado de los procesos de crecimiento y los superávits fiscales y externos que tuvieron lugar durante los años anteriores a la crisis financiera global. En el caso de Centroamérica,

la disminución del endeudamiento como proporción del PIB, aunque marcada, es de menor intensidad, lo que está vinculado, por una parte, a los programas de reducción de deuda (como la Iniciativa para la reducción de la deuda de los países pobres muy endeudados (PPME)) y, por otra, a condiciones financieras más difíciles y un ritmo de crecimiento más lento. En contraste, en los países del Caribe (sin incluir en este caso a Trinidad y Tabago) se observa un repunte del nivel relativo de endeudamiento externo a partir de la crisis financiera global. Ello refleja también el deterioro de las condiciones financieras que desde entonces ha enfrentado esta subregión y que se expresa en menores flujos netos de IED y reducidos saldos de la cuenta corriente (véase el gráfico I.21).



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

^a No se incluyen datos de Cuba.

Cuadro I.5
AMÉRICA LATINA (19 PAÍSES): FLUJOS FINANCIEROS EXTERNOS, 2007-2010
(En millones de dólares)

	Inversión extranjera directa neta	Inversión de cartera neta	Pasivos netos de otras inversiones	Total
Venezuela (República Bolivariana de)	-8 679	17 729	-88 407	-79 357
Haití	142	0	-178	-35
Paraguay	1 097	0	1 617	2 714
Ecuador	1 683	-3 778	44	-2 051
Bolivia (Estado Plurinacional de)	1 946	-301	-1 278	366
Nicaragua	1 950	0	777	2 727
Guatemala	2 694	-229	2 144	4 609
El Salvador	2 723	651	-1 278	2 096
Honduras	3 255	-8	-202	3 045
Uruguay	5 950	-696	-6	5 248
Costa Rica	6 449	488	841	7 778
Panamá	8 230	-1 556	1 214	7 889
República Dominicana	8 329	649	4 448	13 426
Colombia	20 784	-18	14 179	34 945
Argentina	21 850	4 651	-38 000	-11 498
Perú	23 904	6 690	2 323	32 918
Chile	28 234	-42 921	5 749	-8 939
México	59 266	69 975	-27 016	102 225
Brasil	125 071	162 817	-2 547	285 342
América Latina (19 países)	314 877	214 145	-125 576	403 446

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

D. Las políticas macroeconómicas

1. Las políticas monetaria y cambiaria

Las condiciones financieras internacionales y el comportamiento de los precios de los productos básicos, en especial de los alimentos y la energía, comenzaron a complicar la gestión de la política monetaria y cambiaria de América Latina y el Caribe a partir de la segunda mitad de 2010. Por una parte, las mayores presiones inflacionarias y el crecimiento de la demanda agregada interna han provocado que en algunos países se tomaran medidas para tratar de restringir las condiciones monetarias y crediticias establecidas inicialmente para paliar los efectos de la crisis, que prevalecen en la mayoría de los casos. Por otra parte, la elevada liquidez que caracteriza a los mercados financieros internacionales y la consecuente entrada de capitales en la región han propiciado un fortalecimiento de las monedas locales y un deterioro de la competitividad de los sectores productores de bienes transables.

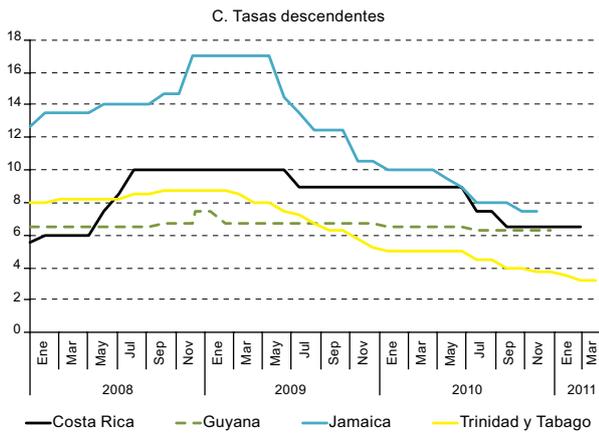
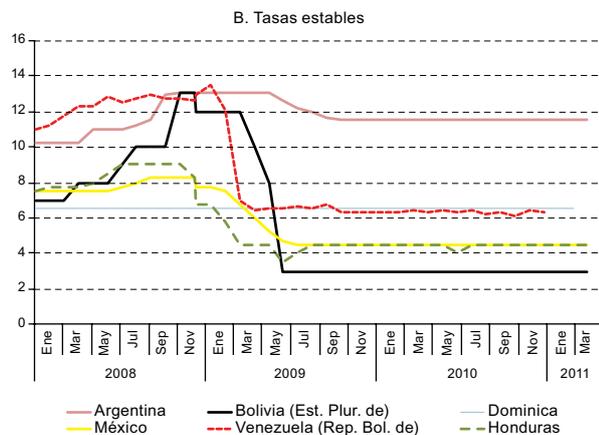
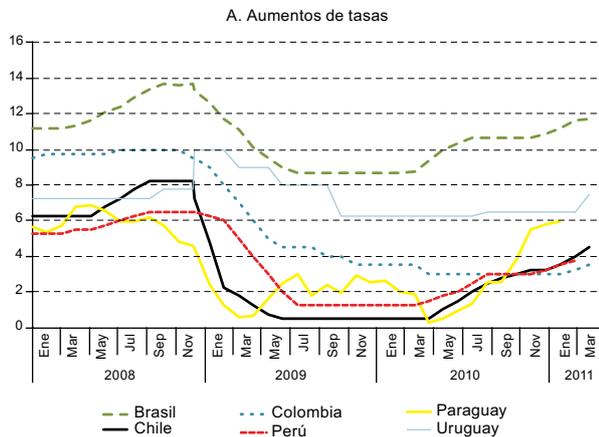
De este modo, los encargados de la política monetaria y cambiaria de la región se enfrentan con la necesidad de garantizar la estabilidad de los precios pero, por otra parte, tratan de evitar que la apreciación cambiaria introduzca un sesgo muy marcado en el proceso de asignación de recursos a favor de la producción de bienes no transables, lo que dificultaría la diversificación del sector manufacturero de la región. La resolución de este dilema se relaciona con el manejo de la tasa de interés, la intervención en el mercado de cambios —en general combinada con operaciones de mercado abierto que procuran esterilizar el efecto monetario de la compra de divisas— y el uso de instrumentos (fiscales, cambiarios, monetarios y financieros) hasta hace poco considerados poco convencionales, para tratar de poner restricciones o desincentivar la entrada de capitales. Pese a los cambios registrados en las tasas de política, el corte de la política monetaria durante 2010 y en la primera parte de 2011 se puede caracterizar como expansivo. El nivel de las tasas de interés de referencia y el crecimiento de los principales agregados monetarios siguen propiciando un aumento importante del crédito en la región, estimulando por esa vía el crecimiento de la demanda agregada interna. Sin embargo, como mencionamos anteriormente, desde mediados de 2010 algunos bancos centrales de la región han incrementado la tasa de referencia de la política

monetaria, en respuesta al surgimiento de presiones inflacionarias, en particular de origen externo, relacionadas con el alza de los precios de los alimentos y la energía en los mercados internacionales. En el gráfico I.24.A se muestra el incremento de las tasas de referencia efectuado por ocho bancos centrales de la región desde mediados de 2010. También se hace evidente en el gráfico que, pese a los aumentos, los niveles alcanzados por las tasas de política en dichos países distan de los registrados en 2008. Por otra parte, en el gráfico I.24.B puede observarse que seis bancos centrales de la región han mantenido sus tasas en niveles bajos, similares a los establecidos durante la crisis, mientras que otros cuatro siguieron reduciendo las tasas de referencia durante 2010 y lo que va de 2011 (véase el gráfico I.24.C).

En general, el manejo de las tasas de interés de referencia por parte de los bancos centrales de América Latina y el Caribe se ha traducido en pequeñas modificaciones de las tasas de interés activas nominales y, dados los niveles de inflación esperados, ha significado reducciones de las tasas de interés activas en términos reales. Por su parte, la dinámica de los principales agregados refleja el carácter expansivo de la política monetaria y los esfuerzos recientes para moderar sus efectos sobre la demanda agregada. De esta manera, en un gran número de países de la región la base monetaria expresada en términos reales experimentó un crecimiento positivo durante 2010, aunque en muchos casos ese crecimiento significó una desaceleración respecto del aumento registrado en 2009. En el caso del M1 y el M2, la evolución es similar a la de la base monetaria. En lo que va de 2011, los agregados monetarios siguen creciendo, pero a tasas menores que las exhibidas en 2010¹³.

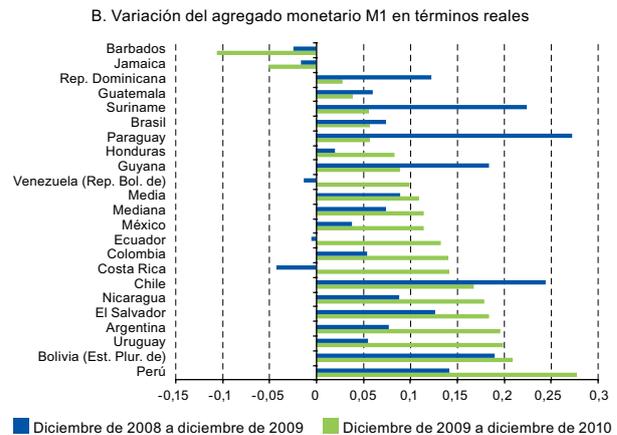
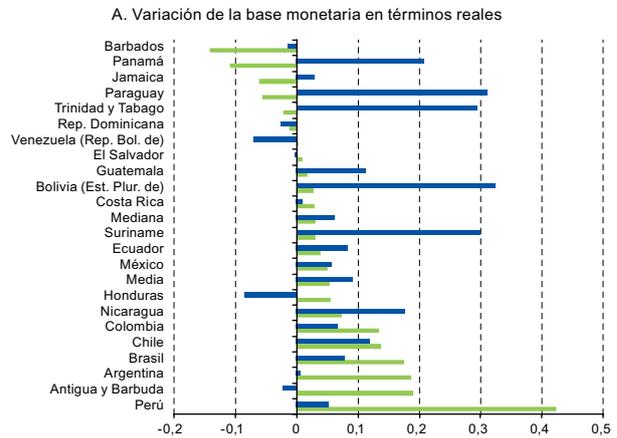
¹³ Solo en 6 casos se registró una disminución de la base monetaria en términos reales, mientras que en 6 de los otros 16 países que observaron crecimiento, la tasa mostró una desaceleración. De los 21 países de los que se cuenta con información para el año 2010 sobre el M1 en términos reales, en solo 2 economías el agregado se contrajo respecto del nivel alcanzado en 2009, mientras que el crecimiento se desaceleró en 7 países. En lo que respecta al M2 real, de los 20 países de los que se poseen datos, solo en 2 el agregado se redujo, mientras que la desaceleración del crecimiento se evidenció en 6 países.

Gráfico I.24
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE (PAÍSES SELECCIONADOS):
 TASAS DE POLÍTICA MONETARIA, 2008-2011**
 (En porcentajes)



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

Gráfico I.25
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE (PAÍSES SELECCIONADOS):
 EVOLUCIÓN DE ALGUNOS AGREGADOS
 MONETARIOS, 2008-2010**
 (En porcentajes)

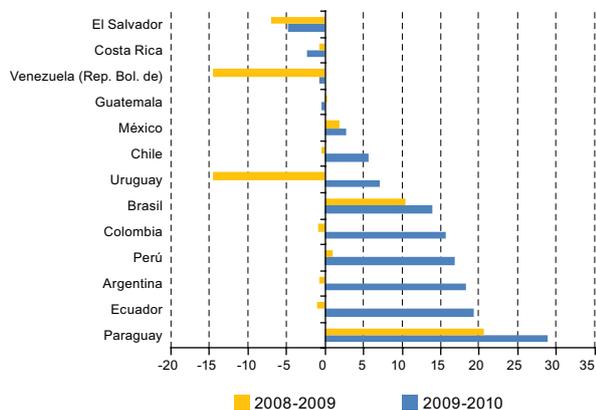


Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

El crédito evidenció un crecimiento importante durante 2010 en términos reales. De los 13 países de los que se dispone de información, la evolución de esta variable fue positiva y se aceleró en 9 países, mientras que cayó solo en 4 casos (véase el gráfico I.26). Esta dinámica refleja en parte las medidas tomadas por la banca pública para estimular el crédito y paliar los efectos de la crisis en las economías de la región, y la labor de las autoridades monetarias para promover condiciones apropiadas de liquidez a fin de estimular la demanda agregada. El crédito de origen público creció desde mediados de 2008, cuando las consecuencias de la crisis comenzaron a ser palpables en la región, en especial, en la dinámica del crédito otorgado por instituciones financieras privadas,

que registró una contracción durante 2009. En cuanto al destino del crédito, el crecimiento registrado en 2010 fue bastante generalizado y comprendió a los sectores industriales y comerciales, así como a las operaciones con garantía hipotecaria y al consumo en general. En el primer trimestre de 2011, el crédito siguió mostrando un crecimiento vigoroso, en especial en lo concerniente a los préstamos orientados al consumo, cuya participación en el crédito total se incrementó.

Gráfico I.26
AMÉRICA LATINA (PAÍSES SELECCIONADOS): EVOLUCIÓN DEL CRÉDITO TOTAL EN TÉRMINOS REALES, 2008-2010
(En porcentajes de variación)



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

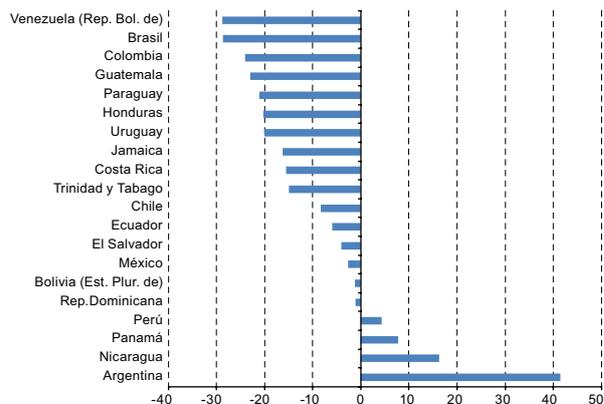
Por otra parte, como se señaló anteriormente, la abundante liquidez internacional y sus repercusiones en los mercados monetarios de la región han desencadenado presiones a la apreciación de las monedas y, para tratar de atenuar esta tendencia, en algunos países se han adoptado medidas tendientes a restringir la movilidad de los capitales. Estas medidas han ido acompañadas de otras, como la acumulación de reservas internacionales por parte de los bancos centrales, el pago anticipado de la deuda externa por parte del fisco y el aumento de las facilidades para que los agentes financieros y no financieros nacionales mantengan parte de sus activos externos en el exterior (por ejemplo, las agencias de fondo de pensiones, las empresas públicas y otras).

De esta forma, durante 2010 todos los países no dolarizados de América Latina y el Caribe, excepto el Uruguay y Venezuela (República Bolivariana de), acumularon reservas internacionales que, en la mayoría de los casos, alcanzaron a fines de 2010 un porcentaje del PIB superior incluso al registrado en 2007, antes de la crisis financiera internacional. En los primeros meses de 2011, los bancos centrales de la región continuaron acumulando reservas, y, en algunos países, se han acentuado las tareas de intervención en el mercado

cambiario, destacándose el caso del Brasil. Ante la fuerte apreciación nominal del real y en paralelo con varias medidas destinadas a restringir la entrada de capitales, el Banco Central del Brasil adquirió 31.700 millones de dólares de reservas en los primeros cuatro meses del año, un 273% más que en el mismo período de 2010. Otros países que intervinieron activamente en el mercado cambiario durante los primeros meses de 2011 fueron la Argentina, Chile, Colombia y Costa Rica. El Perú, a diferencia de lo ocurrido en buena parte de 2010, en marzo y abril des acumuló 1.000 millones de dólares de reservas debido a la volatilidad que introdujo el proceso electoral sobre el tipo de cambio nominal.

A pesar de los esfuerzos realizados, 11 países de la región registraron apreciaciones nominales durante 2010 y los primeros meses de 2011, entre los que sobresalen los casos del Brasil, Colombia, el Uruguay y, en menor medida, Chile, Costa Rica, México y el Perú. Como resultado de la evolución del tipo de cambio nominal y en el contexto del aumento de las presiones inflacionarias, el tipo de cambio real efectivo extrarregional de América Latina y el Caribe cayó un 3,5% entre 2009 y 2010. La caída del tipo de cambio real fue generalizada. En América del Sur se registró una disminución del 2,6% en promedio en ese período, la que se eleva al 7% si no se incluye a Venezuela (República Bolivariana de) en el cálculo, mientras que en Centroamérica, México y el Caribe fue del 4,5%. Durante los primeros cuatro meses de 2011, el tipo de cambio efectivo extrarregional medio de América Latina y el Caribe casi no se modificó respecto del valor registrado en diciembre de 2010. El promedio de América del Sur disminuyó un 1,4%, en tanto que el de Centroamérica, México y el Caribe aumentó un 1% en ese período.

Gráfico I.27
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE (PAÍSES SELECCIONADOS): VARIACIÓN DEL TIPO DE CAMBIO REAL EFECTIVO, MAYO DE 2011 EN COMPARACIÓN CON EL PERÍODO 1990-2009
(En porcentajes)



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

En abril de 2011 el tipo de cambio real efectivo total se encontraba más de un 20% por debajo (apreciación) del registrado durante los últimos 20 años en el Brasil, Colombia, Guatemala, el Paraguay, Trinidad y Tabago y Venezuela (República Bolivariana de), y era más de un

10% inferior a ese promedio de largo plazo en Costa Rica, Honduras, Jamaica y el Uruguay. En el caso de Venezuela (República Bolivariana de), la elevada inflación que continúa experimentando el país ha compensado parcialmente las devaluaciones implícitas de enero de 2010 y enero de 2011.

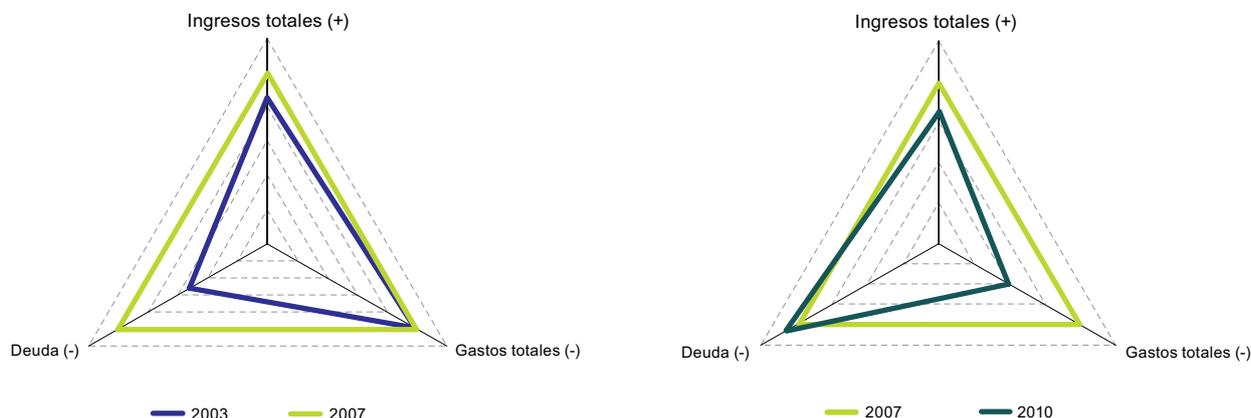
2. La política fiscal

Luego del activismo fiscal que desplegaron los países de la región en 2009, el año 2010 se caracterizó por dos tendencias que dieron forma a los resultados. Por una parte, se registró un aumento de los recursos, determinado principalmente por el crecimiento del nivel de actividad y, en el caso de los países especializados en la producción y exportación de bienes con uso intensivo de recursos naturales, por el efecto de la recuperación de los precios de los productos básicos. Por el lado de los gastos, se observó cierta preocupación por moderar el impulso que ejercen las políticas públicas en la demanda, aunque con bastante heterogeneidad a nivel de los países. Esta evolución está permitiendo mejorar los resultados fiscales en promedio, por lo que se estima que para 2011

la región volverá a tener un resultado primario cercano al equilibrio (-0,1% del PIB).

Más allá de esta recuperación de las cuentas públicas en el último año, debe enfatizarse que el espacio de política fiscal resultante de la combinación de los ingresos, los gastos y la deuda pública se vio significativamente reducido durante la crisis, como se observa en el gráfico I.28. Mientras que en el período 2003-2007 hubo un gran aumento del espacio fiscal, derivado principalmente del incremento de los ingresos y la reducción de la deuda, durante la crisis, la expansión de los gastos y la disminución de los ingresos dieron lugar a una contracción de este espacio, que no se revertió en 2010.

Gráfico I.28
AMÉRICA LATINA (19 PAÍSES): VARIACIÓN DEL ESPACIO FISCAL (INGRESOS, GASTOS Y DEUDA DEL GOBIERNO CENTRAL), 2003-2007 Y 2007-2010^a

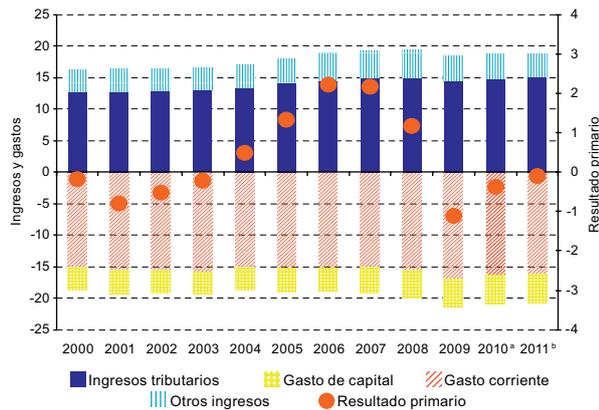


Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

^a Los triángulos representan el espacio fiscal como directamente proporcional a los ingresos disponibles e inversamente proporcional a los niveles de gasto y deuda.

En lo que se refiere a la evolución de las cuentas públicas en 2010, a nivel de los gobiernos centrales, el desempeño fiscal de América Latina alcanzó un déficit primario del 0,4% del PIB en promedio simple, en comparación con un déficit del 1,1% para 2009, mientras que, tomando en cuenta el resultado global (es decir, incluido el pago de los intereses de la deuda pública), se pasa de un déficit del 2,9% a uno del 2,0% del PIB. En 2010, el 50% de los países de América Latina analizados registraron un superávit primario, mientras que en el período 2003-2008 lo alcanzaron 15 países (casi el 80% del total).

Gráfico I.29
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: EVOLUCIÓN DE LAS CUENTAS PÚBLICAS, 2000-2010
(En porcentajes del PIB)



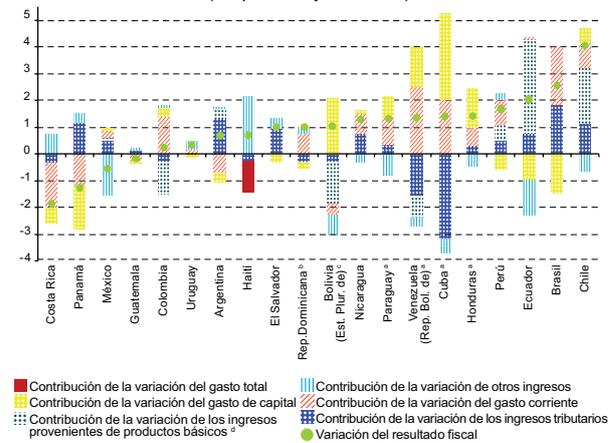
Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

^a Estimación.
^b Proyección.

El desempeño medio de las cuentas públicas en América Latina es el resultado de comportamientos diferenciados en los países de la región (véase el gráfico I.30). Como se señaló anteriormente, los países de América del Sur (que crecieron más que el promedio de la región y que, en general, son exportadores de productos básicos) registraron un importante aumento de los ingresos tributarios (con la excepción de Bolivia (Estado Plurinacional de), Colombia y el Uruguay, y sobre todo de Venezuela (República Bolivariana de)), que causó gran parte de la mejora de las cuentas públicas. En la mayoría de los casos, el incremento de los ingresos fue acompañando de una disminución del gasto corriente como porcentaje del PIB. Las excepciones a este comportamiento son la Argentina y Venezuela (República Bolivariana de). En México y Centroamérica, en cambio, la evolución de los ingresos fiscales es mucho menos dinámica y, como consecuencia de ello, en la mitad de los casos (Costa Rica, Guatemala, México y Panamá) se observa un deterioro de

las cuentas públicas, en tanto que la otra mitad registra mejoras (Cuba, El Salvador, Honduras, Nicaragua y República Dominicana), aunque de menor magnitud que las observadas en América del Sur y debidas básicamente a la reducción de los gastos.

Gráfico I.30
AMÉRICA LATINA (19 PAÍSES): CONTRIBUCIÓN DE LAS VARIACIONES DE LOS INGRESOS Y DE LOS GASTOS A LA VARIACIÓN DEL RESULTADO GLOBAL, 2009-2010^a
(En porcentajes del PIB)



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

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

^b El resultado global incluye la discrepancia estadística.

^c Gobierno general.

^d Considera tanto los ingresos tributarios como los no tributarios provenientes de la explotación de productos básicos.

La recuperación económica de 2010 permitió a la región lograr una recaudación tributaria media del 14,9% del PIB, si bien es aún inferior al máximo histórico del 15,1% alcanzado en 2007. La mitad de los países ya han logrado retornar a los niveles de recaudación previos a la crisis de 2008 y 2009, aunque existen claras diferencias en la evolución que han tenido los ingresos tributarios en el período 2007-2010.

Al revisar la evolución trimestral de los recursos tributarios de algunos países de la región de 2009 a 2011, se observa a partir del cuarto trimestre de 2009 una generalizada recuperación que se hace más fuerte en los tres primeros trimestres de 2010 y se desacelera a partir del cuarto trimestre de 2010, con la excepción de la Argentina y Colombia.

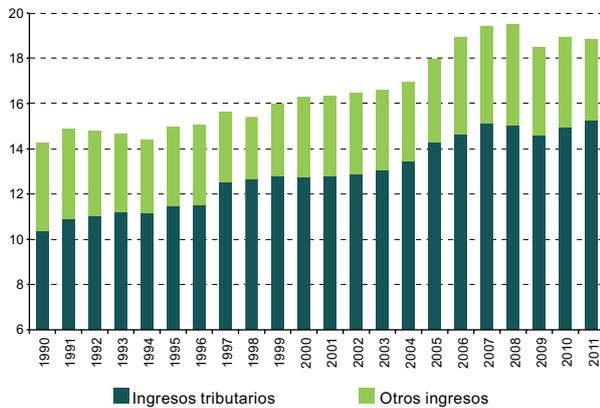
Durante 2010, el gasto fiscal se redujo casi medio punto del PIB, en un contexto en el que 13 países de los 20 analizados disminuyeron sus gastos. Casi todos los países de la región redujeron sus gastos corrientes y aumentaron sus gastos de capital. El promedio regional muestra una reducción de los gastos corrientes de 0,5 puntos del PIB y un incremento de los gastos de capital de casi 0,2 puntos del PIB. El gasto primario corriente cayó aproximadamente 0,3 puntos del PIB.

Cuadro I.6
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: INDICADORES FISCALES DEL GOBIERNO CENTRAL
(En porcentajes del PIB a precios corrientes)

	Resultado global										Deuda pública ^a														
	Resultado primario					Resultado global					Gobierno central					SPNF ^b									
	2007	2008	2009	2010	2011	2007	2008	2009	2010	2011	2006	2007	2008	2009	2010	2006	2007	2008	2009	2010	2006	2007	2008	2009	2010
América Latina y el Caribe^c	1,8	1,3	-1,0	...	-0,8	-1,3	-3,4	...	53,7	47,3	46,1	49,1	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
América Latina^c	2,2	1,2	-1,1	-0,4	0,2	-0,5	-2,9	-2,0	35,9	30,0	28,6	30,0	29,5	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
El Caribe^c	1,4	2,0	-0,6	...	-2,0	-2,1	-4,0	...	79,7	72,6	71,8	79,3	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Argentina	2,7	2,8	1,4	1,5	0,6	0,7	-0,8	-0,1	63,6	55,7	48,5	48,5	45,1	76,3	66,7	57,8	57,7	57,7	57,7	57,7	57,7	57,7	57,7	57,7	57,7
Bolivia	3,5	0,8	0,4	1,4	2,3	0,0	-1,1	-0,1	49,6	37,1	34,0	34,5	34,5	52,4	40,0	36,8	37,6	37,6	37,6	37,6	37,6	37,6	37,6	37,6	37,6
Brasil	2,2	2,4	1,3	2,2	-1,9	-1,2	-3,5	-1,0	31,0	30,7	24,0	29,3	27,6	47,0	45,1	38,5	42,8	42,8	42,8	42,8	42,8	42,8	42,8	42,8	42,8
Chile	8,8	4,8	-4,0	0,1	8,2	4,3	-4,5	-0,4	5,3	4,1	5,2	6,2	9,2	10,6	9,1	12,0	12,9	12,9	12,9	12,9	12,9	12,9	12,9	12,9	12,9
Colombia	0,8	0,6	-1,1	-1,1	-2,7	-2,3	-4,1	-3,8	37,5	32,9	33,2	34,7	34,8	47,4	43,8	42,6	44,8	44,8	44,8	44,8	44,8	44,8	44,8	44,8	44,8
Costa Rica	3,7	2,4	-1,3	-3,1	0,6	0,2	-3,4	-5,3	33,3	27,6	24,9	27,5	29,6	38,4	31,8	29,9	34,1	34,1	34,1	34,1	34,1	34,1	34,1	34,1	34,1
Cuba	-1,8	-5,5	-3,8	-2,1	-3,2	-6,9	-4,8	-3,4	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Ecuador	1,9	0,3	-4,2	-2,1	-0,1	-1,1	-5,1	-3,0	29,5	27,7	22,9	18,2	22,4	32,0	30,2	25,0	19,6	19,6	19,6	19,6	19,6	19,6	19,6	19,6	19,6
El Salvador	2,3	1,8	-1,2	-0,4	-0,2	-0,6	-3,7	-2,7	37,7	34,9	34,4	42,6	43,0	39,9	37,0	36,9	45,2	45,2	45,2	45,2	45,2	45,2	45,2	45,2	45,2
Guatemala	0,0	-0,3	-1,7	-1,8	-1,4	-1,6	-3,1	-3,3	21,7	21,3	20,1	23,0	24,2	21,9	21,6	20,4	23,3	23,3	23,3	23,3	23,3	23,3	23,3	23,3	23,3
Haití	-1,3	-1,0	-0,8	-0,1	-1,6	-1,3	-1,3	-0,6	36,2	33,6	42,3	34,4	20,5	38,7	35,9	44,5	35,0	35,0	35,0	35,0	35,0	35,0	35,0	35,0	35,0
Honduras	-2,4	-1,9	-5,5	-3,8	-3,1	-2,5	-6,2	-4,8	28,7	17,4	20,1	24,5	30,0	30,0	18,3	19,0	22,9	22,9	22,9	22,9	22,9	22,9	22,9	22,9	22,9
México	-0,5	-0,2	-0,5	-1,2	-1,9	-1,6	-2,2	-2,7	20,6	20,9	24,4	28,1	27,5	22,6	22,7	26,9	34,9	34,9	34,9	34,9	34,9	34,9	34,9	34,9	34,9
Nicaragua	1,9	0,0	-0,9	0,5	0,4	-1,2	-2,3	-1,0	69,5	42,3	38,2	43,6	44,5	70,0	43,5	39,3	44,8	44,8	44,8	44,8	44,8	44,8	44,8	44,8	44,8
Panamá	4,6	3,4	1,4	0,1	1,2	0,3	1,5	-2,7	60,3	52,3	44,8	44,9	46,0	61,0	52,9	45,4	45,4	45,4	45,4	45,4	45,4	45,4	45,4	45,4	45,4
Paraguay	1,8	3,1	0,7	1,8	1,0	2,5	0,1	1,4	26,0	18,6	15,9	16,1	15,5	27,6	22,2	19,2	18,8	18,8	18,8	18,8	18,8	18,8	18,8	18,8	18,8
Perú	3,4	3,6	-0,4	1,1	1,8	2,2	-1,7	0,0	30,1	26,2	24,1	23,4	21,3	31,3	27,2	24,5	23,8	23,8	23,8	23,8	23,8	23,8	23,8	23,8	23,8
República Dominicana	1,4	-1,9	-1,6	-0,6	0,1	-3,5	-3,5	-2,5	20,4	18,4	24,4	28,0	28,2	...	19,0	25,3	28,6	28,6	28,6	28,6	28,6	28,6	28,6	28,6	28,6
Uruguay	2,1	1,7	1,3	1,2	-1,6	-1,1	-1,5	-1,1	57,8	49,0	47,7	43,6	38,7	61,1	52,2	51,1	47,7	47,7	47,7	47,7	47,7	47,7	47,7	47,7	47,7
Venezuela (República Bolivariana del)	4,5	0,1	-3,7	-2,4	3,0	-1,2	-5,1	-3,7	24,1	19,1	14,2	18,4	18,4	24,1	19,1	14,2	18,4	18,4	18,4	18,4	18,4	18,4	18,4	18,4	18,4
El Caribe^e	-2,7	-3,2	-7,8	1,3	-5,6	-5,9	-10,6	-1,1	90,5	79,7	80,1	92,8	82,6	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Antigua y Barbuda	0,6	-1,0	-0,9	0,4	-1,2	-2,9	-3,2	-2,8	32,8	35,1	36,6	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Bahamas	2,3	-0,2	-4,0	-2,4	-1,6	-5,1	-9,4	-8,1	79,0	84,0	88,0	101,7	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Barbados ^d	0,7	5,4	0,8	1,9	-1,2	1,5	-2,9	-1,5	93,5	89,1	83,1	87,2	98,3	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Belize	1,6	-0,7	-1,0	3,0	-0,9	-2,6	-2,1	1,4	81,2	76,2	70,5	76,0	72,4	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Dominica	-3,7	-3,4	-2,8	0,2	-5,3	-5,0	-5,0	-1,7	87,5	83,4	79,3	91,7	93,0	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Granada	-2,1	-2,1	5,1	6,5	-4,5	-3,8	-3,7	-3,0	155,3	98,8	103,7	115,2	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Guyana	7,2	4,9	6,2	4,4	-4,2	-7,4	-11,1	-6,0	55,9	53,9	48,7	54,2	64,7	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Saint Kitts y Nevis	4,7	6,5	6,1	3,0	-1,9	-0,3	-0,6	-4,2	149,5	141,5	134,5	145,3	156,3	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
San Vicente y las Granadinas	0,0	1,8	0,0	0,8	-2,5	-0,6	-2,6	-3,5	62,3	55,5	58,1	62,2	63,8	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Santa Lucía	0,9	2,6	0,8	2,2	-2,0	0,0	-2,2	-0,6	65,3	66,9	64,8	66,3	71,7	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Suriname	5,7	5,8	8,1	-5,6	8,0	2,3	3,7	-14,7	37,0	28,5	25,2	25,0	21,0	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Trinidad y Tabago	6,9	8,8	-3,2	...	4,9	7,1	-6,0	...	16,8	16,8	14,5	19,0	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.
^a Al 31 de diciembre de cada año, aplicando el tipo de cambio a fin del período para la deuda externa.
^b Sector público no financiero.
^c Promedio simple.
^d Gobierno general.
^e Años fiscales.

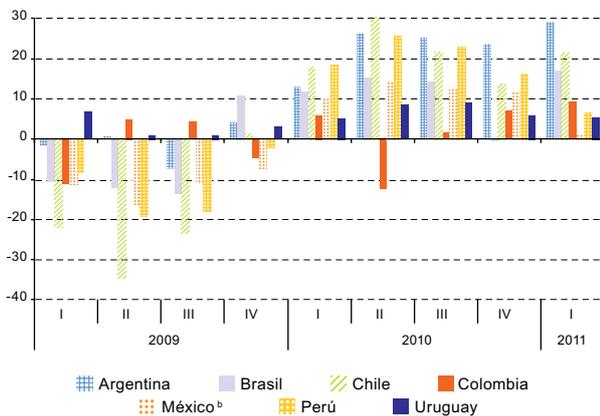
Gráfico I.31
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE (19 PAÍSES): INGRESOS DEL GOBIERNO CENTRAL, 1990-2011^a
 (En porcentajes del PIB)



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

^a Los datos de 2011 son proyecciones.

Gráfico I.32
AMÉRICA LATINA (PAÍSES SELECCIONADOS): EVOLUCIÓN DE LA RECAUDACIÓN TRIBUTARIA EN TÉRMINOS REALES, SIN SEGURIDAD SOCIAL, 2009-2011^a
 (En porcentajes de variación, t/t-4)



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

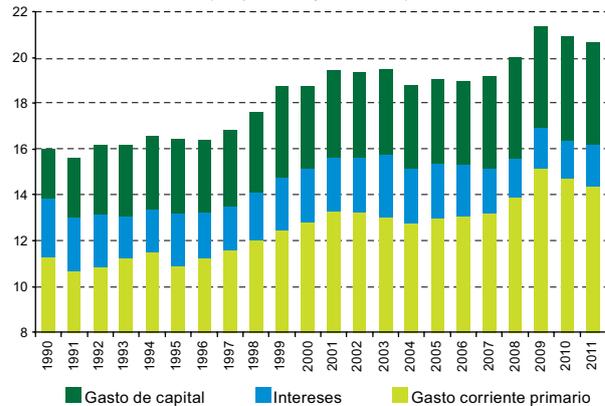
^a Los datos de 2011 corresponden al primer trimestre.

^b Se incluyen los ingresos tributarios no petroleros.

De esta forma, los niveles de gasto público de la región se ubicaban a fines de 2010 1,8 puntos porcentuales del PIB por encima de los que se registraban en 2007. Estos incrementos fueron el resultado de una mayor expansión de los gastos primarios (2,1 puntos del PIB), que compensó la reducción de los gastos en el pago de intereses durante este período (0,3 puntos del PIB). De los 20 países analizados, 5 declaraban gastos superiores en 3 puntos del PIB a los observados en 2007. Los países con mayores incrementos fueron el Ecuador (9,5 puntos porcentuales del PIB), la Argentina

(5,3 puntos porcentuales del PIB), Costa Rica (4,9 puntos porcentuales del PIB), Panamá (4,8 puntos porcentuales del PIB) y Chile (4,7 puntos porcentuales del PIB). En el Brasil, Costa Rica, el Ecuador, Panamá y el Uruguay se observaron disminuciones más marcadas de los pagos de intereses de la deuda, en torno a 1 punto porcentual del PIB. De manera inversa, Bolivia (Estado Plurinacional de), Honduras y la República Dominicana incrementaron sus pagos por intereses en 0,2, 0,3 y 0,6 puntos del PIB, respectivamente, en 2010. El gasto corriente de la región se elevó en promedio más de 1 punto porcentual del PIB, mientras que el pago de intereses se contrajo levemente, por lo que el gasto corriente primario subió 1,5 puntos del PIB aproximadamente. El gasto de capital, por su parte, aumentó en cerca de 0,5 puntos porcentuales del PIB.

Gráfico I.33
AMÉRICA LATINA: GASTOS DEL GOBIERNO CENTRAL, 1990-2011^a
 (En porcentajes del PIB)



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

^a Sin incluir Cuba. Los datos de 2011 son proyecciones.

En suma, luego del deterioro observado en 2009, los países de la región están lentamente recomponiendo su espacio fiscal por medio de una mejora en sus ingresos, el mantenimiento del mismo nivel de gasto en términos del PIB y una caída de la relación entre la deuda y el PIB. Cabe destacar que las estrategias a seguir para la ampliación del espacio fiscal van a ser diferentes en cada país. Mientras en algunos casos las autoridades deberían centrar sus esfuerzos en fortalecer sus débiles cargas tributarias, en otros países con estructuras de ingresos más consolidadas, los gobiernos deberían enfocarse en moderar los aumentos del gasto público corriente. En el caso de algunos de los países del Caribe, será necesario atender los recurrentes problemas de sostenibilidad de la deuda pública.

3. Balance y perspectivas

De manera generalizada, desde el segundo semestre de 2009 América Latina y el Caribe viene recuperándose de los efectos de la crisis global y continúa creciendo a tasas relativamente elevadas para su historia económica, apoyándose tanto en la demanda interna como en la externa. Se espera que la región crezca un 4,7% en 2011 y un 4,1% en 2012, aunque persiste una creciente incertidumbre derivada de la coyuntura externa, que se comentará más adelante. El crecimiento de la economía mundial, especialmente de los países en desarrollo, ha permitido una mejora significativa de los términos de intercambio, sobre todo en la mayoría de las economías sudamericanas, en algunas economías del Caribe especializadas en la producción y exportación de productos básicos y, en menor medida, en México. En cambio, en Centroamérica y en casi todas las economías del Caribe el efecto observado es el inverso, dada su condición de importadores netos de productos básicos.

Asimismo, la elevada liquidez que caracteriza a la economía mundial, junto con los bajos niveles de riesgo relativo exhibidos por la región ha facilitado el acceso a los mercados financieros internacionales tanto del sector público como del privado y ha contribuido a una elevada expansión del crédito, que dio impulso a la demanda interna en materia de consumo e inversión. Este factor es otra consecuencia de la mejora de los indicadores del mercado de trabajo que trajo aparejada la recuperación de las economías y es una de las principales causas del sostenido dinamismo que presenta el consumo privado en América Latina y el Caribe.

Todo esto ocurre en un contexto en el que, si bien algunos gobiernos han anunciado un desmantelamiento de las medidas implementadas para enfrentar la crisis, en algunos casos las políticas públicas siguen teniendo una presencia importante, lo que queda en evidencia al observar que el gasto público proyectado para 2011 como porcentaje del PIB todavía se ubicaría por encima de los niveles previos a la crisis, a pesar de que viene disminuyendo desde 2009.

Por otra parte, el aumento de los precios de los productos básicos, y en especial de los alimentos y los combustibles, en el marco de un significativo crecimiento de la demanda interna, presiona la tasa de inflación al alza y ha comenzado a colocar a los bancos centrales de la región frente al renovado dilema de priorizar la estabilidad de los precios o tratar de defender en alguna medida la competitividad de los sectores productores de bienes exportables y sustitutivos de importaciones,

en un momento en que la combinación de una elevada liquidez internacional y la solidez de algunas economías latinoamericanas, sumada a un renovado apetito de los capitales extranjeros por activos de países emergentes, se traduce en una fuerte presión a la apreciación de los tipos de cambio de América Latina y el Caribe.

Aunque este tema se trata en extenso en la segunda parte de este documento, no pueden dejar de señalarse en este punto los desafíos que esta situación implica desde el punto de vista de la formulación de la política macroeconómica. En primer lugar, teniendo en cuenta que el origen de las recientes alzas de precios es un choque de oferta y que se trata, en el caso de los alimentos y los combustibles, de bienes cuya demanda es relativamente inelástica, la política monetaria pierde eficacia como instrumento antiinflacionario, aunque cumple con el objetivo de contener las expectativas de incrementos de precios. Por otra parte, el aumento de la tasa de interés tiende a elevar el diferencial entre las tasas internas de los países de la región y las vigentes en los mercados financieros de las economías desarrolladas, lo que aumenta el atractivo para los flujos de capitales y, en consecuencia, las presiones hacia la apreciación en los mercados de cambios. La apreciación cambiaria tiene un efecto deflacionista cuya magnitud depende de la proporción de bienes comerciables que forman parte de la canasta de consumo de los hogares, por lo que alivia el problema inflacionario. Más aún, en el corto plazo la entrada de capitales da lugar a un aumento del crédito que permite sostener la demanda interna e incluso aliviar la pobreza, en la medida en que el consumo de los estratos más pobres es intensivo en alimentos, cuyo precio relativo se espera que caiga acompañando la disminución del tipo de cambio real. Se trata de una estrategia antiinflacionaria aparentemente sin costos y por ello, en muchas ocasiones, es tentador para las autoridades económicas permitir cierto grado de apreciación del tipo de cambio¹⁴.

Sin embargo, la situación plantea una serie de riesgos y dificultades tanto en el corto plazo como desde la perspectiva del crecimiento. La región se torna vulnerable a movimientos de capitales especulativos, en búsqueda de ganancias de muy corto plazo, con el agravante de que la magnitud de los recursos involucrados excede la capacidad de los sistemas financieros y puede originar

¹⁴ Véase CEPAL, *Balance preliminar de las economías de América Latina y el Caribe*, 2010 (LC/G.2480-P), Santiago de Chile, diciembre de 2010.

burujas en los precios de los activos financieros y los mercados inmobiliarios¹⁵. Por otra parte, en cualquier momento los capitales pueden retirarse y generar serias disrupciones del crecimiento, tema al que nos referiremos más adelante.

Por otro lado, la caída del tipo de cambio real puede afectar el componente externo de la demanda de bienes, en especial en un escenario de pérdida de dinamismo del comercio mundial, como el que puede derivarse en caso de ocurrir la disminución del crecimiento de los países desarrollados que se proyecta para mediados de 2011. De hecho, aunque la situación dista de ser preocupante, el saldo de la cuenta corriente de la balanza de pagos de la región viene deteriorándose de manera sistemática desde 2006, aun en el contexto de un período muy favorable en relación con la evolución de los términos de intercambio. Como se analiza en el recuadro I.3, el déficit de la cuenta corriente de la región, estimado sobre la base de los precios internacionales de tendencia, sería algo mayor al observado, pero su financiamiento no representaría un problema.

Asimismo, la elevada liquidez internacional presiona a la baja los tipos de cambio reales y al alza los precios de los productos básicos, y opera como un incentivo para la especialización intensiva en la producción y

exportación de bienes primarios. Como se señaló, esto aumenta la vulnerabilidad de las economías de la región a los choques externos y genera una mayor volatilidad de los agregados macroeconómicos internos, como la inversión, lo que afecta de manera negativa la capacidad de las economías de crecer, generar empleo productivo y disminuir la desigualdad¹⁶.

Las autoridades económicas de la región han reaccionado a los complejos dilemas que enfrenta la política macroeconómica en esta coyuntura implementando un conjunto de medidas que, en distintas proporciones, combinan intervenciones parcialmente esterilizadas en los mercados de cambio, controles de distinto tipo a la entrada de capitales y regulaciones financieras cuyo objetivo es aumentar la demanda o disminuir la oferta de divisas en los mercados cambiarios, para aliviar las presiones sobre las cotizaciones de las monedas. Sin embargo, la efectividad del conjunto de medidas que se adopte dependerá del contexto de políticas macroeconómicas en el que se inserten. Por ejemplo, como se analiza más adelante, estas medidas aumentarían su potencial si fueran acompañadas, de manera coordinada, de una política fiscal orientada al incremento del ahorro del sector público, lo que permitiría reducir las presiones cambiarias e inflacionarias.

Recuadro I.3

CUENTA CORRIENTE DE TENDENCIA EN AMÉRICA LATINA

En el período 2003-2007, América Latina experimentó un superávit en la cuenta corriente que promedió un 1% del PIB, situación sin precedentes en su historia. Con la llegada de la crisis financiera internacional a fines de 2008, la región experimentó una reversión de la balanza externa, promediando un déficit del 0,8% del PIB en el período 2008-2010, sobre todo debido al deterioro de su balanza comercial. Dado que el período considerado coincide con el persistente auge de precios de las materias primas, que tienen una alta incidencia en la canasta regional de exportaciones, cabe preguntarse cuál sería la situación del saldo en la cuenta corriente, medido en precios de tendencia de las materias primas.

Con este propósito, se construyó una matriz con los principales productos primarios exportados por los países latinoamericanos^a y sus respectivos precios internacionales. Los precios de tendencia fueron obtenidos a través de medias móviles

de 10 años^b. La relación entre el precio de tendencia y el precio efectivo corresponde al factor de ajuste utilizado sobre las partidas de exportaciones^c. Para mantener la consistencia, se ajustan tanto las exportaciones de bienes primarios como las importaciones, estas últimas principalmente de petróleo y sus derivados. Asimismo, dado que existe una relación positiva y significativa entre las exportaciones de productos básicos y las remesas de utilidades de inversión extranjera directa (débito), se procedió a ajustar esta partida de la cuenta de rentas utilizando el mismo factor utilizado para las exportaciones.

Además, dado que el ajuste en exportaciones e importaciones no es simétrico, el saldo neto en el ajuste comercial generará un movimiento idéntico en el producto interno bruto (PIB) y, por lo tanto, el saldo en la cuenta corriente en relación con el PIB ajustado debe obtenerse como proporción de este PIB "corregido". Más aún, dado que la

demanda de importaciones es una función del producto, el ajuste sobre el PIB es consistente con un nuevo efecto sobre las importaciones, que dependerá de su elasticidad-ingreso^d. Intuitivamente, si la región no hubiera disfrutado de los altísimos precios de exportación de los últimos años, luego su ingreso disponible hubiese sido bastante menor, al igual que su demanda de importaciones^e.

En el cuadro 1 se muestra la elasticidad-ingreso de largo plazo de las importaciones obtenidas para 10 países y un agregado regional para América Latina y el Caribe (19 países)^f. Las estimaciones fueron realizadas con datos anuales en el período 1980-2010. Se observa una importante dispersión en las elasticidades de largo plazo obtenidas para cada país, que fluctúan entre 1,3 y 1,4 en países como Bolivia (Estado Plurinacional de), Chile y el Perú, y cifras por encima de 3 en el Brasil y México. El agregado para 19 países de la región arroja una elasticidad de 2,5.

¹⁵ Véase Nicolas Magud, Carmen Reinhart y Kenneth Rogoff, "Capital controls: myth and reality. A portfolio balance approach", *NBER Working Papers*, N° WP11-7, Peterson Institute for International Economics, 2011.

¹⁶ Véase R. Frenkel y M. Rapetti, "Fragilidad externa o primarización: ¿cuál es la principal amenaza para América Latina?", Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), 2011, inédito.

Recuadro I.3 (continuación)

Cuadro 1
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: ESTIMACIÓN DE LA ELASTICIDAD-INGRESO DE LAS IMPORTACIONES

	Argentina	Bolivia (Estado Plurinacional de)	Brasil	Chile	Colombia	Ecuador	México	Perú	Uruguay	Venezuela (República Bolivariana de)	América Latina (19 países)
LM(-1)	0,57 ***		0,78 ***	1,09 ***	0,68 ***		1,02 ***	0,45 ***	0,83 ***		0,97 ***
LM(-2)							-0,43 ***				-0,14 *
LPIB	3,53 ***	3,72 ***	2,49 ***	3,02 ***	2,82 ***	1,76 ***	3,91 ***	1,65 ***	2,36 ***	2,91 ***	2,89 ***
LPIB(-1)	-2,46 ***	-2,32 ***	-1,78 ***	-3,14 ***	-2,31 ***		-4,34 ***		-2,36 ***		-2,46 ***
LPIB(-2)							1,95 **	-0,91 ***	0,35 *	-0,77 ***	
LTCR	-0,34 ***		-0,30 ***	0,33 *	-0,41 **	-0,24 **		-0,16 **	-0,20 **	-0,45 ***	-0,35 **
LTCR(-1)		-0,25 **		-0,50 *					0,15 *		0,23 *
LTCR(-2)				0,24 *	0,38 ***		-0,64 *			-0,27 **	
Elasticidad PIB	2,5	1,4	3,2	1,3	1,6	1,8	3,7	1,4	2,1	2,1	2,5
Elasticidad TCR	-0,8	-0,3	-1,4	-0,8	-0,1	-0,2	-1,6	-0,3	-0,3	-0,7	-0,7

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

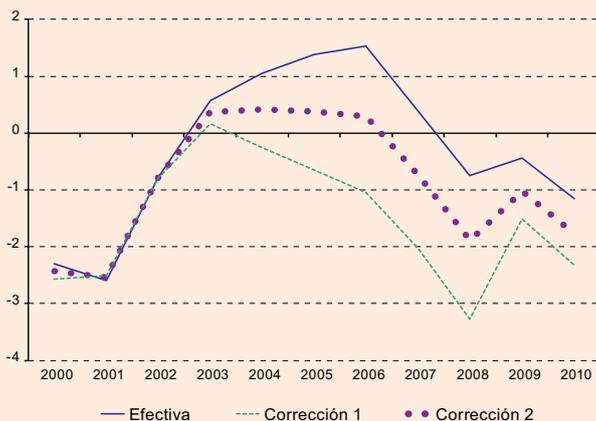
Nota: Significativo al 1% (***), 5% (**) y 10% (*).

En el gráfico 1 se muestran los resultados del ajuste para el agregado América Latina y el Caribe (19 países). A nivel regional, se observa un comportamiento sostenible en la balanza externa, ya que, medido a precios de tendencia, de todas maneras la región hubiese registrado un leve superávit de la cuenta corriente en el período 2003-2007 (promedio del 0,1% del PIB). Asimismo, la reversión de la

balanza externa durante la crisis financiera internacional implicó un déficit externo de tendencia que alcanzó un máximo de un 1,9% del PIB en 2008 y de un 1% en 2009, cifras compatibles con entradas netas de capitales sostenibles para la región. En efecto, durante el período 2003-2010, la cuenta de capitales regional promedió un superávit (entradas netas) del 1,4% del PIB y, en particular, la entrada neta de IED

promedió un 1,9% del PIB (cartera neta: 0,5%; otra inversión neta: -1%). Ya superada la crisis, en 2010, el saldo en la cuenta corriente de tendencia de América Latina es un déficit del 1,8% del PIB (déficit del 1,2% en términos efectivos), en tanto que el saldo de la cuenta de capitales alcanzó un 3,1% del PIB, con una participación de la IED del 1,4% (cartera neta: 2,2%; otra inversión neta: -0,5%)⁹.

Gráfico 1
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE (19 PAÍSES): CUENTA CORRIENTE A
PRECIOS DE TENDENCIA, 2000-2010
(En porcentajes del PIB)



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

Por supuesto, el resultado de este ejercicio es dispar a nivel de países. En el gráfico 2 se muestran los resultados específicos para un grupo seleccionado. Para el año 2010, de los cuatro países que muestran superávits efectivos en su cuenta corriente, la Argentina (1% del PIB), Bolivia (Estado Plurinacional de) (4,6%), Chile (1,9%) y Venezuela (República Bolivariana de) (3,7%), todos, salvo Bolivia (Estado Plurinacional de), registran en realidad un déficit medido a precios de tendencia (-0,1%, 1,2%, -1,6% y -0,2%, respectivamente). Los países que registran

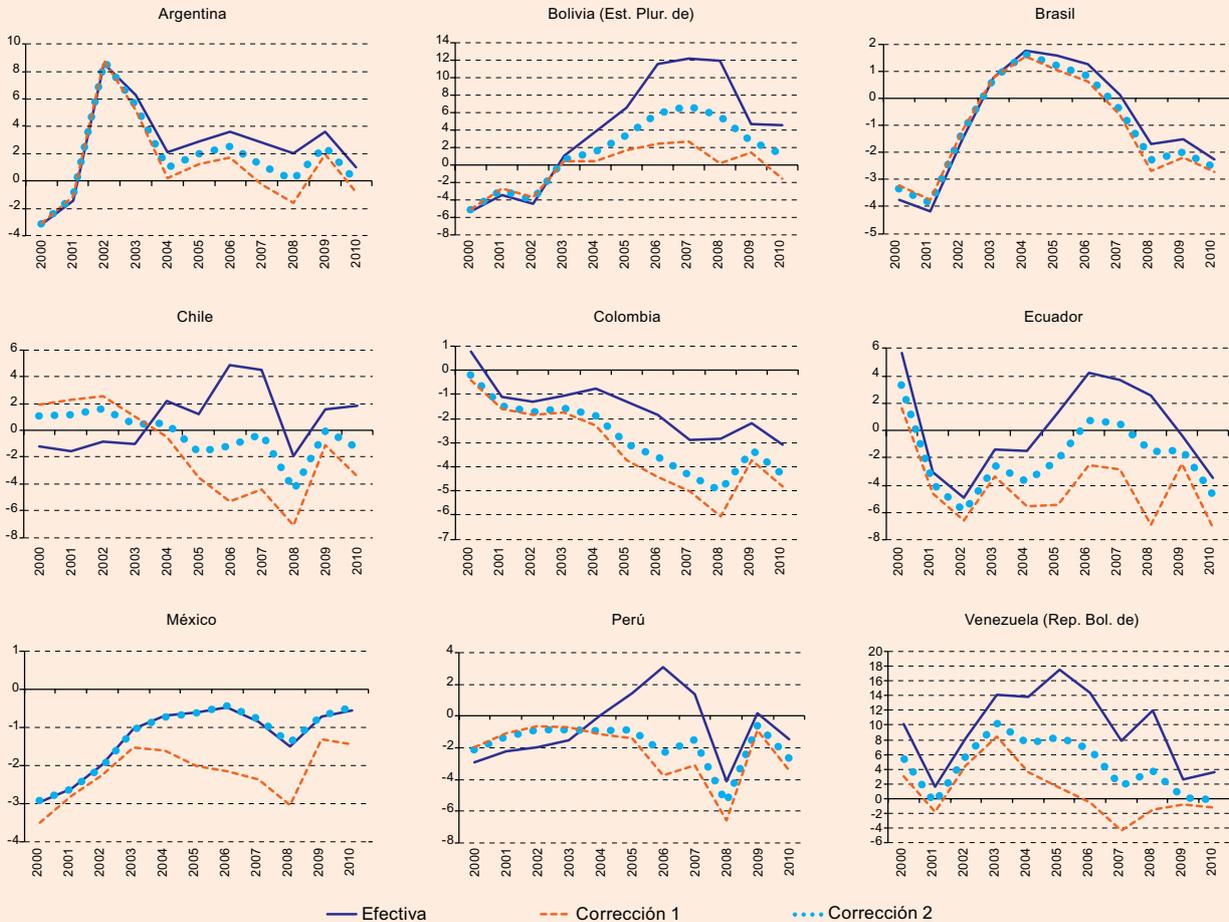
una mayor brecha entre su balanza externa efectiva y corregida son naturalmente los exportadores de hidrocarburos, en especial aquellos con una alta concentración de su canasta de exportaciones como Venezuela (República Bolivariana de), Bolivia (Estado Plurinacional de), Colombia y el Ecuador. En estos dos últimos países, el déficit efectivo en la cuenta corriente fue de un 3% del PIB en 2010, pero medido a precios de tendencia alcanzó un 4,2% y un 4,7% del PIB, respectivamente.

Los exportadores de cobre, Chile y el Perú, también registran una amplia

brecha, sobre todo en el período 2006-2007, en que el precio real del metal alcanzó máximos históricos. El Brasil y México, por su parte, muestran la menor brecha entre la cuenta corriente efectiva y corregida, principalmente debido a que su canasta de exportaciones es significativamente más diversificada que el resto de los países analizados. Además, gran parte del ajuste a la baja sobre las exportaciones se ve compensado por la elevada elasticidad-ingreso estimada para ambos países.

Recuadro I.3 (conclusión)

Gráfico 2
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE (PAÍSES SELECCIONADOS): CUENTA CORRIENTE A PRECIOS DE TENDENCIA, 2000-2010
 (En porcentajes del PIB)



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

^a Los productos considerados son trigo, maíz, arroz, soja, cobre, hierro, acero, aluminio, plata, zinc, estaño, níquel, plomo, petróleo, carbón y gas natural.

^b Los resultados son similares utilizando el filtro de Hodrick-Prescott para los precios de tendencia.

^c Nótese que este ajuste considera correcciones en precios y no en volúmenes.

^d La elasticidad-ingreso de las importaciones se obtiene de:

$$\beta = \frac{\partial \log M}{\partial \log PIB}$$

^e Por supuesto, siguiendo esta consideración de equilibrio general, también podríamos pensar en una caída en el consumo privado y otros efectos. Sin embargo, nos enfocamos aquí en corregir preferentemente las partidas que afectan la cuenta corriente.

^f La especificación estimada por el menor cuadrado ordinario en cada caso corresponde a versiones restringidas de:

$$\log M_t = c + \sum_{i=1}^2 \alpha_i \log M_{t-i} + \sum_{i=0}^2 \gamma_i \log PIB_{t-i} + \sum_{i=0}^2 \delta_i \log TCR_{t-i} + \varepsilon_t \sim N(0, \sigma^2) + \varepsilon_t$$

^g Cabe señalar que, en tanto una parte de los ingresos correspondientes a IED se refieren a la reinversión de utilidades, el monto de la IED compatible con el cálculo del saldo de cuenta corriente de tendencia sería inferior al dato observado.

La situación descrita plantea riesgos que, sin dudas, no impedirán que la región continúe creciendo a lo largo de 2011 —aunque a tasas que probablemente irán convergiendo de manera gradual a niveles más cercanos a las de los PIB potenciales— y que la coyuntura relativamente favorable se prolongue hasta entrado el año 2012. No obstante, esto está sujeto a la forma en que evolucionen ciertos elementos de los que depende la resolución de algunas situaciones conflictivas, en especial en las economías desarrolladas. En primer lugar, la recuperación de la economía estadounidense es más lenta de lo esperado, según lo reflejan los datos del nivel de actividad, además de los indicadores del mercado de trabajo y la evolución del mercado inmobiliario. La persistencia de problemas en algunos bancos, el demorado proceso de desendeudamiento de los hogares y la propia lentitud de la recuperación constituyen factores que afectan la actividad financiera y conspiran contra la estrategia de estimular la expansión por la vía de la política monetaria, al tiempo que el déficit y el elevado nivel de endeudamiento limitan la capacidad de la política fiscal¹⁷.

En este contexto, cabe esperar que los estímulos monetarios se mantengan mientras se demore el despegue de la economía de los Estados Unidos, lo que contribuye a reforzar la percepción relativamente pesimista sobre el crecimiento global y, al mismo tiempo, profundiza los dilemas de política económica que enfrentan las economías de la región, a los que hemos aludido antes.

El Japón, por su parte, que está recuperándose de los estragos causados por el terremoto (véase el recuadro I.1) crecerá muy poco en 2011 y algo más en 2012, dada la baja base de comparación. Ello, en el marco de un prolongado período de relativo estancamiento de la economía japonesa, que se originó con la crisis de su sistema bancario en los años noventa y cuya solución ha sido demorada e incompleta.

Estas perspectivas poco auspiciosas sobre el crecimiento del nivel de actividad de las economías desarrolladas se completa con la situación planteada en Europa, donde el foco tiende a colocarse en lo inmediato en las alternativas para solucionar el problema de la deuda de Grecia. La experiencia latinoamericana, así como los niveles de endeudamiento alcanzados y la severidad de los ajustes fiscales necesarios para recuperar por ese medio la sostenibilidad de la deuda pública, hacen prever que será muy difícil evitar una profunda reestructuración, que además irá acompañada de una quita importante. Sin embargo, hasta el momento, las autoridades europeas se resisten a esta reducción de la deuda, fundadas en el

temor de que una solución de este tipo tenga efectos de contagio sobre el resto de las economías en problemas, que podría incluir no solo a Irlanda y Portugal, sino también a España e Italia, a pesar de la mejora relativa que han tenido estos países recientemente¹⁸.

Cabe señalar que, aunque este temor no carece en absoluto de fundamento, si la historia económica de nuestra región es un buen espejo para la realidad europea de estos días, la quita es inevitable, pero es preferible hacerla de manera ordenada en lugar de implementarla cediendo a la presión de los mercados, en cuyo caso el efecto de contagio puede ser más grave y se transformaría en un problema sistémico.

Desde la perspectiva de las economías emergentes, aunque el panorama se presenta ciertamente más aliviado, no puede descartarse que la creciente presión inflacionaria en países como China, la India y la Federación de Rusia, por ejemplo, dé lugar a un endurecimiento relativo de la política monetaria que se traduzca en una desaceleración del crecimiento. Por otra parte, esto limita la capacidad de estas economías para sostener un crecimiento de su demanda y contribuir así a corregir los desequilibrios globales.

En definitiva, se trata de una suma de factores, como la desaceleración del crecimiento de la economía internacional, una gradual disminución de la liquidez global, un aumento del componente de riesgo de los activos financieros, especialmente (pero no solo) de algunas deudas soberanas europeas, que puede terminar en un proceso que suele denominarse “huida hacia la calidad”. Esto implicaría, como ya ocurrió en la reciente crisis, un crecimiento de la demanda de activos en dólares y una reversión súbita de los flujos de capitales.

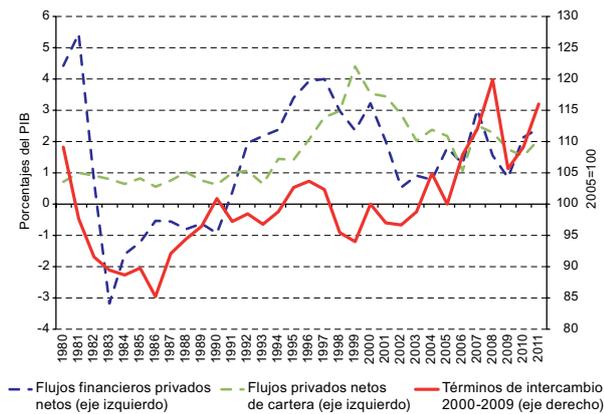
De todos modos, una situación como la planteada no parece inminente, aunque la evolución del problema de las deudas europeas puede acelerar los tiempos. La mala noticia es que la historia económica de América Latina y el Caribe muestra que las reversiones del flujo de capitales habitualmente no vienen solas sino que, a menudo, vienen acompañadas de una caída de los precios internacionales de los productos básicos y, en consecuencia, de un deterioro de los términos de intercambio de la región, como puede verse en el gráfico I.34. Debe destacarse, no obstante, que las economías que son exportadoras netas de productos básicos y están recibiendo importantes flujos de capital son mucho más vulnerables a esta situación que, por ejemplo, la mayoría de las economías centroamericanas y del Caribe, que son importadoras netas de estos productos y no tienen un acceso fluido a los mercados financieros internacionales.

¹⁷ Véase James Mason y otros, *Central Bank Watch: The Shifting Tides of Global Monetary Policy*, Roubini Global Economics (RGE), junio de 2011.

¹⁸ Véase Eduardo Levy Yeyati, “Grecia, entre la negación y la reprogramación inútil”, 20 de mayo de 2011 [en línea] <http://yeyati.blogspot.com/>.

Dado que es habitual que los procesos caracterizados por salidas netas de capitales ocurran en paralelo con una caída de los términos de intercambio, una profundización del deterioro de la situación de los mercados financieros internacionales podría dar lugar a una presión sobre las cuentas externas de la región, tanto la cuenta corriente como la de capital. Si, como podría ser el caso, el panorama se completa con una desaceleración del crecimiento y, por lo tanto, del comercio, la recomendación más prudente sería que las economías de la región se prepararan del mejor modo posible para llevar adelante una estrategia contracíclica en un contexto de menor abundancia de divisas.

Gráfico I.34
AMÉRICA LATINA: FLUJOS DE CAPITALES Y TÉRMINOS DE INTERCAMBIO, 1980-2011^a
(En porcentajes del PIB)



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

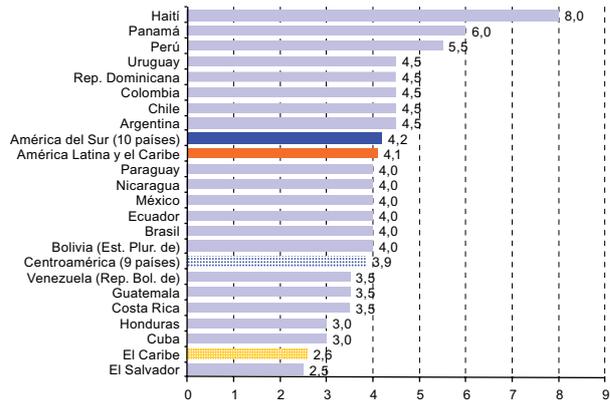
^a Los datos de 2011 son proyecciones.

Cabe reiterar que los riesgos no son inminentes, pero debe tomarse la situación con la debida seriedad y aprovechar la coyuntura favorable para acumular reservas internacionales y generar ahorros en el sector público, de modo de recuperar el espacio de políticas que se contrajo durante la crisis. Por otra parte, los controles

o limitaciones a la entrada de capitales de corto plazo también contribuirían a disminuir la vulnerabilidad de la economía. Estas recomendaciones son compatibles con la necesidad de contener la apreciación cambiaria mencionada anteriormente. Los instrumentos que las autoridades económicas de la región tienen a mano para defender, en la medida de lo posible, los niveles de competitividad con objetivos de más largo plazo también podrían contribuir a mantener los equilibrios macroeconómicos y limitar la volatilidad que ha caracterizado crónicamente a América Latina y el Caribe.

En este sentido, la reconstrucción del espacio fiscal resulta de vital importancia para los países de la región, ya que contribuiría no solo enfrentar los tradicionales desafíos de las políticas públicas (la necesidad de aumentar la inversión en capital físico y social), sino también a atender algunos de los desafíos que se plantean a partir de la evolución del escenario internacional. El incremento del ahorro del sector público permitiría tener una política monetaria menos contractiva y contribuiría a reducir la tensión entre las estrategias antiinflationarias y las cambiarias.

Gráfico I.35
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: CRECIMIENTO DEL PIB, 2012
(En porcentajes)



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

Parte 2

Modalidades de inserción externa y desafíos de política macroeconómica en una economía mundial turbulenta

Capítulo I

Los cambios en el financiamiento externo y los regímenes macroeconómicos de la región: efectos heterogéneos de los choques externos y políticas para hacerles frente

A lo largo de los últimos 30 años los países de América Latina y el Caribe han experimentado un notable cambio en la composición de su financiamiento externo. Algunos regímenes macroeconómicos se han modificado de manera significativa y se ha producido una transformación en los mecanismos de propagación interna de los choques externos. En este capítulo se señalan, en términos generales, los cambios que se aprecian actualmente en las fuentes de mayor disponibilidad de divisas de la región, que en ciertos casos obedecen a factores inherentes a la cuenta corriente y, en otros, a un aumento de los flujos financieros. Se discuten, además, los principales rasgos que caracterizan la evolución de los regímenes de política macroeconómica. Por último, sobre la base del examen de ciertos aspectos estructurales que contribuyen a modelar los efectos de los choques externos y su propagación interna, se propone un marco analítico para examinar los dilemas de política que enfrentan los diversos países de la región.

A. Evolución reciente del financiamiento externo de América Latina y el Caribe

En primer lugar, en lo relacionado con factores inherentes a la cuenta corriente, destacan la evolución de los precios de los productos básicos, los cambios en la composición de la balanza de renta y el aumento de los ingresos de remesas de emigrantes.

Varios países de la región, en particular aquellos más especializados en la producción de productos básicos, y con más intensidad los que son exportadores de hidrocarburos y metales y minerales, se han beneficiado del aumento tanto de los precios internacionales como de la demanda externa de estos productos. Esto se ha traducido en una fuerte alza en la ganancia de los términos de intercambio, que ha permitido revertir el déficit comercial registrado durante la década de 1990 y, en algunos años, ha logrado generar un superávit en la cuenta corriente. En varios de estos países —Bolivia (Estado Plurinacional de), Chile, Ecuador, Perú y Venezuela (República Bolivariana de)—, el ingreso nacional bruto disponible creció de forma sostenida entre 2004 y 2010 por encima del producto interno bruto (Kacef y Manuelito, 2008). No obstante, para otro grupo de países, en particular los países de Centroamérica, que son importadores netos de alimentos y combustibles, el auge reciente de los precios de los productos básicos ha producido más bien un deterioro en su saldo comercial. De este modo, como en décadas anteriores, la región sigue siendo vulnerable a los choques externos de los productos básicos y las materias primas, aunque se hace más notoria la heterogeneidad de esos efectos en los distintos países.

Al mismo tiempo se observó un cambio importante en la participación relativa del pago neto de los intereses de la deuda y la repatriación de utilidades de las empresas extranjeras residentes en el saldo de la balanza de renta regional¹. Durante las décadas de 1980 y 1990 el saldo negativo de la balanza de renta estaba principalmente asociado al pago de los intereses de la deuda externa. A partir de mediados de los años noventa, y con más intensidad a partir de la década de 2000, la composición

del déficit de la balanza de renta regional se modifica, siendo los principales componentes los pagos de utilidades y dividendos y los pagos de la renta de la inversión de cartera obtenidos por las empresas extranjeras residentes. Este fenómeno se ha hecho más notorio en los países en que un porcentaje importante de la inversión extranjera directa (IED) se asocia a la explotación de recursos naturales (Chile y Perú).

A nivel regional, el único componente de la balanza en cuenta corriente con saldo permanentemente positivo durante en el período 1990-2010 fue la balanza de transferencias corrientes, como resultado del creciente ingreso de remesas de trabajadores emigrados². A partir de los años noventa estas empiezan a aumentar su importancia en la región, como consecuencia de la emigración creciente de latinoamericanos y caribeños hacia los Estados Unidos y países de Europa, y también hacia países limítrofes. A esto se suman los progresos en las estadísticas que han permitido mejorar los registros de los montos recibidos y, especialmente, las mayores facilidades, en términos tecnológicos, para el envío de dinero de unos países a otros, así como los cambios en la regulación que condujeron a un mejor registro de los montos transferidos. Pese a que en términos agregados las remesas de emigrantes representan solo un 1,5% del producto regional, en algunos países de Centroamérica y el Caribe su importancia como fuente de financiamiento es elevada, y representa entre el 10% y el 20% del PIB.

En segundo lugar, los componentes de las cuentas de capital y financiera también muestran cambios relevantes. Así, la región participa, en distinto grado según los países, en la actual fase de globalización, que posee dimensiones productivas, comerciales, financieras, demográficas y culturales. En el plano productivo esto se refleja en el modo en que los países de la región se insertan en los mercados de bienes, servicios y factores, que a su vez se corresponde con su estrategia de especialización productiva. Así, la orientación hacia una mayor apertura

¹ De acuerdo con la metodología del *Manual de balanza de pagos* del Fondo Monetario Internacional, los registros se anotan sobre base devengada. De este modo, si bien el déficit registrado implica la necesidad de registrar una contrapartida en la compilación de la balanza de pagos, estos registros no necesariamente coinciden con los anotados sobre base caja (efectivamente pagados).

² En la segunda mitad de la década de los noventa, a nivel regional, la balanza de la cuenta de viajes en la balanza de servicios también empezó a registrar un saldo positivo.

a los mercados externos adoptada por varios países estuvo acompañada, dada la escasez de recursos tras la crisis de la deuda de los años ochenta, de la apertura de varios sectores de las economías internas a la IED y de políticas implementadas por los países con el objetivo de atraer este tipo de inversión. Esto se combinó con la aparición de atractivas oportunidades de inversión en diversos sectores de las economías de la región, como el comercio al por menor (*retail*), el sistema bancario, los recursos naturales, el turismo y otros servicios.

Como resultado, a partir de mediados de la década de 1990, la IED se convirtió en una de las principales fuentes de recursos financieros externos y su comportamiento ha sido más estable que el de los demás flujos financieros³. En varios países la IED alcanza montos muy significativos con relación al PIB; entre 1997 y 2010, la IED superó en varias ocasiones el 5% del PIB (Bolivia (Estado Plurinacional de), Chile, Costa Rica, El Salvador, Honduras, Nicaragua, Panamá, Perú, República Dominicana y Uruguay). A su vez, en años recientes algunos países de América Latina han aumentado sus inversiones en el resto del mundo, en particular dentro de la región, lo que refleja la mayor internacionalización de las empresas nacionales y su expansión hacia el resto de América Latina, lo que ha dado origen al fenómeno de las translatinas (CEPAL, 2007). Así pues, pese a que los flujos de entrada de IED en América Latina mantienen su tendencia al alza (con la excepción de 2009), en términos netos —considerando tanto los flujos de entrada como de salida— la IED ha disminuido con relación a los niveles máximos registrados en 2008.

En tercer lugar, el rápido crecimiento económico y la exitosa transformación productiva de varias economías asiáticas, así como el consecuente auge de la demanda de materias primas, la transición de varios países de Europa oriental desde economías centralmente planificadas hacia economías de mercado y la consolidación económica de varios países de desarrollo intermedio dieron origen a una nueva clase de activos: las economías emergentes. Estas han resultado atractivas como destino de inversión en un contexto de mayor inclinación hacia el riesgo y la diversificación. Varios países de América Latina se incorporaron a este fenómeno, lo que se tradujo en una mayor importancia tanto de los ingresos como de los egresos de flujos financieros. Durante 2010, en el contexto del aumento de la liquidez global y de bajas tasas de rendimiento en los países desarrollados a causa de la reacción de estos países a la crisis, las entradas por concepto de inversión de cartera incluso superaron a las de IED. Este mayor protagonismo se explica por dos

factores: i) los mercados financieros locales de varios países de la región muestran un creciente dinamismo, a lo que se suma la mejoría de los indicadores de solidez fiscal y financiera y ii) en un contexto internacional de bajos rendimientos financieros y búsquedas de rentabilidades, esta mejoría de los indicadores macroeconómicos elevó el atractivo de los países de la región como destino de inversión, lo que reforzó el dinamismo de ciertos mercados (Brasil, Chile y Perú)⁴.

A esto se suma una creciente emisión de bonos externos (primero soberanos y después emisiones corporativas) con vaivenes. En efecto, las crecientes entradas de flujos financieros por concepto de inversión de cartera reflejan también el aumento de las emisiones de bonos de los países de la región que, si bien en los primeros años de la década de 1990 correspondían esencialmente a bonos soberanos, a lo largo de la década de 2000 se ha aumentado en forma importante la emisión de bonos corporativos y de bancos (estos últimos destacan en las emisiones realizadas en 2010).

A su vez, a nivel regional, los pasivos netos de otra inversión registran en general salidas de recursos, que en algunos países se deben en buena parte a la diversificación de sus sistemas de pensiones y la acumulación de fondos soberanos, así como a la acumulación de activos en el exterior como consecuencia de la incapacidad del sistema financiero nacional para absorber esos recursos. En algunos períodos estas salidas obedecen a episodios de crisis bancarias. Solo el Brasil, Chile y el Perú registran entradas importantes motivadas por los atractivos del arbitraje de tasas de interés (operaciones de acarreo o *carry trade*)⁵.

Por último, la evolución favorable de los términos de intercambio, las renegociaciones en el marco de la Iniciativa para la reducción de la deuda de los países pobres muy endeudados (PPME), los avances en la posición fiscal y la sustitución de la deuda externa por deuda interna han contribuido a mejorar los indicadores de deuda pública externa que la región ha registrado en los últimos años.

³ Pese a la relativa estabilidad de estos flujos en la región, la IED no está exenta de volatilidad.

⁴ Durante 2010 los ingresos de inversión de cartera en América Latina aumentaron significativamente. Por primera vez desde 1993 las entradas de capital por este concepto superaron las entradas por concepto de IED. Si se analizan los montos netos la diferencia es todavía mayor. No obstante, algunos países registran salidas netas en forma sostenida (Chile), característica vinculada a la diversificación de cartera de su sistema de pensiones y, en años más recientes, a la acumulación de recursos de fondos soberanos mantenidos en el exterior.

⁵ Los pasivos netos de otra inversión incluyen los cambios netos devengados en los créditos bancarios, créditos para comercio exterior, moneda y depósitos en el exterior y en la deuda externa distinta a aquella contraída mediante bonos y financiamiento excepcional. Incluye por tanto la deuda externa con instituciones bancarias, instituciones multilaterales (Banco Mundial) y gobiernos (Club de París) (FMI, 2009).

B. Los cambios en los rasgos de financiamiento externo y sus efectos en las políticas macroeconómicas

Los cambios en las características del financiamiento externo de la región señalados en la sección anterior resultan de factores exógenos, como las tendencias globales de los mercados financieros, la mayor integración que algunos países han promovido en esos mercados y los cambios en los regímenes de política macroeconómica de los últimos 10 a 15 años. Estos cambios fueron en parte motivados por la variabilidad externa y el crecimiento insuficiente e inestable que ha caracterizado a la región. Desde el punto de vista de la discusión de políticas, lo relevante es que estas tendencias, junto con ciertos rasgos de la estructura económica, contribuyen a determinar los efectos para la economía interna de los choques externos, los dilemas resultantes para la política macroeconómica y las posibles respuestas. En esta sección se abordan estos aspectos con el fin de analizar las políticas macroeconómicas en el marco de la diversidad estructural que caracteriza a las economías de la región.

Las traumáticas experiencias de ajustes recesivos tras el excesivo endeudamiento externo que desembocó en la crisis de la deuda externa latinoamericana de los años ochenta, los vaivenes de los capitales internacionales durante los años noventa y las sucesivas crisis en países de la región (la crisis mexicana de 1994, la del Brasil y el Ecuador en 1998-1999 y la de la Argentina en 2001), así como la crítica visión de las condicionalidades aplicadas por los organismos multilaterales de financiamiento para hacer frente a las crisis, gatillaron, en grado diverso, una reacción de los gobiernos que se expresó en un progresivo cambio en el régimen macroeconómico de muchos de los países de la región⁶.

En efecto, varios países han adoptado políticas fiscales con un mayor énfasis en el equilibrio de las finanzas públicas, creando incluso capacidades contracíclicas en ciertos casos que, entre otras cosas, se han traducido en una reducción progresiva de la deuda pública, tanto como porcentaje del PIB como en términos absolutos. En varios casos, esto se ha reflejado a su vez en la menor incidencia de los pagos asociados a la deuda externa en la balanza de pagos.

Las orientaciones de la política monetaria han tendido a enfatizar el control inflacionario, adoptándose en ciertos casos políticas que establecen metas u objetivos explícitos

para esta variable, como en el Brasil, Chile, Colombia, México y el Perú. Recientemente, el Paraguay y el Uruguay se han propuesto avanzar en esta dirección. En algunos países incluso se ha establecido una independencia del banco central respecto del poder ejecutivo aunque esto no es requisito para una política monetaria orientada por objetivos de inflación. Vinculado a lo anterior, un mayor número de países han optado por regímenes cambiarios relativamente flexibles, si bien en algunos la autoridad monetaria interviene con frecuencia. Otros, los menos, en respuesta a dificultades de control inflacionario o a la necesidad de restaurar la confianza en su sistema financiero, han optado por el dólar como moneda de curso legal (Ecuador, El Salvador) o bien por otros motivos mantienen un régimen cambiario fuertemente administrado (Venezuela (República Bolivariana de)).

Por otra parte, varios países —Brasil, Chile, Colombia y México— han estimulado el desarrollo de su mercado financiero interno al tiempo que han impulsado su inserción en los mercados financieros internacionales, dos de los canales clave de transmisión de los choques financieros externos al resto de la economía. En efecto, si bien el desarrollo de los distintos segmentos del sistema financiero dista mucho de los niveles alcanzados en países más avanzados y en economías emergentes recientemente industrializadas, en general, si se compara con décadas anteriores, se aprecia un mayor grado de bancarización y profundidad de este mercado en la región. Solo en unos pocos países —Brasil, Chile y México y, en cierta medida, Colombia y Perú— el mercado de capitales (accionario y de deuda) presenta cierto desarrollo y profundidad (Jiménez y Manuelito, 2011).

En lo relativo a la integración financiera en los mercados internacionales, varios países han permitido un mayor grado de libertad en los movimientos de cartera y otros flujos de inversión financiera (distintos de la IED), como es el caso del Brasil, Chile, el Perú y México y, en cierta medida, Colombia. Así, en comparación con décadas previas, el grado de movilidad de capitales es más elevado, pero incluso los países señalados han aplicado a estos flujos ciertos controles de diverso grado. Los controles a la IED se han eliminado en muchos casos y se han adoptado políticas para promocionar ese tipo de inversiones, por lo que ha aumentado su importancia como fuente de financiamiento externo.

⁶ El caso de las condicionalidades aplicadas para enfrentar la crisis en algunos países de Asia en 1997 suscitó duras críticas y contribuyó a un proceso interno de revisión por parte del FMI (Frenkel, 2002; Greenville, 2004).

Recuadro I.1

ASPECTOS DE LA POLÍTICA FISCAL EN AMÉRICA LATINA, 2000-2010

La primera década del siglo XXI se caracterizó por el buen desempeño de la mayoría de las economías de América Latina en términos de crecimiento y el adecuado manejo de la política macroeconómica. En este período la región avanzó en términos de solvencia fiscal, debido principalmente al incremento de los ingresos fiscales y la disminución

de los pagos de la deuda pública que acompañaron el aumento del crecimiento económico de la región.

La mejora de la solvencia fiscal de América Latina se reflejó en la capacidad de reacción frente a la crisis de 2008-2009, debido en parte a que la mayoría de los países de la región presentaba superávits primarios (o déficits moderados)

y bajos niveles de deuda. Los espacios fiscales construidos por las economías latinoamericanas antes de la crisis y la pronta recuperación de la demanda de sus exportaciones tras la crisis financiera mundial, permitieron el repunte de la economía de la región a mediados de 2009. Así pues, el reto para América Latina es afianzar los logros obtenidos.

Gráfico 1
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: INGRESOS, GASTOS Y RESULTADO PRIMARIO DEL GOBIERNO CENTRAL, 1990-2011
(En porcentajes del PIB)



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

Gráfico 2
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: DEUDA PÚBLICA DEL GOBIERNO CENTRAL, 1990-2010
(En porcentajes del PIB)



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

Más allá de estas mejoras, cabe resaltar que en términos de recursos fiscales, no solo no ha habido una mayor diversificación de las fuentes de ingresos, sino que tampoco se ha logrado ampliar la base tributaria. De este modo, al continuar dependiendo de impuestos indirectos, los sistemas tributarios

latinoamericanos han sido neutrales o regresivos con poco o ningún efecto en la redistribución de los ingresos. Asimismo, en el caso de aquellos países cuyos ingresos públicos dependen en gran medida de ingresos no tributarios relacionados con la explotación y exportación de recursos

naturales, principalmente de bienes primarios, la experiencia ha demostrado que los precios de estos bienes muestran comportamientos cíclicos y volátiles, lo que produce una mayor vulnerabilidad macroeconómica y limita la capacidad de los gobiernos para poder llevar a cabo una política fiscal contracíclica.

Recuadro I.1 (continuación)

En comparación con otras regiones del mundo, los niveles de recaudación de América Latina siguen siendo bajos, lo que dificulta la inversión sostenible en capital físico y humano y la provisión adecuada de bienes y servicios públicos.

En lo que respecta a la deuda pública, si bien se ha logrado denominar la mayor

parte de la deuda externa en moneda local, reduciéndose así la exposición cambiaria, aún sigue predominando la deuda de corto y mediano plazo, más que de largo plazo, lo que puede contribuir a una mayor volatilidad financiera.

Cabe destacar que desde 2000 varios países de la región han adoptado medidas

para guiar la política fiscal con el objetivo de hacer sostenibles las finanzas públicas (véase el cuadro siguiente). En la mayoría de los casos se han aplicado reglas de saldo presupuestario (superávit primario y equilibrio corriente) y reglas de gasto o deuda (límites en su crecimiento o tamaño).

Cuadro
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: REGLAS FISCALES ESTABLECIDAS DURANTE 2000-2010^a

País	Reglas	Tipo	Cobertura	Plazo de ajuste	Estatuto	Año de entrada en vigor
Argentina	El crecimiento nominal del gasto primario no debe ser mayor que el crecimiento del PIB nominal.	Regla de gasto	Gobierno general	Anual	Ley	2004
	Las jurisdicciones deben ejecutar sus presupuestos manteniendo el equilibrio financiero.	Regla de saldo	Gobierno general	Anual	Ley	2004
	En cada ejercicio fiscal, los servicios de la deuda no deben ser superiores al 15% de las transferencias netas por coparticipación a municipios.	Regla de deuda	Gobiernos subnacionales	Anual	Ley	2004
Brasil	Meta de gasto establecida por el gobierno.	Regla de gasto	Gobierno general	Anual	Ley	2000
	Meta de saldo presupuestario establecida por el gobierno.	Regla de saldo	Gobierno general	Anual	Ley	2000
	Meta y límites de deuda establecidos por el gobierno.	Regla de deuda	Gobierno general	Anual	Ley	2001
Colombia	Meta de superávit primario del SPNF ajustada por el ciclo económico establecida por el gobierno.	Regla de saldo	Gobierno general	Anual	Ley	2003
	Los gastos operativos de las entidades territoriales deben financiarse con sus ingresos corrientes.	Regla de saldo	Gobiernos subnacionales	Anual	Ley	2001
Chile	Se presupuesta el gasto público considerando los ingresos estructurales que se obtendrían en diversos escenarios de mediano plazo, eliminando los componentes cíclicos (balance estructural).	Regla de saldo	Gobierno central	Cíclico	Compromiso político	2000
Ecuador	El gasto corriente del gobierno central no debe aumentar más del 3,5% en términos reales.	Regla de gasto	Gobierno central	Anual	Ley	2003
	Los gastos operativos corrientes del SPNF no deberán aumentar más del 2,5% en términos reales.	Regla de gasto	Gobierno general	Anual	Ley	2003
	El déficit no petrolero debe reducirse anualmente un 0,2% del PIB (hasta llegar a cero).	Regla de saldo	Gobierno general	Anual	Ley	2003
México	Toda propuesta de aumento o creación de gasto debe corresponderse con una iniciativa de ingreso distinta al financiamiento o compensarse con reducciones en otras previsiones de gasto (presupuesto equilibrado).	Regla de saldo	Gobierno general	Multianual con techo presupuestario	Ley	2006
	Los excedentes de ingresos (por encima de lo presupuestado) deberán destinarse a compensar el incremento en el gasto no programado. Si existiera un remanente, este se destinará a cuatro diferentes fondos en los porcentajes especificados por la ley.	Regla de Ingreso	Gobierno general	Multianual con techo presupuestario	Ley	2006

Recuadro I.1 (conclusión)

País	Reglas	Tipo	Cobertura	Plazo de ajuste	Estatuto	Año de entrada en vigor
Panamá	Déficit del SPNF de entre el 2% y el 2,5% del PIB.	Regla de saldo	Gobierno general	Anual	Ley	2002
	Reducción de la deuda pública hasta alcanzar un cociente menor al 40% del PIB en 2017.	Regla de deuda	Gobierno general	Anual	Ley	2002
Perú	Crecimiento del gasto corriente no mayor al 3% en términos reales.	Regla de gasto	Gobierno general	Anual	Ley	2000
	Déficit del SPNF de 1% del PIB.	Regla de saldo	Gobierno general	Anual	Ley	2000
Venezuela (República Bolivariana de)	Equilibrio corriente.	Regla de saldo	Gobierno general	Anual	Ley	2000

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de leyes de responsabilidad fiscal de los países y, en el caso de Chile, de la Dirección de Presupuestos del Ministerio de Hacienda.

^a La lista no es exhaustiva y las reglas fiscales pueden no estar vigentes.

En términos de resultados, no es posible sacar aún conclusiones definitivas, pues la implementación de estas reglas coincide con la ampliación de los espacios fiscales pero también con el significativo aumento de los ingresos, producto de la mejora en el nivel de actividad y los precios de los productos básicos. Adicionalmente, es preciso señalar que durante ese período el gasto público creció de manera sostenida. No obstante, el propósito de establecer estas reglas marca un cambio significativo en la conducción de la política fiscal en relación con décadas anteriores.

En relación con el enfrentamiento de la crisis financiera, cabe destacar que

todos los países de América Latina que tenían reglas fiscales presentaban reglas de saldo o de deuda. En principio, esto tiende a reducir la flexibilidad de la política fiscal para enfrentarse a las crisis, acentuándose aún más cuando, como ocurrió en la región, varios países establecen adicionalmente reglas de gasto, que no permiten por lo general estímulos discrecionales. Así pues, al enfrentar choques extremos algunos países se vieron obligados a incumplir o modificar las reglas establecidas, como ocurrió en la Argentina, Chile y el Perú en la crisis de 2008-2009.

En suma, si bien es prematuro sopesar el efecto de la nueva institucionalidad fiscal sobre la estabilidad macroeconómica

y el desempeño de las economías latinoamericanas, en general se estima que esta puede contribuir a ampliar el espacio de política y estabilizar las cuentas públicas. No obstante, la reciente experiencia señala que también es preciso incorporar mecanismos de flexibilidad ante choques económicos exógenos.

Por otro lado, la experiencia reciente, junto con los desafíos resultantes del nuevo contexto macroeconómico, exigen el fortalecimiento y la consolidación de la institucionalidad fiscal a través de marcos presupuestarios de mediano plazo, mayor transparencia y rendición de cuentas, presupuestos plurianuales y sistemas nacionales de inversión pública.

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

Esta mayor integración financiera se ha acompañado en varios casos de una creciente cautela respecto de los vaivenes de los mercados (financieros y de bienes y servicios) y también de objetivos en materia de tipo de cambio real, por lo que varios países, como el Brasil y el Perú, han elevado considerablemente su tenencia de reservas internacionales. Esto mismo ha ocurrido también en países menos desarrollados de otras regiones, en especial tras la crisis asiática. Además de los motivos arriba mencionados, este fenómeno se atribuye a una búsqueda de autoaseguramiento frente a las perturbaciones externas a la vista de las severas consecuencias de las condicionalidades de los mecanismos multilaterales de apoyo a la balanza de pagos, el carácter prolongado de las negociaciones para la obtención de financiamiento de emergencia y el carácter procíclico que ha tenido el financiamiento externo en los países de la región.

Debe tenerse presente que los países adoptaron estas modificaciones en la orientación macroeconómica de forma heterogénea, lo que dio origen a diversas controversias respecto de su conveniencia. El objetivo aquí no es discutir

la bondad relativa de esas modificaciones, sino destacar que ante los cambios exógenos en los mercados mundiales, tanto de bienes como financieros, varios países de la región han modificado la forma en que los choques externos se propagan en las economías y han logrado en ciertos casos una mayor libertad en la respuesta de política. Así, la reducción del peso de los flujos asociados al servicio de la deuda externa, la acumulación de recursos externos —ya sea por parte del banco central o de fondos soberanos— y el acceso a los mercados voluntarios de capitales externos, conforman un cuadro en el cual varios países han logrado levantar, o al menos relajar, la denominada restricción externa que dominó la conducción de la política macroeconómica durante los años ochenta y buena parte de los años noventa. En ciertos casos la emisión de bonos externos en moneda local y el mayor desarrollo relativo de los mercados internos han demostrado que el denominado pecado original (Eichengreen y Hausmann, 1999) —que limitaba el financiamiento no inflacionario del déficit y suponía una fragilidad de las finanzas públicas ante el riesgo de descalces de monedas— no es una fatalidad inexorable para los países.

Cuadro I.1
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: RÉGIMENES CAMBIARIOS, 1996-2010 ^a

	1996 ^b	2000	2005	2010
Caja de conversión	Argentina (1991)	Argentina	Antigua y Barbuda ^c	Antigua y Barbuda ^c
	Antigua y Barbuda ^c	Antigua y Barbuda ^c	Dominica ^c	Dominica ^c
	Dominica ^c	Dominica ^c	Granada ^c	Granada ^c
	Granada ^c	Granada ^c	Saint Kitts y Nevis ^c	Saint Kitts y Nevis ^c
	Saint Kitts y Nevis ^c	Saint Kitts y Nevis ^c	San Vicente y las Granadinas ^c	San Vicente y las Granadinas ^c
	San Vicente y las Granadinas ^c	San Vicente y las Granadinas ^c	Santa Lucía ^c	Santa Lucía ^c
	Santa Lucía ^c	Santa Lucía ^c		
Dolarización	Panamá (1904)	Ecuador	Ecuador	Ecuador
		Panamá	El Salvador	El Salvador
			Panamá	Panamá
Paridad fija	Bahamas	Bahamas	Bahamas	Bahamas
	Barbados	Barbados	Barbados	Barbados
	Belice	Belice	Belice	Belice
	El Salvador (1993)	El Salvador	Guyana	Guyana
		Trinidad y Tabago	Suriname	Honduras
			Trinidad y Tabago	Suriname
			Venezuela (República Bolivariana de)	Trinidad y Tabago
				Venezuela (República Bolivariana de)
Paridades móviles	Bolivia (Estado Plurinacional de) (1985)	Bolivia (Estado Plurinacional de)	Bolivia (Estado Plurinacional de)	Bolivia (Estado Plurinacional de)
	Costa Rica (1984)	Costa Rica	Costa Rica	Nicaragua
	Nicaragua (1993)	Nicaragua	Nicaragua	
Bandas móviles	Honduras (1994)	Honduras	Honduras	Costa Rica
	Brasil (1995)	Uruguay		
	Chile (1993)	Venezuela (República Bolivariana de)		
	Colombia (1994)			
	Ecuador (1994)			
	Uruguay (1990)			
	Venezuela (República Bolivariana de) (1996)			
Flexibilidad (incluye intervención cambiaria)	Guatemala (1989)	Brasil	Argentina	Argentina
	Guyana	Chile ^d	Brasil	Brasil
	Haití	Chile	Chile	Chile
	Jamaica	Colombia ^d	Colombia	Colombia
	México (1994)	Colombia	Guatemala	Guatemala
	Paraguay	Guatemala	Haití	Haití
	Perú (1990)	Guyana	Jamaica	Jamaica
	República Dominicana (1992)	Haití	México	México
	Suriname	Jamaica	Paraguay	Paraguay
	Trinidad y Tabago	México	Perú	Perú
		Paraguay	República Dominicana	República Dominicana
		Perú	Uruguay	Uruguay
		República Dominicana		
	Suriname			

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

^a Información correspondiente al régimen cambiario que estuvo vigente más tiempo durante el año de referencia.

^b La información entre paréntesis corresponde al año en que se instauró el régimen informado en 1996.

^c Estos países pertenecen a la Organización de Estados del Caribe Oriental (OECS).

No obstante, en la región sigue existiendo una importante heterogeneidad en relación con estos aspectos. En efecto, en varios países de Centroamérica y el Caribe persisten situaciones fiscales no consolidadas y de escasa carga tributaria. A su vez, la inserción de estos países en los mercados financieros externos es baja y se realiza casi exclusivamente a través de la IED, en parte porque no cuentan con un desarrollo financiero interno que haga posible una mayor interacción financiera con el exterior. Ambos factores originan diferencias en los canales de transmisión de los choques externos y la intensidad de sus efectos, así como también en las capacidades de respuesta en comparación con los países que sí han modificado su régimen macroeconómico, intensificado su desarrollo financiero y mejorado la inserción externa. En consecuencia, el grado de libertad de estos países frente a un choque externo es menor. Si bien en varios casos los procesos de desendeudamiento (por ejemplo, la Iniciativa para los PPME) y la mejoría en los términos del intercambio desde 2003 (Bolivia (Estado Plurinacional de

y Ecuador) han reducido el peso de la restricción externa, la menor disponibilidad de liquidez externa potencial y el bajo desarrollo financiero interno limitan las alternativas disponibles para ejercer una acción contracíclica.

En la siguiente sección se examinan las consecuencias del diferente desarrollo y las distintas características de los países de la región para la discusión de políticas macroeconómicas en circunstancias como la coyuntura actual, caracterizada por una alta liquidez externa y un aumento considerable de los precios internacionales de los productos básicos y las materias primas. La discusión se centra en alternativas de política interna, poniendo también de relieve que una arquitectura financiera internacional que promueva un mayor grado de coordinación macroeconómica entre los países, particularmente entre las economías de mayor tamaño, y que adopte regulaciones financieras prudenciales de carácter global en favor de la estabilidad financiera, sería un valioso complemento de las acciones que pueden desarrollar los gobiernos para hacer frente a choques externos.

1. **Rasgos estructurales de la heterogeneidad frente a los choques externos y la capacidad de establecer acciones contracíclicas en un contexto de elevada liquidez mundial y altos precios de los productos básicos**

La intensidad con que se transmiten hacia el interior de las economías de la región los choques derivados de fluctuaciones en la liquidez externa y en los precios de los productos básicos (*commodities*), así como las alternativas de política para enfrentar sus consecuencias dependen fundamentalmente de tres rasgos estructurales que en la presente coyuntura adquieren particular relevancia: el peso relativo de los ingresos públicos vinculados a la producción y exportación de bienes primarios (impuestos, regalías y utilidades), el grado de exposición a los mercados financieros internacionales (es decir, la apertura de la cuenta financiera de la balanza de pagos) y la profundidad y el alcance de los sistemas financieros internos como canal de propagación interna de los choques externos. Si bien estos no son los únicos rasgos que caracterizan a las economías de la región ni constituyen los únicos factores de vulnerabilidad externa de la región, estos factores y, en particular, la interacción entre ellos cobran mayor relevancia para el presente análisis por cuanto condicionan notablemente la capacidad de acción contracíclica de las políticas fiscales y monetarias en un contexto de elevada liquidez y volatilidad externa

como el que caracteriza el actual momento que enfrenta América Latina y el Caribe.

Es pertinente señalar que el proceso de globalización financiera ha difuminado la frontera entre las perturbaciones de carácter real y financiero. En efecto, las crisis financieras globales tienen consecuencias para los mercados de productos básicos, no solo porque afectan la evolución futura de las economías que demandan esos bienes sino también porque estos productos se han transformado en una categoría de activos financieros en sí mismos, cuyo valor fluctúa cuando cambian las condiciones financieras. En consecuencia, aún cuando determinada economía no se encuentre expuesta a los mercados financieros externos, se verá afectada por sus fluctuaciones, especialmente en la medida en que los precios de los bienes básicos graviten de modo importante sobre los ingresos públicos y, con ello, afecten las finanzas públicas y las posibilidades de ejercer una política fiscal contracíclica.

A continuación se propone un marco analítico para examinar el modo en que la interacción entre estos factores condiciona la acción de la política macroeconómica ante los choques externos.

a) La interacción entre choques externos que afectan a los ingresos públicos y las diferentes fases de desarrollo financiero interno

El peso de los bienes primarios en el comercio así como la posición neta del país (como exportador e importador de estos bienes) se han empleado frecuentemente como indicadores de vulnerabilidad externa. Aquí se utiliza la participación de los ingresos públicos vinculados a las exportaciones de estos bienes con el fin de destacar las consecuencias que esta tiene en la acción de la política fiscal (véase el cuadro I.2). Cuando la posición neta de un país es la de exportador o importador de materias primas, la capacidad de la política fiscal para compensar las consecuencias de las fluctuaciones en los precios de esos productos estará cercanamente determinada por el peso de los ingresos públicos vinculados a las exportaciones de esos bienes y por la disponibilidad de espacios fiscales (ahorros previos y capacidad de endeudamiento, reasignación de gastos o aumento de la carga tributaria). Así, en principio, cuanto más significativos sean los ingresos públicos vinculados a la producción y exportación de bienes primarios, más posibilidades tendrá la política fiscal de amortiguar los eventuales

efectos sobre el nivel de vida de la población derivados de alzas en los precios internacionales, empleando para ello políticas de subsidio, esquemas de sustentación o amortiguación de precios y transferencias focalizadas de ingresos. En particular, si la institucionalidad fiscal prevé mecanismos de ahorro de ingresos públicos durante épocas de auge de esos ingresos debido a alzas en los precios de exportación, mayor será su capacidad para evitar ajustes fiscales contractivos ante la reducción de esos precios. Por el contrario, si tales esquemas de ahorro no han sido implementados, la alta significancia de estos ingresos puede inducir un comportamiento procíclico del gasto. En contraste, si la incidencia de esos ingresos es baja, no habrá consecuencias directas sobre la recaudación tributaria, pero dependiendo de su incidencia en el consumo y los costos de producción, los efectos indirectos pueden ser importantes. Así, la demanda de políticas compensatorias podría ser significativa y las posibles consecuencias recesivas derivadas de las alzas de precios externos podrían afectar negativamente la recaudación tributaria. En ese caso mayor será la necesidad de recurrir al endeudamiento público interno y externo, reasignaciones de gasto y alzas de impuestos para hacer frente a los efectos en el bienestar de la población.

Cuadro I.2
AMÉRICA LATINA (8 PAÍSES): PARTICIPACIÓN RELATIVA DE LOS INGRESOS POR PRODUCTOS PRIMARIOS EN LOS INGRESOS DEL GOBIERNO GENERAL
(En porcentajes)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2007-2009 ^a
Perú	1,3	1,6	1,2	2,5	3,8	6,2	12,7	15,8	11,3	5,8	11,0
Chile	4,4	2,4	2,2	4,1	13,7	15,5	22,1	17,9	14,0	8,7	13,5
Argentina	0,1	0,1	11,3	15,2	14,1	13,9	13,1	13,9	18,0	13,4	15,1
Colombia	12,4	12,1	12,9	11,1	12,5	11,3	12,5	13,4	18,2	18,6	16,7
Ecuador	35,4	27,3	21,9	24,1	25,9	24,2	28,7	24,7	40,4	27,7	30,9
Bolivia (Estado Plurinacional de)	20,4	20,9	19,4	19,1	18,9	29,6	35,5	34,5	32,3	31,5	32,8
México	33,4	30,4	29,6	33,3	36,0	37,3	38,0	35,4	36,9	31,0	34,4
Venezuela (República Bolivariana de)	49,8	45,5	47,4	49,6	46,6	48,6	52,9	50,6	49,6	35,1	45,1
Promedio 8 países	19,6	17,5	18,2	19,9	21,4	23,3	26,9	25,8	27,6	21,5	24,9

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

^a Promedio del período.

Un aspecto relevante son los eventuales conflictos de objetivos que pueden surgir ante el alza de los precios de los productos básicos. Así, es posible que el propósito de amortiguar los efectos de ese aumento de precios en el nivel de vida de la población (por ejemplo, en el caso de los alimentos o los combustibles) entre en contradicción con el objetivo de evitar expansiones no sostenibles de gasto o de mantener el gasto público bajo control con el fin de favorecer la estabilidad de las finanzas públicas y de la economía en general. Ello sugiere que, en la medida de lo posible según las características institucionales de cada

país, los programas de compensación se orienten hacia los grupos más pobres y tengan un carácter transitorio en función de la duración de la perturbación. En los siguientes capítulos se abordan estos aspectos de política.

Un segundo canal de transmisión de la variabilidad externa son las prácticas procíclicas de gasto público, factor dependiente de las reglas fiscales adoptadas y en cuyo ámbito se han logrado ciertos avances relevantes en la región. No obstante, en varios casos en que se verifica una alta incidencia de los ingresos provenientes de los productos básicos en los ingresos fiscales, el nivel de gasto público y, con ello, la

evolución del nivel de actividad continúan dependiendo de la dinámica de los precios externos de estos bienes.

El grado de profundización y desarrollo del sistema financiero es también relevante por tres razones. En primer lugar, por su papel como mecanismo de propagación, mediante cambios en el volumen del crédito interno, de los efectos de las variaciones en las expectativas de ingreso en el sector privado asociadas a fluctuaciones en los precios de los productos básicos. En segundo lugar, por su capacidad de llevar a cabo acciones contracíclicas empleando medidas de política financiera y regulatoria. En tercer lugar, porque un mayor nivel de desarrollo del sistema financiero potencia la factibilidad de acciones fiscales sostenibles, debido a la progresiva importancia que recientemente han adquirido los mercados de capitales locales como fuente de recursos para el financiamiento no inflacionario de la deuda pública.

En el cuadro I.3 los países se presentan ordenados por columnas de manera creciente, de izquierda a derecha, según la participación de los ingresos del gobierno central vinculados a los productos básicos entre 2007 y 2009. En sentido vertical, de arriba a abajo, los países se presentan ordenados según el nivel de desarrollo del sistema financiero, tomando en cuenta la profundidad de sus mercados bancarios y los indicadores del desarrollo de sus mercados de capitales (accionario y de bonos, y emisiones de bonos externos)⁷.

Como se muestra en el cuadro I.3, los países exportadores de hidrocarburos y mineros, junto con la Argentina, son los que tienen una mayor proporción de ingresos públicos vinculados a productos básicos, por lo que su posición fiscal estará en parte determinada por la evolución de la economía global debido al efecto procíclico de los precios de las exportaciones. Además, tres de ellos (Chile, Colombia y México) están entre los de mayor desarrollo financiero relativo en la región, lo que podría alentar la propagación procíclica de las fluctuaciones externas, principalmente mediante el crédito.

Entre los países con menor proporción de ingresos públicos vinculados a los productos básicos se incluyen los países de Centroamérica, el Brasil, el Paraguay y el Uruguay. En estos países la posición fiscal se verá afectada por las demandas de programas compensatorios ante el alza de los precios de los productos básicos y por las consecuencias para los ingresos tributarios de posibles efectos recesivos causados por el aumento de los precios externos. En la mayoría de ellos, con la excepción del Brasil y Panamá, el nivel de desarrollo financiero es además relativamente bajo, por lo que este mecanismo de propagación será menos intenso que en el caso anterior.

En el grupo de países con mayor proporción de ingresos públicos vinculados a los productos básicos y, particularmente, en aquellos de mayor desarrollo financiero, el abanico de políticas disponibles, tanto compensatorias como contracíclicas, es amplio y abarca desde sistemas plurianuales de presupuesto público con sus reglas fiscales asociadas, políticas monetarias que pueden contribuir a estabilizar el gasto interno (dependiendo en parte del grado de apertura a los flujos de capitales) y políticas de regulación financiera que prevengan expansiones no sostenibles del crédito y desalineamientos de precios claves, como el tipo de cambio. No obstante, estos países están más expuestos a las fluctuaciones externas de los precios de los productos básicos y el sistema financiero interno podría actuar intensificando los efectos de esas fluctuaciones.

En contraste, en el grupo de países con escasa participación de estos ingresos, particularmente los de menor desarrollo financiero relativo, existe un menor grado de libertad en la elección de políticas, siendo la política fiscal y la sostenibilidad de su endeudamiento los aspectos clave para hacer frente a las consecuencias de las fluctuaciones externas.

b) La interacción entre la exposición a los flujos de capitales internacionales y las diferentes fases de desarrollo financiero

Para aproximarse a una noción de exposición a las fluctuaciones financieras externas, sería necesario contar con cifras detalladas respecto de la posición neta, en términos de activos y pasivos con el exterior, que en general no están disponibles. Se emplean aquí indicadores de las fuentes de financiamiento externo de la región que corresponden a flujos, es decir, cambios en la posición neta en ciertos instrumentos. El supuesto implícito es que una mayor exposición a los flujos financieros más variables se asocia a una mayor vulnerabilidad ante choques financieros externos, tanto negativos como positivos. Los flujos más variables se han representado mediante los flujos netos de inversión de cartera y de pasivos de otra inversión por parte de no residentes en el período 2007-2009. El primero corresponde a la adquisición neta de activos financieros por parte de no residentes para efectos de portafolio de corto plazo, y el segundo corresponde en gran medida a flujos netos de deuda (bancaria y no bancaria). En el cuadro I.4 se presentan datos ilustrativos de la importancia de esos flujos y de la IED, como fuentes de financiamiento externo, ordenados según el peso de su componente más volátil.

⁷ En el anexo metodológico se explican la metodología y los indicadores empleados para este ordenamiento de países.

Cuadro I.3
**RASGOS MACROECONÓMICOS SEGÚN LA PARTICIPACIÓN DE LOS INGRESOS PÚBLICOS VINCULADOS
 A PRODUCTOS BÁSICOS Y EL GRADO DE PROFUNDIZACIÓN FINANCIERA**

Participación de los ingresos públicos vinculados a productos básicos en el total, promedio del período 2007-2009 (de menor a mayor)				
		Países en esta columna: Los choques afectan más al bienestar que a los ingresos fiscales por lo que los países enfrentarán necesidades de financiamiento especial para programas compensatorios de alzas de los precios externos. Aspecto crítico para políticas contracíclicas: sostenibilidad fiscal y nivel de la carga tributaria.		Países en esta columna: Las fluctuaciones de precios de los productos básicos afectarán significativamente a los ingresos fiscales. La condición de productores facilita el establecimiento de programas compensatorios.
Grado de desarrollo de los sistemas financieros internos (de menor a mayor) ^a	Países en esta fila: Baja efectividad de políticas monetarias y de regulación financiera así como también menor probabilidad de propagación de los choques a través de los canales financieros.	Guatemala, Nicaragua, Paraguay, Uruguay		Bolivia (Estado Plurinacional de), Ecuador
		Costa Rica, El Salvador, Honduras, República Dominicana	Argentina, Perú	Venezuela (República Bolivariana de)
	Países en esta fila: Gracias al mayor nivel de desarrollo relativo del sistema financiero, estos países pueden recurrir con mayor efectividad a políticas monetarias y de regulación financiera con efectos contracíclicos.	Brasil, Panamá	Estos países tienen mayor probabilidad de que los efectos de las fluctuaciones de los precios externos se propaguen a la economía a través del sistema financiero. Además, la alta incidencia de ingresos públicos en divisas (es decir, una posición fiscal estructuralmente superavitaria en divisas) causa una tendencia a la apreciación cambiaria ante aumentos en el gasto público.	Chile, Colombia	México

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

^a Se consideraron tres criterios para definir la posición relativa de cada uno de los países: el crédito total al sector privado como porcentaje del PIB; la existencia de mercado bursátil activo y, en caso afirmativo, el indicador de movimiento accionario (*share turnover*), y las emisiones de bonos en los mercados financieros internacionales.

Cuadro I.4
FLUJOS NETOS DE FINANCIAMIENTO EXTERNO POR PARTE DE NO RESIDENTES, 2007-2009
 (En porcentajes de las exportaciones de bienes)

	Inversión de cartera	Pasivos de otra inversión	IED	Inversión de cartera + pasivos de otras inversiones
Ecuador	-7,0	6,5	2,9	-0,4
República Dominicana	-1,8	10,8	34,4	9,0
Argentina	-1,3	7,9	10,8	6,6
Guatemala	-1,1	7,3	9,3	6,2
Nicaragua	-0,2	-19,6	19,7	-19,7
Bolivia (Estado Plurinacional de)	0,0	-5,6	8,2	-5,6
Paraguay	0,0	2,6	3,8	2,6
Costa Rica	0,3	4,4	19,1	4,7
Honduras	0,3	-3,3	13,3	-3,0
El Salvador	2,3	-3,3	21,8	-1,0
Chile	2,4	10,8	21,6	13,2
Uruguay	3,9	24,8	23,8	28,7
México	4,4	3,3	8,3	7,7
Venezuela (República Bolivariana de)	5,0	6,4	-1,2	11,4
Panamá	5,4	36,3	19,4	41,7
Colombia	5,6	7,8	26,1	13,4
Perú	6,4	2,4	19,8	8,8
Brasil	19,9	11,0	20,4	30,9

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

Es preciso destacar que el objetivo no es emitir un juicio respecto de la conveniencia de un grado mayor o menor de exposición a los mercados externos, aspecto ampliamente discutido en la literatura técnica y en la que se identifican tanto sus beneficios como sus costos. Se trata más bien de destacar que ello conlleva diferentes condiciones para la política monetaria y cambiaria ante la presencia de alta liquidez y variabilidad externa, como es el caso que enfrenta actualmente la región.

La profundidad (magnitud relativa de la intermediación financiera) y el alcance del sistema financiero (importancia de los segmentos bancario, accionario, de deuda y otras formas crediticias y la existencia de mercados secundarios líquidos y activos) contribuirán en un grado aún mayor que en el caso previo a determinar cómo se propagan hacia la economía interna las fluctuaciones en el financiamiento externo. Ello se debe a que el sistema financiero es la interfaz directa que conecta los ámbitos financieros externos e internos.

A su vez, el tamaño relativo del sistema financiero incide sobre la efectividad de la política monetaria como herramienta de política contracíclica y sobre la capacidad de la autoridad para ejercer ese tipo de acción. Así, la autoridad monetaria podrá estabilizar u orientar más fácilmente mercados financieros pequeños (por ejemplo, el mercado cambiario o de activos hipotecarios), pero su incidencia sobre la demanda agregada será más baja que en el caso de mercados de mayor tamaño.

En un análisis más preciso de la situación de un determinado país será además necesario tener presentes ciertas características de los sistemas financieros que introducen relaciones no lineales entre las fluctuaciones externas y su transmisión hacia el interior, así como también respecto de la efectividad de las políticas monetarias y regulatorias. A modo de ejemplo, si los bancos se encuentran altamente fondeados en el exterior, cuanto mayor sea la proporción del crédito bancario como porcentaje del PIB, mayor será la probabilidad de una propagación directa, y seguramente procíclica, de las fluctuaciones externas hacia el crédito y el gasto interno, en especial ante choques negativos que causan retiros apresurados del financiamiento externo. Ello podría ser parcialmente moderado por la presencia de mercados de capitales profundos (de acciones y bonos) y, en especial, diversificados, por lo que un determinado cambio en la liquidez externa tendrá más alternativas —de origen o destino de los recursos— cuanto mayor sea y más diversificado esté el sistema financiero en su conjunto⁸. Por

el contrario, en sistemas no diversificados un determinado choque financiero externo se concentrará en unos pocos segmentos del mercado en los que podría tener un mayor efecto. Lo mismo es válido para el caso de sistemas bancarios en que el crédito se concentra en unos pocos bancos, usuarios y sectores. El aspecto clave en esta relación es entonces la combinación de la profundidad, el alcance y la diversificación de todo el sistema financiero.

Respecto a la conveniencia de contar con sistemas financieros de mayor tamaño relativo, alcance y profundidad se considera que estos son, en general, factores positivos para el financiamiento de la inversión y los bienes de consumo duraderos así como de las necesidades del crecimiento, siempre que se trate de fenómenos sostenibles en el tiempo y no de situaciones transitorias de excesivo optimismo y expansiones no orgánicas del crédito (burbujas).

En el cuadro I.5 se presentan los países ordenados de izquierda a derecha según el cambio en la posición neta de los componentes más variables del financiamiento externo en el período 2007-2009. A su vez, en sentido vertical, se ordenan según mayor sea el desarrollo del sistema financiero⁹. Además en varios casos se señala la naturaleza del régimen de política monetaria y el sistema cambiario, que inciden de forma crítica en la transmisión de los choques financieros externos.

Desde el punto de vista de las políticas, a medida que se avanza a partir del cuadrante superior izquierdo hacia el inferior derecho (es decir, desde menor exposición a los flujos de capitales y baja profundidad financiera hacia mayor nivel de ambas variables) cambia sustancialmente el régimen de políticas macroeconómicas y las fuentes de exposición a las fluctuaciones externas. En efecto, en el primer caso, la política fiscal es la herramienta preponderante para hacer frente a choques externos, que provienen principalmente de la demanda externa (cuántum y precios) de bienes y servicios. A medida que aumentan la profundización financiera y la inserción financiera externa, cobran mayor relevancia los aspectos de política monetaria, cambiaria y regulatoria, y a la variabilidad de los mercados externos de bienes y servicios se agrega aquella de los mercados financieros.

Desde la óptica del crecimiento económico, numerosas propuestas señalan la necesidad de profundizar el desarrollo financiero interno para, junto con otras medidas de fomento, apoyar el financiamiento de la inversión. En contraste, genera controversia la discusión en torno a los efectos positivos y adversos en el crecimiento que se derivan de la integración financiera externa, es decir, a medida que se avanza hacia la derecha del cuadro. No obstante, es un hecho que varios de los países de otras regiones (como

⁸ Durante la reciente crisis financiera global, la banca pública de algunos países de la región, como el Brasil y Chile, desempeñó un papel amortiguador contracíclico del crédito (CEPAL, 2010). Desde luego, el tamaño relativo de los bancos públicos en comparación con el sistema financiero en su conjunto es insuficiente como para esperar una compensación completa de los efectos de choques financieros externos.

⁹ En el anexo metodológico se explica la metodología y los indicadores empleados para este ordenamiento de países.

la República de Corea, la provincia china de Taiwán y, más recientemente, las economías emergentes de Asia) que han elevado sus niveles de crecimiento a partir de una situación de bajo desarrollo han adoptado estrategias que los han llevado hacia un mayor desarrollo financiero e integración externa, alcanzando niveles muy superiores a los de los países de la región. Por su parte, algunos países de América Latina y el Caribe lograron tras la crisis de la deuda externa de los años ochenta una transición

similar, aparentemente mucho más pausada y de forma no lineal. Así, algunos países han adoptado estrategias que han tendido a profundizar su inserción en los mercados financieros externos. No obstante, dependiendo de las circunstancias también se han adoptado medidas para reducir transitoriamente esa inserción, tanto para evitar los efectos de aumentos no sostenibles en el gasto como para prevenir distorsiones de los incentivos a la producción de bienes transables.

Cuadro 1.5
RASGOS MACROECONÓMICOS SEGÚN EL CAMBIO EN LA EXPOSICIÓN A LOS COMPONENTES MÁS VARIABLES DEL FINANCIAMIENTO EXTERNO Y EL GRADO DE PROFUNDIZACIÓN FINANCIERA

Exposición a los mercados financieros externos (de menor a mayor) ^a				
		Países en esta columna: Exhiben reducciones en su exposición a los componentes más variables del financiamiento externo. Se ven afectados por choques globales principalmente en la medida en que influyen sobre los precios de los productos básicos.		Países en esta columna: Exhiben el mayor aumento en la exposición a los componentes más variables del financiamiento externo.
Grado de desarrollo de los sistemas financieros internos (de menor a mayor) ^b	Países en esta fila: El bajo desarrollo financiero interno condiciona una baja propagación de choques financieros externos.	Bolivia (Estado Plurinacional de), Paraguay (regímenes cambiarios flotantes con intervención)	Ecuador (dolarizado) Guatemala, Nicaragua (regímenes cambiarios flotantes con intervención)	Uruguay (posible alta exposición focalizada ante la Argentina y el Brasil y régimen cambiario flotante con intervención)
			El Salvador, Honduras, Venezuela (República Bolivariana de) (regímenes cambiarios dolarizados, fijo y administrado respectivamente) Argentina, Costa Rica, República Dominicana (regímenes cambiarios flotantes con intervención). Argentina: variabilidad cambiaria elevada en términos relativos)	Perú (política monetaria orientada por metas de inflación y régimen cambiario flotante, con elevada intervención)
	Países en esta fila: Exhiben mayores probabilidades de propagación de choques externos a través del sistema financiero, otorgando mayor relevancia a la política regulatoria.		México (política monetaria orientada por metas de inflación y régimen cambiario flotante, con cierto grado de intervención, pero con variabilidad cambiaria elevada en términos relativos)	Brasil, Chile, Colombia (política monetaria orientada por metas de inflación y régimen cambiario flotante, con diferentes grados de intervención. Brasil y Colombia: variabilidad cambiaria elevada en términos relativos) Panamá (situación especial debido a presencia de sector extraterritorial)

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

^a Se consideraron cuatro criterios para definir la posición relativa de cada uno de los países: el crédito bancario externo destinado al sector bancario nacional como porcentaje del total de crédito bancario externo otorgado al país por los bancos que reportan al Banco de Pagos Internacionales (BPI) (promedio 2008-2010); las entradas de capital por concepto de inversión de cartera como porcentaje de las exportaciones de bienes y servicios (promedio 2007-2009); las entradas de capital por concepto de otra inversión como porcentaje de las exportaciones de bienes y servicios (promedio 2007-2009), y las entradas de capital por concepto de inversión extranjera directa como porcentaje de las exportaciones de bienes y servicios (promedio 2007-2009).

^b Se consideraron tres criterios para definir la posición relativa de cada uno de los países: el crédito total al sector privado como porcentaje del PIB; la existencia de mercado bursátil activo y, en caso afirmativo, el indicador de movimiento accionario (*share turnover*), y las emisiones de bonos en los mercados financieros internacionales.

En síntesis, para tener una visión regional del modo en que la alta liquidez mundial y la variabilidad en los precios de los productos básicos afectan a las políticas macroeconómicas es necesario considerar ciertos rasgos estructurales diferenciados de las economías que contribuyen a configurar las implicancias de esos fenómenos y el modo en que los países han adaptado sus regímenes macroeconómicos para hacerle frente. Así, junto con las tendencias globales que han modificado las características del financiamiento externo, es preciso estudiar los canales principales de transmisión de los choques externos, tanto reales como financieros, hacia las economías al tiempo que se procura determinar de qué manera condicionan las alternativas de respuesta de política.

En esta sección se han identificado tres rasgos estructurales que determinan la forma en que se transmiten dichos choques y que, a su vez, condicionan las respuestas de política. En primer lugar, con el fin de enfatizar las consecuencias para la política fiscal de los cambios

en los precios de los productos básicos, se estudió el grado en que estos afectan a los ingresos públicos. En segundo lugar, para dar cuenta de la intensidad con que se enfrentan las fluctuaciones financieras externas, se estudió la significación de los componentes más variables del financiamiento externo como fuente de recursos. En tercer lugar, dado que el modo y la intensidad con que esos choques se propagan en las economías condicionan las respuestas de política, se examinó el grado de desarrollo de los sistemas financieros en términos de profundidad y alcance. Puesto que esos rasgos estructurales varían mucho en los distintos países de la región, el análisis de las políticas pertinentes debe recoger necesariamente esa heterogeneidad. Al mismo tiempo, se enfatiza la importancia de estudiar la interacción entre estos rasgos y las orientaciones de la política fiscal, monetaria y cambiaria, con el fin de aproximarse a una comprensión más cabal del funcionamiento macroeconómico y de las alternativas para la aplicación de medidas contracíclicas.

Anexo metodológico

Para elaborar los cuadros I.3 y I.5 y ordenar los países de acuerdo a su grado de exposición a los choques externos, en términos de la relevancia de los ingresos fiscales provenientes de los productos básicos y de la relevancia de los flujos financieros externos como porcentaje de sus exportaciones, se definieron tres criterios.

A continuación se detallan los criterios definidos, así como los indicadores y las clasificaciones adoptadas para poder posicionar relativamente los países en estos cuadros e ilustrar así las diferencias existentes en términos de exposición y de complejidad en la toma de decisiones de política que afecta a los distintos países.

A. Criterios para el cuadro I.3

1. Grado de desarrollo de los sistemas financieros internos

Para ordenar los países de acuerdo a este criterio se consideraron tres indicadores. Para cada uno de los indicadores se establecieron tres clasificaciones.

- a) Crédito total al sector privado como porcentaje del PIB
 - i) $\leq 30\%$
 - ii) $\geq 30\%$ y $\leq 60\%$
 - iii) $\geq 60\%$
- b) Existencia de un mercado bursátil activo y, en caso afirmativo, el indicador de movimiento accionario (*share turnover*)
 - i) no tiene mercado bursátil o este no es relevante;
 - ii) mercado bursátil con movimiento accionario $\leq 15\%$;
 - iii) mercado bursátil con movimiento accionario $> 15\%$.
- c) Existencia de emisiones de bonos
 - i) no registra emisiones en el mercado externo;
 - ii) emisiones en el mercado externo (una) o solo emisiones soberanas durante 2007-2010;
 - iii) emisiones en el mercado externo (más de una) más emisión corporativa 2007-2010.

2. Participación de los ingresos públicos vinculados a productos básicos en el total de ingresos del gobierno central

Para ordenar los países de acuerdo a este criterio se consideró como indicador la participación de los ingresos

vinculados a los productos básicos en el total de los ingresos del gobierno central, promedio 2007-2009. Se establecieron tres clasificaciones para ordenar los países de acuerdo a este criterio.

- i) no tiene ingresos
- ii) $\leq 20\%$
- iii) $> 20\%$

B. Criterios para el cuadro I.5

1. Grado de desarrollo de los sistemas financieros internos

Se emplearon los mismos indicadores que en el cuadro I.3.

2. Exposición a los mercados financieros externos

Para ordenar los países de acuerdo a este criterio se consideraron cuatro indicadores. Para cada uno de los indicadores se establecieron tres clasificaciones.

- a) Importancia del crédito bancario externo al sector bancario local, según los datos del Banco de Pagos Internacionales (BPI), promedio 2008-2010
 - i) $> 20\%$
 - ii) $\leq 20\%$ y $\geq 10\%$
 - iii) $< 10\%$
- b) Entradas de capital por concepto de inversión de cartera como porcentaje de las exportaciones de bienes, promedio 2007-2009
 - i) $\leq 0,5\%$
 - ii) $\geq 0,5\%$ y $\leq 3\%$
 - iii) $> 3\%$
- c) Entradas de capital por concepto de otra inversión como porcentaje de las exportaciones de bienes, promedio 2007-2009
 - i) $\leq 0\%$
 - ii) $> 0\%$ y $< 10\%$
 - iii) $\geq 10\%$
- d) Entradas de capital por concepto de IED como porcentaje de las exportaciones de bienes, promedio 2007-2009
 - i) $\leq 10\%$
 - ii) $> 10\%$ y $< 20\%$
 - iii) $\geq 20\%$

Capítulo II

La integración a los mercados financieros internacionales en el actual contexto de elevada liquidez externa

A. Evolución reciente de la economía internacional y su impacto en la región ¹

A partir de 2003, diversos cambios en la coyuntura económica internacional y una mayor inclinación por el riesgo de los inversionistas internacionales en busca de alternativas más rentables que las ofrecidas por países desarrollados, junto con transformaciones muy significativas en la situación macroeconómica de los países de América Latina, posibilitaron que disminuyera la percepción del riesgo asociado a las economías de la región y que los activos financieros locales se hicieran más atractivos para los mercados financieros internacionales. Se dibujaba así un panorama de financiamiento externo muy favorable en términos generales.

En esta mutación influyeron tanto factores globales como elementos locales de las economías de la región. Entre los primeros cabe mencionar el aumento de los desequilibrios comerciales entre los Estados Unidos y los países emergentes (en particular China), la abundancia de reservas internacionales de muchas economías en desarrollo y la notable evolución de los mercados financieros internacionales, que se tradujo en un gran incremento de

los montos transados. Todos esos factores contribuyeron a aumentar significativamente la liquidez en los mercados financieros internacionales.

Entre los factores asociados al desempeño económico de América Latina y el Caribe que contribuyeron a mejorar la percepción de riesgo se encuentran, por una parte, la reducción de la deuda externa pública, que a su vez se tradujo en una disminución del pago

¹ Esta sección se basa en Zahler (2011).

de intereses de deuda (a lo que también ayudó la mayor facilidad de acceso de los países de la región a los mercados financieros internacionales por la disminución de las tasas asociada a una gran liquidez), índices de crecimiento económico superiores y, en el caso de la mayoría de los países de América del Sur, mejoras de los términos de intercambio y considerables aumentos de las reservas internacionales². A todo ello se sumaron cambios del manejo de variables de política macroeconómica. Los regímenes cambiarios tendieron a una mayor flexibilidad y en varios casos se adoptaron esquemas de flotación administrada, con intervenciones de la autoridad monetaria.

La crisis financiera internacional de 2008-2009 marcó el principio de una inversión de esas tendencias. La caída de la actividad económica mundial y la incertidumbre derivada de la situación en que se encontraban los sistemas bancarios de los países desarrollados generaron un cambio

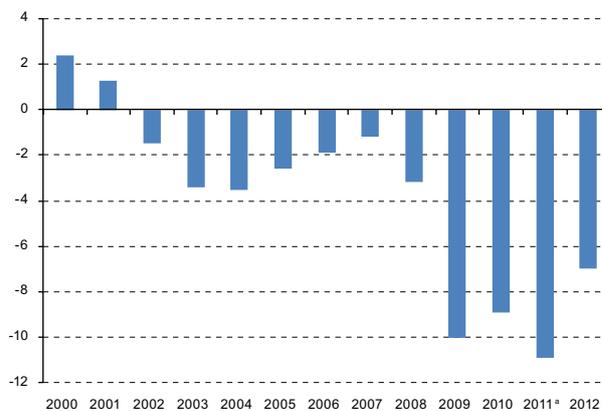
de actuación de los agentes en los mercados financieros internacionales, que se tradujo en una considerable disminución de liquidez en esos mercados, un súbito descenso de los precios de los productos básicos y más dificultades para acceder a financiamiento externo por parte de los países de América Latina y el Caribe. No obstante, a partir de mediados de 2009 las tendencias comenzaron a invertirse y se intensificó nuevamente el interés de los mercados financieros internacionales por las economías emergentes.

Después de la reciente crisis financiera internacional, la economía mundial ha vivido una serie de acontecimientos que han afectado el diseño y la implementación de la política macroeconómica en los países de la región y cuyos efectos se han dejado sentir en distinta medida, según el grado de integración de cada país en los mercados financieros internacionales. De esos acontecimientos destacan cinco por su trascendencia.

1. Políticas monetaria y fiscal muy expansivas en los Estados Unidos

En porcentajes del PIB, el déficit fiscal de los Estados Unidos aumentó desde un 2,5% de promedio en el período 2003-2007 hasta un 10% en 2009, un 8,9% en 2010 y, previsiblemente, en torno a un 10,9% en 2011. La deuda pública, medida en porcentaje del PIB, creció desde el 63% de promedio en el período 2003-2007 hasta un 84% en 2009 y un 93% en 2010, y se estima que llegará al 103% en 2011; esta última cifra se acerca al 120% que alcanzó la deuda pública en porcentaje del PIB en 1947, a raíz del financiamiento de la segunda guerra mundial (véanse los gráficos II.1 y II.2)³.

Gráfico II.1
ESTADOS UNIDOS: BALANCE FISCAL, 2000-2012
(En porcentajes del PIB)



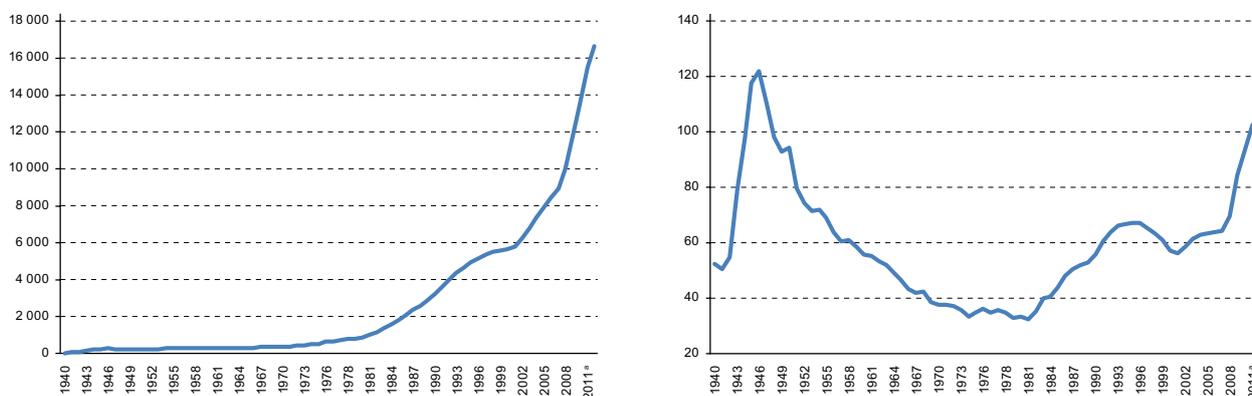
Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de información de la Oficina de Administración y Presupuesto de los Estados Unidos [en línea] <http://www.whitehouse.gov/omb/budget/Historicals>.

* Estimación.

² En la primera parte de la presente edición del *Estudio económico*, en los gráficos I.19 a I.23 se ilustran las principales tendencias del financiamiento externo de América Latina y el Caribe por subregiones.

³ A diferencia de lo que ocurrió en los Estados Unidos, en 2010 la Unión Europea comenzó a revertir el carácter expansivo de la política fiscal, al principio por las crisis fiscal y bancaria de Grecia, Irlanda y Portugal, y luego por la decisión, adoptada sobre todo por Alemania y el Reino Unido, de promover la sustentabilidad de las cuentas fiscales propias.

Gráfico II.2
ESTADOS UNIDOS: EVOLUCIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA, 1994-2010
 (En miles de millones de dólares y porcentajes del PIB)

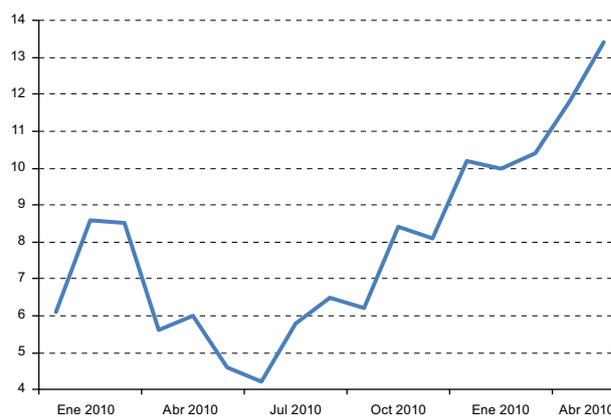


Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de información de la Oficina de Administración y Presupuesto de los Estados Unidos [en línea] <http://www.whitehouse.gov/omb/budget/Historicals>.

* Estimación.

Desde diciembre de 2008 la política monetaria en los Estados Unidos se ha caracterizado por mantener la tasa de interés de política monetaria entre el 0% y el 0,25%, además de impulsar la liquidez por la actuación de la Reserva Federal (programas de flexibilización cuantitativa (QE1 y QE2)) (véase el gráfico II.3)⁴. Todo ello ha contribuido a que, en términos relativos, los Estados Unidos estén saliendo coyunturalmente de la crisis de 2008-2009 con más rapidez y fuerza que los países de la zona del euro, el Reino Unido y el Japón (véase el gráfico II.4)⁵. Estas políticas deberían reflejarse en una depreciación del dólar frente a las demás monedas. Efectivamente, en los últimos años el dólar ha ido perdiendo valor en términos multilaterales reales, fenómeno que se ha acentuado en el pasado reciente (véase el gráfico II.5).

Gráfico II.3
ESTADOS UNIDOS: TASA DE VARIACIÓN MENSUAL DE M1,
ENERO DE 2010 A ENERO DE 2011
 (Tasas de variación en 12 meses, en porcentajes)

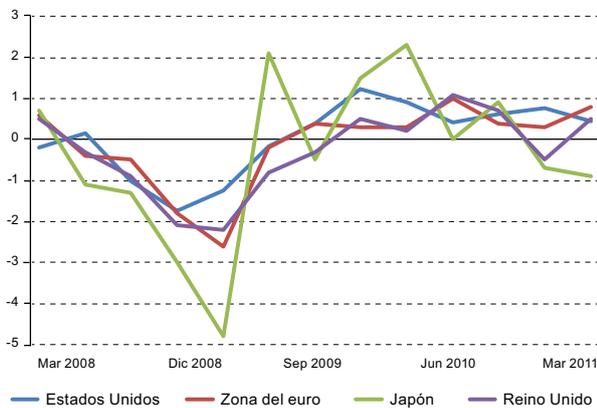


Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de datos de Bloomberg.

⁴ Al principio, los efectos de estas políticas fueron escasos. De hecho, hasta el tercer trimestre de 2010 el crédito a las personas se contrajo. A partir de esa fecha se inicia la recuperación del crédito. A su vez, el servicio de ese endeudamiento en porcentajes del ingreso disponible de las personas presenta una tendencia decreciente desde mediados de 2009 (véase [en línea] <http://www.federalreserve.gov/conresdata/releases/statisticsdata.htm>).

⁵ El Banco Central Europeo (BCE), el Banco de Inglaterra y el Banco del Japón también adoptaron una política monetaria expansiva, aunque de menor cuantía relativa y duración que la de los Estados Unidos. Así, a partir de abril de 2011 el BCE empezó a subir su tasa de interés de referencia, desde el 0,25% (que mantenía desde mayo de 2009) hasta el 0,5%. El Banco de Inglaterra no ha modificado su tasa de interés de referencia (del 0,5%) desde marzo de 2009, mientras que la tasa de descuento del Banco de Japón se mantiene en un 0,3% desde diciembre de 2008.

Gráfico II.4
PAÍSES DESARROLLADOS: PRODUCTO INTERNO BRUTO TRIMESTRAL, DICIEMBRE DE 2006 A MARZO DE 2011
(Series con ajuste estacional, índice de diciembre de 2006=100)



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

Gráfico II.5
ESTADOS UNIDOS: ÍNDICE MENSUAL DEL TIPO DE CAMBIO REAL MULTILATERAL, ENERO DE 2000 A ABRIL DE 2011



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de información de la Reserva Federal de los Estados Unidos [en línea] http://www.federalreserve.gov/releases/h10/summary/indexbc_m.htm.

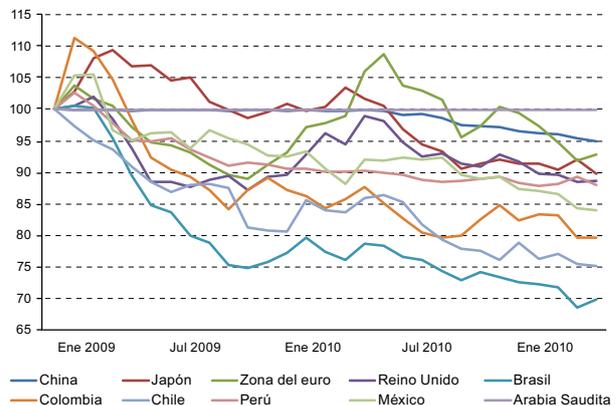
Ahora bien, para el restablecimiento de los equilibrios globales, si se consideran los saldos de las cuentas corrientes de las balanzas de pagos y la acumulación de reservas internacionales de China, el Japón, Alemania y los principales países exportadores de petróleo, y se tiene presente el desequilibrio comercial de los Estados Unidos con el resto del mundo, lo deseable sería que el dólar se devaluara principalmente frente al renminbi, el yen, el euro y las monedas de los principales países exportadores de petróleo. Sin embargo, diversos factores obstaculizan ese reequilibrio, que sería positivo en el mediano y largo plazo para el mundo en general y para América Latina en particular.

Por un lado, China —al igual que la mayoría de los principales países exportadores de petróleo— sigue políticas cambiarias rígidas o semirrígidas con relación al dólar de los Estados Unidos, por lo que, de producirse ese ajuste (la apreciación real de la divisa propia frente al dólar estadounidense), solo sería en el largo plazo, mediante diferenciales de tasas de inflación. Por otro lado, en el futuro previsible la situación de la zona del euro (con la excepción de Alemania) no permite que el euro se aprecie más. Por su parte, el Japón ha dado muestras de que está dispuesto a intervenir decididamente en el mercado cambiario para intentar evitar una apreciación mayor de su moneda.

Lo anterior se refleja en el hecho de que desde mediados de 2010 la tendencia a la depreciación del dólar se ha manifestado con particular intensidad en el Japón y en varios países emergentes que tienen regímenes de política cambiaria más flexibles o que están más integrados a los mercados financieros internacionales. En la región destacan el Brasil (que acuñó el término “guerra de monedas”), Chile, Colombia y, en menor medida, México. En el Perú, el tipo de cambio nominal ha mostrado una menor volatilidad que en los demás países analizados (véase el gráfico II.6). No obstante, el tipo de cambio real efectivo de la mayoría de los países de América Latina ha presentado una tendencia a la baja (apreciación).

Gráfico II.6
PAÍSES Y REGIONES SELECCIONADOS: TIPO DE CAMBIO NOMINAL CON RESPECTO AL DÓLAR, ENERO DE 2009 A MAYO DE 2011

(En moneda local por dólar, índice de diciembre de 2009=100)



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

Este contexto debería afectar desde dos ángulos el manejo macroeconómico y el crecimiento en varios países de América Latina y el Caribe. Por un lado, en algunos países se han aplicado medidas con las que se pretende frenar el ritmo de la apreciación cambiaria o, al menos,

eliminar la volatilidad de la tendencia a la apreciación de las monedas nacionales, causada más por el funcionamiento de la economía y los mercados cambiarios internacionales que por incrementos de la productividad de los sectores transables de sus economías. Por otro lado, frente a una apreciación de sus monedas nacionales superior a la deseada, corren el riesgo de que su gasto interno se dispare por el efecto de riqueza que genera el cambio de los precios relativos.

Para enfrentar estas dos situaciones (una apreciación indeseada de la moneda y un gasto interno excesivo y no sostenible), varios países han optado por acumular reservas internacionales y han implementado regulaciones sobre los flujos de capitales, principalmente para reducir su rentabilidad desincentivando o dificultando la entrada de

capitales de corto plazo. Además, han tomado medidas macroprudenciales, sobre todo para intentar frenar el crecimiento del crédito interno.

Desde que se evidenció el exceso de liquidez internacional, en especial a partir de la implementación del QE2 por parte de los Estados Unidos, varios países emergentes han adoptado medidas con el objetivo de mitigar el impacto de las entradas de capital sobre el tipo de cambio. En Asia, la República de Corea y Tailandia introdujeron a mediados de 2010 medidas orientadas a restringir la entrada neta de capitales externos de corto plazo. A su vez, varios países de América Latina y el Caribe han aplicado políticas de acumulación de reservas internacionales, además de introducir regulaciones sobre la entrada de capitales extranjeros de corto plazo.

2. Crisis fiscales y bancarias en algunos países de la zona del euro

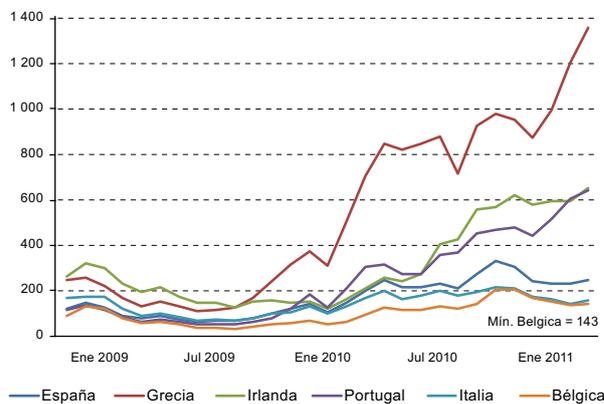
En los mercados financieros no se habían establecido grandes diferencias en cuanto al riesgo-país dentro de la zona del euro hasta fines de 2009. A partir de entonces, y especialmente durante el primer semestre de 2010, la crítica situación de las cuentas fiscales y de la solvencia bancaria de varios países de esa región cambió radicalmente esa percepción. España, Italia, Grecia, Irlanda y Portugal fueron los países más afectados. En particular, estos tres últimos tuvieron que recurrir a la ayuda del Banco Central Europeo (BCE), de la Unión Europea (UE) y del Fondo Monetario Internacional (FMI). La necesidad de recuperar la sostenibilidad de la deuda pública ha llevado a que la zona del euro haya adoptado una combinación de políticas fiscales y monetarias muy distinta a la de los Estados Unidos. Estas políticas se han dirigido a la disminución del gasto fiscal y a la contracción monetaria mediante el aumento de la tasa de interés de referencia del BCE. Un proceso similar se ha puesto en marcha en el Reino Unido.

A pesar de lo anterior y del esfuerzo realizado por la Unión Europea, el BCE y el FMI, los mercados financieros internacionales todavía cuestionan la capacidad de pago de los países más frágiles, y aunque ha habido importantes avances en España, la realidad es que por primera vez desde que se recopilan estadísticas sobre la materia hay países de América Latina que registran indicadores de riesgo-país más bajos que varios de los países de la zona del euro (véanse los gráficos II.7 y II.8).

Esta situación, a la que se suma el hecho de que se registren tasas de interés superiores en países emergentes no europeos, como los latinoamericanos, ha estimulado

los flujos de capitales hacia estos, que están viendo así amplificado el efecto descrito en el apartado anterior. Eso contribuye a que resulte más exigente el manejo macroeconómico en los países cuya integración a los mercados financieros internacionales es mayor⁶.

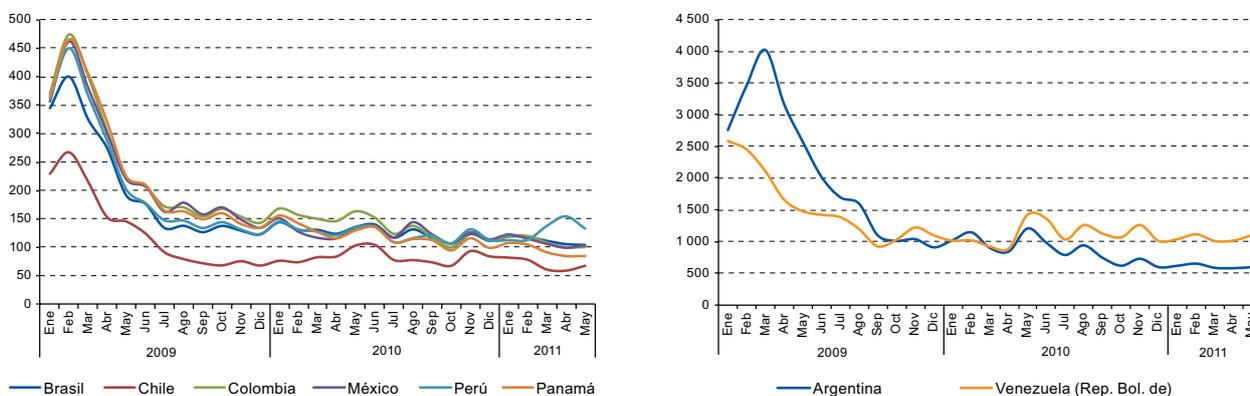
Gráfico II.7
ZONA DEL EURO (PAÍSES SELECCIONADOS): PRIMAS POR CANJE DE RIESGO DE INCUMPLIMIENTO DE CRÉDITO A 5 AÑOS, ENERO DE 2009 A ABRIL DE 2011
(En puntos base)



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

⁶ Como porcentaje del PIB, las entradas en concepto de activos netos de inversión en cartera aumentaron en el Brasil de un 0,8% en 2006 a un 3,1% en el período 2009-2010; en el Perú se pasó de salidas netas equivalentes al 1,8% del PIB en 2009 a entradas netas equivalentes al 3,1% del PIB en 2010; en México se pasó de un 2,2% en 2009 a un 3,8% en 2010.

Gráfico II.8
**AMÉRICA LATINA: PRIMAS POR CANJE DE RIESGO DE INCUMPLIMIENTO DE CRÉDITO A CINCO AÑOS,
 ENERO DE 2009 A MAYO DE 2011**
 (En puntos base)



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

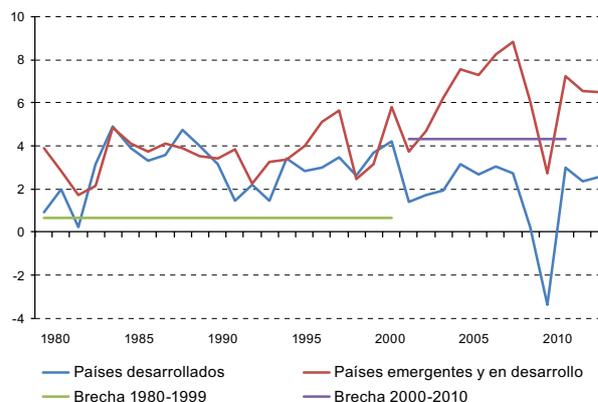
3. Si bien se aceleró el crecimiento de las economías emergentes, la presencia de estas en los mercados financieros internacionales sigue siendo menor

Desde inicios de la década de 2000 se viene observando una profunda brecha entre el ritmo de crecimiento del PIB de los países emergentes y el de los desarrollados (véase el gráfico II.9), de modo que la importancia de estos países en el desempeño de la economía mundial ha aumentado considerablemente. Entre 1980 y 1999, la brecha entre las tasas medias de crecimiento del período de los países desarrollados y los países emergentes era de 0,54. Entre 2000 y 2009, esta brecha aumentó hasta 4,2 puntos porcentuales, mientras que en el período de expansión comprendido entre 2003 y 2009 se incrementó hasta 5 puntos porcentuales. El crecimiento de China y la India, junto con el dinamismo mostrado por el Brasil, Indonesia y otros países emergentes muy poblados y cada vez más integrados a la economía mundial, sugiere que, además de los flujos de inversión extranjera directa (IED), en esos países han mejorado las perspectivas de rentabilidad financiera.

Sin embargo, los mercados de capitales internos de los países emergentes con un alto grado de integración a la economía internacional son muchísimo menores que los de los países desarrollados (véase el gráfico II.10) y no guardan relación con los tamaños relativos de sus economías. En 2010 la capitalización bursátil de los países emergentes representaba el 13% de la capitalización

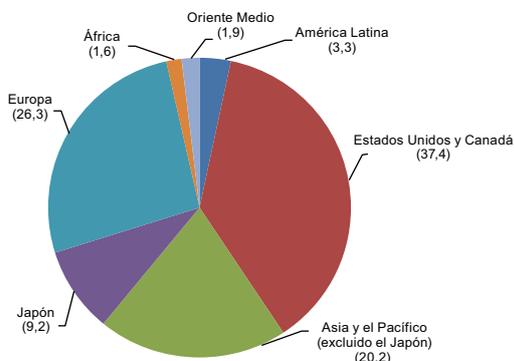
bursátil mundial, mientras que su PIB (medido en paridad del poder adquisitivo) era del orden del 50%. En el caso de América Latina, la capitalización bursátil no alcanzaba al 3%, mientras que el PIB regional se situaba en torno al 7% del PIB mundial.

Gráfico II.9
**CRECIMIENTO DEL PIB Y BRECHA DE CRECIMIENTO ENTRE
 PAÍSES DESARROLLADOS Y PAÍSES EMERGENTES, 1980-2011**
 (En porcentajes y puntos porcentuales)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Fondo Monetario Internacional (FMI), World Economic Outlook Database, abril de 2011.

Gráfico II.10
CAPITALIZACIÓN BURSÁTIL MUNDIAL POR REGIONES, 2008
 (En porcentajes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras de la base de datos de la World Federation of Exchanges (WFE).

4. Mejora de los términos de intercambio de América Latina

Pese a la débil recuperación económica que han mostrado las economías desarrolladas, el continuado “desacoplamiento” de los grandes países emergentes y el aumento de la liquidez internacional han contribuido al alza de los precios internacionales de las materias primas en los mercados internacionales. Destaca el acentuado incremento de los precios de metales y minerales y del petróleo, este último amplificado a raíz de la crisis política y social en países de Oriente Medio y del norte de África. Debido a esas circunstancias, varios países de la región, en particular los exportadores de hidrocarburos, metales y minerales, se han beneficiado de una significativa mejora de sus términos de intercambio. En el gráfico II.11 se ilustra la evolución de los términos de intercambio trimestrales de los países que publican esta información.

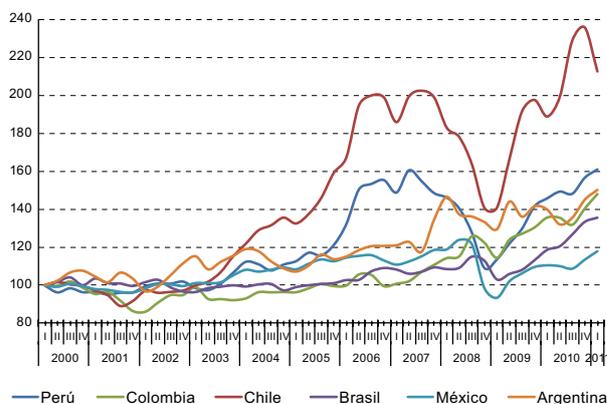
Esta mejoría de los términos de intercambio se ha expresado en excedentes en la balanza comercial de los países exportadores de productos básicos, con lo que ha aumentado la oferta de divisas y se han acentuado las presiones hacia la apreciación de las respectivas monedas nacionales. El alza de los términos de intercambio se ha traducido en un incremento del ingreso nacional que ha contribuido a impulsar la demanda interna, con el consiguiente aumento de las importaciones de bienes y servicios, mientras que los mayores precios internacionales de los alimentos, los combustibles y las materias primas generan presiones al alza de los precios internos. Todos esos factores aumentan la exigencia de un manejo macroeconómico adecuado, en que debe tenerse en cuenta el riesgo de posibles alteraciones bruscas de la tendencia

A pesar de todo ello, incluso siguiendo políticas de diversificación de riesgo conservadoras, en los países desarrollados se tiende a asignar flujos financieros hacia los países emergentes. Debido a la internacionalización financiera este proceso se amplifica progresivamente. Cabe destacar que aunque esos flujos representan un porcentaje muy reducido de la cartera de activos de los inversionistas institucionales de los países de origen, por su tamaño absoluto suelen tener un fuerte impacto en los mercados de capitales, así como en los mercados cambiarios de muchos países emergentes, lo que condiciona cada vez más las decisiones de estos en política macroeconómica.

favorable de los precios externos y de una súbita salida de capitales, como ha ocurrido anteriormente en la región.

Sin embargo, no todos los países de América Latina y el Caribe se han beneficiado de estos aumentos de los precios internacionales de los productos básicos. En Centroamérica se ha acusado un deterioro persistente de sus términos de intercambio desde 2003, interrumpido en 2009 por la caída de los precios internacionales de estos productos. No obstante, al igual que en los países de América del Sur, el alza de los precios internacionales de los alimentos y de los combustibles se ha traducido en presiones inflacionarias derivadas del incremento de los precios internos de estos grupos de productos.

Gráfico II.11
AMÉRICA LATINA (PAÍSES SELECCIONADOS): TÉRMINOS DE INTERCAMBIO TRIMESTRALES, 2000-2011
 (Índice del primer trimestre de 2000=100)



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

5. Presiones inflacionarias en varios países de América Latina en un contexto de alto crecimiento de la demanda interna

Tal como se mencionaba en el apartado anterior, en la mayoría de los países de América Latina las tasas de inflación se han incrementado debido al aumento de los precios internacionales de los productos básicos, que a su vez han empujado al alza los precios internos de alimentos y combustibles. En el caso de varias economías de América del Sur, esto se combina con el mantenimiento de un alto dinamismo de la demanda interna y de los

niveles de actividad, en un contexto de escaso margen de mejora del PIB efectivo con respecto al PIB potencial. En ese contexto, algunos países han aumentado las tasas de interés de política monetaria (Brasil, Chile, Colombia, Guatemala, Paraguay y Perú)⁷. No obstante, las tasas de política monetaria se mantienen todavía en niveles bajos y en varios casos no han alcanzado los que se registraban antes de la crisis internacional.

B. Desafíos para el diseño y la implementación de la política macroeconómica en la región

Los cinco considerandos de la sección anterior implican desafíos significativos para la política macroeconómica de América Latina y el Caribe. Además, el carácter de estos desafíos se puede ver modificado si se mantiene el actual escenario económico internacional. En caso de que las principales economías emergentes (en particular las de China y la India) mantengan su dinamismo, persistirían los elevados precios de los productos básicos y las materias primas en los mercados internacionales, lo que supondría que los términos de intercambio de los países de la región exportadores de esos productos no se deteriorarían en el corto plazo. No obstante, el aumento del excedente comercial derivado de la mejora de los términos de intercambio genera dilemas de política, ya que el aumento de los ingresos de divisas influye en la evolución de la moneda nacional y estimula el incremento del gasto.

La complejidad de las decisiones de política se agudiza en un contexto en que las tasas de inflación están sometidas a presiones alcistas. En la actual coyuntura económica, las autoridades han tenido que enfrentar el elevado dinamismo de la demanda interna, que se ha reflejado en un aumento significativo de las importaciones, así como presiones inflacionarias que tienen su origen en choques de oferta. Debido a los aumentos de las tasas de interés, ocasionados principalmente por el incremento de esas presiones inflacionarias, se ha ampliado el diferencial de las tasas de interés de los

países de América Latina y el Caribe con respecto a las de los Estados Unidos y el Japón, e incluso al diferencial esperado respecto de la zona del euro y el Reino Unido. Ello, a su vez, ha contribuido a desviar flujos financieros hacia la región, lo que incluye operaciones de acarreo (*carry trade*). Por su parte, este creciente influjo de capital extranjero en búsqueda de mayores rentabilidades ha impulsado la apreciación de las monedas nacionales. Esta situación, que se ha estado produciendo en varios países de la región, pero especialmente en el Brasil, se ha intensificado en economías especializadas en la exportación de productos básicos⁸.

Al enfrentar los desafíos descritos es necesario tener en cuenta la creciente integración financiera de varios países de América Latina y el Caribe. Hoy en día es una realidad que ofrece beneficios pero también impone restricciones. La entrada de capitales externos brinda oportunidades de acceso a los mercados financieros internacionales, al posibilitar el financiamiento de proyectos de inversión y la

⁷ Cabe señalar las excepciones de la Argentina, Bolivia (Estado Plurinacional de), Honduras, México y Venezuela (República Bolivariana de), cuyas tasas de interés de referencia se han mantenido sin alteraciones desde 2009, y Costa Rica, que no las ha modificado desde septiembre de 2010.

⁸ Un ejemplo es el de Australia, cuya moneda se está apreciando, entre otros motivos, por las operaciones de acarreo originadas en el Japón.

expansión de la actividad económica interna. No obstante, en un contexto en que se modifican las expectativas de los agentes financieros internacionales sobre el desempeño de la economía nacional, o en respuesta a cambios de la economía internacional, esta mayor integración es también una fuente de vulnerabilidad ante salidas súbitas de flujos financieros.

Además, en cada país se deben evaluar rigurosamente dos aspectos fundamentales que condicionan las políticas. El primero guarda relación con los efectos que se intenta mitigar. En la actual coyuntura son, principalmente, los siguientes: i) reducir la volatilidad cambiaria (y aquí es necesario distinguir entre la del tipo de cambio nominal y la del tipo de cambio real)⁹; ii) reducir la tendencia a la apreciación de la moneda local (en este caso, debe distinguirse entre la apreciación nominal y real de la moneda), y iii) reducir el excesivo crecimiento del crédito interno, así como el alza de los precios de los activos.

El segundo aspecto que hay que definir es qué tipo de medidas e instrumentos se utilizan para aminorar esos efectos. En algunos países de la región, el “exceso” de oferta de divisas se debe principalmente a la mejoría coyuntural de los términos de intercambio, lo que implica que estos flujos se concentren en la cuenta corriente de la balanza de pagos. En otros países, el aumento de ingresos de divisas obedece en mayor medida a una excesiva entrada de capitales, lo que indica que el ingreso de estos flujos se produce sobre todo por la cuenta financiera de la balanza de pagos. No obstante, en la mayoría de los países cuyas monedas se han apreciado de forma considerable, el aumento de los ingresos de divisas responde a una combinación de ambos factores.

Al igual que en otros ámbitos de la política económica, no existe una respuesta única ante un determinado

cambio de las variables que contribuyen a determinar las características y el dinamismo del crecimiento económico, como ocurre hoy con el aumento de liquidez global, que incide con fuerza en el valor relativo de las monedas, tanto de países desarrollados como en desarrollo. Ello se debe, por una parte, a que los cambios inducen efectos negativos y positivos, contemporáneos y futuros, que afectan el bienestar y la asignación de recursos en la economía (y por lo tanto, la capacidad de crecer de manera sostenida) y que varían según estratos de ingresos y factores productivos, de manera que su evaluación conjunta y en valor presente no resulta un ejercicio simple.

A su vez, los efectos de esos cambios suelen depender de las características de la estructura económica y de los mecanismos de propagación de los choques, por lo que las diferencias que surjan en esos aspectos darán pie a diferentes evaluaciones y, por consiguiente, a distintas políticas. Por último, las posibilidades de respuesta deben analizarse en el contexto presente y previsible, que en la actualidad se caracteriza por las dificultades de crecimiento de las economías más desarrolladas (los Estados Unidos, la zona del euro y el Japón), las opciones estratégicas adoptadas por los grandes países emergentes, en particular China, y la necesidad de buscar un rebalanceo de los desequilibrios en las cuentas externas a nivel global.

A continuación, tras explicitarse los principales canales de transmisión de un choque de liquidez externa se discuten alternativas de política para hacer frente a esa eventualidad en el corto plazo. El propósito no es dar respuestas únicas, sino proponer criterios para orientar el análisis del problema según las condiciones de cada país. Asimismo, para la enumeración de las distintas alternativas de política no se sigue un orden específico.

C. Canales de transmisión y respuestas de política macroeconómica ante una elevada liquidez externa

Como se señaló en el capítulo I, los efectos de un aumento de liquidez global sobre la economía interna de un país estarán condicionados al grado de desarrollo de los canales de transmisión financiera y al régimen de políticas

macroeconómicas vigentes. Asimismo, es posible distinguir dos factores a través de los cuales trasciende este aumento a la liquidez global: los canales de transmisión financiera y los precios mundiales, en particular de productos básicos importados y exportados por el país. En este capítulo se trata sobre el primer mecanismo de transmisión, mientras que el segundo aspecto se aborda con más detalle en el capítulo III. En este contexto, se podrían considerar los

⁹ Esta ha sido, por ejemplo, la posición de las autoridades del Perú, cuyo principal objetivo ha sido mitigar la volatilidad del tipo de cambio, más que modificar su tendencia.

siguientes como los principales canales financieros de transmisión de fluctuaciones externas de liquidez:

- a) Cambios del nivel y la composición del financiamiento externo de los bancos, como consecuencia de las decisiones de estos acerca de la contratación de créditos en el exterior o por la emisión de bonos en mercados financieros externos.
- b) Ingresos de flujos financieros transfronterizos en los mercados bursátiles (accionarios y de deuda) y en depósitos bancarios, resultantes de decisiones de actores financieros no bancarios, como fondos de inversión y cobertura, fondos de pensiones, compañías de seguros, agentes residentes y no residentes. Algunos de estos flujos poseen características de largo plazo (como la IED), en tanto que otros pueden estar orientados a la tenencia temporal de activos nacionales como parte de una estrategia de diversificación o arbitraje de tasas de interés (operaciones de acarreo), o bien estar motivados por expectativas sobre la evolución de los tipos de cambio.
- c) Flujos netos entre actores no financieros e instituciones financieras residentes, orientados por la cobertura cambiaria, lo que incluye los instrumentos derivados (por ejemplo, futuros).
- d) La reacción del banco central orientada por el cumplimiento de los objetivos de la política monetaria y cambiaria, que se expresa en flujos entre este e instituciones financieras, generalmente bancarias.

El grado de integración a los mercados financieros externos estará determinado por la relativa facilidad o dificultad para llevar a cabo las operaciones señaladas en los primeros tres puntos anteriores, lo que, a su vez, dependerá de las políticas adoptadas por la autoridad reguladora y del grado de desarrollo de los mercados internos en que se realizan esas transacciones. Este segundo aspecto se representa por la posición relativa de los países en el eje vertical del cuadro I.2 del capítulo anterior. Cuanto más desarrollados estén esos mercados, mayor será la probabilidad de propagación hacia el interior de los cambios de las condiciones de liquidez de los mercados financieros internacionales, como ya se indicó.

Es pertinente señalar que, por su diversa naturaleza, los flujos financieros mencionados en a), b) c) y d) no influyen del mismo modo sobre el mercado cambiario, y no se puede afirmar a priori que todos tengan un efecto definido. En ese sentido, la clave consiste en determinar en qué medida se está aumentando o disminuyendo la oferta neta de activos en moneda nacional en comparación con la oferta de activos en moneda extranjera. Así, es probable que en ciertas operaciones de corto plazo con las que solo se pretende aprovechar diferenciales de tasas de interés se recurra a métodos de cobertura cambiaria (es decir, se evite mantener posiciones especulativas o

abiertas) mediante instrumentos de futuros cambiarios u otros esquemas de seguro cambiario, lo que tiende a mitigar el efecto neto sobre la oferta de divisas. Otros actores, en cambio, orientados por visiones propias sobre la evolución cambiaria, discrepantes de los objetivos o expectativas de la autoridad monetaria o del resto del mercado, mantendrán posiciones abiertas en monedas extranjeras, apostando a obtener ganancias de capital. Esto último afecta en mayor medida la oferta neta de divisas y, en consecuencia, el tipo de cambio, a menos que la autoridad monetaria u otro agente contrarresten ese efecto adoptando una posición inversa.

Los bancos, a su vez, suelen estar sujetos a regulaciones que limitan su exposición a esas posiciones de descalce entre las monedas de denominación de sus activos y pasivos, por lo que el efecto cambiario directo de las variaciones en su nivel de financiamiento externo no resulta claro y depende del grado en que la autoridad reguladora permita esos descalces. Se aplican disposiciones similares a fondos de pensiones y compañías de seguros residentes. Otros flujos, como la IED, orientada al largo plazo, o la inversión de cartera de mediano plazo, pueden discurrir al margen de las coberturas cambiarias, ya sea porque la actividad en que se invierten ofrece una cobertura natural (por ejemplo, producción exportable) o porque solo se originan para ciertas transacciones específicas y al término del período de tenencia de la inversión. La oferta neta de activos en moneda extranjera (y, con ella, el tipo de cambio) variará en estos casos, tanto por los montos que se decida invertir o desinvertir como por el grado de cobertura pretendido.

En resumen, según lo que implique para cada país la persistencia de una elevada liquidez externa y de acuerdo con las características de su sistema financiero¹⁰, es plausible que las autoridades decidan adoptar medidas para evitar las consecuencias negativas o moderarlas. Entre esas medidas se incluye la acumulación de reservas internacionales, la imposición de restricciones al movimiento de flujos de capitales, la aplicación de medidas macroprudenciales, la adecuación de los marcos regulatorios del sector financiero y, en última instancia, la flexibilización del régimen cambiario.

¹⁰ La posición relativa de cada uno de los países en la clasificación del cuadro 1.2 del capítulo I permite identificar rasgos comunes. En ese cuadro, los países aparecen ordenados según el grado de exposición a la actual coyuntura en los mercados financieros internacionales, y por lo tanto, en qué medida se pueden transmitir a sus economías internas los efectos de esa coyuntura. No obstante, eso no necesariamente implica que las recomendaciones de política tengan que ser iguales, ya que deben tomarse en consideración otros factores, como los regímenes cambiarios, el grado de dolarización de las economías, las regulaciones que afectan al sistema financiero y la entrada y salida de capitales.

1. Acumulación de reservas internacionales

La acumulación de reservas, además de reducir la apreciación de la moneda local, contribuye a aminorar la vulnerabilidad del país frente a posibles turbulencias internacionales y a amortiguar el efecto de una eventual inversión brusca del sentido de los flujos de capitales, de entrada en el país hacia el exterior (fenómenos de interrupción súbita, o *sudden stops*). Además, en caso de necesidad esta política permite a la autoridad monetaria establecer de manera oportuna y creíble líneas de liquidez con montos significativos en moneda extranjera para el sistema financiero interno, lo que reduce el impacto de las turbulencias externas adversas.

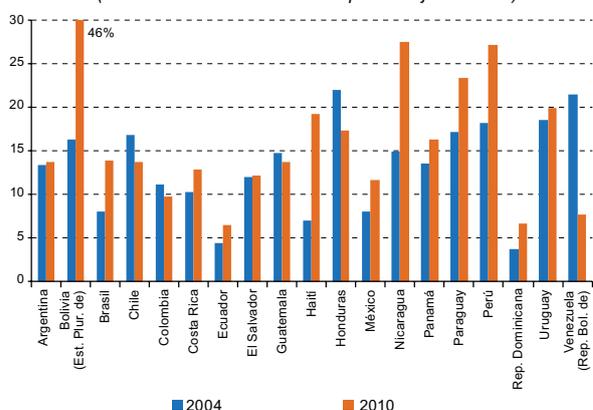
La aplicación de esta política no está exenta de costos. Por un lado, podría ser necesario esterilizar total o parcialmente estas intervenciones, dependiendo de la capacidad de absorción de la economía, asociada a la evolución de la demanda de dinero. Por otro lado, la decisión de esterilizar este impacto genera un aumento de las tasas de interés nacionales que tiende a contrarrestar por la vía de la entrada de capitales el efecto de una depreciación de la moneda local.

Tampoco hay que olvidar que estas intervenciones tienen costos netos, derivados del diferencial de tasas de interés entre los activos externos y los activos nacionales colocados por el banco central. Cuando las tasas de interés de las operaciones de absorción monetaria son similares a las tasas internacionales, el margen para realizar intervenciones esterilizadas es mayor. En cambio, si este diferencial es elevado, las intervenciones monetarias esterilizadas crean un déficit cuasifiscal que puede alcanzar magnitudes significativas y erosionar la base de capital del banco central¹¹. Si bien en el corto plazo eso puede no comportar problemas para un Estado cuyas cuentas fiscales sean sólidas (ya que en última instancia es el garante de los pasivos del banco central), sí afectará la sostenibilidad de la deuda pública cuando el fisco deba asumir esos déficits cuasifiscales. En todo caso, tal como ocurre con otras políticas públicas, el costo en términos de recursos públicos netos empleados en estas intervenciones, que equivalen a transferencias de ingreso real desde el resto de la economía hacia sectores exportadores y sustituidores de importaciones, debe compararse con usos alternativos de esos mismos recursos.

Esta política se ha implementado en muchos países de América Latina y el Caribe, donde en los últimos años se han acumulado cuantiosas reservas internacionales (véanse los gráficos II.12 y II.13). Pese a que en montos absolutos los mayores incrementos de las reservas internacionales se

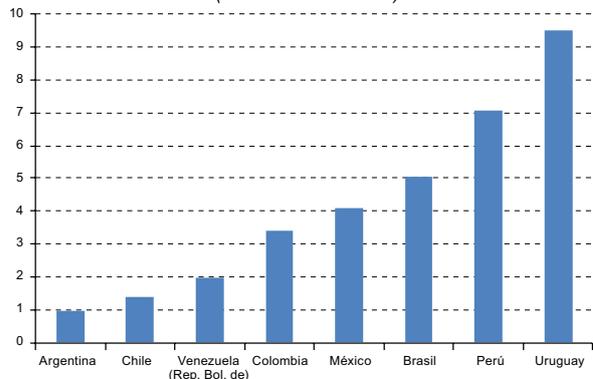
registran en la Argentina, el Brasil, Chile, Colombia, México y el Perú, en porcentajes del PIB los mayores incrementos se registran en Bolivia (Estado Plurinacional de) (del 16% al 46%), el Paraguay (del 17% al 23,4%), el Perú (del 18% al 27%) y Nicaragua (del 15% al 27%). En el Brasil y México, entre 2004 y 2010 las reservas internacionales aumentaron del 8% al 13,8%, y del 8% al 11,6%, respectivamente¹². Como resultado de esos incrementos, para la mayoría de los países de América Latina y el Caribe las reservas internacionales representan más del 40% de la deuda externa total, y en algunos incluso superan el 80%. Entre los países que publican esa información, en muchos casos el valor de las reservas internacionales supera con creces el de la deuda externa de corto plazo.

Gráfico II.12
AMÉRICA LATINA: RESERVAS INTERNACIONALES EN 2004 Y 2010
(En millones de dólares como porcentajes del PIB)



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

Gráfico II.13
RAZÓN ENTRE LAS RESERVAS INTERNACIONALES Y LA DEUDA DE CORTO PLAZO EN PAÍSES SELECCIONADOS, 2010
(En número de veces)



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

¹¹ Véase una discusión sobre los costos y beneficios asociados a estas operaciones en Feldstein (1999), Rodrik (2006), Adler y Tovar (2011), y Frenkel (2008).

¹² En estos dos países se concentran alrededor de dos tercios de las reservas internacionales acumuladas por los países de la región.

2. Aplicación de restricciones a los flujos de capitales

Otra opción de política que ha sido objeto de un intenso debate en los últimos dos años consiste en implementar restricciones al ingreso de capitales extranjeros en los países. Puede ser un complemento muy útil a una política de acumulación de reservas, a la que respaldaría si la moneda nacional se aprecia en términos reales. Tal es el caso de varios países de la región, especialmente los que están más integrados a los mercados financieros internacionales. En ese contexto, regular (desincentivando) la entrada de capitales —o sea, implementar medidas orientadas a frenar el ingreso o a cambiar la composición de influjos financieros (lo que incluye las operaciones de acarreo)— se convierte en una opción realista y pragmática para reducir los efectos indeseados de un excesivo influjo de divisas de corto plazo.

En varios países de la región, la política monetaria (cuando la cambiaria tiene un alto grado de flexibilidad) persigue dos objetivos, aun cuando no se explicita de esta manera: controlar la inflación y procurar que el nivel del tipo de cambio real estimule la producción transable. En ese sentido, la regulación del influjo de capitales puede concebirse e interpretarse como un instrumento del que dispone la autoridad, junto con el manejo de la tasa de interés, para formular e implementar con eficacia una política orientada al logro de esos dos objetivos.

En cuanto a la aplicación de las medidas, se suele distinguir entre los influjos que se desea gravar, ya sea préstamos bancarios, bonos y acciones emitidos en el exterior, o inversión extranjera directa (IED). Las medidas específicas incluyen el recurso a impuestos (responsabilidad de la autoridad fiscal) o a encajes (responsabilidad de la autoridad monetaria) a la entrada de capitales. Estos impuestos o encajes pueden ser variables —en función del diferencial deseado entre las tasas de interés externas e internas— y diseñarse teniendo en cuenta el plazo de permanencia de los influjos.

La principal limitación de esta política es que se puede eludir mediante una ingeniería financiera “creativa” diseñada con ese propósito. Por eso se requiere de una sólida capacidad institucional y técnica al formular e implementar este tipo de medidas.

La imposición de restricciones a la entrada de capitales ha sido una opción de política adoptada por varios países de la región durante la presente coyuntura

económica. Por ejemplo, en la Argentina se aplica una tasa de encaje del 30% de inmovilización de los fondos por un período de dos años a los capitales que no correspondan a inversión extranjera directa. En el Brasil, con el objetivo de limitar las entradas de capital de corto plazo, se aumentó la tasa del impuesto sobre transacciones financieras que se aplica a los no residentes, de modo que pasó de un 2% a un 6% sobre inversión en renta fija, derivados y operaciones de crédito hasta 720 días (a residentes), y de un 2% sobre inversión en capital y ofertas públicas iniciales. En Colombia se exige un depósito obligatorio del 40% sobre los desembolsos en deuda y cartera. Por último, en el Perú se aplica un impuesto del 30% sobre las ganancias de no residentes en el mercado cambiario y un requisito de encaje del 120% sobre los depósitos en moneda extranjera de no residentes.

Algunos países, como Chile y el Perú, han implementado medidas que permiten mayores inversiones en el exterior por parte de agentes institucionales como fondos de pensiones, compañías de seguros y fondos mutuos. En Chile, entre octubre de 2008 y agosto de 2009 el límite máximo de inversiones en el exterior de los fondos de pensiones privados se aumentó desde el 40% hasta el 60%, y se incrementó también el margen para mantener posiciones descubiertas, con lo que se redujo la oferta neta de activos externos. En el Perú, el límite de inversión en el exterior para los fondos de inversiones privados se incrementó en 2010 hasta un 30%.

La principal observación es que, dada la importancia sistémica que tienen los bancos y otros inversionistas institucionales, las medidas deberían definirse a partir de una perspectiva estratégica, basada en su aporte al ahorro interno y en consideraciones de riesgo prudencial y de diversificación de cartera, y no a partir de consideraciones cambiarias o cíclicas coyunturales y de corto plazo. Además, una vez consideradas las regulaciones existentes, estos agentes no necesariamente preferirán el mercado internacional al mercado nacional, dados los diferenciales de rentabilidad existentes. Paradójicamente, en países con un alto grado de integración financiera internacional, este tipo de medidas suele incentivar, por la interpretación que de ellas hace el mercado, ingresos de capitales más cuantiosos, debido a que inspiran mayor confianza, con lo que se desvirtúa una parte del efecto pretendido.

3. Medidas macroprudenciales

Con las políticas macroprudenciales se intenta preservar la estabilidad financiera identificando vulnerabilidades en el sector y desencadenando oportunamente acciones regulatorias y de política, a fin de reducir el riesgo sistémico financiero. Estas medidas, que adquirieron relevancia tras la crisis internacional de 2008 y 2009, se orientan a contrarrestar el efecto que tienen los grandes flujos de capitales en la aceleración del crédito bancario y el consiguiente exceso de endeudamiento interno, así como en los precios de los activos, desalineándolos de sus determinantes fundamentales.

Uno de los primeros indicadores que debe observarse es la fase del ciclo económico y, más específicamente, el vínculo del ciclo del crédito con el de los precios de los activos. El motivo es la estrecha correlación que existe entre la fase expansiva (contractiva) del ciclo con los precios de los activos “excesivamente” altos (bajos), y con las bajas (altas) mediciones y evaluaciones de riesgo por parte de los mercados, lo que tiende a amplificar el ciclo como consecuencia del comportamiento endógeno de los agentes económicos. Además, durante la expansión (contracción), tanto las instituciones como los instrumentos financieros parecen más seguros (riesgosos) de lo que realmente son.

La regulación macroprudencial se basa en la premisa de que, para las instituciones financieras, tanto los requerimientos de capital (que cubren pérdidas no esperadas) como las provisiones (que cubren pérdidas esperadas) deberían tener un componente anticíclico.

Con relación a las provisiones bancarias, se trata de introducirlas anticipadamente, en el momento de otorgarse los préstamos, ya que en muchas ocasiones los riesgos tienden a incrementarse en forma latente sin ser detectados durante las fases expansivas y luego se materializan durante las fases contractivas del ciclo. Estas provisiones “dinámicas” actúan como estabilizadores automáticos y contribuyen a mitigar la prociclicidad de las provisiones estándar. A su vez, los requerimientos de capital de los bancos deberían vincularse con el crecimiento del crédito bancario (comparando el incremento efectivo de dicho crédito con algún valor que sea coherente con la meta de inflación o alguna otra “ancla” o meta macroeconómica).

Cuando se ha identificado el tipo de activos cuyos precios se estiman desalineados y cuya reversión podría poner en peligro la estabilidad del sistema financiero, la

política macroprudencial puede exigir de forma discriminada más requerimientos de capital para la ponderación de activos por riesgo. Esos requisitos se impondrían, por ejemplo, para las actividades financieras (exigiendo más capital en actividades de cartera propia y operaciones fuera de balance, que tienden a ser procíclicas); a los sectores prestatarios (el sector inmobiliario es el más propenso a generar burbujas de precios), y a los prestatarios directos (reduciendo las razones de máximos en la relación entre préstamo y valor (*loan to value*) en los préstamos hipotecarios, ya sean comerciales o habitacionales.

Por otra parte, cuando un país se integra a la economía internacional, las instituciones financieras no siempre ejercen de intermediarias de los flujos financieros de corto plazo, que a veces se reflejan como deuda externa directa en sectores de actividad no financiera. Así, aun cuando los intermediarios financieros de un país no muestren un endeudamiento externo elevado ni una expansión rápida del crédito, el gasto interno también puede crecer excesivamente y provocar un incremento del precio de los activos o el deterioro del déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos. Cuando la fase expansiva del ciclo termina y los flujos de capital son sustituidos por salidas de capital, la devaluación de la moneda local afecta la capacidad de los deudores de los bancos para servir su deuda bancaria.

En esos casos, incluso cuando los intermediarios financieros no fueran quienes se endeudaron de forma directa con el exterior y no se refleje un descalce de monedas entre sus activos y pasivos, una devaluación significativa de la moneda puede (y suele) tener repercusiones en la calidad de las carteras de crédito y, por ende, en la estabilidad y solvencia del sistema financiero, en la medida en que algunos de sus clientes se encuentren directamente endeudados con el exterior. La experiencia indica que lo anterior ocurre sobre todo cuando los deudores del país son productores de bienes y servicios no transables y tienen deudas con el sistema bancario en moneda extranjera. Para minimizar este efecto, la regulación macroprudencial debe incorporar, además de un límite al descalce de plazos, otro al descalce en moneda extranjera de los intermediarios financieros, teniendo en cuenta la sensibilidad de los deudores de los bancos a las alteraciones bruscas del tipo de cambio.

4. Flexibilización del régimen cambiario

Esta suele ser la alternativa más controvertida, a pesar de lo cual varios países de la región han flexibilizado su objetivo sobre el tipo de cambio real, aceptando de hecho cierto grado de apreciación, mientras que otros han introducido sistemas cambiarios que tienden a reducir las garantías implícitas o, si se prefiere, a incrementar la incertidumbre respecto del nivel del tipo de cambio nominal, como medio para desincentivar el flujo de capitales externos. Las observaciones antes formuladas respecto de la conveniencia de estas medidas también se aplican en este caso. En el panorama inmediato se mantiene el debate en torno a las ventajas de perseverar por esta línea, habida cuenta de que el grado de apreciación ya es significativo y amenaza con erosionar la competitividad de sectores exportadores no tradicionales y de sectores de sustitución de importaciones.

En suma, la reciente evolución de la economía internacional, caracterizada por la tendencia expansiva

de las políticas monetaria y fiscal en los Estados Unidos, las crisis fiscales y bancarias en varios países de la zona del euro, el hecho de que varios países emergentes se “desacoplen” de los desarrollados y los elevados términos de intercambio de los países latinoamericanos (que requieren continuar moderando su demanda interna para evitar un recrudecimiento inflacionario) plantea grandes desafíos para la política macroeconómica de América Latina y el Caribe. Estos serán más intensos en el caso de los países que se han integrado en mayor medida a las corrientes financieras mundiales y cuyos sistemas financieros están más desarrollados. En razón de ello, más intensa y exhaustiva deberá ser la aplicación de medidas como las aquí discutidas, a fin de evitar apreciaciones excesivas que dañen la estructura productiva y aumentos no sostenibles del gasto por influjos externos que tienen su origen en los altos niveles de liquidez internacional.

Capítulo III

Los desafíos para la política fiscal en un contexto de alza y variabilidad de precios de los productos básicos

La dinámica de los precios internacionales de los productos básicos impone diversos desafíos para el diseño de la política macroeconómica y, en especial, para la política fiscal de los países de América Latina y el Caribe. En ese sentido, hay que tener presente, en primer lugar, que no todos los países de la región se ven afectados del mismo modo, ya que el carácter de exportadores o importadores netos de bienes básicos es esencial para establecer la naturaleza de los problemas que se plantean en cada caso, así como las estrategias para enfrentarlos.

En los países exportadores netos de productos básicos, la abundancia relativa de divisas asociada a los mayores ingresos por exportaciones genera presiones para una apreciación real de la moneda, que incidirá en la rentabilidad de otras actividades exportadoras y sustitutivas de importaciones (fenómeno que se conoce como enfermedad holandesa)¹. En este caso, el desafío para la política macroeconómica consiste en encontrar mecanismos que permitan contener la caída del tipo de cambio real y atenuar su variabilidad. Por otra parte, la capacidad para encarar estas presiones dependerá del grado en que las finanzas públicas estén sometidas a la evolución de los precios internacionales de los productos básicos.

Por el contrario, los países importadores netos enfrentarán presiones hacia la depreciación real derivadas del deterioro del saldo comercial. En ambas situaciones

subirán los precios internos de los alimentos y los combustibles, pero el impacto será mayor en el segundo caso, dado que el aumento de los precios internacionales se verá amplificado por la devaluación de la moneda.

Por otro lado, no es posible pasar por alto la relevancia que tiene para la región una discusión en torno al papel del sector público con respecto a las rentas extraordinarias provenientes de la explotación de recursos naturales, dado que es previsible que persistan los factores que han determinado que los precios de los bienes básicos sean superiores a los de décadas previas. Sin embargo, una exploración completa del tema abarcaría múltiples aspectos que el análisis macroeconómico no puede cubrir apropiadamente, por lo que en este estudio no se pretende plantear un debate exhaustivo, sino una discusión de los aspectos generales que atingen a la política fiscal.

¹ Las consecuencias para la estructura productiva y las respuestas de política de la enfermedad holandesa se abordan en el capítulo IV, donde se trata sobre efectos de largo plazo derivados de estos choques externos.

A. El actual ciclo de precios de los bienes básicos y sus efectos sobre los términos de intercambio

Tras un período de bajos niveles de precios de los bienes básicos durante los años noventa, a partir de mediados de 2003 se inicia un proceso sostenido de encarecimiento de esos bienes. La cuantía y duración de los aumentos de los precios y el número de productos básicos involucrados sugieren que el actual contexto presenta características particulares que posiblemente perduren más que las de ciclos de alzas previos.

Varios elementos contribuyeron a estas tendencias. En primer lugar, el alza de los precios de los productos básicos estuvo impulsada por la dinámica demanda de países asiáticos que exhibieron un acelerado crecimiento económico, concretado en la urbanización de grupos de población y su incorporación al consumo masivo de bienes, servicios e infraestructuras a medida que se ha elevado su ingreso. Contribuyeron también a esa dinámica algunas restricciones coyunturales de la oferta, en especial en lo referente a los alimentos. En este último caso, además, hasta el momento de la eclosión de la crisis financiera global a mediados de 2008, las importantes alzas de precios habían causado gran preocupación en gobiernos de varias regiones del mundo por sus efectos sobre el nivel de vida de la población y la pobreza². Hasta el estallido de la burbuja financiera de 2008, que afectó a los sectores financieros e inmobiliarios de varias economías desarrolladas, el fenómeno de incrementos de precios de productos básicos ya presentaba características que lo distinguían de episodios de alzas previos y que dificultaban su absorción por parte de la economía global. En efecto, la duración promedio del ciclo, medida en meses con aumentos sostenidos, se había duplicado ampliamente (y en ciertos casos, hasta triplicado), con relación a ciclos previos, en casi todas las materias primas y bienes básicos cuyos precios habían subido³.

En segundo lugar, respecto del inicio de la fase de alzas, el incremento medio de los precios antes de la crisis financiera también había sido mayor que en anteriores

ocasiones, aunque similar a los de la década de 1970. No obstante, las rachas de aumento (número de trimestres consecutivos de alzas) han sido significativamente más prolongadas en el episodio actual (la duración media en la década de 2000 hasta 2009 fue de 14 trimestres), mientras que en los años setenta la duración media era de 6 a 7 trimestres consecutivos⁴. Así, desde el año 2000 en adelante, las distintas series de precios agregadas mostraban incrementos reales acumulados de más del 100% en las rachas de auge. Por ejemplo, el índice general de todos los productos básicos presentaba un incremento real del 140% en un período de 25 trimestres consecutivos. Algunos de los aumentos más pronunciados se observaron en los precios del petróleo (312%), el acero (302%), el cobre (273%), la plata (247%) y el oro (192%)⁵.

En tercer lugar, el número de mercados que en forma simultánea exhibían auges de precios era mayor que en episodios de alzas previos, y fue abarcando un espectro cada vez más amplio de productos y mercados. Hacia el tercer trimestre de 2008, la fuerte caída de la demanda mundial resultante de la crisis financiera ocasionó una interrupción momentánea de esta trayectoria, como se ilustra en el gráfico III.1. No obstante, durante 2009 y 2010, la continuidad del dinamismo de las grandes economías asiáticas impulsó la recuperación de las tendencias alcistas en estos mercados, tanto en intensidad como en amplitud. Además, las incertidumbres del proceso poscrisis han acentuado aún más la volatilidad de los mercados internacionales, que fue uno de los factores que en mayor grado incidieron en la variabilidad del crecimiento de la región en el pasado⁶.

A todo lo anterior se agregaron las consecuencias del pronunciado aumento de la liquidez global, resultantes de las políticas monetarias expansionistas adoptadas para hacer frente a la crisis, en particular en el caso de los Estados Unidos. Por ese aumento de liquidez perdieron valor varias monedas de reserva y las principales divisas empleadas en el comercio internacional frente a otros activos reales y financieros de reserva de valor, lo que provocó un alza en los precios de los bienes básicos. A su vez, la reducción de las tasas de interés y el hecho de que se mantuvieran expectativas de futuros aumentos en los niveles globales de inflación han inducido a una

² El impacto de estas alzas en los países es diferenciado. Aparte de afectar en mayor medida a los grupos de ingresos más bajos (dado que, por lo general, la importancia del gasto en alimentos en el presupuesto total del agregado familiar es mayor en estos grupos que en los de ingresos más elevados), estas alzas imponen desafíos a los países que dependen en mayor grado de las importaciones de alimentos. Ejemplos de esto se dan en varios países del Caribe de habla inglesa y de Centroamérica, donde la importación de alimentos representa más del 5% del PIB, frente al 4,3% de promedio en la región.

³ Bello, Heresi y Zambrano (2008).

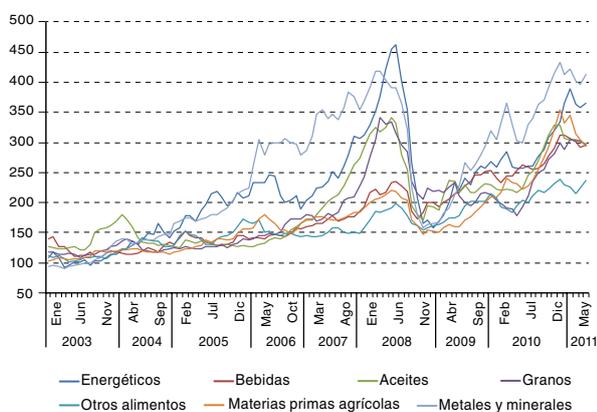
⁴ Bello, Cantú y Heresi (2011).

⁵ Jiménez, Jiménez y Kacef (2008).

⁶ Mayer (2010) y Carneiro (2011).

búsqueda de rentabilidad y refugio en otros activos que, además, pueden cumplir la función de depósito de valor, como los productos básicos y títulos financieros de países emergentes. Ese cambio de orientación exacerbó aún más las ya elevadas presiones al alza, lo que redundó en incrementos adicionales de los precios de los productos básicos, que, en casos como los metales industriales, alcanzaron máximos históricos. Esas alzas se propagaron luego a otros bienes, como los alimentos, de modo que originaron presiones inflacionarias exógenas. En efecto, ante el deterioro real del valor del dólar, la creciente presencia en los mercados de bienes básicos de agentes financieros en busca de rentabilidad y protección de valor se ha traducido, en la práctica, en un aumento de las correlaciones entre los precios de estos productos, que por ende han exhibido con mayor frecuencia movimientos conjuntos o sincronizados.

Gráfico III.1
ÍNDICES DE PRECIOS MUNDIALES DE LOS PRODUCTOS BÁSICOS, 2003-2011
(Índice base 2000=100)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Banco Mundial, The Pink Sheet.

En una perspectiva de más largo plazo, cabe destacar que, en términos reales, las mayores variaciones de precios correspondieron al petróleo, los minerales y los metales. Se trata de un fenómeno que obedece a aspectos estructurales, relacionados con un decreciente rendimiento de los yacimientos en explotación y la incorporación de depósitos de menor ley o mayores costos de extracción (en el caso de los recursos naturales no renovables), así como a la creciente incidencia de los costos energéticos en la extracción y refinación de minerales metálicos; ambos factores son determinantes de alzas de costos en el largo plazo. En el caso de los precios de los alimentos, tras las fuertes caídas registradas durante las dos últimas décadas del siglo XX, presentan en lo que va del siglo una recuperación, si bien no han alcanzado todavía los máximos relativos

anotados anteriormente. Las importantes ganancias de productividad en la obtención de productos básicos agrícolas han contribuido a aminorar el crecimiento de largo plazo de sus precios. Sin embargo, el significativo crecimiento de la demanda mundial de alimentos, resultante de una mayor capacidad de consumo de ciertos grupos de población que antes se radicaban en zonas rurales de grandes países asiáticos, junto con la creciente demanda de cereales y otros productos agrícolas para la producción de biocombustibles, han contribuido a invertir en parte esta tendencia⁷.

Estos acontecimientos han repercutido de forma diversa en los países de América Latina y el Caribe, dependiendo de su posición como importadores o exportadores netos de estos bienes (véase el gráfico III.2). Los países de Centroamérica y el Caribe, que son importadores netos de metales, hidrocarburos y alimentos, se han visto afectados negativamente por el actual ciclo de precios, lo que se manifiesta en la evolución de su cuenta corriente. En contraste, en los países de América del Sur, exportadores netos de esos bienes⁸, el ingreso nacional bruto disponible aumentó en forma considerable debido a mejoras de sus términos de intercambio, lo que se tradujo en un superávit en cuenta corriente durante varios años en el período de 2004 a 2008, tendencia que en casos como los de la Argentina, Bolivia (Estado Plurinacional de), Chile y Venezuela (República Bolivariana de) se mantiene hasta 2010. El aumento del ahorro nacional les permitió reducir su nivel de endeudamiento en relación con el PIB (así como en términos absolutos, en ciertos casos) e incluso acumular ahorros en fondos soberanos. México se sitúa en una posición intermedia, dado que se ha beneficiado del aumento de los precios de exportación del petróleo, pero sus términos de intercambio no han mejorado tanto como en los países de América del Sur, debido a la importancia de las manufacturas en sus exportaciones, cuyos precios se han mantenido o deteriorado, en parte por la competencia de los países asiáticos (véase el gráfico III.3).

De este modo, al momento de enfrentar las consecuencias de la crisis financiera global, las diversas subregiones de América Latina y el Caribe lo hacen desde posiciones macroeconómicas muy diferentes. Así, aunque en general la región ha sorteado con éxito la crisis hasta el momento, la recuperación de la actividad económica y las consecuencias derivadas del cuadro económico mundial resultante, caracterizado por una elevada liquidez global, junto con alzas significativas de los precios externos que se traducen en presiones inflacionarias, comportan diferentes desafíos de política para cuya respuesta los países están posicionados en forma muy distinta.

⁷ Véase Gilbert (2010a).

⁸ Otro caso es el de Trinidad y Tabago.

Recuadro III.1

¿QUÉ FACTORES EXPLICARÍAN LAS ALZAS SOSTENIDAS DE PRECIOS DE LOS BIENES PRIMARIOS?

La prolongación de los aumentos de precios de los bienes primarios, el creciente número de mercados de esos bienes que están involucrados, la intensidad de las alzas y el reciente desarrollo de los mercados financieros internacionales han motivado una serie de interrogantes sobre el papel desempeñado por factores que se consideran “fundamentales” en la determinación de los precios de los bienes primarios y por elementos como los mercados de derivados y los índices de mercados de coberturas (*hedge fund indexes*).

Fundamentos

A la hora de explicar la dinámica de los precios de cualquier bien, es primordial analizar los determinantes de su oferta y demanda. Por el lado de la demanda, el elemento que más atención ha recibido es el papel de las economías emergentes, en especial de China, como principales motores del crecimiento mundial y demandantes de materias primas (Gilbert, 2010a).

En estudios recientes, como el de Yu (2011), se destaca la importancia de ese mercado como determinante de la evolución de los precios de las materias primas. Por una parte, se pone de relieve su influencia en los aumentos de precios, pero también lo generalizado de este crecimiento. Se demuestra en el estudio que, entre 1992 y 2009, las importaciones chinas de hierro se multiplicaron por 25, mientras que entre 1997 y 2008 las importaciones de manganeso se multiplicaron por 5,7, las de cobre, por 5,5, las de cromo, por 7,7 veces y las de aluminio, por 3,8. Al mismo tiempo, el consumo de crudo de China se triplicó ampliamente entre 1992 y 2010, de manera que el país asiático pasó de ser un exportador neto de crudo (105.000 barriles diarios en 1992) a ser un importador neto (cerca de 5 millones de barriles diarios en 2010)^a.

Por lo que se refiere al precio de los alimentos, se han agregado nuevos elementos a los factores de demanda ya conocidos, como el dinamismo de las economías asiáticas y restricciones de oferta causadas por accidentes climáticos. Así, las demandas de fuentes alternativas de energía, tales como los biocombustibles, han desempeñado un papel a través de la competencia por el uso del terreno agrícola (véase Abbott, Hurtr y Tyner, 2008, y Mitchell 2008).

Desde el punto de vista de la oferta parece existir consenso en que, si bien muchos de estos rubros han respondido a los estímulos de los precios, el desarrollo de nuevos centros mineros, las dificultades para incorporar capacidades productivas más amplias en el mercado petrolero, tensiones políticas en algunos países productores de crudo importantes y condiciones naturales adversas en diversas zonas clave para la producción agrícola (como la Federación de Rusia y los Estados Unidos) han impedido que la oferta de bienes primarios crezca al mismo ritmo que la demanda, y aun en aquellos casos en que parece haberse reducido la brecha entre oferta y demanda, podría estar ocurriendo a costos cada vez mayores, debido a la disminución del rendimiento en los sectores extractivos.

Factores financieros

Diversos analistas e investigadores han sugerido que el gran aumento de precios de los bienes primarios en los últimos años está íntimamente relacionado con una nueva forma de “demanda” que se originaría en la especulación en el mercado de los derivados financieros, y que provendría de agentes que no son usuarios finales de estos bienes^b.

La evidencia para esta hipótesis se encontraría en la gran cantidad de recursos que recientemente se han destinado a la actividad estrictamente financiera relacionada con bienes primarios, que ha crecido al mismo tiempo que el precio de estos bienes, y al elevado dinamismo que los índices compuestos de bienes primarios han exhibido últimamente. Según este razonamiento, los oferentes de materias primas emplearían los precios de estos mercados de derivados como referencia para la determinación de sus precios, desviándose de sus fundamentos y respondiendo más a una demanda artificial motivada por la especulación financiera. En efecto, estudios empíricos como los de Gilbert (2009) y Einloth (2009) muestran evidencias de una posible relación positiva entre la evolución de los índices compuestos de bienes primarios y de los precios en los mercados de futuro de estos bienes^c.

No obstante, esos resultados han sido cuestionados hace poco. Irwin y

Sanders (2010) sostienen que la relación entre las posiciones de los índices compuestos de bienes primarios y el precio en los mercados de futuros no es estadísticamente significativa, y plantean que, por el contrario, la actividad especulativa podría estar incluso causando (en el sentido de Granger) una disminución de la volatilidad del precio de los bienes primarios. Gilbert y Morgan (2010) concluyen que, si bien es plausible la hipótesis de que las actividades financieras (de cobertura y especulación) hayan sido parcialmente responsables en el período 2006-2008 del alza de los precios de los bienes básicos al estimular la demanda por inventarios, no está suficientemente comprobado empíricamente que ello haya causado una mayor volatilidad de esos precios. En otro estudio (Gilbert, 2010b) se concluye que sería incorrecto argumentar que los altos precios del petróleo, los metales y los cereales fueran causados por la inversión basada en índices financieros de precios de productos básicos, aunque el comportamiento de esos inversionistas sí parece haber amplificado los cambios de precios originados por variaciones en factores fundamentales.

Por otra parte, en un estudio realizado por la UNCTAD (2011) se afirma que los mercados de productos básicos no se comportan según predice la hipótesis de mercados eficientes. En parte, eso se debe a que las deficiencias de la información relativa a los determinantes fundamentales suscitan, como estrategia racional de una parte de la inversión en un marco de información imperfecta, comportamientos “de manada”, que a su vez causan burbujas que pueden desviar significativamente y por períodos prolongados los precios de los bienes básicos respecto de sus determinantes fundamentales. Consecuentemente, en el estudio se propone una serie de medidas orientadas a mejorar la información relativa a esos determinantes (en especial sobre los *stocks*) y a aumentar la transparencia respecto de las posiciones tomadas por los inversionistas, así como regulaciones para evitar fluctuaciones muy bruscas en estos mercados.

Como se aprecia, el debate en este campo aún no permite establecer resultados claros.

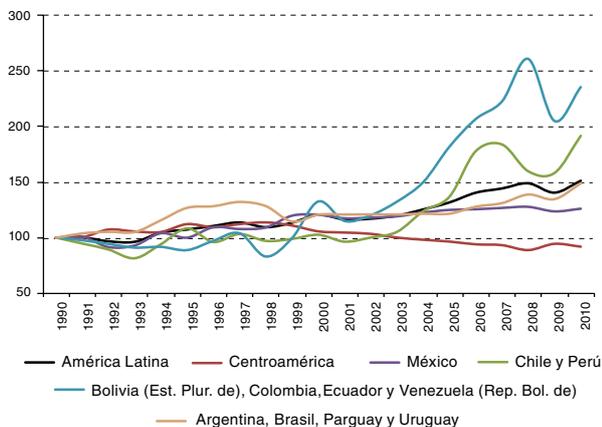
Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

^a Hamilton (2009) muestra cómo la elasticidad-ingreso de la demanda de crudo es mayor que la elasticidad-precio, y que esta tiende a disminuir conforme el ingreso de los países crece. Ese hecho sugiere que las economías emergentes, con capacidad para seguir creciendo, continuarán demandando importantes cantidades de crudo y, posiblemente, de otros recursos naturales.

^b El testimonio de Michael Masters, gerente de un importante fondo de inversiones internacional, ante el Senado de los Estados Unidos ha sido empleado como argumento principal por quienes sostienen esta hipótesis y ha suscitado la promulgación de proyectos de ley para tratar de regular la actividad especulativa en los mercados de bienes primarios.

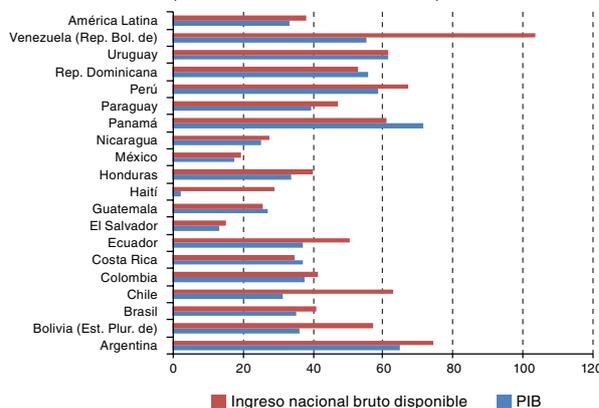
^c Estos resultados han sido cuestionados debido a posibles inconsistencias entre las conclusiones y la evidencia. Así, si la dinámica de precios respondiera principalmente a factores especulativos, debería existir una correlación negativa entre los cambios de los precios a futuro y los cambios en los inventarios, algo que parece no estar ocurriendo. A su vez, se señala que los niveles de actividad especulativa en estos mercados no se alejan de los registrados históricamente. Por último, en cuanto a los movimientos de precios y la volatilidad observada, los mercados sujetos a un mayor grado de especulación financiera no presentan diferencias significativas con otros que no lo están (Irwin y Sanders, 2010).

Gráfico III.2
AMÉRICA LATINA: TÉRMINOS DE INTERCAMBIO, 1990-2010
 (Índice base 1990=100)



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

Gráfico III.3
AMÉRICA LATINA: PRODUCTO INTERNO BRUTO E INGRESO NACIONAL BRUTO DISPONIBLE, TASAS DE CRECIMIENTO ACUMULADO ENTRE 2003 Y 2010
 (En dólares constantes de 2005)



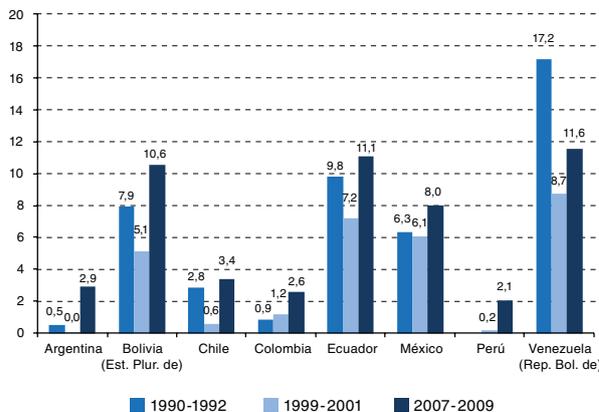
Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

B. Consecuencias macroeconómicas de choques de precios de productos básicos

En América Latina y el Caribe la importancia de los ingresos fiscales provenientes de recursos naturales ha aumentado en forma considerable entre los años noventa y la década de 2000 (véanse los gráficos III.4 y III.5)⁹. En comparación con los países de altos ingresos que también poseen abundantes recursos naturales, la región muestra una mayor dependencia de sus entradas por concepto de exportaciones y de la recaudación fiscal de la explotación de recursos naturales. Esto se debe, sobre todo, a que la estructura productiva de la región está menos diversificada. Si bien en los últimos años esto ha cambiado y las exportaciones de bienes y servicios también presentan una mayor diversificación, la participación de las exportaciones de bienes primarios en el total de las exportaciones sigue siendo muy elevada, principalmente en los países de América del Sur, lo cual evidencia un alto grado de concentración de esas economías en torno a los productos básicos y, por lo tanto, de sensibilidad a los choques de precios relacionados (véase el gráfico III.6). En cambio, en las exportaciones de México y los países de Centroamérica, las manufacturas tienen una mayor presencia, sobre todo por el aumento de las exportaciones de maquila a los Estados Unidos y por las exportaciones de manufacturas en el marco del Mercado Común Centroamericano. Las

exportaciones de bienes primarios representan algo más del 70% en Bolivia (Estado Plurinacional de), el Ecuador, el Paraguay y Venezuela (República Bolivariana de); entre el 40% y el 60% en la Argentina, Colombia, el Perú y el Uruguay; entre el 20% y el 40% en el Brasil, Chile, Costa Rica, Guatemala, Honduras y Nicaragua, y menos del 20% en El Salvador, México y Panamá.

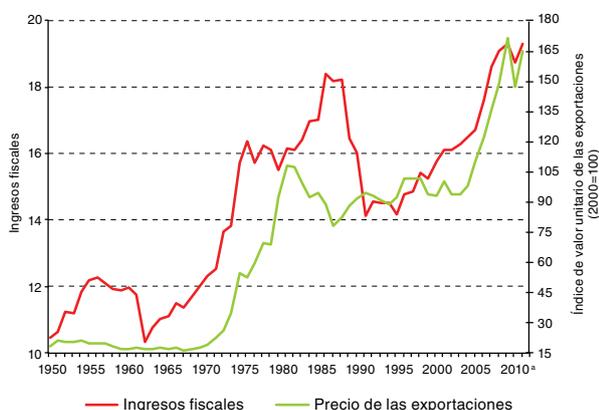
Gráfico III.4
AMÉRICA LATINA: INGRESOS FISCALES PROVENIENTES DE PRODUCTOS PRIMARIOS, AÑOS SELECCIONADOS
 (En porcentajes del PIB)



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

⁹ Véase también el cuadro I.2 del capítulo I.

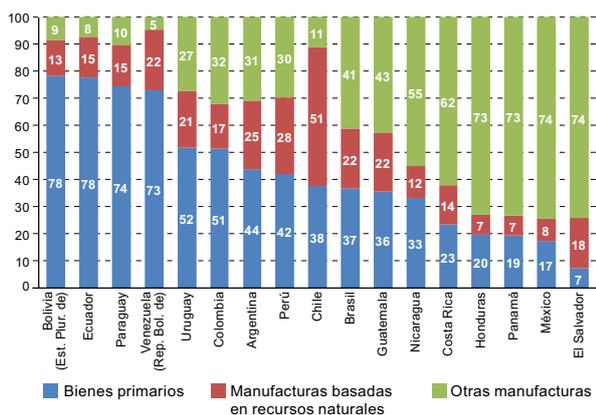
Gráfico III.5
AMÉRICA LATINA: INGRESOS FISCALES Y PRECIO DE LAS EXPORTACIONES, 1950-2010
 (En porcentajes del PIB)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Juan Pablo Jiménez y Osvaldo Kacef, "Volatilidad macroeconómica, espacio fiscal y gobernanza", *La política fiscal para el afianzamiento de las democracias en América Latina: Reflexiones a partir de una serie de estudios de caso*, Documentos de proyectos, N° 409 (LC/W.409), Alicia Bárcena y Osvaldo Kacef (comps.), Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina (CEPAL), julio de 2011 y cifras oficiales.

^a Proyecciones.

Gráfico III.6
AMÉRICA LATINA (17 PAÍSES): COMPOSICIÓN DE LAS EXPORTACIONES, PROMEDIO 2005-2010^a
 (En porcentajes del total de las exportaciones)



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

^a Los datos sobre México y los países de Centroamérica incluyen el sector de maquila.

Como se mencionó anteriormente, el impacto del auge de los precios de los productos básicos en las economías de la región ha sido diferenciado. En el plano teórico es posible presentar sucintamente los efectos de corto plazo derivados de un choque de términos de intercambio del siguiente modo¹⁰:

¹⁰ El ejercicio se concentra en aumentos de los precios internacionales en lugar de reducciones de estos, por cuanto, según lo expuesto anteriormente, esa es la tendencia que ha dominado en el contexto externo de los países de la región a partir de 2003.

a) En el caso de un exportador neto del bien cuyo precio relativo aumenta en forma sostenida, el ingreso nacional se expande, lo que induce un aumento del gasto interno. Dentro de un rango normal para las elasticidades-precio de la oferta y la demanda (es decir, condiciones de Marshall-Lerner), la cuenta corriente mejora. Habrá una tendencia a la apreciación cambiaria, que tiende a amortiguar la mejora de la cuenta corriente, ya sea por una apreciación nominal de la moneda o mediante un aumento del precio de los bienes no transables resultante del mayor gasto. Así se reduce la rentabilidad de los otros sectores transables (entre ellos, los sustitutivos), en especial si emplean como insumo el bien cuyo precio subió. Además, esos sectores enfrentan un alza relativa de sus costos por insumos no transables en comparación con su precio de producción, que se reduce debido a la apreciación.

La transición desde un equilibrio de corto plazo a otro suele involucrar cierto grado de inflación, que acarrea pérdidas reales de ingresos para quienes tienen ingresos nominales fijos y para quienes consumen de forma intensiva el bien cuyo precio subió y bienes no transables. Por el contrario, los sectores cuya estructura de consumo se orienta a bienes transables cuyos precios se reducen debido a la apreciación pueden obtener ganancias reales de ingresos. Hay efectos potenciales (posiblemente transitorios) sobre el nivel de desempleo si la producción del sector sustitutivo requiere más mano de obra que la de los sectores (de exportación y no transables) cuya producción se expande. Se trata, en suma, de un ajuste de carácter expansivo, con mejoras en el balance externo, aumentos en los niveles de producción y cierto grado de inflación, en la medida en que sean significativas las inflexibilidades a la baja en los precios. Dentro de ese grupo de países, en la presente coyuntura se pueden incluir varios de América del Sur.

b) Cuando se trata de un importador neto del bien cuyo precio relativo aumenta en forma sostenida, el impacto no es exactamente simétrico al del caso anterior. En la práctica existen muchas características del comportamiento de los mercados, tanto de bienes como de servicios financieros y de factores, con las regulaciones que los afectan, que originan rigideces y dificultan los procesos de ajuste ante la pérdida de ingreso real derivada de un deterioro de los términos de intercambio. Las diferencias radican, en parte, en que el alza de precios del bien importado y la consiguiente devaluación tienden a generalizar o hacer evidente la presión inflacionaria, y pueden desencadenar comportamientos individuales y colectivos de protección del nivel real de ingresos. Se manifestará sobre todo en el caso de que el alza de precios externos corresponda a alimentos o insumos de utilización muy difundida (por ejemplo, hidrocarburos), ya que la población percibe

ampliamente y con rapidez ese efecto directo sobre el nivel de vida y los costos de producción.

Dentro de rangos plausibles para las elasticidades-precio de demanda y oferta del comercio exterior, el balance externo se deteriora. La pérdida de ingreso real puede inducir a una contracción del gasto y caídas de los niveles de actividad y el empleo, que serán más

graves cuanto menos producción sustitutiva exista y más difundida se encuentre la utilización del bien importado, ya sea para el consumo o la producción. Ocurre, entonces, un ajuste contractivo con inflación, depreciación real, reducciones de los niveles de actividad y aumentos del desempleo. En esa situación se encuentran la mayoría de los países de Centroamérica y el Caribe.

C. Canales de transmisión y desafíos de política

En la versión sintética de los efectos de modificaciones en los términos de intercambio del apartado previo se soslayan las consecuencias de los efectos distributivos, tanto por niveles de ingresos o factores de producción, como entre el sector público y el privado, y que adquieren particular relevancia en la presente coyuntura. Uno de los efectos más significativos son las repercusiones para las finanzas públicas, que se transmiten principalmente a través de dos vías. La primera son los efectos directos sobre los ingresos públicos, tributarios y no tributarios. La segunda son las presiones de gasto para paliar la influencia de las alzas de precios externos sobre el nivel de vida y sobre los costos de producción.

Como se ilustra en los cuadros I.2 y I.3 de la parte 2, ocho países de la región exhiben una significativa incidencia de los ingresos públicos vinculados a los bienes básicos en el total de los ingresos fiscales entre 2007 y 2009, en un rango que en promedio va desde el 11% en el caso del Perú hasta un 45% en el de Venezuela (República Bolivariana de)¹¹. Además, se aprecia un aumento significativo de esa incidencia con el alza del precio de esos bienes, que pasó desde un 18,2% de promedio en 2002 (el año previo al inicio del auge de precios externos) hasta un promedio máximo del 27,6% antes del inicio de la crisis financiera global. En cambio, como se ilustra en el cuadro I.3 de la parte 2, en un número considerable de países, la mayoría de Centroamérica, la incidencia de esos ingresos es muy baja o nula.

Al mismo tiempo, la situación fiscal del primer grupo de países tendió a mejorar ante las alzas registradas en los precios de los bienes básicos, y lo contrario ocurrió con el segundo grupo (CEPAL, 2008). En el primer caso, los dilemas de política estriban en cómo administrar una relativa

abundancia, si bien a veces incierta, compensando los efectos negativos que el alza de los precios externos pudiera tener en el ingreso real de las personas y en la rentabilidad de las otras actividades productoras de bienes transables. En el segundo caso, los dilemas son más agudos, ya que, aparte de los efectos distributivos negativos y de la reducción de los niveles de actividad señalados anteriormente, cuando el país sea importador neto de esos bienes deberá hacer frente a esos desafíos con un espacio fiscal disminuido a causa de la caída de la recaudación impositiva que suele acompañar a los procesos contractivos. Es más, cuando la incidencia negativa de las alzas de los precios externos se combina con el deterioro fiscal en un marco preexistente de baja carga tributaria, resulta aún más evidente la debilidad estructural del Estado para hacer frente a las repercusiones económicas de los choques externos. Entonces, aunque medidas de corto plazo como la reasignación de gastos y el endeudamiento ayudan a procurar los recursos necesarios para paliar esas consecuencias, el desafío real de largo plazo consiste en adecuar la carga tributaria y modernizar las instituciones del sector público para responder a las necesidades del desarrollo en un marco de sostenibilidad de la deuda pública.

Cuando se trata de hacer frente a un choque negativo, la política fiscal se complementa con la presencia de un sistema financiero interno más desarrollado. De hecho, en diversos momentos de su historia, varios países de la región han recurrido con frecuencia y en diferente grado al mercado de capitales nacional para suplir sus necesidades de financiamiento, y han desarrollado con más o menos éxito un mercado de deuda pública. En otros casos, de menor desarrollo financiero, esas posibilidades no han existido o han sido más limitadas, por lo que se ha recurrido a colocaciones semivoluntarias en las carteras de inversión financiera de los bancos o de otras instituciones, como compañías de seguros y fondos de pensiones públicos y privados. La presencia de un sistema financiero interno

¹¹ Según la información disponible, estos ocho países son la Argentina, Bolivia (Estado Plurinacional de), Chile, Colombia, el Ecuador, México, el Perú y Venezuela (República Bolivariana de). Atendiendo a datos adicionales podría incluirse también a Trinidad y Tabago.

desarrollado permitiría absorber mejor los choques macroeconómicos, lo que contribuiría a la estabilidad del crecimiento¹². De lo contrario, ante choques negativos, la carga recaerá casi enteramente en la política fiscal, cuyo margen es reducido por las consecuencias tributarias

negativas derivadas de un menor nivel de actividad¹³. Esa limitación podría contrarrestarse con un acceso a los recursos del sistema financiero internacional, ya sea de carácter multilateral o privado, aspecto en el que la región exhibe un avance muy desigual¹⁴.

D. Objetivos y dilemas de política

1. Choques externos transitorios y choques permanentes

Desde el punto de vista fiscal, la administración de un período de abundancia relativa originada por alzas de precios de los productos básicos conlleva desafíos muy importantes. Como ocurre con todas las bonanzas, el primer desafío consiste en establecer la duración de ese escenario externo propicio, para decidir si se justifican cambios de largo plazo en la cuantía y composición de los gastos y los impuestos. De acuerdo con el principio de las finanzas públicas según el cual no conviene financiar programas permanentes de gastos sobre la base de ingresos transitorios, se desprende que los auges provisionales de ingresos deberían aprovecharse para reducir el endeudamiento y aumentar el ahorro, mientras que habría que cubrir las pérdidas transitorias mediante el endeudamiento o el desahorro. A su vez, las mejoras permanentes tendrían que emplearse en la expansión, graduada según la posición cíclica de la economía respecto del producto potencial, mientras que los deterioros sostenidos deberían llevar a la reducción del gasto y la revisión de la carga tributaria para sostener los programas orientados al desarrollo económico y social. Ahora bien, dada la incertidumbre que suele caracterizar a la evolución de los precios de los productos básicos, por lo general se adoptan políticas que combinan las respuestas anteriores. No obstante, un error en esta apreciación puede inducir a adoptar posiciones fiscales no sostenibles en el largo plazo que más tarde requerirán ajustes a expensas del crecimiento y el bienestar.

Como se señaló en relación con la presente coyuntura, las tendencias de los mercados mundiales han exhibido una continuidad mayor que la de episodios previos, y en el mediano plazo la mayoría de las proyecciones apuntan al mantenimiento de elevados precios de los productos básicos, particularmente de los vinculados a recursos naturales no renovables cuya oferta es menos elástica que la de los bienes agrícolas. Con todo, en el escenario central los precios de estos bienes se situarían en niveles inferiores a los máximos recientes, en virtud de la progresiva (aunque lenta) normalización de las condiciones de liquidez global y a medida que los indicadores de riesgo de las economías de la zona del euro reflejasen las políticas de consolidación fiscal en curso. De este modo, si bien no es previsible un retorno a los bajos precios de los productos básicos de los años noventa, en el mediano plazo cabe esperar una convergencia gradual hacia niveles inferiores a los actuales. Desde luego, si se agravasen las dificultades para resolver la sostenibilidad fiscal en países desarrollados, un comportamiento de huida hacia los activos más líquidos podría dar lugar a un deterioro rápido y profundo de los precios de los bienes básicos.

La materialización del mencionado escenario central podría determinar una mayor disponibilidad de espacio fiscal para los países en que es relevante la incidencia de los ingresos públicos vinculados a bienes básicos (véase el cuadro I.2 en el capítulo I). No obstante, debe

¹² Aghion y Marinescu, (2007) y Aghion, Hemosu y Kharroubi (2009).

¹³ Según la clasificación del capítulo I, estos países aparecen en los dos cuadrantes del lado superior izquierdo del cuadro I.3 del capítulo I, que representan un menor grado de desarrollo financiero dentro de la región.

¹⁴ Por lo que respecta al acceso de los países de la región al mercado internacional de bonos mediante emisiones entre 1994 y el primer semestre de 2011, el Brasil ha recurrido en 112 ocasiones, México en 74, la Argentina en 37, Colombia en 29, Chile en 24, Jamaica en 17 y el Perú en 16.

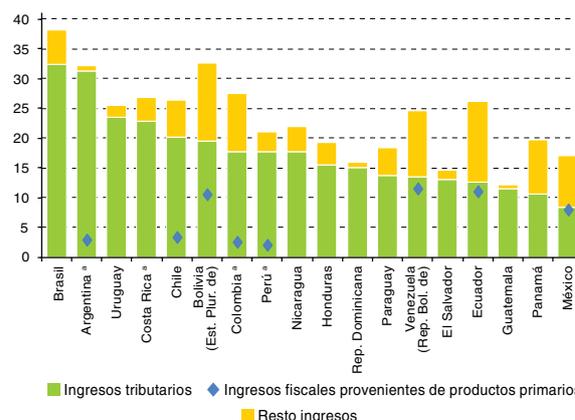
contrastarse con la trayectoria actual y previsible del déficit fiscal en esos países, a fin de evaluar en qué medida conduce a niveles de deuda pública sostenibles, es decir, que pueden sufragarse sin necesidad de cambios drásticos en otros aspectos de la política fiscal, como los niveles de tributación y los programas de gastos.

Las consecuencias de las mencionadas perspectivas con respecto a los bienes básicos son muy distintas cuando su incidencia en los ingresos públicos es baja, y más aún si se trata de países importadores netos. En efecto, en esas condiciones las demandas de recursos para compensar los efectos negativos sobre el ingreso real de los grupos más pobres pueden ser considerables y prolongadas, lo que a su vez podría deteriorar a largo plazo la posición fiscal, con la consiguiente inestabilidad macroeconómica. Por lo tanto, cabe en estos casos revisar el grado de adecuación de la carga fiscal según las necesidades del desarrollo.

Como se aprecia en el gráfico III.7, la situación de los países de América Latina es heterogénea. Por un lado, la mayoría de los países de Centroamérica, que son importadores netos de productos básicos, exhiben niveles de carga fiscal inferiores al resto, por lo que enfrentan un doble desafío: responder a las necesidades de las políticas compensatorias y aumentar esa carga tributaria lo necesario para la provisión de los bienes públicos que demanda el

desarrollo, en un marco de equidad en la distribución y composición de esa carga. Por otro lado, se aprecia que en varios casos la incidencia de los ingresos fiscales provenientes de productos primarios es elevada, lo que supone una vulnerabilidad ante una posible inversión en las tendencias de precios observadas desde 2003.

Gráfico III.7
AMÉRICA LATINA (18 PAÍSES): INGRESOS FISCALES DEL GOBIERNO CENTRAL, 2008
 (En porcentajes del PIB)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.
 * Gobierno general o sector público no financiero.

2. El control de la prociclicidad del gasto público y de gastos privados no sostenibles

Un segundo aspecto, que también alude al grado de permanencia de los choques externos, se refiere a la medida en que la política macroeconómica permite una transmisión completa de sus efectos hacia la economía interna. Dicha transmisión se efectúa por diversos mecanismos, como los procíclicos del gasto público y privado.

En el caso del gasto público, el comportamiento procíclico tiene en parte su origen en restricciones de liquidez o presupuestarias que imponen un límite al gasto de acuerdo con el nivel de ingresos públicos del período, en un contexto en que se multiplican las demandas de la sociedad para que se adopten políticas que exigirían elevar el volumen del gasto. En esas condiciones, cuando el nivel de ingresos públicos del período se eleva (cae) por un auge (reducciones) de ingresos a causa de alzas (caídas) de los precios de las exportaciones, el gasto del período se expande (contrae). Con ello, el gasto fiscal opera transmitiendo directa y contemporáneamente la variabilidad externa hacia la economía interna. Además, suelen existir disposiciones legales y prácticas que vinculan

expresamente el gasto en ciertas áreas al monto de los ingresos derivados de productos básicos de exportación o a los precios de determinados bienes importados (por ejemplo, subsidios a la gasolina).

Una respuesta de política que se ha dado en la región ante estos fenómenos ha consistido en adoptar métodos plurianuales de presupuestación pública para procurar la sostenibilidad del crecimiento del gasto alineando este con la evolución tendencial de los ingresos. Eso implica que, ante variaciones de los ingresos públicos debidas a cambios de los precios de las exportaciones, el nivel del gasto se incrementará (reducirá) en tanto se eleve (reduzca) el componente tendencial de sus ingresos. Cabe destacar que la identificación de componentes permanentes y transitorios en la evolución de variables que, como los precios internacionales de los productos básicos, se caracterizan por una elevada volatilidad, no es una tarea exenta de dificultades.

Por otra parte, una estrategia de este tipo para la gestión de las finanzas públicas debe complementarse

con la creación de instrumentos que permitan ahorrar (o desahorrar) según las fluctuaciones de los componentes transitorios de los ingresos públicos, apoyados a su vez por estrategias de endeudamiento público que permitan un acceso continuo a los recursos del sistema financiero interno y externo, cuando la situación macroeconómica así lo aconseje.

Desde la segunda mitad de la década de 1990, en varios países de América Latina y el Caribe se ha ampliado el uso de reglas fiscales (cuyo objetivo inicial era mejorar la solvencia de las cuentas públicas), lo que en algunos casos ha permitido atenuar la dependencia del desempeño del gasto respecto de la evolución contemporánea de los recursos¹⁵. Estas reglas fiscales han adoptado diversas formas, que van desde los límites cuantitativos hasta el saldo, pasando por el gasto y el endeudamiento, y a menudo se complementan mediante la conformación de fondos contingentes o de estabilización (véase el recuadro sobre política fiscal en el capítulo I). En el siguiente cuadro se detallan las principales características de estos fondos en la región.

Un aspecto que cabe destacar de este tipo de fondos se refiere a su contribución para prevenir los efectos negativos causados por la abundancia de recursos externos provenientes de auges en los precios de las materias

primas (fenómeno denominado “enfermedad holandesa”), que causan expansiones de gasto interno, alzas de los precios de los bienes no transables y apreciaciones reales de la moneda, lo que a su vez provoca pérdidas de competitividad y frena el desarrollo de otros sectores de producción transable.

Como señala Gylfason (2001), en el caso de Noruega uno de los factores que permitió sostener el crecimiento en el largo plazo fue la creación de un fondo para acumular las rentas provenientes de la explotación de petróleo y gas, junto con la inversión de esos recursos en activos que se mantenían en el extranjero. No obstante, esta experiencia no es fácilmente trasladable a América Latina y el Caribe, dado que en el caso noruego, en el momento de descubrirse esa riqueza petrolera y gasífera, el país ya tenía un desarrollo institucional muy importante, políticas públicas de amplio alcance y un nivel de ingreso per cápita que, entre otras cosas, permitía satisfacer con creces las necesidades de la población. En distinta medida, esos factores contribuyen a diferenciar este caso del de cualquiera de los países de América Latina y el Caribe. No obstante, varios países de la región han instituido fondos soberanos, siendo el de Trinidad y Tabago el que más se aproxima al rol de preservación del acervo de riqueza implícito en los recursos naturales.

Recuadro III.2

MANEJO DE LA ALTA INCIDENCIA DE LOS INGRESOS PÚBLICOS POR PRODUCTOS BÁSICOS: EL FONDO DE PATRIMONIO Y ESTABILIZACIÓN EN TRINIDAD Y TABAGO

En su gestión macroeconómica y fiscal, los países exportadores de recursos naturales no renovables enfrentan dos dilemas fundamentales: i) en el largo plazo, al agotamiento de tales recursos, y ii) en el corto y mediano plazo, las fluctuaciones de los precios de los recursos en el mercado internacional. Desde la perspectiva de la política fiscal, estos dilemas se agravan en la medida en que los ingresos fiscales son más dependientes de los que proceden de la explotación y exportación de recursos naturales.

En Trinidad y Tabago —país caribeño en que la contribución del sector petrolero y gasífero a las exportaciones de bienes y a los ingresos fiscales es de un 85% y un 50%, respectivamente— se reconoció la necesidad de hacer frente a ambos dilemas. Por eso, en 2007 se creó el Fondo de patrimonio y estabilización (*Heritage and Stabilization*

Fund, HSF), que además absorbió los recursos del Fondo interino de estabilización del petróleo (*Interim Revenue Stabilization Fund*, IRSF), existente desde 2000.

Como su nombre indica, el HSF es un fondo que cumple un doble propósito. Por un lado, persigue el objetivo de acumular los excedentes generados por la explotación y exportación de recursos naturales no renovables, y de esa forma asegurar reservas para futuras generaciones. Por otro, cumple con el propósito de aislar la política fiscal de las fluctuaciones de los precios internacionales. Asimismo, la constitución de este fondo tiene por objeto generar una fuente de recursos para financiar la capacidad de gasto del gobierno, en un contexto de disponibilidad decreciente de recursos naturales no renovables. Reconociendo los conflictos de gerencia que estos objetivos

podrían generar (por ejemplo, acerca de los plazos de inversión y los tipos de activos), el país optó por tener un único fondo con distintos objetivos a fin de minimizar los gastos de organización.

No obstante, las reglas de acumulación y retiros se parecen más a las de un fondo de estabilización, al condicionarse estas operaciones a la desviación de los ingresos fiscales provenientes del sector de energía (petrolero y gasífero) con respecto al monto establecido en el presupuesto público. En cuanto a la acumulación de recursos, las reglas indican que se depositará un mínimo del 60% del exceso de los ingresos sobre los presupuestados en cada año fiscal. En contraste, se pueden efectuar retiros del fondo siempre que los ingresos se sitúen más de un 10% por debajo del monto presupuestado en un determinado año fiscal.

¹⁵ En los países más descentralizados de la región, como la Argentina, el Brasil y Colombia, uno de los objetivos principales de estas normas

fue coordinar la política fiscal (gasto, déficit y endeudamiento) entre los diferentes niveles de gobierno.

Recuadro III.2 (conclusión)

En ese caso, es posible retirar recursos hasta un máximo de un 60% del déficit estimado, o hasta un 25% de los activos del fondo, según cuál sea el monto menor. Además, para garantizar el carácter patrimonial del fondo, se estipula que no se pueden efectuar retiros si ello implica una caída de la valorización del fondo a menos de 1.000 millones de dólares de los Estados Unidos (la moneda de denominación del fondo).

En lo que concierne a la gerencia del fondo, se encuentra a cargo de una junta directiva con cinco miembros nombrados para un mandato de tres años, y en la que hay un representante del banco central y otro del ministerio de hacienda. La gestión operacional se delega en el banco central, que debe entregar informes trimestrales a la junta directiva. Esta, a su vez, somete informes trimestrales y anuales al ministro de hacienda, quien comparece ante el parlamento una vez al año para informar al respecto. Además, las cuentas del fondo

son auditadas anualmente por la contraloría general. Para asegurar la independencia de las proyecciones de los ingresos fiscales provenientes del sector de la energía, se deben usar proyecciones de los precios internacionales del petróleo crudo y del gas natural basadas en el promedio móvil de 11 años, incluidos los 5 años previos a un determinado ejercicio fiscal, ese mismo ejercicio, y un período de cinco años posteriores.

Entre marzo de 2007 y diciembre de 2010 se efectuaron depósitos todos los años fiscales excepto en 2008-2009, durante el apogeo de la crisis económica y financiera global. Cabe destacar que ni siquiera en ese período hubo retiros del fondo, con lo que se preservó su carácter patrimonial. En cuanto a la estabilización fiscal, se manifestó de una manera residual, con depósitos en los tiempos de ingresos altos y sin depósitos en los de ingresos más bajos. A diciembre de 2010, el valor neto total de los activos alcanzó 3.702 millones

de dólares, equivalentes a un 15,8% del PIB y más de tres veces el piso mínimo de 1.000 millones previsto por la legislación para salvaguardar el carácter patrimonial.

Un aspecto importante del diseño del fondo es la programación de revisiones cada cinco años, en que la primera, prevista para 2012, puede ofrecer una buena ocasión para evaluar el desempeño del fondo desde su inicio. Las autoridades consideran que el balance hasta la fecha ha sido positivo, si bien evalúan implementar algunos elementos en el momento de efectuar esta revisión, como separar mejor los aspectos de patrimonio y estabilización, para garantizar que ambos se realicen de forma eficiente y sostenible, y reforzar las exigencias de transparencia y rendición de cuentas. En este contexto, un ejemplo sería una mayor formalización de las proyecciones de precios del petróleo crudo y del gas natural como base de los ingresos fiscales presupuestados, con el fin de impedir que sean instrumentalizadas por intereses políticos.

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Michael Méndez, "Coping with oil price volatility", documento presentado en el Taller políticas macroeconómicas, inserción externa y mercados financieros internacionales, Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), 13 y 14 de abril de 2011.

Los comportamientos procíclicos del gasto privado originados por alzas de los precios de exportación se deben principalmente a expectativas eufóricas respecto de la evolución futura de la riqueza privada, respaldadas por expansiones del crédito que elevan el gasto y causan alzas sostenidas de precios de activos y presiones a la apreciación real, creando un ciclo autoalimentado. Como se discutió en el capítulo precedente, este círculo vicioso se basa en mecanismos crediticios que subestiman los riesgos durante las

fases de auge. Se han sugerido varios instrumentos de control macroprudencial del crédito bancario, como las provisiones por pérdidas esperadas en que se tome en cuenta el comportamiento del riesgo a lo largo de todo el ciclo (siguiendo el ejemplo de España), los requisitos dinámicos de capital y la reintroducción de instrumentos que anteriormente se empleaban para evitar expansiones no sostenibles del crédito, como los límites a los niveles de apalancamiento de los bancos, independientemente del riesgo de su cartera¹⁶.

3. Satisfacer demandas presentes de gasto y necesidades de crecimiento futuro

Este es un dilema particularmente difícil de resolver, sobre todo para los países cuyos ingresos públicos se ven más afectados por los precios de los bienes básicos de exportación. Por lo general, en esos casos surgen presiones de gasto durante las bonanzas de precios

externos, que en la medida en que se materializan tienden a inducir una apreciación cambiaria nominal y real e inciden negativamente en el desarrollo de otros sectores de exportación y de sustitución de las importaciones.

¹⁶ Véase una revisión de estas propuestas a la luz de la reciente crisis financiera global en Correia, Jiménez y Manuelito (2009).

Cuadro III.1
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS DE LOS FONDOS DE ESTABILIZACIÓN

Nombre y fecha de creación	Objetivo	Precio de referencia	Reglas de funcionamiento del fondo			Contabilidad del fondo	Institución de control
			Depósito	Giro	Preasignaciones presupuestarias		
Chile Fondo de Estabilización Económica y Social (FEES), creado en 2007. Sustituye al Fondo de Compensación del Cobre (FCC), creado en 1985	Estabilización		El FEES recibe cada año todo superávit fiscal efectivo, siempre que previamente se haya realizado el aporte que el Fondo de Reserva de Pensiones (FRP). Este fondo también faculta al fisco para efectuar hasta el 2011 aportes de capital al Banco Central de Chile.			Ministerio de Hacienda	
Colombia Fondo de Ahorro y Estabilización Petrolera (FAEP), creado en 1995	Estabilización y ahorro		Si el ingreso adicional es superior al ingreso adicional medio.			Administrado por el Banco de la República	
Ecuador Cuenta Especial de Reactivación Productiva y Social, del Desarrollo Científico-Tecnológico y de la Estabilización Fiscal (CEREPS), creado en 2005. Sustituye al Fondo de Estabilización, Inversión social y Productiva y Reducción del Endeudamiento Público (FEIREP), creado en 2002 Fondo de Estabilización Petrolera (FEP), creado en 1998 y modificado en 2000 Fondo de Ahorro y Contingencias (FAC) creado en 2005	Reducción de la deuda pública, estabilización y ahorro	Referencia al excedente asociado a los ingresos petroleros no previstos o superiores a los inicialmente contemplados en el presupuesto aprobado por el Congreso Nacional	CEREPS: Sus ingresos provienen de la venta directa de las participaciones del Estado y las regalías pagadas por empresas petroleras por los contratos de participación para crudo cuya calidad es inferior a los 23 grados API. FEP: Este fondo se alimenta del excedente de los ingresos petroleros no previstos o superiores a los inicialmente contemplados en el presupuesto aprobado por el Congreso Nacional.	CEREPS: Preasignados para inversión: - 35% para reactivación productiva (recompra de deuda y otros) - 15% para salud - 15% para educación - 5% para investigación científica - 5% para reparación ambiental - 5% para mejoramiento vial Preasignados para estabilización: - 20% para el Fondo de Ahorro y Contingencia (FAC) FEP: - 50%: cuenta CEREPS - 40%: Troncal amazónica - 10%: Proyección de desarrollo integral	Los ingresos y egresos del FEIREP se registran en el presupuesto general del Estado, pero no son considerados como ingresos y gastos del presupuesto del Gobierno central	Ministerio de Economía y Finanzas, administrado por el banco central	
México Fondo de Estabilización de los Ingresos Petroleros (FEIP), creado en 2000	Estabilización	Precio utilizado para estimar ingresos petroleros en la Ley de Ingresos de la Federación	Ingresos excedentes a los presupuestados.	Si disminuye la recaudación del Gobierno Federal derivada de menores ingresos por exportación de petróleo, respecto de las previstas en la Ley de Ingresos. Diferencia con precio de referencia superior a 1.5 dólares.	Preferencia a los programas prioritarios que se aprobaron en el presupuesto de egresos de la Federación	Banco Central	
Trinidad y Tabago Heritage and Stabilization Fund, creado en 2007 Sustituye al Fondo interino de estabilización del petróleo	Estabilización y ahorro intergeneracional		El fondo recibirá depósitos de parte del fisco cuando los ingresos procedentes del petróleo en cada trimestre excedan los ingresos estimados en más de un 10%. En el caso de que los ingresos efectivos superen a los estimados en un porcentaje inferior al 10%, queda a discrecionalidad del Ministro de Economía la decisión de depositar dicho superávit en las cuentas del fondo.	En el caso de que los ingresos efectivos anuales sean inferiores a los estimados en al menos un 10%, el Fondo deberá girar a favor del Fisco la cantidad menor que resulte del cálculo de las siguientes opciones: (1) el 60% del total de la disminución de los ingresos del petróleo para ese mismo año; o (2) el 25% del saldo del fondo a comienzos de año.	No	Banco Central	

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Juan Pablo Jiménez y Yarema Tromben, "Política fiscal en países especializados en productos no renovables en América Latina", serie *Macroeconomía del desarrollo*, Nº 46 (LC/L.2521-P/E), Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), 2006. Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: S.06.II.G.48 e información publicada por organismos oficiales.

La regulación de un compromiso entre el aumento del gasto presente y la apreciación real del tipo de cambio resulta particularmente compleja y está sujeta a diversos factores coyunturales y estructurales¹⁷. Entre los de corto plazo, el punto de equilibrio ante esta disyuntiva dependerá de la capacidad de la estructura productiva para responder de un modo no inflacionario al aumento de la demanda, lo que a su vez está relacionado con los márgenes de capacidad. Así, si la economía se encuentra en una posición cíclica muy cercana a su capacidad potencial, será más probable que un mejoramiento de sus precios de exportación se traduzca en una apreciación real cuando dicho auge ocasione aumentos contemporáneos del gasto público o privado. En estos casos, el ahorro fiscal puede constituir un instrumento macroeconómico eficaz para reducir las presiones hacia la apreciación real de la moneda local, especialmente si el ahorro es en moneda extranjera.

Un segundo aspecto de este dilema se refiere a la priorización del gasto en el mejoramiento de las condiciones actuales de vida (a través de subsidios, programas de transferencias, incremento de remuneraciones, entre otros instrumentos) en oposición al aumento de gastos e inversiones que potencien las capacidades humanas y productivas futuras. Si bien esta disyuntiva está siempre presente en la discusión sobre la composición del gasto público, suele agudizarse en situaciones caracterizadas por auges de los ingresos, en que aumentan las presiones por mayor gasto corriente. Aunque no es posible responder a estas interrogantes sin referirse a la situación de cada país en cuanto a la incidencia de la

pobreza y la urgencia de mejoras en las condiciones sociales, por una parte, y el nivel de desarrollo y diversificación actual y potencial de la estructura productiva, por otra, cabe sugerir dos consideraciones básicas para orientar la toma de decisiones: a) los aumentos de gastos corrientes recurrentes deben apoyarse en incrementos permanentes de ingresos, no solo para asegurar la sostenibilidad fiscal, sino también para mejorar efectivamente la calidad de vida, y b) la inversión en desarrollo productivo, ya sea en infraestructura, creación de capacidades humanas o apoyo crediticio a sectores productores de bienes transables, entre otros, puede ser el instrumento más importante para transformar el auge de precios externos en una capacidad de crecer sostenidamente en el largo plazo.

Un tercer aspecto que cobra particular importancia es la estrategia de deuda pública, que debería orientarse a la predictibilidad y a la sostenibilidad. En un contexto en que los ingresos fiscales están sujetos a volatilidad e incertidumbre por la evolución de los precios de los productos básicos, establecer un perfil sostenible para la deuda adquiere una importancia acrecida en dos sentidos. En primer lugar, para posibilitar la continuidad de los programas de gasto público ante choques adversos y, en segundo lugar, a fin de prevenir o aminorar los efectos de posibles alteraciones de los flujos de capitales y asegurar un acceso regular a los recursos de los mercados financieros externos, tanto por parte del sector público como del privado. Como se señaló anteriormente, para ello es fundamental alinear las tendencias estructurales de ingresos y gastos.

4. La participación en las rentas extraordinarias derivadas de auges de precios externos

Una de las cuestiones que más se han debatido es hasta qué punto existe una participación legítima y adecuada por parte del sector privado y del sector público en los ingresos externos extraordinarios generados en períodos de alzas de precios de las exportaciones. En un contexto de grandes aumentos de las rentas asociadas a la explotación y exportación de productos básicos,

este debate se ha acentuado en los países de América Latina y el Caribe especializados en esos productos. En esa discusión intervienen elementos como la estructura impositiva que afecta a estos sectores, la capacidad de recaudación fiscal proveniente de la explotación de productos básicos e, incluso, la estructura de propiedad del sector.

¹⁷ Esta discusión se refiere a aumentos de gastos sobre la base de los componentes tendenciales de los ingresos, siguiendo los lineamientos del apartado anterior.

Cuadro III.2
**AMÉRICA LATINA (8 PAÍSES): CARACTERÍSTICAS DE LOS RÉGIMENES TRIBUTARIOS APLICADOS
 A LA EXPLOTACIÓN DE RECURSOS NATURALES NO RENOVABLES**

País y producto	Regalías (alícuotas)	Impuesto sobre los ingresos (alícuotas)	Impuesto sobre las utilidades (alícuotas)	Otros tributos	Participación pública
Argentina	Provincial: 12,5-15%				
Bolivia (Estado Plurinacional de) (hidrocarburos)	Regalías departamentales: 11% Regalías nacionales compensatorias: 1% Regalías nacionales (Tesoro Nacional): 6%	Impuesto directo a los hidrocarburos (IDH): 32% sobre la producción de hidrocarburos	Impuesto a las utilidades de las empresas (IUE): 25% y 12,5% para las remesas al exterior Impuesto adicional: 25% sobre las utilidades extraordinarias	Impuesto especial a los hidrocarburos y sus derivados (IEHD) Impuesto sobre la comercialización Impuesto especial (margen fijo) impuesto complementario a la minería (ICM)	Sí ^a
Chile (cobre)		Impuesto de primera categoría	Impuesto adicional: entre el 0,5% y 4,5% sobre remesas de intereses Para empresas públicas: impuesto especial del 40% sobre las utilidades generadas	Impuesto específico sobre el ingreso operacional de la actividad minera	Sí
Colombia (petróleo)	8-25%	33%	7%	Transporte por oleoductos	Sí
Ecuador (petróleo)	12,5-18,5%	25%	Utilidades distribuidas: 25% Utilidades reinvertidas en maquinaria y nuevo equipo: 15%	Impuesto sobre el ingreso extraordinario a las compañías con contratos con el Estado: 70%	Sí
México (petróleo)		Impuesto sobre la renta (ISR): 28% Impuesto empresarial a tasa única (IETU): 17,5% Impuesto al ingreso de Petróleos Mexicanos (PEMEX): 30%	7,7%	Impuesto especial sobre producción y servicios (IEPS)	Sí
Perú	Una regalía		Impuesto a las utilidades de las empresas (en la práctica cuenta como un royalty del 25% sobre la producción)		
Trinidad y Tabago (petróleo)	10% sobre ventas "onshore" y 12,5% sobre ventas "offshore" Impuesto adicional sobre las ventas de petróleo crudo		Impuesto a las utilidades: 35-42% de las utilidades provenientes de la producción de petróleo Impuesto de desempleo: 5% de las utilidades provenientes de la producción de petróleo		
Venezuela (República Bolivariana de) (petróleo)	30%	Impuesto sobre la Renta Petrolera (ISLR): 50%	No	Windfall tax: - Si el precio del petróleo supera los 70 dólares: 80% sobre la diferencia - Si el precio del petróleo se sitúa entre los 90 y los 100 dólares: 90% - Si el precio del petróleo supera los 100 dólares: 95%	Sí

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de G. Brosio y J.P. Jiménez, "The intergovernmental assignment of revenue from natural resources: a difficult balance between centripetal and centrifugal forces", inédito, 2010 y cifras oficiales.

^a Decreto Supremo del 1 de mayo de 2006: nacionalización de los hidrocarburos.

Este no es solo un debate que incumbe a los países en desarrollo. Ha habido varios casos de países desarrollados en que se determinó que el sector público debía tener una mayor participación en los ingresos derivados de fenómenos de utilidades sumamente elevadas y se aplicaron impuestos especiales (a las ganancias extraordinarias) que no se limitaban a las rentas originadas en recursos naturales no renovables¹⁸.

En América Latina, en que una proporción significativa de la explotación de recursos naturales está en manos privadas, los países han introducido diversos mecanismos de cobro e impuestos específicos sobre la renta generada por ese tipo de recursos. Van desde el cobro de patentes de exploración y explotación hasta regalías basadas en la producción o impuestos a las utilidades con alícuotas

¹⁸ Uno de los casos renombrados fue el establecimiento, durante la presidencia de James Carter, de un impuesto a las ganancias extraordinarias de las empresas petroleras de los Estados Unidos por los altos precios a que dio lugar el llamado "embargo petrolero" de la OPEP. Ese impuesto se eliminó durante la presidencia de Ronald Reagan, en un contexto de menores precios del petróleo. También en los Estados Unidos, el gobierno del estado de Alaska aprobó en 2007 un impuesto similar. A su vez, Australia anunció

que a partir de 2012 aplicará un nuevo régimen tributario para las explotaciones de hierro, carbón y petróleo, en que se contempla un impuesto sobre utilidades extraordinarias. Finlandia, Noruega y Suecia también han establecido desde 2008 este tipo de impuesto, que afecta a las utilidades extraordinarias de las generadoras eléctricas. En el Reino Unido se estableció en 1997 un impuesto sobre las ganancias extraordinarias de capital de las empresas de servicios públicos anteriormente privatizadas.

progresivas en función de la rentabilidad, entre otros. Por ejemplo, en Venezuela (República Bolivariana de) se aplica un impuesto que grava las exportaciones de hidrocarburos líquidos y derivados, con tasas diferenciadas de acuerdo al precio internacional del petróleo, mientras que a lo largo del período 2003-2008 se modificaron las regalías aplicadas al sector petrolero, así como la estructura de propiedad del sector. Medidas similares se han implementado en Bolivia (Estado Plurinacional de), mientras que en varios países se han revisado recientemente las tasas impositivas, como las regalías en Chile, sobre la extracción de recursos naturales no renovables, e impuestos especiales a las exportaciones, como es el caso de las retenciones en la Argentina.

Sin duda, todos estos instrumentos pueden contribuir a moderar un comportamiento procíclico del gasto privado, pero también fortalecen la legitimidad del sistema tributario, por cuanto permiten compartir en forma más amplia los beneficios de las alzas de los precios externos y hacen posible la entrada de instituciones, como los

fondos de ahorro soberano, que posibilitan la equidad intergeneracional. Además, en el caso de la explotación de recursos naturales no renovables, sea privada o pública, una parte de la rentabilidad percibida refleja el agotamiento progresivo de los yacimientos o, si se quiere, la reducción del capital natural del territorio. Varios países, no solo de América Latina y el Caribe, establecen en su ordenamiento legal que la propiedad de los recursos del subsuelo corresponde al Estado, por lo que este tiene el derecho a percibir una parte de la rentabilidad obtenida, ya sea a través de impuestos o de participación en las utilidades. A eso se añade el cobro normal de impuesto sobre la renta aplicable a la generalidad de las actividades, pues en este caso se está agotando un recurso de propiedad pública que debe ser restituido a su dueño. Esa porción adicional debería depositarse en un fondo especial para preservar el patrimonio del país e invertirse de modo que compensase en el futuro el agotamiento de los recursos naturales no renovables, como en los casos mencionados de Noruega y Trinidad y Tabago¹⁹.

¹⁹ En la bibliografía queda constancia de que este es un asunto de debate desde hace mucho tiempo, al menos desde Gray (1914) y, posteriormente Hotelling (1931). Véase Otto y otros (2006) para conocer los regímenes tributarios aplicados actualmente a la minería en varias partes del mundo. Sobre las consecuencias del agotamiento de los recursos naturales para el desarrollo sostenible, véase Hamilton y Clemens (1999).

Capítulo IV

Síntesis y reflexiones finales sobre los desafíos derivados del panorama externo previsto para el mediano plazo

A. Síntesis

En los capítulos previos se han abordado principalmente las consecuencias económicas, tanto de corto como de mediano plazo, que se derivan de un ambiente externo caracterizado por una alta liquidez y elevados precios de los productos básicos, y los dilemas que se presentan para la política macroeconómica orientada a enfrentar dichas consecuencias.

Desde mediados de la década de 1990, los importantes cambios que tuvieron lugar en el escenario internacional han tenido una repercusión muy significativa en las cuentas externas de los países de América Latina y el Caribe, y afectaron tanto los componentes de la cuenta corriente como la composición de su financiamiento. Al mismo tiempo, varios países han efectuado modificaciones significativas en sus regímenes macroeconómicos y en sus sistemas financieros. Estos cambios han modificado significativamente sus capacidades para enfrentar choques externos y su propagación hacia las economías internas.

En lo relacionado con cambios en los factores inherentes a la cuenta corriente, destacan la evolución de los precios de los productos básicos y la mejoría en los saldos comerciales, los cambios en la composición de

la balanza de renta, con un mayor peso de las utilidades de la inversión extranjera directa (IED), y el aumento de los ingresos por remesas de emigrantes. A su vez, los componentes de las cuentas de capital y financiera también exhiben cambios relevantes. Como resultado de la inserción externa de los países de la región, si bien en grado diverso según los países, la IED se ha convertido en una de las principales fuentes de recursos financieros externos y se ha comportado de un modo más estable que el resto de los flujos financieros. A la vez, las atractivas rentabilidades ofrecidas por algunas economías de América Latina, sumadas al creciente dinamismo de los mercados financieros locales y a la mejora de indicadores de solidez fiscal y financiera, elevaron el atractivo de los países de la región como destino de capitales externos. Las mejoras

de los términos del intercambio en América del Sur, las reducciones de deuda externa en el marco de la Iniciativa en favor de los países pobres muy endeudados, los avances positivos en la posición fiscal y la sustitución de deuda externa por deuda interna han contribuido al progreso en los indicadores de la deuda pública externa que la región ha exhibido en los últimos años.

En lo relacionado con modificaciones en los regímenes macroeconómicos, destaca la adopción de políticas fiscales con un mayor énfasis en el equilibrio de las finanzas públicas, inclusive creando capacidades contracíclicas en ciertos casos. A la vez, las orientaciones de la política monetaria han tendido a enfatizar el control inflacionario, adoptándose en ocasiones políticas que establecen metas u objetivos explícitos para esta variable. En varios casos se instauró la independencia del banco central respecto del poder ejecutivo, al tiempo que es mayor el número de países que ha optado por regímenes cambiarios relativamente flexibles, si bien en varios de ellos la autoridad monetaria interviene con frecuencia.

Varios países (Brasil, Chile, Colombia y México) han estimulado el desarrollo de su mercado financiero interno al tiempo que han impulsado su inserción en los mercados financieros internacionales, dos de los canales clave de transmisión de los choques financieros externos al resto de la economía. En efecto, si bien el desarrollo de los distintos segmentos del sistema financiero dista mucho de los niveles alcanzados en países más avanzados, así como respecto de economías emergentes recientemente industrializadas, con relación a décadas previas se aprecia en general un mayor grado de bancarización y profundidad de este mercado en la región. Además, los sucesivos años de crecimiento económico que disfrutó la región hasta la eclosión de la crisis mundial en 2008 impulsaron el desarrollo de sus sistemas financieros y de la bancarización en particular. No obstante, solo en pocos casos el mercado de capitales (accionario y de deuda) presenta cierto desarrollo y profundidad, destacándose los casos del Brasil, Chile y México, y en cierta medida, Colombia y el Perú.

Sin embargo, como es evidente, continúa en la región una marcada heterogeneidad en estos aspectos. En varios países de Centroamérica y del Caribe persisten situaciones fiscales no consolidadas. En el primer caso, se observa una baja carga tributaria, mientras que en los países del Caribe esta es por lo general superior al promedio regional. A su vez, su inserción en los mercados financieros externos es baja y casi exclusivamente a través de la IED, en parte porque no exhiben un desarrollo financiero interno que haga posible una mayor interacción financiera con el exterior. Ambos factores originan diferencias en

los canales de transmisión de los choques externos y la intensidad de sus efectos, así como también en las capacidades de respuesta, en comparación con países de mayor desarrollo financiero y participación en los mercados financieros internacionales.

La intensidad con que se transmiten hacia el interior de las economías de la región los choques derivados de fluctuaciones en la liquidez externa y en los precios de los productos básicos, así como las alternativas de política para enfrentar sus consecuencias dependen fundamentalmente de tres rasgos estructurales que en la presente coyuntura adquieren particular relevancia: el peso relativo de los ingresos públicos vinculados a la producción y exportación de bienes primarios (impuestos, regalías y utilidades), el grado de exposición a los mercados financieros internacionales (o si se quiere, la apertura de la cuenta financiera de la balanza de pagos) y la profundidad y alcance de los sistemas financieros internos como canal de propagación interna de los mencionados choques externos (véanse los cuadros I.3 y I.5 de la parte 2). Estos no son los únicos rasgos que caracterizan a las economías de la región ni constituyen los únicos factores de su vulnerabilidad externa; no obstante, estos, y en particular la interacción entre ellos, cobran mayor relevancia en el presente análisis por cuanto condicionan considerablemente las capacidades de acción contracíclica de las políticas fiscales y monetarias en un contexto de elevada liquidez y volatilidad externa como el actual.

Tras la reciente crisis financiera internacional, la economía mundial se ha caracterizado por un conjunto de factores que, considerando el grado de integración de varios países de la región a los mercados financieros internacionales, conlleva importantes desafíos en términos de la formulación e implementación de su política macroeconómica. Entre los factores mencionados anteriormente, se destacan las políticas monetaria y fiscal muy expansivas en los Estados Unidos, las crisis fiscales y bancarias en algunos países de la zona del euro, el bajo peso de las economías emergentes en los mercados financieros internacionales, la mejora de los términos de intercambio para varios países de América Latina y el surgimiento de presiones inflacionarias, debido sobre todo a factores externos de oferta, en un contexto de alto crecimiento de la demanda interna.

Los aumentos en las tasas de interés de la región, principalmente como respuesta al incremento de las presiones inflacionarias, han tenido como consecuencia un aumento del diferencial preexistente de las tasas de interés corregidas por riesgo entre los países de América Latina y las economías desarrolladas. La región ha exhibido durante varios años sucesivos una tendencia a la

reducción en su riesgo soberano, fenómeno interrumpido transitoriamente durante los momentos más álgidos de la reciente crisis global. Ello, en conjunto con las recientes alzas de las tasas de interés en la región y el crecimiento de los riesgos de la deuda en países de la zona del euro ha incentivado aún más los flujos financieros hacia la región, lo que causó presiones a la apreciación de las monedas nacionales. Esta situación ha sido más intensa en las economías de la región especializadas en la exportación de productos básicos.

Un segundo canal a través del cual el actual auge de la liquidez global y los precios de los productos básicos exportados puede distorsionar el equilibrio interno, consiste en mecanismos financieros y reales que inducen comportamientos no sostenibles del gasto. En el caso del gasto privado, estos mecanismos estriban en comportamientos procíclicos del crédito y en los efectos de riqueza derivados de modificaciones en el tipo de cambio nominal y en los precios de los activos financieros.

Al enfrentar estos desafíos, es necesario tener en cuenta el diverso grado de integración financiera de varios países de América Latina (véase el cuadro I.5 de la parte 2). El mayor acceso a los capitales externos brinda oportunidades de acceso a los mercados financieros internacionales, lo que posibilita el financiamiento de proyectos de inversión y la expansión de la actividad económica interna. No obstante, en un contexto de reversión de expectativas de los agentes financieros internacionales sobre el desempeño de la economía nacional, o en respuesta a cambios en la economía internacional, esta integración es también fuente de vulnerabilidad, dado que pueden registrarse salidas súbitas de flujos financieros. Además, en cada caso nacional se debe hacer una rigurosa evaluación de dos aspectos fundamentales que condicionan el tipo de políticas a utilizar. El primero tiene relación con identificar los efectos que se intenta aminorar (reducir la volatilidad cambiaria, reducir la tendencia a la apreciación de la moneda local y controlar el crecimiento del crédito interno y el alza de los precios de los activos). El segundo aspecto consiste en definir el tipo de medidas e instrumentos que se utilizarán para aminorar esos efectos.

A su vez, el aumento de los precios internacionales de los productos básicos genera diversos desafíos en materia de política macroeconómica, en particular para la política fiscal de los países de la región. Es preciso distinguir entre los países exportadores netos y los que son importadores netos de estos productos. En el caso de los países exportadores netos, la abundancia relativa de divisas derivada de los mayores ingresos por exportaciones origina presiones hacia una apreciación real de la

moneda, que afectará la rentabilidad de otras actividades exportadoras y de las sustitutivas de importaciones. El desafío en materia de política macroeconómica consiste en adoptar mecanismos que permitan acotar la caída del tipo de cambio real y atenuar su variabilidad, de forma de mitigar el impacto de la apreciación real de las monedas nacionales en la asignación de recursos en las economías. La capacidad para enfrentar estas presiones dependerá del grado en que las finanzas públicas dependan de la evolución de los precios internacionales de los productos básicos (véase el cuadro I.3 de la parte 2). A la inversa, los países importadores netos enfrentarán presiones hacia la depreciación real, derivadas del deterioro del saldo comercial. En ambos casos, habrá un aumento de los precios internos de los alimentos y los combustibles, pero el impacto será más severo en el segundo caso, dado que el aumento de los precios internacionales se verá intensificado por la devaluación de la moneda.

Por otra parte, no se debe ignorar la relevancia para la región de una discusión en torno a la participación adecuada del sector público en las rentas extraordinarias provenientes de la explotación de recursos naturales, en un contexto de previsible continuidad de los factores que han determinado precios de los productos básicos superiores a los de décadas previas. Ante ese panorama, varios países de la región han introducido cambios en los regímenes que afectan la distribución entre el Estado y el sector privado de los beneficios provenientes de la explotación de recursos naturales no renovables.

Como ocurre en otros ámbitos de la política económica, no existe una respuesta única ante un determinado cambio de las variables que contribuyen a determinar las características y el dinamismo del crecimiento económico. Según la implicancia para cada país de la permanencia de la elevada liquidez externa y según las características de su sistema financiero, es posible que las autoridades decidan adoptar medidas para evitar o moderar sus consecuencias negativas, en particular sobre la evolución de la tasa de cambio. Entre estas medidas se incluyen la acumulación de reservas internacionales, la aplicación de restricciones al movimiento de flujos de capitales, la adopción de medidas macroprudenciales y de adecuación de los marcos regulatorios del sector financiero y, en última instancia, la flexibilización del régimen cambiario. A la vez, dependiendo de la incidencia de los bienes primarios en los ingresos públicos, se presentan diversas alternativas de política para moderar los efectos sociales derivados de alzas en los precios externos y evitar expansiones no sostenibles del gasto público y de sus efectos sobre la estructura productiva, como se analiza en la sección siguiente.

B. El panorama externo de mediano plazo para la región y los desafíos de política

1. Posibles condiciones externas de mediano plazo

El contexto externo más probable para la región en el mediano plazo que progresivamente ha adquirido forma se caracteriza por las siguientes tendencias:

- i) Continuidad del dinamismo de los grandes países emergentes de Asia, lo que determinará, al menos en el mediano plazo, el mantenimiento de precios elevados para las exportaciones de productos básicos de la región.
- ii) Continuará la incertidumbre respecto de los procesos de consolidación fiscal tanto en Europa como en los Estados Unidos, así como el lento progreso en el saneamiento de las carteras bancarias, especialmente en el primer caso. De este modo, América Latina podría continuar disfrutando de condiciones de riesgo relativo mejores que en décadas previas, al tiempo que se mantendrá la incertidumbre respecto del tipo de cambio entre el dólar y el euro.
- iii) La corrección, inclusive parcial, de los desequilibrios globales, en particular de los déficits gemelos de los Estados Unidos, requiere, entre otras cosas, de una depreciación real de su moneda en relación con el resto del mundo, pero especialmente respecto de las de países emergentes con los que exhibe un considerable desequilibrio comercial.

El escenario externo descrito en los párrafos anteriores no está exento de riesgos hacia un mayor deterioro, principalmente relacionado con el hecho de que la situación

económica internacional evolucione de acuerdo con las perspectivas menos optimistas. Estos riesgos se refieren a tres posibles situaciones clave:

- i) Falta de progreso en la consolidación fiscal de los países de Europa que se traduzca en incertidumbre respecto de la solvencia de algunos Estados, afecte las perspectivas de crecimiento económico en esa región y alimente dudas respecto de la viabilidad de la zona del euro, de mantenerse su conformación y amplitud actuales. Ello se vería exacerbado por un eventual fracaso en la resolución de los problemas de endeudamiento público no sostenible en ciertos países.
- ii) Dificultades para asegurar la sostenibilidad de la deuda pública por parte de los Estados Unidos, que obligue a una consolidación fiscal más rápida. Si ello se expresa además en una acrecentada incertidumbre, puede inducir un aumento del ahorro privado en ese país. Ambos factores tenderían a imprimir un sesgo contractivo al gasto en los Estados Unidos, lo que tendrá un alcance global y afectaría las perspectivas de crecimiento de la economía mundial, los precios de los productos básicos y las paridades cambiarias.
- iii) Reducción significativa del dinamismo de los grandes países emergentes de Asia, ante la necesidad de controlar presiones inflacionarias derivadas de la alta liquidez global y del ritmo de crecimiento de su gasto interno.

2. Desafíos de política en un entorno de turbulencias externas y tensiones en el proceso de reequilibrio mundial

El escenario más probable expuesto en la sección precedente implica que los desafíos de política mencionados en los capítulos previos, en términos de presiones hacia la apreciación real de las monedas de los países de la región, expansiones no sostenibles del gasto y del crédito, aparición de burbujas en los mercados de activos, demandas por compensación

de los efectos sociales derivados de los mayores costos de ciertas materias primas, entre otros, se mantendrán vigentes en el mediano plazo, por lo que es pertinente considerarlos también desde la óptica del crecimiento económico.

Desde el punto de vista de los países exportadores netos de productos básicos, la materialización de las

tendencias a la apreciación real de las monedas locales, originadas tanto en auges de liquidez externa como en alzas pronunciadas de los precios de exportación, traería como consecuencia el deterioro de la rentabilidad de otras exportaciones y de la producción sustitutiva, en especial de aquellas actividades en cuyos costos inciden factores de producción e insumos no transables. En un plazo cercano, esto tendría repercusiones en los niveles de producción de bienes y servicios transables, que podrían calificarse como pérdidas estáticas de crecimiento, por cuanto ocasionarían pérdidas por una sola vez. Con el tiempo, estas pérdidas de crecimiento podrían compensarse mediante reasignaciones de recursos hacia las actividades favorecidas por la apreciación real.

Una apreciación real incentivaría una mayor demanda de importaciones, lo que desmejoraría el balance externo. Sin embargo, dado el nivel de reservas internacionales exhibido por la región y el bajo grado de endeudamiento externo de la mayoría de los países, ello no representa una amenaza inminente para su solvencia externa.

No obstante, un segundo análisis sugiere que, además de esas pérdidas estáticas de crecimiento, existirían pérdidas en las tasas de crecimiento futuras originadas en la “reprimarización” de la estructura productiva (mayor participación relativa de la producción de bienes primarios) y, por consiguiente, de las exportaciones (Ocampo, Bajraj y Martín, 2001; Frenkel y Repetti, 2011). Esto se debe a que las actividades basadas en recursos naturales, que suelen ser intensivas en capital y que producen rentas económicas ricardianas elevadas, estarían en mejores condiciones para soportar una apreciación prolongada, ya que, o bien su rentabilidad se vería menos afectada o la existencia de tales rentas permitiría a este sector permanecer en la actividad, más aún si se mantiene un ciclo de precios de los productos básicos como el previsto en el mediano plazo. En contraste, las actividades manufactureras y de servicios orientadas a la exportación —que presentan más encadenamientos productivos y mayor intensidad en insumos no transables que la producción basada en recursos naturales— se verían más afectadas por la pérdida de rentabilidad que supone una apreciación real, lo que tendrían efectos negativos en su producción. Además, dado que las actividades manufactureras, incluidas las sustitutivas, son más proclives a la innovación y a la generación, adopción y difusión del progreso técnico mediante encadenamientos horizontales y verticales, su menor actividad y menor inversión futura representaría una pérdida de competitividad sistémica y, por ende, constituiría un costo o pérdida dinámica de crecimiento.

Complementando lo anterior, la evidencia sobre los efectos del tipo de cambio real en el crecimiento que se desprende de numerosos análisis empíricos apunta en forma casi unánime en el sentido de que la apreciación

real excesiva de las monedas deteriora el crecimiento de largo plazo¹. A En cuarto lugar, y en forma complementaria con los tres caminos previos, la experiencia y los análisis coinciden en que, si bien es necesario evitar la apreciación real, esta medida no es suficiente para promover el fortalecimiento de la competitividad de sectores productores de bienes y servicios transables no basados en recursos naturales. Ello requiere además de políticas activas de desarrollo, que apunten a elevar la productividad de esas actividades y fomenten sus encadenamientos con el resto del aparato productivo. A la vez, la CEPAL ha advertido en varias ocasiones acerca de la inconveniencia de basar la competitividad de los sectores únicamente en tipos de cambio real elevados y bajos salarios reales, es decir una competitividad espuria (CEPAL 1990). Esos sectores deberían, con el tiempo, encarar el desafío de basar su productividad en el progreso técnico y la innovación, en lugar de presionar para inclinar los precios macroeconómicos en su favor y de ese modo percibir transferencias de ingreso real desde el resto de la sociedad. Las políticas productivas, más que las macroeconómicas, son las que resultan indispensables para posibilitar el avance en esos rubros.

Es posible que los argumentos aquí señalados sean más aplicables a economías grandes y medianas, exportadoras netas de productos básicos y diversificadas, con un mercado interno relevante (como la Argentina, el Brasil, Chile, Colombia, México y el Perú), con cierto grado de desarrollo de los sectores productivos orientados a satisfacer la demanda interna, sustitutivos de importaciones o exportadores no tradicionales. En los casos de economías de menor tamaño, de baja diversificación productiva o ambas condiciones, en las que exista un gran sector exportador basado en recursos naturales, puede ocurrir que los sectores productores de bienes transables destinados al mercado interno tengan un menor peso relativo en la estructura económica, inclusive más bajo que la participación de los sectores productores de bienes y servicios no transables cuya situación relativa se ve favorecida por una apreciación real. En consecuencia, los aspectos negativos que surgen de una apreciación real pierden peso relativo en comparación con las ganancias reales de ingreso que esta conlleva para sectores cuyo consumo o producción incluye insumos o bienes finales importados. Ello, desde luego, no es un

¹ Es abundante la literatura teórica en la que se plantea una relación positiva entre el crecimiento de las exportaciones y el crecimiento económico, sobre la base de un tipo de cambio real alto. No obstante, la literatura aplicada es menos conclusiva al respecto. El resultado de consenso señala los efectos nocivos para el crecimiento derivados de apreciaciones reales significativas y sostenidas. Véase Easterly (2005), Eichengreen (2008), Fischer (1993) y (1991), Bleaney (1996), Servén (2002), Plümper y Graff (2001), Frankel y Romer (1999).

impedimento para que estas economías también persigan un objetivo de diversificación productiva. No obstante, dado que la base de producción transable interna es, en términos relativos, menor que en el caso de economías medianas y grandes, puede ser preferible emplear políticas de alcance focalizado, como las orientadas al desarrollo productivo, más que utilizar herramientas macroeconómicas, como el tipo de cambio, cuyo alcance abarca a toda la economía y sus efectos colaterales no deseados (distributivos y sobre el nivel de precios) son potencialmente mayores en estos casos.

En el caso de los países importadores netos de productos básicos y exportadores de servicios de Centroamérica y el Caribe, la continuidad de los altos precios de estos bienes representa dificultades adicionales para el mejoramiento de los niveles de vida y el crecimiento económico, tendencia que ya se apreciaba antes de la crisis financiera de 2008. A la vez, su participación más bien limitada en los mercados financieros internacionales no les permite obtener suficiente provecho de las condiciones de liquidez externa relativamente benignas que se prevén para la región. En contraste con el grupo anterior, estos países enfrentarán presiones hacia una depreciación real, y sus dilemas girarán más en torno a los efectos en el nivel de vida que se desprenden del menor ingreso real resultante, con la consiguiente necesidad de formular políticas de gasto fiscal compensatorio. Ello conlleva un desafío muy relevante en el caso de algunos países de Centroamérica cuya carga fiscal es reducida.

Un segundo aspecto del escenario externo descrito que condicionará el crecimiento en el mediano plazo de países de Centroamérica se refiere a la continuidad del desafío de mantener las posiciones en los mercados de destino de sus exportaciones. Se enfrentan allí a la dura competencia de países de fuera de la región, particularmente China y otros países asiáticos exportadores de manufacturas intensivas en mano de obra de menor calificación, lo que constituye una amenaza de carácter estratégico para su especialización productiva. En este caso, los riesgos de reprimarización de las exportaciones no provienen de la evolución del tipo de cambio real, sino de las amenazas que presenta la competencia de otros países con abundante mano de obra de menor costo y cuya productividad se ha elevado considerablemente en los años recientes.

La principal respuesta a esto consiste en los programas de desarrollo productivo y de infraestructura orientados a elevar la productividad en el plazo más breve posible, por cuanto el paso del tiempo atenta contra las posibilidades de mantenerse competitivos en ciertos rubros de exportación, en vistas de la acelerada dinámica exhibida por los países competidores. Ello supone en cada caso identificar la principal traba que impide el crecimiento

de la productividad, por lo que no es posible efectuar generalizaciones.

Por otra parte, si bien las remesas enviadas por trabajadores emigrados han sido una fuente muy relevante del financiamiento externo de esta subregión, su dinámica puede encontrar un límite en el caso de bajo desempeño del mercado laboral de los Estados Unidos.

En suma, Centroamérica enfrentará importantes desafíos, que van desde la necesidad de fortalecer las bases de sus finanzas públicas hasta el despliegue de políticas de desarrollo productivo que hagan posible un rápido crecimiento de la productividad. Por último, los esfuerzos en orden a crear un área económica expandida sobre la base la revitalización del Mercado Común Centroamericano y la convergencia en materia de políticas macroeconómicas, se constituye probablemente en la alternativa más promisoriosa para aprovechar las sinergias de la integración y construir un mercado interno de magnitud significativa que posibilite el surgimiento de una industria orientada hacia este.

En el caso de los países exportadores de servicios del Caribe, como también de algunos que exportan materias primas minerales, se presentan dilemas semejantes en términos de las necesidades de consolidación fiscal, dados los importantes niveles de endeudamiento en algunos casos. Esta no es una tarea menor, sobre todo en países de bajo ingreso per cápita. De este modo, la asistencia financiera externa continuará gravitando sobre el crecimiento de esta subregión, en especial si la demanda de exportaciones, proveniente sobre todo de países desarrollados, exhibe un lento crecimiento, según avance la consolidación de la recuperación económica en estos que, como se señaló, será pausada.

Ahora bien, en caso de materializarse los mencionados riesgos que amenazan a este escenario de mediano plazo, los precios de las exportaciones de productos básicos de la región y la demanda de exportaciones de servicios se resentirían fuertemente, con lo que, ante la disminución del ingreso nacional sería esperable un deterioro de los niveles de la demanda agregada. Esto, a su vez, tendría un efecto negativo en las perspectivas de crecimiento y, en consecuencia, en el acceso de la región a la liquidez externa.

Estas precauciones trasladan la discusión de las políticas desde el ámbito nacional hasta ahora abordado, hacia el ámbito de la economía mundial. Es preciso tener en cuenta que las decisiones de política de cada país se dan en un complejo contexto externo caracterizado por desequilibrios globales que requieren ser al menos parcialmente corregidos. En efecto, a consecuencia de la crisis financiera mundial y de las respuestas adoptadas, se agudizó la tendencia al creciente endeudamiento público en países desarrollados, en varios casos a niveles que amenazan su solvencia fiscal y bordean los máximos

tolerables. Si esos peligros se agudizan, las repercusiones dependerán del camino que esos países elijan para recuperar su solvencia, lo que puede acarrear impactos muy significativos para la región.

Como ocurre en todo proceso de desendeudamiento, los países desarrollados con un endeudamiento elevado tienen cuatro alternativas de solución. La primera, disponible para los países emisores de monedas de reserva, en especial los Estados Unidos, es la opción no cooperativa basada en la reducción de la carga real de la deuda por medio de la expansión monetaria unilateral que impone al resto del mundo mayores niveles de inflación y caídas del valor de la moneda del país que enfrenta por esta vía el sobreendeudamiento. Ello equivale a una apreciación real forzada de la moneda de esos otros países. El segundo camino es elevar la capacidad de servicio de la deuda mediante drásticas reformas fiscales desde un inicio. El éxito de estas acciones frecuentemente requiere que esas medidas sean complementadas por una tercera alternativa. Esta consiste en la reestructuración de la deuda, que abarca desde el relajamiento acordado de las condiciones financieras (plazos y tasas), hasta su repudio. El objetivo contempla desde obtener tiempo para realizar reformas orientadas a recuperar la solvencia fiscal hasta la reducción unilateral del valor presente de los compromisos, a fin de restaurar la capacidad de cumplimiento. En cuarto lugar, y en forma complementaria con los tres caminos previos, una de las metas clave en el corto plazo es evitar caídas del producto que consiguientemente elevan la carga del servicio de la deuda y agravan aún más la situación inicial. Por ello, los gobiernos suelen implementar medidas destinadas a reducir la carga de la deuda en el mediano plazo mediante una aceleración del crecimiento económico que a su vez redunde en aumentos de los ingresos públicos.

Estas vías de desendeudamiento suelen darse de forma conjunta y el mayor o menor énfasis que se haga en uno u otro sentido acarreará importantes consecuencias distributivas tanto en las regiones desarrolladas como en los países en desarrollo, y también en su competitividad a nivel mundial y en su crecimiento económico.

De las alternativas mencionadas, solamente la aceleración del crecimiento económico en países desarrollados trae consecuencias positivas de largo plazo para los países en desarrollo. Como se mencionó anteriormente, la probabilidad de materialización de este escenario es baja. Los otros caminos, sobre todo

cuando se dan en forma unilateral y no coordinada, conllevan una amenaza para la estabilidad y el crecimiento mundiales. Así pues, la expansión monetaria en curso en países desarrollados amenaza con aumentar la inflación mundial y alterar la apreciación real en los países en desarrollo, y crea incertidumbre respecto del curso futuro del crecimiento. A su vez, la reducción de la carga de la deuda mediante recortes unilaterales en su valor (por ejemplo, el incumplimiento), en especial en el caso de países desarrollados con alcance sistémico, crearía turbulencias en los mercados financieros que afectarían también las perspectivas de crecimiento y la demanda mundial de exportaciones de los países en desarrollo. Por su parte, una consolidación fiscal apresurada, en particular si no es fiable por no contar con el necesario consenso interno, traería consecuencias recesivas en los países desarrollados y la economía mundial. Por el contrario, si se trata de un ejercicio compartido interna y externamente, aunque no exento de dificultades considerables, puede crear un escenario sostenible que redunde en la recuperación de la confianza y la mejora en las expectativas de crecimiento futuro.

El hecho de que el proceso de reequilibrio mundial en curso haya adoptado características más cercanas a las soluciones unilaterales y no cooperativas es un dato preocupante para la economía global y los países menos desarrollados en particular, cuyo crecimiento puede verse afectado en un escenario incierto. Es además una demostración de las dificultades de la coordinación macroeconómica entre las grandes economías del mundo. Ante un escenario de este tipo, signado por la incertidumbre y los riesgos de reducciones en el dinamismo de la economía global, los países menos desarrollados, y América Latina y el Caribe en particular, deben tener mucha cautela en el momento de decidir el grado y la forma de vinculación con los mercados financieros internacionales, como también al administrar los efectos fiscales y enfrentar las consecuencias sociales derivadas de las alzas de los precios de los productos básicos. El objetivo de los capítulos precedentes, más que entregar soluciones únicas a estos dilemas, ha sido el de proveer criterios para su evaluación, teniendo en cuenta, como elemento clave, la forma en que los choques exógenos interactúan con ciertos rasgos estructurales de las economías, a partir de lo cual es posible dimensionar las consecuencias y las alternativas de respuesta.

América del Sur

Argentina

1. Rasgos generales de la evolución reciente

Luego de la marcada desaceleración de 2009, la economía argentina volvió a expandirse significativamente en 2010, registrando un crecimiento interanual del 9,2%, bastante por encima del promedio de la región. Dicho crecimiento trajo aparejada una disminución de la tasa de desocupación, que pasó del 8,4% en el último trimestre de 2009 al 7,3% en el mismo período de 2010. En el primer trimestre de 2011 el crecimiento interanual del PIB fue del 9,9%, lo que implica un piso de crecimiento del 6,1% para el resto del año.

El gobierno ha tendido a sostener el impulso a la actividad económica, tanto en el plano fiscal como en el monetario, por lo que, de mantenerse la actual coyuntura internacional y regional, es factible que la tasa de crecimiento del PIB supere el 8% en el promedio del año, nuevamente por encima del promedio regional. Si se constatan estas previsiones de crecimiento, es probable que la tasa de desempleo vuelva a reducirse en 2011, aunque ello dependerá no solo del ritmo de expansión del PIB, sino también de la elasticidad producto del empleo, que en los últimos trimestres se ha ubicado en un nivel relativamente bajo en comparación con años recientes.

La tasa de inflación de 2010 fue mayor que la de 2009 y se volvió a situar por encima de la media regional. El aumento se debió a una combinación de factores, que incluyen el incremento de los precios internacionales de

los productos básicos, en particular la carne, y una leve alza del tipo de cambio nominal, en un contexto de elevado crecimiento de la demanda agregada. De mantenerse el actual nivel de precios internacionales de los productos básicos, sobre todo de los alimentos, la inflación en 2011 tendería a ubicarse en un porcentaje similar al de 2010.

El saldo comercial y de la cuenta corriente exhibieron resultados positivos en 2010 (3,3% y 1,0% del PIB, respectivamente), en tanto que la cuenta de capital y financiera registró un leve ingreso neto de capitales. Los resultados positivos de la cuenta corriente y de la cuenta de capital y financiera contribuyeron a incrementar las reservas internacionales en 4.212 millones de dólares durante 2010, alcanzando un saldo acumulado de 52.132 millones de dólares a fines del año pasado, equivalente al 14,1% del PIB.

2. La política económica

Durante 2010 se mantuvo la política expansiva de 2009, tanto en el plano fiscal como en el monetario, lo que dio lugar, junto con la recuperación económica de los principales socios comerciales y del sector agrícola (luego de un año de sequía extrema), a la elevada tasa de crecimiento de la economía.

En materia fiscal, el aumento del gasto tuvo un efecto expansivo, no obstante la mejora del resultado global del sector público. En 2010, tanto los ingresos como los gastos aumentaron por encima del crecimiento del PIB nominal.

Las políticas monetaria y cambiaria continuaron basándose en un régimen de flotación administrada que privilegió el equilibrio externo y la estabilidad cambiaria, lo que implicó, en un contexto de mejora de los términos de intercambio y de cierto reflujo de capitales del exterior, una acentuada intervención en el mercado de cambios. Esta intervención redundó en un leve aumento del tipo de cambio nominal, pero no impidió su apreciación real. El crecimiento de la actividad económica de 2010 (9,2%), muy superior al previsto a fines de 2009 en el Programa Monetario 2010 (2,5%), trajo aparejada una expansión de los agregados monetarios por encima de la calculada originalmente por el Banco Central de la República Argentina (BCRA), lo que obligó a la entidad a actualizar sus metas monetarias para el segundo semestre del año. Las tasas de interés, tanto nominales como reales, disminuyeron a lo largo de 2010.

En lo que se refiere al manejo de la deuda pública, además del uso de reservas para el pago de los compromisos externos, que hizo posible la postura fiscal expansiva ante el virtual cierre de los mercados voluntarios de crédito para la Argentina, se destaca la reapertura de la operación de canje para los tenedores de bonos que no se habían acogido a la oferta efectuada por el Estado argentino a comienzos de 2005, como respuesta al incumplimiento de pagos de fines de 2001. A lo largo de 2010 continuó reduciéndose la relación entre la deuda pública y el PIB, que se ubicó en torno al 45,1% al final del año, y tendió a disminuir la prima de riesgo país, que de todos modos aún revela una brecha significativa respecto de los restantes países de la región.

En materia de política industrial, se extendieron los regímenes de licencias no automáticas de importación para artículos importados, sobre todo en relación con los bienes de consumo de los que existe oferta de origen local. Además, en 2010 el BCRA y el Ministerio de Economía y Finanzas Públicas lanzaron el Programa de Financiamiento Productivo del Bicentenario, una línea de crédito a largo plazo, a tasa fija, financiada con redescuentos del banco central por un monto total de 2.000 millones de dólares (0,5% del PIB), destinada a ampliar el financiamiento de largo plazo para emprendimientos productivos.

En materia de protección social, 2010 fue el primer año de aplicación plena de la Asignación Universal por Hijo, establecida en el último trimestre de 2009. Se trata de un subsidio de carácter no contributivo a cargo de la Administración Nacional de la Seguridad Social (ANSES) destinado a todo niño de hasta 18 años cuyos padres sean desocupados o trabajen en empleos informales, sujeto al cumplimiento de determinados requisitos en materia sanitaria y de asistencia escolar. Esta política alcanzó en 2010 a 3,5 millones de niños, aproximadamente.

Entre las decisiones de política tomadas a comienzos de 2011, se destaca que el gobierno volvió a utilizar las reservas internacionales del BCRA para hacer frente a los compromisos de la deuda pública externa, por un monto de 9.678 millones de dólares (2,6% del PIB). En el plano social, se puso en marcha una política complementaria que permitió extender el derecho a la Asignación Universal por Hijo a las madres embarazadas.

a) La política fiscal

En 2010 la expansión del gasto público primario fue del 33,9% y estuvo fundamentalmente asociada a las transferencias al sector privado mediante instrumentos de protección social y subsidios a empresas de servicios públicos.

Entre los gastos destinados a la seguridad social, se destaca la aplicación plena de la Asignación Universal por Hijo, cuyo costo fiscal neto equivalió al 0,5% del PIB. La vigencia de la ley de movilidad previsional (aplicada desde 2009) dio lugar a un aumento del 16,9% en las jubilaciones durante 2010 que, conjuntamente con el incremento del haber mínimo jubilatorio (20,4%) establecido por el Poder Ejecutivo, implicaron un aumento del 28,6% de las prestaciones de la seguridad social.

Los gastos de capital aumentaron en línea con los gastos totales, manteniendo su participación en el PIB en torno al 3,0%, luego del fuerte impulso recibido en 2009 como parte del estímulo fiscal destinado a contrarrestar los efectos de la crisis.

El grueso del aumento del gasto se financió con la recuperación de los ingresos tributarios, que crecieron un 37,3% con respecto al año anterior. Dos factores coadyuvaron a concretar las erogaciones públicas: la refinanciación de los pasivos del Tesoro Nacional contraídos con el resto del sector público nacional y el uso de reservas internacionales para saldar los vencimientos de la deuda pública externa. Esta última medida se concretó mediante la emisión de títulos de deuda intransferibles, adquiridos por el BCRA por un monto de 6.569 millones de dólares (1,8% del PIB).

El marcado aumento de la recaudación redundó en un nuevo máximo histórico en materia de carga tributaria, que se ubicó en torno al 33,9% del PIB. Este incremento obedece no solo a la reactivación económica, sino también a la mejoría en la recaudación asociada al cobro de derechos de exportación, que aumentó como consecuencia del alza de los precios internacionales y de los volúmenes exportados. Otros componentes importantes fueron las transferencias de utilidades del BCRA y del Fondo de Garantía de Sustentabilidad del ANSES, que en conjunto equivalieron al 2% del PIB.

El incremento de la recaudación tributaria hizo posible un leve aumento del superávit primario, que pasó del 1,5% del PIB en 2009 al 1,7% en 2010, y mejoró el resultado global, que subió de un saldo negativo del 0,6% del PIB en 2009 a uno positivo del 0,2% en 2010.

El endeudamiento público expresado como porcentaje del PIB se redujo del 48,5% en 2009 al 45,1% a fines de 2010, a pesar del aumento nominal de la deuda derivado de la emisión de nuevos bonos (por 4.053 millones de dólares), que fue motivada por la reapertura del canje de títulos en incumplimiento de pagos. Del total de la deuda pública nacional, solo el 38,5% se encuentra en manos del sector privado. La mayor parte de la deuda (46,8%) corresponde a otros organismos del sector público¹. Medido en términos del PIB, el peso de la deuda pública nacional en poder del sector privado se reduce a apenas un 17,6%. Si bien la prima de riesgo país se redujo significativamente en 2010 en comparación con la registrada en 2009, aún mantiene una brecha amplia con la de la mayoría de los países de la región. El diferencial de tasas de los títulos de deuda pública argentina respecto de bonos similares de los Estados Unidos finalizó 2010 registrando 490 puntos básicos, en tanto el promedio de la región se ubica en torno a solo 244 puntos básicos (índice de bonos de mercados emergentes (EMBI+)).

b) Las políticas monetaria y cambiaria

En un contexto de holgura externa como el experimentado en 2010, la Argentina continuó adoptando un régimen cambiario de flotación administrada. Dicha estrategia implicó una fuerte intervención en el mercado cambiario que dio lugar a una leve devaluación nominal del

peso. No obstante, el aumento del tipo de cambio nominal fue moderado en relación con la evolución de los precios internos, y ocasionó cierta apreciación real de la moneda, sobre todo con respecto al dólar. Dicha revaluación se vio morigerada por la tendencia a la apreciación experimentada por los principales socios comerciales de la Argentina, en particular el Brasil.

Durante 2010, los agregados monetarios aumentaron en línea con el crecimiento del PIB nominal, reproduciendo el comportamiento de años anteriores. El saldo medio del M1 mostró un crecimiento del 24,1% entre 2009 y 2010, mientras que el valor medio del M2, el agregado empleado por el BCRA como referencia para su programa monetario, creció un 28,6% en ese período. El crecimiento de los saldos del M1 y el M2 mostró una aceleración en el segundo semestre, debida, en parte, a los bajos niveles registrados durante 2009, en medio de la crisis, así como al mayor crecimiento del crédito observado en 2010, especialmente el crédito al consumo, que en diciembre de 2010 registró un crecimiento interanual del 37,7%.

Luego de las turbulencias financieras de 2009, las tasas de interés del mercado financiero local comenzaron a descender. Ya en los primeros meses de 2010 se registraba una caída de dos puntos porcentuales respecto del mismo período del año anterior en las tasas nominales para depósitos a plazo fijo. Esta tendencia a la baja prosiguió durante el resto del año, lo que implicó una disminución de las tasas de interés de más de 200 puntos básicos (del 11,7% al 9,3% a lo largo de 2010). El BCRA favoreció ese descenso al reducir las tasas de corte de las emisiones de letras del Banco Central (LEBAC) y notas del Banco Central (NOBAC), como también de las operaciones de pases pasivos, sus principales instrumentos de esterilización.

3. Evolución de las principales variables

a) La actividad económica

El PIB creció un 9,2% en 2010, impulsado por todos los componentes de la demanda agregada. El principal estímulo estuvo dado por el consumo, tanto privado (9,0%) como público (9,4%). Una serie de condiciones influyeron positivamente en las decisiones de consumo de los hogares.

En primer lugar, la recomposición del mercado de trabajo y el aumento del ingreso de los hogares, no solo salarial, sino también el derivado del sistema de seguridad social y protección social. En segundo lugar, la mejora en las perspectivas económicas internacionales, particularmente de los principales socios comerciales, en especial el Brasil. Por último, el aumento del crédito, aunque este factor es aún secundario en la economía argentina, dado el reducido peso del crédito interno como fuente de financiamiento del gasto privado (en torno al 13% del PIB).

¹ El saldo restante corresponde a la deuda mantenida con organismos internacionales y a compromisos pendientes con el Club de París.

Cuadro 1
ARGENTINA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010 ^a
Tasas anuales de variación^b									
Producto interno bruto total	-10,9	8,8	9,0	9,2	8,5	8,7	6,8	0,9	9,2
Producto interno bruto por habitante	-11,8	7,8	8,0	8,1	7,4	7,6	5,7	-0,2	8,1
Producto interno bruto sectorial									
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	-2,3	6,9	-1,5	11,1	2,6	9,8	-2,5	-15,7	28,0
Explotación de minas y canteras	-3,7	3,7	-0,4	-0,2	3,0	-0,5	1,1	-1,1	-1,5
Industrias manufactureras	-11,0	16,0	12,0	7,5	8,9	7,6	4,5	-0,5	9,8
Electricidad, gas y agua	-3,0	6,9	6,5	5,0	5,0	5,7	3,4	0,9	6,2
Construcción	-33,4	34,4	29,4	20,4	17,9	9,9	3,7	-3,8	5,2
Comercio al por mayor y al por menor, restaurantes y hoteles	-16,8	11,7	12,4	9,5	7,9	10,7	7,9	-0,1	12,1
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	-7,9	8,2	13,4	14,8	13,5	13,7	12,1	6,5	10,6
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	-9,6	-1,1	2,2	7,1	8,2	8,1	9,3	3,1	5,5
Servicios comunales, sociales y personales	-3,3	2,8	4,4	5,6	5,4	5,0	4,9	4,3	4,1
Producto interno bruto por tipo de gasto									
Gasto de consumo final	-12,8	7,0	8,3	8,5	7,4	8,8	6,6	1,5	9,1
Consumo del gobierno	-5,1	1,5	2,7	6,1	5,2	7,6	6,9	7,2	9,4
Consumo privado	-14,4	8,2	9,5	8,9	7,8	9,0	6,5	0,5	9,0
Formación bruta de capital ^c	-36,4	38,2	34,4	22,7	18,2	13,6	9,1	-10,2	21,2
Exportaciones de bienes y servicios	3,1	6,0	8,1	13,5	7,3	9,1	1,2	-6,4	14,6
Importaciones de bienes y servicios	-50,1	37,6	40,1	20,1	15,4	20,5	14,1	-19,0	34,0
Porcentajes del PIB									
Inversión y ahorro^d									
Formación bruta de capital ^c	10,9	14,1	18,7	20,9	23,0	24,2	25,1	21,2	24,5
Ahorro nacional	19,4	20,4	20,8	23,8	26,7	27,0	27,2	24,8	25,4
Ahorro externo	-8,6	-6,3	-2,1	-2,9	-3,6	-2,8	-2,1	-3,6	-1,0
Millones de dólares									
Balanza de pagos									
Balanza de cuenta corriente	8 767	8 140	3 211	5 275	7 768	7 355	6 755	11 127	3 573
Balanza de bienes	17 178	16 805	13 265	13 087	13 958	13 456	15 423	18 528	14 690
Exportaciones FOB	25 651	29 939	34 576	40 387	46 546	55 980	70 019	55 669	68 500
Importaciones FOB	8 473	13 134	21 311	27 300	32 588	42 525	54 596	37 141	53 810
Balanza de servicios	-1 460	-1 193	-1 331	-992	-501	-513	-1 284	-1 059	-744
Balanza de renta	-7 491	-7 976	-9 284	-7 304	-6 150	-5 941	-7 553	-9 011	-10 015
Balanza de transferencias corrientes	540	504	561	484	459	353	170	2 669	-358
Balanzas de capital y financiera ^e	-22 158	-17 177	-10 163	2 144	6 428	4 228	-10 072	-11 504	7 183
Inversión extranjera directa neta	2 776	878	3 449	3 954	3 099	4 969	8 335	3 299	5 247
Otros movimientos de capital	-24 934	-18 055	-13 612	-1 811	3 329	-741	-18 407	-14 803	1 936
Balanza global	-13 391	-9 037	-6 952	7 418	14 195	11 584	-3 317	-377	10 756
Variación en activos de reserva ^f	4 516	-3 581	-5 319	-8 857	-3 529	-13 098	9	-1 346	-4 212
Otro financiamiento	8 876	12 618	12 271	1 439	-10 666	1 515	3 309	1 723	-6 544
Otros indicadores del sector externo									
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) ^g	228,3	208,3	214,0	213,7	218,0	216,2	207,2	212,1	209,2
Relación de precios del intercambio de bienes (índice 2005=100)	92,4	100,3	102,2	100,0	106,0	110,0	124,6	118,9	118,4
Transferencia neta de recursos (millones de dólares)	-20 773	-12 535	-7 175	-3 722	-10 388	-198	-14 317	-18 792	-9 376
Deuda externa bruta total (millones de dólares)	156 748	164 645	171 205	113 799	108 864	124 560	124 923	116 415	128 618
Tasas anuales medias									
Empleo									
Tasa de actividad ^h	55,8	60,1	60,3	59,9	60,3	59,5	58,8	59,3	58,9
Tasa de desempleo abierto ⁱ	19,7	17,3	13,6	11,6	10,2	8,5	7,9	8,7	7,7
Tasa de subempleo visible ^j	24,0	20,7	17,5	14,2	12,5	10,4	9,5	11,1	9,8
Porcentajes anuales									
Precios									
Variación de los precios al consumidor (diciembre a diciembre)	41,0	3,7	6,1	12,3	9,8	8,5	7,2	7,7	10,9
Variación de los precios al por mayor (diciembre a diciembre)	113,7	2,0	7,9	10,6	7,2	14,6	8,8	10,3	14,6
Variación del tipo de cambio nominal (promedio anual)	209,9	-4,9	-0,2	-0,6	5,2	1,3	1,5	17,9	4,9
Variación de la remuneración media real	-19,4	12,2	9,2	7,4	8,9	9,1	8,8	11,7	12,9
Tasa de interés pasiva nominal ^k	39,3	10,5	2,7	3,9	6,5	7,9	11,1	11,8	9,4
Tasa de interés activa nominal ^l	40,7	16,8	10,8	10,5	12,9	14,0	19,8	21,3	15,1

Cuadro 1 (conclusión)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010 ^a
	Porcentajes del PIB								
Administración nacional central									
Ingresos totales	14,2	16,1	16,3	16,7	17,2	18,2	19,4	21,0	22,7
Ingresos corrientes	14,1	16,1	16,2	16,5	17,0	18,1	19,3	20,8	22,6
Ingresos tributarios	12,1	14,5	15,4	15,8	16,0	17,2	18,1	18,2	19,9
Ingresos de capital	0,0	0,1	0,1	0,2	0,2	0,1	0,1	0,2	0,1
Gastos totales	14,8	15,9	14,4	16,3	16,2	17,5	18,7	21,8	22,9
Gastos corrientes	14,1	15,1	12,9	14,3	13,6	15,3	16,4	19,1	19,8
Intereses	2,1	1,9	1,3	1,9	1,7	2,1	2,1	2,3	1,6
Gastos de capital	0,7	0,8	1,5	2,0	2,6	2,2	2,2	2,7	3,1
Resultado primario	1,5	2,1	3,2	2,3	2,7	2,7	2,8	1,4	1,5
Resultado global	-0,6	0,2	2,0	0,4	1,0	0,6	0,7	-0,8	-0,1
Deuda del gobierno nacional^m	145,9	138,2	126,4	72,8	63,6	55,7	48,5	48,5	45,1
Interna	52,8	59,4	52,7	38,3	37,4	31,8	30,0	30,4	28,3
Externa	93,0	78,8	73,8	34,5	26,1	23,9	18,5	18,2	16,8
Moneda y créditoⁿ									
Crédito interno	43,2	37,9	32,7	24,9	20,7	17,1	15,8	16,9	21,3
Al sector público	48,8	42,2	38,0	29,5	22,0	17,4	15,3	18,4	20,5
Al sector privado	15,3	10,8	10,5	11,7	13,0	14,5	13,7	13,5	14,6
Otros	-20,9	-15,1	-15,8	-16,2	-14,3	-14,8	-13,2	-15,1	-13,8
Liquidez de la economía (M3)	23,0	26,5	28,4	28,8	29,4	28,8	25,4	26,9	29,3
Masa monetaria y depósitos en moneda nacional (M2)	22,3	25,1	25,9	26,6	27,0	26,1	22,4	23,2	25,0
Depósitos en moneda extranjera	0,7	1,4	2,5	2,2	2,4	2,7	3,1	3,7	4,3

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 en moneda nacional a precios constantes de 1993.

^c La formación bruta de capital no incluye la variación de existencias.

^d Sobre la base de cifras en moneda nacional expresadas en dólares a precios corrientes.

^e Incluye errores y omisiones.

^f El signo menos (-) indica aumento de reservas.

^g Promedio anual, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes.

^h Población económicamente activa como porcentaje de la población en edad de trabajar, áreas urbanas.

ⁱ Porcentajes de la población económicamente activa, áreas urbanas.

^j Porcentajes de la población ocupada, áreas urbanas.

^k Depósitos a plazo fijo, todos los plazos.

^l Préstamos en moneda nacional a tasa fija y repactable, documentos a sola firma hasta 89 días de plazo.

^m A partir de 2005, no incluye la deuda no presentada a canje.

ⁿ Las cifras monetarias corresponden a saldos a fin de año.

La inversión bruta interna fija creció un 21,2%, alcanzando una tasa del 22,8% respecto del PIB, aún por debajo del máximo del 23,1% registrado en 2008. La construcción aumentó un 8,2%, en tanto la inversión reproductiva en equipo durable registró un alza del 41,1%.

Las exportaciones crecieron un 14,6%, la máxima tasa de variación (en términos reales) desde mediados de la década de 1990. La intensidad de este aumento obedece, en buena medida, al bajo nivel de la base de comparación, asociado a la sequía de la campaña agrícola del período 2008-2009. Las importaciones se expandieron bastante más que las exportaciones en términos reales (34,0%).

En lo que se refiere a la dinámica sectorial, entre los sectores productores de bienes se destaca la sólida recuperación del sector agropecuario luego de la sequía de 2009. El crecimiento de todo el complejo agropecuario ascendió aproximadamente al 30% en 2010, a pesar de que la ganadería bovina sufrió una caída del 10% de sus existencias, llegando a registrar 48,9 millones de cabezas.

Este fue el segundo año consecutivo de disminución de existencias, con el agravante de que el ritmo de reducción se ha acelerado (en 2009 había sido del 5%). Luego de estas sucesivas retracciones, la existencia de ganado se ubica en un nivel similar a la del período 2001-2002, el nivel más bajo de los últimos 20 años.

Como consecuencia de esta disminución, la faena bovina en 2010 cayó un 27% con respecto al año anterior. La reducción de las existencias y la menor faena, junto con el aumento del precio internacional de la carne, contribuyeron a que en 2010 el precio del ganado vivo se haya incrementado más del 100% en promedio.

El producto manufacturero experimentó una amplia expansión durante 2010, con un crecimiento medio de aproximadamente un 10% interanual. La mayoría de los bloques industriales recuperaron su nivel de actividad previo a la crisis, destacándose el repunte de la industria automotriz (41%), que se había visto muy golpeada en 2009. La producción total de automotores superó las

Cuadro 2
ARGENTINA: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	2009				2010 ^a				2011 ^a	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II ^b
Producto interno bruto total (variación respecto del mismo trimestre del año anterior) ^c	2,0	-0,8	-0,3	2,6	6,8	11,8	8,6	9,2	9,9	...
Exportaciones de bienes FOB (millones de dólares)	11 923	15 467	13 807	14 475	13 044	19 074	18 720	17 296	17 104	14 995
Importaciones de bienes CIF (millones de dólares)	8 312	9 056	10 510	10 909	11 067	13 733	15 787	15 915	15 316	12 016
Reservas internacionales brutas (millones de dólares)	46 933	46 026	45 348	47 967	47 460	49 240	51 125	52 145	51 298	52 060
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) ^d	194,6	210,3	220,4	223,2	216,4	206,2	205,1	208,9	211,2	219,7
Tasa de desempleo abierto	8,4	8,8	9,1	8,4	8,3	7,8	7,4	7,3	7,4	...
Precios al consumidor (variación porcentual en 12 meses)	6,3	5,3	6,2	7,7	9,7	11,0	11,1	10,9	9,7	9,7
Precios al por mayor (variación porcentual en 12 meses)	7,1	5,6	6,8	10,3	13,8	15,5	15,1	14,6	13,0	12,5
Tipo de cambio nominal promedio (pesos por dólar)	3,54	3,73	3,83	3,81	3,84	3,90	3,94	3,97	4,01	4,07
Remuneración media real (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	15,1	12,5	10,5	9,2	9,6	11,3	14,4	16,1	16,9	...
Tasas de interés nominales (porcentajes anualizados)										
Tasa de interés pasiva ^e	12,5	12,1	11,9	10,6	9,5	9,1	9,4	9,5	9,6	9,3 ^f
Tasa de interés activa ^g	24,5	21,9	20,8	17,9	15,9	15,2	15,0	14,6	14,8	14,9
Tasa de interés interbancaria ^h	10,9	10,8	10,2	9,3	9,1	9,2	9,3	9,3	9,6	9,7
Diferencial de bonos soberanos (puntos base) ⁱ	1 894	1 062	784	660	646	821	675	496	539	592
Índices de precios de la bolsa de valores (índice nacional, 31 diciembre de 2000=100)	270	381	498	557	570	524	634	845	813	780
Crédito interno (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	3,2	-0,7	-3,5	18,5	49,5	49,9	57,9	59,5	62,3	...
Crédito vencido respecto del crédito total (porcentajes)	2,0	2,1	2,1	2,1	2,0	1,8	1,6	1,3	1,1	1,1 ^f

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

^a Cifras preliminares.

^b Datos hasta el mes de mayo.

^c Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes de 1993.

^d Promedio trimestral, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes.

^e Depósitos a plazo fijo, todos los plazos.

^f Datos hasta el mes de abril.

^g Préstamos en moneda nacional a tasa fija y repactable, documentos a sola firma hasta 89 días de plazo.

^h Tasa de oferta interbancaria de Buenos Aires (BAIBOR).

ⁱ Medido por el EMBI+ calculado por JP Morgan. Índices a fin de período.

715.000 unidades (el máximo nivel histórico alcanzado), de las cuales se exportaron el 62,5% (el 84,6% de las exportaciones corresponde a las ventas al Brasil). Por su parte, la industria de metales básicos creció un 22% y la producción textil se incrementó un 15%. Entre los rubros que no crecieron y que tampoco recobraron su nivel previo a la crisis se encuentran la refinación de petróleo y el sector de papel y cartón.

b) Los precios, las remuneraciones y el empleo

Durante el primer trimestre de 2010, dos fenómenos elevaron las expectativas de inflación y repercutieron directamente en las negociaciones salariales. Por una parte, la pronunciada recomposición de los precios internacionales de los productos básicos tuvo un fuerte

impacto en los costos internos de los productos derivados de materias primas, especialmente en el marco de una política cambiaria que, a diferencia de otros países de la región, ha procurado evitar la apreciación nominal de la moneda, aun en contextos de mejora de los términos de intercambio. Por otra parte, se registró una marcada alza del precio local de la carne vacuna, de gran peso en la canasta de consumo de los argentinos.

La aceleración del ritmo de crecimiento de los precios en los primeros meses del año se contuvo durante el segundo semestre. No obstante, la combinación del incremento de los precios internacionales de los productos básicos, en particular los alimentos (17,2% a lo largo de 2010, según datos de la Organización de las Naciones Unidas para la Agricultura y la Alimentación (FAO)), el alza del tipo de cambio nominal (5,0% en el mismo

lapso) y una tasa media de aumento salarial superior al 20% redundó en una subida de la tasa de inflación de 2010 con respecto a la de 2009, que se ubicó por encima de la media regional.

En cuanto al mercado laboral, la disminución de la tasa de desocupación durante 2010 se debió, en parte, a la reactivación económica, como también a la caída de la tasa de actividad, que pasó del 59,3% al 58,9%, en promedio, entre 2009 y 2010. El desempleo experimentó un leve pero constante descenso durante todo el año pasado, luego de su aumento en 2009, y hacia fines de 2010 se alcanzó la tasa de desempleo más baja de los últimos 20 años, aunque la industria manufacturera aún no pudo exhibir los niveles de ocupación y de horas trabajadas que registraba en 2008, antes de la agudización de la crisis internacional.

En materia de remuneraciones, las negociaciones paritarias arrojaron una variación media del nivel general de salarios del 22,5%. El sector privado registrado obtuvo un aumento del 24,8%, superando al sector privado no registrado y a las remuneraciones de los empleados públicos. Cabe destacar que los trabajadores de la industria manufacturera recibieron un incremento del 32,7% en sus remuneraciones, muy superior al promedio. En el mismo sentido, a principios de año se fijó un piso más elevado para el salario mínimo vital y móvil, que aumentó un 22,7% con respecto al año anterior. Las negociaciones llevadas a cabo en el primer semestre de 2011, si bien en un contexto más moderado que en 2010 —en particular por la desaceleración del ritmo de crecimiento de los precios de los alimentos—, tienden a arrojar aumentos que vuelven a ubicarse por encima del 20% interanual, lo que podría indicar la instauración de cierta dinámica entre precios y salarios que puede eventualmente incidir en la competitividad externa de la economía.

c) El sector externo

Cierta tendencia a la apreciación del tipo de cambio real, sumada al acelerado ritmo de crecimiento de la absorción interna, afectó en alto grado la demanda de importaciones en 2010. No obstante, el saldo comercial y de la cuenta corriente exhibieron resultados positivos (3,3% y 1,0% del PIB, respectivamente), en buena medida debido a la recuperación de las exportaciones agrícolas. El sostenimiento del acelerado ritmo de crecimiento y la continuidad del proceso de apreciación real afectarán más intensamente las cuentas externas en 2011, dado que resulta improbable que se repita la recuperación experimentada por las exportaciones agrícolas en 2010.

En cuanto a la balanza de bienes, el valor de las exportaciones aumentó un 23,0% en 2010, debido al alza de los precios (5,3%), pero sobre todo por el repunte en el volumen exportado (16,8%), en el que sobresalen los productos primarios y las manufacturas de origen industrial (55,0% y 24,6%, respectivamente). Este último rubro registró una cifra récord dentro de la estructura comercial argentina, representando el 35,1% del total exportado, si bien, como bloque, el sector industrial registra un déficit comercial. En el primer trimestre de 2011, las exportaciones continuaron creciendo y alcanzaron una variación acumulada del 31% (15% en el precio y 14% en el volumen).

Las importaciones de bienes se expandieron un 45,5% en 2010 (5,7% en el precio y 37,7% en el volumen). Se destaca el crecimiento de las importaciones de vehículos (80%), combustibles (70%) y piezas y accesorios para bienes de capital (52%). La elasticidad del total importado respecto del PIB alcanzó un valor de 3,7, el máximo desde 2005. Las importaciones en el primer trimestre de 2011 aumentaron casi un 40% con respecto al mismo período de 2010.

El comercio de servicios reales registró un resultado negativo relativamente bajo en relación con lo observado en años recientes. El crecimiento que han tenido las exportaciones de servicios obedece al turismo receptivo, así como al marcado dinamismo que viene registrando en los últimos años la exportación de servicios empresariales, profesionales y técnicos.

El déficit estructural que mantiene el país en materia de rentas de la inversión alcanzó los 10.000 millones de dólares en 2010, un 11,1% más alto que el año anterior, aunque prácticamente inalterado en términos del PIB.

A diferencia de 2009, la cuenta de capital y financiera registró en 2010 un ingreso neto de capitales, lo que ha tendido a revertirse a comienzos de 2011. La inversión extranjera directa (IED) aumentó en 2010 más del 50%, y alcanzó un flujo de 6.200 millones de dólares, de los cuales el 40% corresponde a reinversión de utilidades. En comparación con otros períodos, se advierte que, en promedio, las utilidades reinvertidas en la década de 1990 rondaban el 13% de la IED total, mientras que en el período 2004-2008 equivalieron al 23%.

Los resultados positivos de la cuenta corriente y de la cuenta de capital y financiera contribuyeron a incrementar las reservas internacionales en 4.212 millones de dólares durante 2010, de modo que alcanzaron un saldo acumulado de 52.145 millones de dólares a fines del año, equivalente al 14,1% del PIB.

Bolivia (Estado Plurinacional de)

1. Rasgos generales de la evolución reciente

En 2010, la economía boliviana continuó presentando resultados positivos en términos de crecimiento de la actividad económica, cuentas externas y fiscales. El PIB registró un incremento del 4,1%, lo que significó un aumento de la tasa de crecimiento de 0,7 puntos porcentuales con respecto a 2009 mientras que el aumento de los precios se aceleró bastante rápido y llegó al 7,2%. El sector público no financiero (SPNF) registró un superávit equivalente al 1,7% del PIB. Por su parte, la balanza de pagos mostró un superávit de 923 millones de dólares, lo que representó un aumento de 570 millones de dólares (175%) con respecto a 2009. A su vez, las reservas internacionales netas en poder del Banco Central de Bolivia (BCB) se incrementaron 1.150 millones de dólares y alcanzaron los 9.730 millones de dólares.

Estos resultados obedecen a los efectos de la recuperación de la crisis financiera internacional. En este contexto, aumentaron las ventas externas debido a la recuperación del precio medio de los principales productos de exportación bolivianos, así como de los volúmenes exportados, especialmente en el caso del gas natural. El sector financiero continuó con su crecimiento y la cartera de crédito interno aumentó un 15,7%. Según estimaciones de la CEPAL, la

tasa de crecimiento de la actividad económica en 2011 será de aproximadamente un 5,3%.

Entre los principales desafíos que deberá enfrentar el Gobierno boliviano se encuentra el de contener el aumento de los precios de los alimentos y la inflación que eso conlleva, mantener la competitividad en las principales exportaciones, e impulsar la recuperación del sector minero.

2. La política económica

a) La política fiscal

En 2010, el SPNF tuvo por quinto año consecutivo un superávit que alcanzó el 1,7% del PIB. El superávit del gobierno central constituyó más de dos tercios del superávit consolidado, y el de las empresas públicas fue muy liviano. El resultado del gobierno general fue en gran medida determinado por el aumento de los ingresos tributarios. En lo concerniente al gasto público, aumentaron

los gastos corrientes y se redujeron los gastos de capital. Las empresas públicas llegaron a obtener un superávit en 2010, después del déficit registrado en 2009, debido a la recuperación de la venta de hidrocarburos, que representa la mayor parte de los ingresos de las empresas públicas.

En 2010, la deuda pública externa del país se incrementó 281 millones de dólares (10,8%) y correspondió principalmente a la deuda contraída con organismos multilaterales, ya que se siguió reduciendo la deuda

bilateral. El saldo de la deuda pública externa a fines de 2010 alcanzó los 2.882,6 millones de dólares, cifra equivalente al 15,0% del PIB. Si bien la deuda externa no mostró un aumento significativo en 2010, la deuda interna se expandió a un ritmo acelerado y registró un incremento de 1.378 millones de dólares (46%), cifra equivalente al 23,1% del PIB. Sumando la deuda externa con la interna, la deuda total del país es equivalente al 38,1% del PIB.

b) La política monetaria y financiera

En 2010, el Banco Central de Bolivia modificó sus políticas debido a los cambios externos y la recuperación mundial después de la crisis. Su objetivo sigue siendo mantener una tasa de inflación baja y estable y, debido a presiones al alza, implementó políticas para reducir la liquidez y retirar los estímulos monetarios introducidos para enfrentar la crisis. La tasa de inflación de referencia establecida por el banco central para 2011 se fijó en el 6%.

Dada la expectativa de una mayor inflación que la registrada el año anterior y con el objeto de empezar a retirar los estímulos introducidos en 2009 debido a la crisis financiera internacional, en el programa financiero de 2010 se contempló contraer la liquidez y aumentar el espacio de financiamiento para el SPNF. Para ello, se acordó un decrecimiento de las reservas internacionales netas y un aumento del crédito interno neto, tanto al sector financiero como al SPNF. Con respecto al sector financiero, para controlar la liquidez de la economía, el banco central aplicó una política de operaciones de mercado abierto (comprando y vendiendo títulos). Durante los dos primeros trimestres de 2010 se produjo una redención neta de títulos pero a partir del tercer trimestre, debido a presiones inflacionarias, se aplicó una política contracíclica y en los últimos dos trimestres del año se produjo una colocación neta de títulos. A partir del tercer trimestre del año se empezó a incrementar la oferta de títulos, que pasó de menos de 1.000 millones de bolivianos en el último trimestre de 2009 a cerca de 3.000 millones en el mismo trimestre de 2010. Además, el banco central reinició un programa que permite al público comprar títulos directamente del banco central, de manera que los pequeños ahorristas pueden acceder a tasas de rendimiento más atractivas que en el sistema financiero.

En 2010, el saldo negativo del crédito interno neto al SPNF fue el más elevado de todo el período 2006-2010 y llegó a un valor de -6.927 millones de bolivianos, lo que representó un aumento del 118,8% con respecto al saldo de 2009. Dicho saldo fue debido a la acumulación de depósitos del SPNF en el banco central. Esa política

de un leve retiro del estímulo no causó ningún cambio en la tasa de reporto del banco central, que se mantuvo en el 3% a lo largo de 2010. Mientras la base monetaria registró una leve contracción en 2010, los agregados monetarios M1, M2 y M3 se expandieron durante el año.

La combinación de los factores anteriores repercutió significativamente en el sistema financiero. En efecto, el aumento del saldo de las operaciones de mercado abierto durante el año constituyó un retiro neto de liquidez del sector. Las tasas activas en moneda nacional a diciembre de 2010 se mantuvieron por debajo de las tasas de igual período de 2008, aunque algunas tasas (por ejemplo, la tasa de menos de 30 días) fueron superiores a las del período de 2009. Las tasas pasivas siguieron bajando en todos los plazos, pero la reducción fue menor que el año anterior. Eso se tradujo en una contracción del diferencial (*spread*) entre las tasas activas y pasivas para la mayor parte de los plazos. En 2010, la cartera de crédito interno de los bancos privados aumentó un 15,7%, una tasa bastante superior a la del año anterior.

En noviembre de 2010, el banco central modificó el encaje legal, subiendo el encaje en efectivo para depósitos en moneda extranjera del 2% al 3,5% y subiendo el encaje adicional en moneda extranjera del 30% al 45%. Además, en enero de 2011, para promover más solvencia en el sistema financiero, se subió nuevamente el encaje para depósitos en moneda extranjera al 13,5% mientras que se bajó el encaje en títulos del 12% al 8%. Esas políticas formaron parte de la política del gobierno de bolivianización del sistema financiero que, por primera vez, a finales de 2010 tuvo más de la mitad de los depósitos y préstamos en moneda nacional.

Aunque las operaciones de mercado abierto empezaron a subir al final del año, la reducción durante el primer semestre permitió que el Tesoro General de la Nación (TGN) incrementara su financiamiento en el mercado interno. En 2010, el saldo de títulos del TGN aumentó un 24,6% pero en los primeros meses de 2011 ese saldo ha empezado a bajar debido a la contracción de liquidez en el sistema financiero.

c) La política cambiaria

Durante los primeros nueve meses de 2010, el Banco Central de Bolivia mantuvo fijos los precios de referencia del dólar, tanto de compra como de venta (6,97 y 7,07 bolivianos, respectivamente), política que se ha mantenido desde septiembre de 2008. A partir de la tercera semana de noviembre, el banco central empezó a apreciar la moneda a través de pequeños ajustes en el tipo de cambio. Hasta fines de diciembre, el boliviano se apreció 3 centavos respecto del dólar (a 6,94 y 7,04

bolivianos por dólar, respectivamente) y esa tendencia continuó en 2011. Hasta finales de mayo de 2011, la política de apreciación ha continuado y el boliviano se sitúa ahora a 6,88 y 6,98 bolivianos (precio de compra y venta, respectivamente). Aunque esos cambios fueron los primeros en más de dos años, formalmente nunca se ha alterado el régimen cambiario que el banco central viene aplicando desde hace más de 20 años, basado en pequeñas apreciaciones o depreciaciones no anunciadas (*crawling peg*).

La decisión de apreciar la moneda tuvo su origen en las presiones inflacionarias procedentes del exterior y en la apreciación de las monedas de los principales socios comerciales, que provocaron un rápido aumento de la inflación en el país. Además de tratar de frenar la inflación, las apreciaciones han tenido otros efectos sobre la economía boliviana: por un lado, la apreciación ha ido acompañada de una mayor acumulación de reservas internacionales netas por parte del banco central y, por otro, ha empujado la bolivianización del sistema financiero, una de las políticas principales del gobierno. Cerca del 63% de toda la bolivianización de los depósitos en 2010 se produjo después de la primera apreciación de la moneda. Cabe mencionar que esas apreciaciones causaron el temor de una apreciación mayor que puede explicar parte de la transferencia de ahorros en dólares a ahorros en bolivianos.

Con el objeto de disipar cualquier duda sobre las expectativas y el comportamiento del tipo de cambio en el futuro, el banco central mantuvo una oferta diaria de 50 millones de dólares que no fue superada en ninguna ocasión por la demanda. Durante los primeros diez meses de 2010, la compra de divisas del banco central fue casi

nula, pero en los últimos dos meses del año compró 431 millones de dólares. Las compras en noviembre y diciembre muestran la sensibilidad del mercado a pequeños movimientos del tipo de cambio. En diciembre se registró la compra mensual más alta de la década.

En 2010, el índice del tipo de cambio real efectivo se redujo un 3,5%. Hasta febrero de 2011, este se mantuvo en niveles similares a los registrados a fines de 2010.

d) Otras políticas

El 1 de mayo de 2011, el gobierno eliminó el decreto supremo 21060, decreto que promulgó el sistema actual económico basado en la libre oferta y demanda y en una economía abierta. El gobierno tiene planificado eliminar o modificar las demás leyes que apoyan ese decreto supremo con el objetivo de reforzar y enfocar ese acto.

En abril de 2011, el gobierno propuso el uso de 2.000 millones de dólares de las reservas internacionales netas como préstamos. Esta no es la primera vez que el banco central se ha servido de las reservas para otorgar créditos, ya que a finales de 2009 concedió un préstamo de 1.000 millones de dólares a Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos (YPFB) y otros dos a la Empresa Nacional de Electricidad (ENDE) y la Corporación Minera de Bolivia (COMIBOL), por un monto total de 1.500 millones de dólares.

En el sector financiero, se aprobó un decreto por el que se limitaban las inversiones en el exterior de las entidades financieras a un 50% de su patrimonio y se llegó a un acuerdo con la Asociación de Bancos Privados de Bolivia (ASOBAN) para reducir las tasas activas para créditos al sector productivo en 70 puntos base.

3. Evolución de las principales variables

a) La actividad económica

En 2010, el PIB de la economía boliviana creció un 4,1%, lo que implicó una modesta aceleración de la tasa de crecimiento de 0,7 puntos porcentuales con respecto a 2009. Sin embargo, aunque en 2009 el país tuvo uno de los mejores resultados, en 2010 —cuando la mayor parte de las economías de la región estaban creciendo a tasas más elevadas debido a la recuperación de la crisis— la economía boliviana seguía con un crecimiento más alineado con el crecimiento del PIB potencial, lo que hizo que el país registrara una de las

tasas de crecimiento más bajas de la región. Las tres actividades económicas con mayor crecimiento en 2010 fueron el petróleo y el gas natural (14%), los servicios financieros (10,7%) y el transporte y las comunicaciones (8%). La incidencia de estas actividades en la tasa de crecimiento del producto fue de 0,77, 0,39 y 0,86 puntos porcentuales, respectivamente. Por otra parte, cabe mencionar que el crecimiento en dos de los sectores más importantes de la economía boliviana —la agricultura y los minerales metálicos y no metálicos— se desaceleró

Cuadro 1
BOLIVIA (ESTADO PLURINACIONAL DE): PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010 ^a
Tasas anuales de variación^b									
Producto interno bruto total	2,5	2,7	4,2	4,4	4,8	4,6	6,1	3,4	4,1
Producto interno bruto por habitante	0,4	0,7	2,2	2,5	2,9	2,7	4,3	1,6	2,4
Producto interno bruto sectorial									
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	0,4	8,7	0,2	5,0	4,3	-0,5	2,6	3,7	-1,2
Explotación de minas y canteras	2,5	5,0	9,4	13,1	5,4	7,0	22,9	-2,0	4,0
Industrias manufactureras	0,3	3,8	5,6	3,0	8,1	6,1	3,7	4,8	2,6
Electricidad, gas y agua	2,2	2,9	3,1	2,7	4,0	4,3	3,6	6,1	7,3
Construcción	16,2	-23,7	2,2	6,4	8,2	14,3	9,2	10,8	7,5
Comercio al por mayor y al por menor, restaurantes y hoteles	2,0	1,8	3,5	2,4	3,4	4,8	4,0	4,3	3,8
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	4,3	3,9	4,0	2,9	3,9	3,5	4,0	5,6	8,0
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	-3,1	-3,3	-1,5	0,4	5,4	6,3	4,7	4,1	5,6
Servicios comunales, sociales y personales	3,0	2,9	3,3	3,0	3,3	3,7	3,5	5,6	3,6
Producto interno bruto por tipo de gasto									
Gasto de consumo final	2,2	2,1	2,9	3,3	4,0	4,1	5,3	3,7	3,9
Consumo del gobierno	3,5	3,6	3,1	3,4	3,3	3,8	3,9	3,8	3,1
Consumo privado	2,0	1,9	2,9	3,3	4,1	4,2	5,5	3,7	4,0
Formación bruta de capital	17,9	-12,8	-11,8	26,9	-5,1	11,1	29,3	3,9	7,1
Exportaciones de bienes y servicios	5,7	12,2	16,6	8,3	11,3	3,1	2,2	-10,8	9,9
Importaciones de bienes y servicios	13,1	0,9	5,5	14,8	5,2	4,4	9,4	-10,2	11,0
Porcentajes del PIB									
Inversión y ahorro^c									
Formación bruta de capital	16,3	13,2	11,0	14,3	13,9	15,2	17,6	17,0	17,0
Ahorro nacional	11,8	14,3	14,9	20,8	25,4	27,3	29,5	21,7	21,6
Ahorro externo	4,5	-1,0	-3,8	-6,5	-11,5	-12,1	-12,0	-4,7	-4,6
Millones de dólares									
Balanza de pagos									
Balanza de cuenta corriente	-352	85	337	622	1 318	1 591	1 993	813	903
Balanza de bienes	-340	100	421	609	1 243	1 215	1 762	774	907
Exportaciones FOB	1 299	1 598	2 146	2 791	3 875	4 458	6 527	4 918	6 290
Importaciones FOB	1 639	1 498	1 725	2 183	2 632	3 243	4 764	4 144	5 384
Balanza de servicios	-177	-187	-190	-194	-350	-400	-517	-500	-225
Balanza de renta	-205	-302	-385	-376	-397	-489	-536	-674	-860
Balanza de transferencias corrientes	369	474	491	584	822	1 266	1 284	1 213	1 081
Balanzas de capital y financiera ^d	9	-147	-265	-185	-112	346	381	-488	20
Inversión extranjera directa neta	674	195	83	-291	284	362	508	426	651
Otros movimientos de capital	-665	-341	-347	106	-396	-16	-126	-914	-630
Balanza global	-343	-62	73	437	1 206	1 938	2 374	325	923
Variación en activos de reserva ^e	303	-152	-157	-463	-1 286	-1 938	-2 374	-325	-923
Otro financiamiento	40	214	85	26	80	0	0	0	0
Otros indicadores del sector externo									
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) ^f	95,4	104,0	109,5	116,8	119,5	118,4	110,1	99,8	103,3
Relación de precios del intercambio de bienes (índice 2005=100)	86,0	88,1	93,0	100,0	125,0	127,0	128,7	124,6	140,9
Transferencia neta de recursos (millones de dólares)	-156	-235	-565	-535	-428	-143	-155	-1 162	-840
Deuda externa bruta total (millones de dólares)	6 970	7 734	7 562	7 666	6 278	5 403	5 930	5 801	5 836
Tasas anuales medias									
Empleo									
Tasa de actividad ^g	64,6	67,6	64,9	62,8	66,3	64,8	...	...	...
Tasa de desempleo abierto ^h	8,7	9,2	6,2	8,1	8,0	7,7	6,7	7,9	6,5
Porcentajes anuales									
Precios									
Variación de los precios al consumidor (diciembre a diciembre)	2,4	3,9	4,6	4,9	4,9	11,7	11,8	0,3	7,2
Variación del tipo de cambio nominal (promedio anual)	8,5	6,7	3,8	1,6	-0,8	-1,9	-7,8	-2,8	-0,2
Variación del salario mínimo real	4,7	0,8	-4,2	-5,1	4,5	-1,3	-1,5	8,3	2,5
Tasa de interés pasiva nominal ⁱ	2,7	1,8	2,0	1,7	2,4	2,4	3,6	1,5	0,3
Tasa de interés activa nominal ⁱ	10,9	9,1	8,2	8,2	7,8	8,2	8,9	8,3	5,7

Cuadro 1 (conclusión)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010 ^a
	Porcentajes del PIB								
Sector público no financiero									
Ingresos totales	27,5	28,7	28,5	31,6	39,1	43,6	48,4	45,0	44,7
Ingresos corrientes	25,2	25,7	25,8	29,3	37,2	41,9	47,1	43,8	43,5
Ingresos tributarios	15,4	14,8	17,0	18,4	17,9	18,1	19,2	17,2	17,7
Ingresos de capital	0,0	0,0	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gastos totales	36,3	36,6	34,0	33,8	34,6	41,9	45,2	44,9	43,1
Gastos corrientes	28,0	28,4	24,9	23,7	24,2	29,1	32,4	32,1	32,3
Intereses	2,1	2,6	2,7	2,7	1,8	1,3	0,9	1,6	1,6
Gastos de capital	8,4	8,2	9,2	10,2	10,4	12,7	12,6	12,8	10,7
Resultado primario	-6,7	-5,3	-2,9	0,4	6,3	3,0	4,1	1,7	3,3
Resultado global	-8,8	-7,9	-5,5	-2,2	4,5	1,7	3,2	0,1	1,7
Deuda pública^j	80,2	89,5	83,9	78,1	52,4	40,0	36,8	37,6	38,1
Interna ^k	28,6	30,7	31,5	30,9	26,9	24,0	22,7	22,5	23,1
Externa	51,5	58,8	52,3	47,2	25,5	16,0	14,1	15,1	15,0
Moneda y crédito^l									
Crédito interno	66,6	63,7	58,0	53,4	44,1	42,0	39,4	43,5	44,4
Al sector público	15,5	15,9	15,9	14,1	9,2	8,0	8,3	9,6	8,7
Al sector privado	51,1	47,8	42,1	39,3	34,8	34,0	31,1	33,9	35,7
Liquidez de la economía (M3)	49,4	47,7	42,3	43,0	42,4	47,8	46,5	58,7	59,5
Masa monetaria y depósitos en moneda nacional (M2)	7,7	8,3	9,3	12,2	15,6	23,9	26,1	34,3	40,5
Depósitos en moneda extranjera	41,7	39,4	33,1	30,9	26,7	23,9	20,3	24,4	19,1

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 en moneda nacional a precios constantes de 1990.

^c Sobre la base de cifras en moneda nacional expresadas en dólares a precios corrientes.

^d Incluye errores y omisiones.

^e El signo menos (-) indica aumento de reservas.

^f Promedio anual, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes.

^g Población económicamente activa como porcentaje de la población en edad de trabajar, área urbana.

^h Se refiere a porcentajes de la población económicamente activa, área urbana.

ⁱ Operaciones a plazo entre 61 y 90 días, en dólares, de los bancos.

^j No incluye la deuda privada con garantía pública.

^k La deuda interna corresponde a la deuda del gobierno central.

^l Las cifras monetarias corresponden a saldos a fin de año.

un 1,2% y un 4,1%, respectivamente. La contracción en el sector de los minerales metálicos y no metálicos estuvo principalmente provocada por varios paros y confrontaciones laborales.

Desde el punto de vista de la demanda, el crecimiento del PIB se basó en el incremento del gasto de consumo final de los hogares e instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares (ISFLSH), que aumentó un 4,0%, mientras que el gasto de consumo final de la administración pública se elevó un 3,1% (cifra inferior a la registrada en 2009). Por su parte, la formación bruta de capital fijo aumentó un 7,1%. La contracción del consumo público se debió al retiro de las políticas implementadas por el gobierno para contrarrestar el escenario externo frente a la crisis financiera. Por otro lado, el incremento de la tasa de expansión de la formación bruta de capital fue el resultado del aumento de la inversión pública como consecuencia del nuevo enfoque del gobierno en ese ámbito.

b) Los precios, las remuneraciones y el empleo

En 2010, la tasa de inflación de la economía boliviana fue del 7,2%, es decir 6,9 puntos porcentuales más que en 2009. Casi la totalidad del aumento ocurrió en el segundo semestre del año, en que la inflación se incrementó 6,6 puntos porcentuales. Esto fue debido a varios factores, entre ellos el alza de los precios internacionales, especialmente de los alimentos, y la presencia de factores climáticos adversos (sequías, inundaciones, heladas y focos de calor) que afectaron la producción de ciertos productos agropecuarios. Finalmente, el aumento del 1,8% en diciembre tuvo su origen en la decisión de retirar el subsidio al petróleo y subir el precio un 80%, que fue anulada una semana después frente a movilizaciones masivas en el país.

Los rubros que registraron los mayores aumentos en 2010 fueron los alimentos y bebidas no alcohólicas (11,6%), restaurantes y hoteles (9,5%) y transporte (8,6%). Cabe

Cuadro 2
BOLIVIA (ESTADO PLURINACIONAL DE): PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	2009				2010 ^a				2011 ^a	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II ^b
Producto interno bruto total (variación respecto del mismo trimestre del año anterior) ^c	2,9	2,2	3,6	4,6	3,2	3,8	3,7	5,7	...	...
Exportaciones de bienes FOB (millones de dólares)	1 160	1 286	1 473	1 493	1 489	1 659	1 916	1 892	1 867	1 400
Importaciones de bienes CIF (millones de dólares)	1 052	977	1 135	1 303	1 168	1 268	1 392	1 538	1 545	1 083
Reservas internacionales brutas (millones de dólares)	7 762	7 955	8 453	8 580	8 449	8 537	9 058	9 730	10 485	10 677
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) ^d	92,0	97,9	102,7	106,6	102,4	103,0	103,9	103,9	101,5	103,8
Precios al consumidor (variación porcentual en 12 meses)	6,6	2,1	0,6	0,3	0,7	1,3	3,3	7,2	11,1	11,3
Tipo de cambio nominal promedio (bolivianos por dólar)	7,00	7,03	7,04	7,05	7,03	7,02	7,02	7,01	6,99	6,98
Tasas de interés nominales (porcentajes anualizados)										
Tasa de interés pasiva ^e	2,9	1,7	0,8	0,5	0,5	0,3	0,2	0,2	0,1	0,1 ^f
Tasa de interés activa ^e	9,6	8,8	7,9	6,8	5,9	5,6	5,7	5,5	7,1	6,7 ^f
Tasa de interés de reporte ^g	7,5	4,1	1,4	0,7	0,7	1,0	0,9	0,8	1,1	...
Crédito interno (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	11,4	12,4	10,6	11,2	11,4	12,1	13,7	15,7	...	...
Crédito vencido respecto del crédito total (porcentajes)	4,8	4,4	4,2	3,5	3,8	3,1	2,6	2,2	2,3	2,1

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

^a Cifras preliminares.

^b Datos hasta el mes de mayo.

^c Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes de 1990.

^d Promedio trimestral ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes.

^e Operaciones a plazo entre 61 y 90 días bancos; promedio de los tres meses en dólares.

^f Datos hasta el mes de abril.

^g Tasa de las operaciones de reporte en dólares.

mencionar que el incremento del precio de los alimentos y las bebidas no alcohólicas fue responsable del 65% del aumento de la inflación en 2010.

En los primeros cinco meses de 2011, la inflación acumulada fue del 4,1%, 3,8 puntos porcentuales superior a la registrada en igual período de 2010, mientras que la inflación a 12 meses alcanzó el 11,3%, 9,9 puntos porcentuales más que en igual período de 2010. Como consecuencia, en los últimos 11 meses el aumento promedio ha sido superior al 1% mensual aunque en abril y mayo de 2011 la inflación ha ido creciendo a un ritmo más lento. De ese modo, durante el primer trimestre del año el país alcanzó el 67% de su meta anual de inflación.

Entre junio de 2009 y junio de 2010, la tasa de desempleo cayó del 7,73% al 6,03%, debido principalmente a la contracción del desempleo de las mujeres, que se redujo del 9,43% al 6,89%. Por su parte, la tasa de ocupación del país creció del 55,95% al 56,75% en el mismo período. La Encuesta trimestral de empleo dejó de publicarse después del segundo trimestre de 2010, por lo que no existen datos sobre empleo más actualizados.

En abril de 2011, el gobierno acordó con la Central Obrera Boliviana (COB) un incremento salarial del 11% para los profesores y trabajadores de salud. Además, el 2 de marzo de 2011 aumentó un 20% el salario mínimo público y privado. Actualmente, el salario mínimo mensual asciende a 815,4 bolivianos. Cabe señalar que desde 2006, gracias a los sucesivos incrementos anuales, el salario mínimo mensual ha registrado un aumento de un 85,2%.

c) El sector externo

En 2010, la balanza de pagos registró un superávit de 923 millones de dólares, lo que representa un aumento de 570 millones de dólares (175%) con respecto a 2009. Al mismo tiempo, el superávit de la cuenta corriente se incrementó 89,4 millones de dólares para situarse en 903 millones de dólares. Por su parte, las cuentas de capital y financiera (sin errores y omisiones) aumentaron 881,7 millones de dólares y pasaron de registrar un leve déficit a cerrar el año con un superávit de 853 millones de dólares. La IED en 2010 aumentó un 54% y se situó en 651 millones de dólares.

El resultado de la cuenta corriente responde a una mejora en el saldo de la balanza comercial de 447 millones de dólares (92,5%) en comparación con el registrado en 2009. Con la recuperación de la economía mundial, las exportaciones de los principales productos se incrementaron, tanto en precios como en volúmenes. Después de una caída en 2009 debido a la recesión mundial, los volúmenes de todos los principales productos (gas, soja y minerales, entre otros) aumentaron y casi llegaron a su máximo nivel histórico registrado en 2008. Las importaciones también crecieron un 21% en comparación con las registradas en 2009. Es importante subrayar que el 78% de las importaciones correspondió a bienes intermedios y de capital destinados principalmente a la industria y a la agricultura. Las remesas de emigrantes, que ascendieron a 939 millones de dólares, también contribuyeron al saldo positivo de la cuenta corriente. Aunque las remesas

registraron un leve descenso (-79,4 millones de dólares) en 2010 con respecto a 2009, cabe mencionar que este fue el único país de la región cuya entrada de remesas en 2010 fue superior al promedio registrado antes de la crisis económica internacional (2004-2007).

Al cierre de 2010, las reservas internacionales netas en poder del banco central alcanzaron los 9.730 millones de dólares, lo que representa un crecimiento de 1.150 millones de dólares respecto del saldo registrado en diciembre de 2009. Al finalizar 2010, se registró el mayor saldo histórico de reservas netas al cierre de un año, lo cual permite cubrir 19 meses de importaciones de bienes y servicios. En los primeros tres meses de 2011 las reservas internacionales netas continuaron subiendo y se ubicaron en 10.486 millones de dólares, lo que representa un aumento de 7,8% en el primer trimestre del año.

Brasil

1. Rasgos generales de la evolución reciente

La economía brasileña demostró en 2010 su vigor, al recuperarse rápidamente del impacto de la crisis internacional, con un crecimiento de su producto interno bruto (PIB) del 7,5%, el mayor observado desde 1986. Esa expansión se produjo gracias a la respuesta del mercado interno y a la recuperación de las exportaciones. Sin embargo, el aumento de la demanda interna y el alza de los productos básicos en el comercio exterior influyeron en la inflación, que en 2010 alcanzó el 5,9%, cifra que las autoridades económicas consideraron una amenaza, dada su cercanía al límite superior de la meta inflacionaria, fijado en el 6,5%. Para hacer frente al problema, se endurecieron las políticas monetaria (con la elevación de las tasas de interés) y crediticia (mediante cambios de las condiciones para la concesión de préstamos) y se programó una reducción del gasto público presupuestado para 2011. A estas medidas se sumó el fin de otras adoptadas en 2010 con el propósito de contrarrestar los efectos de la crisis, lo que también contribuiría a disminuir el impulso fiscal a la actividad económica. Así pues, para 2011 se prevé una menor expansión de la economía brasileña, que crecería en torno al 4,0%.

El nuevo gobierno de la presidenta Dilma Rousseff, que tomó posesión de su cargo en enero de 2011, reafirmó el compromiso con la estabilidad macroeconómica y el apoyo al crecimiento económico. Poco después de asumir sus funciones, la perspectiva de un deterioro de las expectativas inflacionarias llevó al gobierno federal a anunciar un paquete fiscal destinado a reducir casi 50.000 millones de reales los gastos presupuestados. Hasta abril, el superávit primario del sector público alcanzó un 4,54% del PIB, mientras que en el mismo período de 2010 se había registrado un 3,5% de superávit.

Como se señaló, el banco central elevó la tasa de interés del Sistema Especial de Liquidación y Custodia (SELIC) desde su menor nivel nominal, el 8,75%, hasta situarla el mes de abril de 2011 en un 12%, lo que equivale a una tasa real superior al 6% anual. El endurecimiento de la política monetaria estuvo acompañado por la implementación de

regulaciones macroprudenciales, orientadas a reforzar la capitalización del sistema financiero, contener la expansión del crédito y fortalecer las entidades frente a la eventualidad de mayores retrasos en el pago de los préstamos concedidos.

Estas medidas se complementaron con una estrategia destinada a enfrentar la profundización del proceso de apreciación cambiaria resultante de los cuantiosos ingresos de capital registrados. En ese sentido, la compra de divisas en el mercado de cambios, que situó las reservas internacionales cerca de los 330.000 millones de dólares en abril de 2011, estuvo acompañada por la intensificación de las medidas dirigidas a desincentivar el ingreso de capitales extranjeros de corto plazo, a través de la tributación sobre tipos específicos de operaciones financieras, que empezó con un gravamen del 2% en octubre de 2009 y se elevó hasta el 6% en octubre de 2010.

Los primeros resultados para 2011 indican una continuidad del crecimiento económico, con una respuesta gradual de la tasa de inflación, que se vio favorecida por la caída de los precios de los combustibles y la profundización de la apreciación cambiaria. En el primer trimestre de

2011, el PIB creció un 1,3% en relación con el último trimestre de 2010 y un 4,2% con respecto al primer trimestre de 2010, en el contexto de una desaceleración del crecimiento confirmada por los datos del mes de abril sobre la producción industrial y las ventas en general.

2. La política económica

a) La política fiscal

Los resultados del sector público en 2010 siguieron reflejando el uso de medidas destinadas a combatir la crisis que se habían adoptado en 2009 y su reversión progresiva más adelante. El superávit primario del sector público en 2010 alcanzó un 2,78% del PIB, superior al 2,03% registrado en 2009. En parte, el incremento del superávit primario obedece a que se contabilizó la operación de capitalización realizada entre el tesoro y el grupo Petrobras, que supuso un ingreso neto equivalente al 0,87% del PIB. En 2010 se observó la recuperación de los ingresos fiscales del gobierno federal, que aumentaron un 13,6% (sin contar la operación del grupo Petrobras), mientras que en 2009 se habían incrementado solo un 3,2%. A su vez, los gastos continuaron aumentando considerablemente (un 14,9%), al mismo ritmo que en 2009. Los gastos en personal, pagos de seguridad social y proyectos de inversión fueron los principales factores de presión.

En los primeros meses de 2011, el objetivo de la política fiscal ha sido recuperar el superávit primario del sector público para situarlo en torno a un 3,0% del PIB. En el período de enero a abril, el gobierno federal acumuló un superávit primario equivalente a la mitad de su meta anual de 82.000 millones de reales. Por su parte, los gobiernos subnacionales también registraron un incremento del superávit, que se situó en 16.700 millones de reales (un 27,2% mayor que en el mismo período de 2010). El mantenimiento del ritmo de crecimiento ha propiciado sucesivos incrementos de la recaudación tributaria. Para el gobierno federal, estos ingresos aumentaron un 18,4% en los cuatro primeros meses del año. Se observa una recuperación de la recaudación del impuesto sobre productos industrializados, que con la reducción de alícuotas constituyó un importante instrumento en las medidas contra la crisis y en el primer cuatrimestre generó un 22,0% más de ingresos. Los buenos resultados de las empresas, en especial las instituciones financieras y las relacionadas con las exportaciones de productos básicos, elevaron el ingreso del impuesto sobre la renta, que creció un 16,3%.

En cuanto a los gastos, el nuevo gobierno anunció una reducción de 50.000 millones de reales en el presupuesto de 2011, lo que, en términos generales, implicaba un crecimiento real nulo del presupuesto. Sin embargo, el gobierno ha preservado programas sociales, como Bolsa Familia o el nuevo programa de superación de la pobreza extrema, y proyectos de inversión en el marco del Plan de Aceleración del Crecimiento, en su segunda versión. Por lo que respecta a los principales gastos, el gobierno ha postergado el ingreso de nuevos funcionarios y las negociaciones salariales con sus funcionarios; el Congreso aprobó una ley que reglamenta el incremento del salario mínimo, en virtud de la cual se tienen en cuenta la inflación pasada y la variación del PIB de los dos años anteriores. Asimismo, se procuró aumentar la eficiencia con menos recursos, lo que implicó un mayor control y una reducción de las partidas en viajes y otros gastos corrientes.

Por otro lado, el gobierno enfrenta presiones de mayores gastos, en especial de los relacionados con la infraestructura para los grandes eventos que se celebrarán próximamente en el país, como la copa mundial de fútbol en 2014 y los juegos olímpicos en 2016, así como para otros proyectos de inversión, como los requeridos por el grupo Petrobras para la exploración de nuevas áreas de producción. En ese sentido, se anunció por tercer año consecutivo una nueva capitalización del Banco de Desarrollo del Brasil (BNDES), por un monto de 50.000 millones de reales, cerca de la mitad del monto transferido anualmente en años anteriores. Asimismo, con el incremento de la tasa de interés, el importe de los pagos de intereses seguirá aumentando. En el período de enero a abril de 2011 ya fue un 30,9% superior al del mismo período de 2010.

b) La política monetaria

Con la recuperación de la actividad económica en los tres últimos trimestres de 2009, el banco central actuó a lo largo de 2010 para eliminar los incentivos y las líneas de crédito especiales que formaron parte de las

medidas destinadas a combatir la crisis. Se suspendieron los mecanismos de apoyo a empresas brasileñas para renegociar sus deudas en el exterior o para obtener créditos a sus exportaciones; se recuperaron los niveles de encaje legal para los bancos, lo que supuso una reducción de la liquidez por valor de más de 100.000 millones de reales y, sobre todo a partir de abril, empezó a aumentar la tasa de interés del Sistema Especial de Liquidación y Custodia (SELIC) ante las señales de rápido crecimiento de la demanda interna. En septiembre, este incremento se interrumpió, pero se reanudó a partir de enero de 2011. La tasa de interés alcanzó un 12% en abril.

En los últimos meses de 2010, el banco central empezó a introducir nuevas condiciones para la concesión de ciertos tipos de créditos. Por ejemplo, se elevó el requerimiento de capital de un 11% a un 16,5% en las operaciones a más de 24 meses con personas físicas y en el financiamiento de automóviles si el pago inicial no superaba el 20% del importe total en operaciones de 14 a 36 meses, el 30% en operaciones de 37 a 48 meses, y el 40% en operaciones a más de 48 meses. Además, se subió de un 8% a un 12% el encaje legal adicional para los depósitos a la vista, y de un 15% a un 20% para los depósitos a plazo. Se estima que este aumento de los encajes legales debería contribuir a reducir 61.000 millones de reales la liquidez. A esas medidas se añaden varias iniciativas de mayor control sobre los consorcios de ventas y sobre las tarjetas de crédito.

Aunque el aumento del crédito en el primer cuatrimestre de 2011 mantuvo un ritmo cercano al registrado en 2010, se observa una elevación de su costo y un menor incremento de las operaciones de instituciones públicas, que fueron las principales responsables de la gran expansión del crédito en el período de crisis. Además, el banco central ha indicado que su objetivo es reducir gradualmente la tasa de inflación hasta un 4,5% a fines de 2012. De ese

modo espera apoyar un nivel sostenible de crecimiento económico, tanto en términos de estabilidad de precios como de estímulo a la expansión de la capacidad productiva de la economía.

Otro desafío de la política económica brasileña ha sido el notable incremento de los flujos de capitales extranjeros. En 2010, el ingreso neto por concepto de inversión extranjera directa ascendió a 36.900 millones de dólares y el de las inversiones netas en cartera superó los 64.500 millones de dólares. Esa gran disponibilidad de divisas ejerció una fuerte presión sobre el tipo de cambio, a lo cual el banco central reaccionó con ingentes compras. Las reservas internacionales se incrementaron más de 49.000 millones de dólares, con lo que el monto total al finalizar el año fue de 288.575 millones de dólares. En 2011 se mantuvo el fuerte influjo de capitales. En los primeros cuatro meses ingresaron más de 34.500 millones de dólares netos, que fueron absorbidos por compras del banco central, y las reservas internacionales alcanzaron 328.062 millones de dólares. Sin embargo, el tipo de cambio continuó su proceso de valorización frente al dólar, de forma que la apreciación acumulada entre fines de 2009 y abril de 2011 superó el 10%. Ante el aumento de la inflación, el tipo de cambio real continuó deteriorándose. De acuerdo con los datos de la CEPAL, en los 12 meses transcurridos hasta mayo de 2011, el tipo de cambio real efectivo disminuyó un 11,2% con respecto a los 12 meses anteriores.

Para posibilitar una diferenciación entre los tipos de recursos ingresados, en octubre de 2010 se volvió a incrementar 2 puntos porcentuales la tasa del impuesto sobre operaciones financieras en los ingresos de corto plazo, en especial para la compra de acciones. Tras ese aumento, la tasa se situó en el 6%. En abril de 2011 se amplió esa tributación para préstamos de corto plazo de hasta dos años, con una alícuota del 6%.

3. Evolución de las principales variables

a) La actividad económica

Entre los resultados económicos de 2010 destacan la elevada tasa de crecimiento, que fue del 7,5%, el aumento del empleo formal, que alcanzó 2,1 millones de nuevos puestos de trabajo, la disminución de la tasa de desempleo a sus niveles más bajos, con un promedio del 6,7% de desocupación en las principales regiones

metropolitanas, y un incremento del ingreso medio real del 4,4%. Además se produjo una recuperación de la inversión, tanto en la construcción civil como en la compra de equipos nacionales e importados, con un ascenso del 21,8% estimulado por las inversiones públicas o privadas financiadas a través del BNDES, que alcanzaron en 2010 más de 169.000 millones de reales, cerca de un 4,6% del PIB.

Cuadro 1
BRASIL: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2008	2010 ^a
Tasas anuales de variación^b									
Producto interno bruto total	2,7	1,1	5,7	3,2	4,0	6,1	5,2	-0,6	7,5
Producto interno bruto por habitante	1,2	-0,2	4,4	1,9	2,8	5,0	4,1	-1,6	6,5
Producto interno bruto sectorial									
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	2,1	1,3	7,9	2,1	2,2	5,3	4,1	-6,4	10,1
Explotación de minas y canteras	2,4	1,9	8,5	1,2	1,0	5,6	3,0	-8,2	9,7
Industrias manufactureras	-2,2	-3,3	6,6	1,8	4,7	4,9	7,9	-6,3	11,6
Electricidad, gas y agua	2,1	1,3	7,9	2,1	2,2	5,3	4,1	-6,4	10,1
Construcción	2,9	4,0	8,4	3,0	3,5	5,4	4,5	-2,6	7,8
Comercio al por mayor y al por menor, restaurantes y hoteles	2,8	-3,1	5,9	3,5	2,1	5,0	7,0	-2,5	8,9
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	5,0	4,4	5,5	4,0	1,6	7,4	8,8	3,8	3,8
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	3,9	1,5	4,2	3,7	4,0	5,4	3,7	3,6	3,8
Servicios comunales, sociales y personales	3,2	0,8	5,0	3,7	4,2	6,1	4,9	2,2	5,4
Producto interno bruto por tipo de gasto									
Consumo del gobierno	4,7	1,2	4,1	2,3	2,6	5,1	3,2	3,9	3,3
Consumo privado	1,9	-0,8	3,8	4,5	5,2	6,1	5,7	4,2	7,0
Formación bruta de capital fijo	-5,2	-4,6	9,1	3,6	9,8	13,9	13,6	-10,3	21,8
Exportaciones de bienes y servicios	7,4	10,4	15,3	9,3	5,0	6,2	0,5	-10,2	11,5
Importaciones de bienes y servicios	-11,8	-1,6	13,3	8,5	18,4	19,9	15,4	-11,5	36,2
Porcentajes del PIB									
Inversión y ahorro^c									
Formación bruta de capital fijo	16,2	15,8	17,1	16,2	16,8	18,3	20,7	16,5	19,2
Ahorro nacional	14,7	16,5	18,9	17,8	18,0	18,4	19,0	15,0	17,0
Ahorro externo	1,5	-0,8	-1,8	-1,6	-1,3	-0,1	1,7	1,5	2,3
Millones de dólares									
Balanza de pagos									
Balanza de cuenta corriente	-7 637	4 177	11 679	13 985	13 643	1 551	-28 192	-24 302	-47 365
Balanza de bienes	13 121	24 794	33 641	44 703	46 457	40 032	24 836	25 290	20 221
Exportaciones FOB	60 362	73 084	96 475	118 308	137 807	160 649	197 942	152 995	201 915
Importaciones FOB	47 240	48 290	62 835	73 606	91 351	120 617	173 107	127 705	181 694
Balanza de servicios	-4 957	-4 931	-4 678	-8 309	-9 640	-13 219	-16 690	-19 245	-30 807
Balanza de renta	-18 191	-18 552	-20 520	-25 967	-27 480	-29 291	-40 562	-33 684	-39 567
Balanza de transferencias corrientes	2 390	2 867	3 236	3 558	4 306	4 029	4 224	3 338	2 788
Balanzas de capital y financiera ^d	-3 542	-451	-5 073	13 606	16 927	85 934	31 161	70 953	96 465
Inversión extranjera directa neta	14 108	9 894	8 339	12 550	-9 380	27 518	24 601	36 033	36 919
Otros movimientos de capital	-17 650	-10 345	-13 412	1 056	26 307	58 415	6 560	34 920	59 546
Balanza global	-11 178	3 726	6 607	27 590	30 569	87 484	2 969	46 651	49 101
Variación en activos de reserva ^e	-302	-8 496	-2 244	-4 319	-30 569	-87 484	-2 969	-46 651	-49 101
Otro financiamiento	11 480	4 769	-4 363	-23 271	0	0	0	0	0
Otros indicadores del sector externo									
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) ^f	132,6	131,1	123,8	100,5	88,9	82,6	79,9	81,2	70,1
Relación de precios del intercambio de bienes (índice 2005=100)	99,2	97,8	98,7	100,0	105,3	107,5	111,3	108,7	126,1
Transferencia neta de recursos (millones de dólares)	-10 252	-14 234	-29 955	-35 633	-10 553	56 642	-9 401	37 269	56 899
Deuda externa bruta total (millones de dólares)	210 711	214 929	201 373	169 451	172 589	193 219	198 340	198 192	256 804
Tasas anuales medias									
Empleo									
Tasa de actividad ^g	56,7	57,1	57,2	56,6	56,9	56,9	57,0	56,7	57,1
Tasa de desempleo abierto ^h	11,7	12,3	11,5	9,8	10,0	9,3	7,9	8,1	6,7
Tasa de subempleo visible ⁱ	4,1	5,0	4,6	3,7	4,1	3,6	3,1	3,1	2,7
Porcentajes anuales									
Precios									
Variación de los precios al consumidor (diciembre a diciembre)	12,5	9,3	7,6	5,7	3,1	4,5	5,9	4,3	5,9
Variación de los precios al por mayor (IPA-Media) (diciembre a diciembre)	33,6	7,6	15,1	-1,0	4,4	9,2	10,8	-4,4	13,9
Variación del tipo de cambio nominal (promedio anual)	24,3	5,3	-4,9	-16,7	-10,8	-10,5	-5,7	8,9	-12,0
Variación de la remuneración media real	-2,1	-8,8	0,7	-0,3	3,5	1,5	2,1	1,3	2,1
Tasa de interés pasiva nominal ^j	9,2	11,1	8,1	9,2	8,3	7,7	7,9	6,9	6,9
Tasa de interés activa nominal ^k	44,4	49,8	41,1	43,7	40,0	34,5	38,8	40,4	38,5

Cuadro 1 (conclusión)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2008	2010 ^a
	Porcentajes del PIB								
Gobierno central									
Ingresos totales	21,6	20,9	21,5	22,7	22,9	23,2	23,6	23,1	25,0
Gastos totales	22,8	25,3	23,4	26,3	25,8	25,1	24,8	26,7	25,9
Gastos corrientes	18,4	21,7	19,6	22,1	21,4	20,6	20,1	22,1	19,9
Intereses ^l	3,4	6,6	4,4	6,1	4,9	4,1	3,6	4,8	3,1
Gastos de capital	4,4	3,5	3,8	4,2	4,3	4,5	4,7	4,6	6,1
Resultado primario ^l	2,2	2,3	2,6	2,5	2,1	2,2	2,4	1,3	2,2
Resultado global	-1,2	-4,3	-1,9	-3,6	-2,9	-1,9	-1,2	-3,5	-1,0
Deuda pública del gobierno federal y banco central	37,9	34,0	31,0	30,9	31,0	30,7	24,0	29,3	27,6
Interna	24,6	24,6	24,5	28,8	33,0	38,8	35,8	39,1	38,2
Externa ^m	13,4	9,4	6,4	2,2	-2,0	-8,1	-11,8	-9,8	-10,6
Moneda y créditoⁿ									
Crédito interno	74,6	75,5	73,7	78,3	86,2	91,0	99,0	102,8	107,2
Al sector público	41,8	43,6	41,7	41,3	42,4	39,9	39,6	39,1	37,0
Al sector privado	32,5	31,8	32,0	37,0	43,8	51,0	59,3	63,6	70,1
Otros	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1
Masa monetaria y depósitos en moneda nacional (M2)	26,9	24,3	25,4	27,1	27,8	29,2	35,3	36,6	36,9

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 en moneda nacional a precios del año anterior.

^c Sobre la base de cifras en moneda nacional expresadas en dólares a precios corrientes.

^d Incluye errores y omisiones.

^e El signo menos (-) indica aumento de reservas.

^f Promedio anual, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes.

^g Población económicamente activa como porcentaje de la población en edad de trabajar, seis áreas metropolitanas.

^h Porcentajes de la población económicamente activa, seis áreas metropolitanas.

ⁱ Porcentajes de la población ocupada, seis áreas metropolitanas.

^j Tasa de interés de ahorro.

^k Tasa prefijada para personas jurídicas.

^l Partida por debajo de la línea, calculada por el Banco Central de Brasil.

^m Se refiere a la deuda pública externa neta.

ⁿ Las cifras monetarias corresponden a saldos a fin de año.

En el primer trimestre de 2011, la economía brasileña creció un 1,3% con respecto al trimestre anterior, con lo cual la tasa acumulada de expansión en 12 meses fue del 4,2%. En cuanto a la tasa trimestral, se registró un mayor crecimiento que en los dos trimestres anteriores, en que los incrementos habían sido del 0,4% y del 0,8%. No obstante, en comparación con el mismo período del año anterior, el crecimiento del nivel de actividad se desaceleró, principalmente en la industria de transformación, cuyo nivel de producción total se estabilizó en los últimos meses en torno a los máximos observados antes de la crisis de 2008. El incremento acumulado de enero a abril fue del 1,6%, mientras que en 2010 había sido del 9,7%. Sin embargo, se constata una evolución diferenciada entre las industrias. La producción de bienes de capital registró en el primer cuatrimestre de 2011 un crecimiento del 6,2% con relación al mismo período de 2010; la producción de bienes de consumo durables experimentó un aumento del 2,3%, en tanto que la producción de automóviles creció un 1,9%. A su vez, en la producción cuatrimestral de

bienes intermedios y bienes de consumo semiduraderos se presentaron incrementos del 1,1% y del 0,1% con respecto al mismo período de 2010.

La evolución de la producción de bienes de capital está relacionada con un mayor índice de formación bruta de capital fijo, que en el primer trimestre de 2011 creció un 8,8% con relación al mismo trimestre de 2010. En ese sentido, la construcción civil registró un aumento del 5,2%. Por otro lado, se espera que la industria agropecuaria presente en 2011 resultados favorables, con tasas de crecimiento próximas al 6,5% registrado en 2010. Las previsiones también apuntan a una expansión del 6% en la cosecha de granos para este año, y el sector pecuario vuelve a presentar resultados positivos con la recuperación de la demanda externa de esos productos.

El consumo en general, tanto de las familias como del gobierno, fue decisivo para la resistencia de la economía brasileña a la crisis. Aun con el impacto de la recesión económica, el consumo de las familias mantuvo un crecimiento continuo desde fines de 2003, de modo que

Cuadro 2
BRASIL: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	2009				2010 ^a				2011 ^a	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II ^b
Producto interno bruto total (variación respecto del mismo trimestre del año anterior) ^c	-3,0	-2,8	-1,8	5,0	9,3	9,2	6,7	5,0	4,2	...
Exportaciones de bienes FOB (millones de dólares)	31 178	38 774	41 846	41 197	39 230	49 958	55 742	56 986	51 233	43 382
Importaciones de bienes FOB (millones de dólares)	28 190	27 856	34 574	37 102	38 347	42 956	50 916	49 475	48 064	37 992
Reservas internacionales brutas (millones de dólares)	190	201	221	238	243	253	275	288	317	333
	388	467	629	520	762	114	206	575	146	17
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) ^d	92,2	83,7	76,3	72,3	72,4	70,4	69,4	68,2	66,6	64,8
Tasa de desempleo urbano	8,6	8,6	7,9	7,2	7,4	7,3	6,6	5,7	6,3	...
Precios al consumidor (variación porcentual en 12 meses)	5,6	4,8	4,3	4,3	5,2	4,8	4,7	5,9	6,3	6,6
Precios al por mayor (IPA-M) (variación porcentual en 12 meses)	5,6	-0,6	-3,0	-4,4	0,5	5,0	9,3	13,9	13,5	7,9
Tipo de cambio nominal promedio (reales por dólar)	2,32	2,08	1,87	1,74	1,80	1,79	1,75	1,70	1,67	1,60
Remuneración media real (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	4,5	2,7	0,6	-1,8	1,0	1,6	3,8	1,7	1,3	...
Tasas de interés nominales (porcentajes anualizados)										
Tasa de interés pasiva ^e	7,7	6,9	6,7	6,4	6,5	6,6	7,3	7,1	7,2	...
Tasa de interés activa ^f	43,0	41,8	39,4	37,4	37,4	37,7	40,0	39,0	41,2	42,6 ^g
Tasa de interés interbancaria ^h	12,5	10,2	8,7	8,6	8,6	9,3	10,5	10,6	10,9	11,7 ^g
Diferencial de bonos soberanos (puntos base) ⁱ	425	284	234	192	185	248	206	189	173	175
Índices de precios de la bolsa de valores (Índice nacional, 31 diciembre 2000=100)	268	337	403	449	461	399	455	454	449	423
Crédito interno (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	15,3	12,5	13,1	9,1	19,6	20,7	20,3	20,3	18,3	19,0 ^g
Crédito vencido respecto del crédito total (porcentajes)	3,7	4,3	4,5	4,3	4,0	3,6	3,4	3,2	3,2	3,4

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

^a Cifras preliminares.

^b Datos hasta el mes de mayo.

^c Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios del año anterior.

^d Promedio trimestral, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes.

^e Tasa de interés de ahorro.

^f Tasa prefijada para personas jurídicas.

^g Datos hasta el mes de abril.

^h Tasa de los certificados de depósito interfinancieros (CDI) a un día.

ⁱ Medido por el EMBI+ calculado por JP Morgan; índices a fin de período.

en 2010 acumulaba una tasa del 7,0%, no observada desde la década de 1980. Además de las buenas condiciones del mercado de trabajo, el crédito ha sido fundamental para sostener el aumento del nivel de compras. En 2010, el crédito a las personas físicas aumentó un 21,9% y los créditos para la vivienda se incrementaron más del 50,4%. En el primer trimestre de 2011 se desaceleró el crecimiento del consumo de las familias, con una variación del 0,8% en relación con el trimestre anterior, lo que refleja ya los efectos de la inflación sobre los ingresos y el costo creciente de las operaciones de crédito.

b) Los precios, las remuneraciones y el empleo

En los últimos meses de 2010, el Brasil empezó a sentir el embate del incremento de los precios internacionales

de los productos básicos. Entre agosto de 2010 y abril de 2011, los precios agrícolas al por mayor aumentaron un 24,8%. En menor grado, los precios al por mayor de los productos industriales, que por la crisis habían registrado una deflación en 2009 (-4,43%), subieron un 10,3% en 2010 por el repunte del crecimiento. Asimismo, el índice nacional de precios al consumidor en su concepto amplio (IPCA) se incrementó a lo largo del año, de un 4,31% en 2009 a un 5,91% en 2010. En abril de 2011, el incremento en 12 meses alcanzó el 6,51%, con lo que superó el límite máximo fijado como meta.

Sin embargo, en lo referente a la cosecha agrícola, en especial la de caña de azúcar para la producción de etanol, los precios han mostrado una considerable desaceleración, con una variación negativa del 0,6% en abril. El índice de precios al por mayor fue prácticamente

nulo en mayo de 2011. Con la caída del precio del etanol se observaron descensos de hasta un 10% de los precios de la gasolina, dado que en su composición se utiliza hasta un 25% de etanol.

El desafío para los próximos meses será la incorporación del incremento de los precios en los mecanismos de indexación aún prevaletentes en la economía brasileña, que incluyen los contratos de alquiler de más de un año y los servicios públicos.

Otro factor que no deberá perderse de vista son las futuras negociaciones salariales, que previsiblemente se verán presionadas por el incremento de los precios agrícolas y los servicios. Hasta abril de 2011 se mantuvo una evolución favorable de los indicadores de los salarios. La masa salarial en las principales regiones metropolitanas continuó aumentando, con un alza del 5,6% en relación con el mismo mes de 2010. A su vez, el ingreso medio real creció un 3,2%. Durante los cinco primeros meses del año, la tasa de ocupación en las seis principales áreas metropolitanas aumentó 0,6 puntos porcentuales con respecto al mismo período del año anterior, con lo que se redujo la tasa de desempleo de un 7,4% a un 6,4%. En el mismo período aumentó un 6% el número de asalariados formales.

c) El sector externo

La gran liquidez internacional que han propiciado las medidas adoptadas en los países desarrollados, ya sea a través del mantenimiento de bajas tasas de interés o de la expansión de la oferta monetaria, se ha traducido en cuantiosos ingresos de divisas en el Brasil, ya sea en forma de inversiones directas y de cartera o como préstamos. Esa disponibilidad ha posibilitado el financiamiento de pagos en divisas, que aumentaron por la expansión de las importaciones de bienes y servicios y por el envío de remesas de utilidades. A raíz de esos incrementos, el país tuvo que recurrir en mayor grado al ahorro externo, lo que afectó al déficit de la cuenta corriente. En los primeros cuatro meses del año, la balanza comercial brasileña registró un superávit de 5.032 millones de dólares, lo que supone un aumento del 132% en relación con el mismo período de 2010. La tasa de expansión de las exportaciones volvió a superar a la de las importaciones (un 31,3% y un 27,0%, respectivamente), debido al impulso generado por la venta de productos básicos, que en 2010 creció más que la de productos manufacturados como principal tipo de bienes de exportación del Brasil.

El desempeño de las exportaciones hasta abril de 2011 obedeció sobre todo a la extraordinaria variación de los precios, un 27,1% más altos que en el mismo período de 2010, mientras que el volumen exportado se

expandió solo un 3% con relación a ese período. Todos los grupos registraron aumentos de precios, especialmente de los productos básicos (45,5%), semimanufacturados (21,1%) y manufacturados (12,4%) con respecto al índice acumulado de enero a abril de 2011. Por otro lado, se registró un aumento del 9,2% en el contingente de productos semimanufacturados, mientras que en los de productos básicos y manufacturados fue del 1,1% y del 3,1%, respectivamente.

En el período de enero a abril, las importaciones crecieron un 27,0% en valor y registraron un aumento del 12,7% tanto en precios como en volumen. Sin embargo, se produjo una ligera desaceleración de la expansión en volumen de las compras brasileñas, debido al aumento de precios de los combustibles (32,0%), entre otros productos. En consecuencia, el crecimiento de las compras se redujo 4,6 puntos porcentuales con respecto al mismo cuatrimestre de 2010. En las demás categorías de importaciones, las tasas de crecimiento acumuladas durante el año fueron inferiores a las de los 12 meses previos (hasta abril de 2011), como se refleja en los apartados de bienes de capital (un 28,3% de aumento, frente a un 44,4% en el período anterior), bienes intermedios (incremento del 9,6%, en contraste con el período previo, que había sido del 26,4%) y bienes de consumo no durables (un 18,4%, mientras que la tasa de incremento acumulada en los 12 meses anteriores había sido del 24,5%). En cuanto a los bienes de consumo durables, se mantuvo un nivel de crecimiento de las importaciones de un 38%, sobre todo por el incremento de las ventas de automóviles.

En los cuatro primeros meses de 2011 se amplió el déficit de la balanza de rentas y servicios, que llegó a 24.236 millones de dólares. En el mismo período de 2010 el déficit registrado había sido de 19.771 millones de dólares. También en el primer cuatrimestre de 2011, el pago neto de intereses fue de 3.083 millones de dólares (en el mismo período de 2010 había ascendido a 3.743 millones de dólares) gracias, en parte, a la reducción de las tasas en los mercados mundiales. Por otro lado, las multinacionales, ante los buenos resultados de sus filiales y las necesidades de capital de sus sedes, promoverán un pago neto de dividendos y utilidades de 10.515 millones de dólares (en contraste con los 7.931 millones de dólares abonados en el mismo período de 2010).

El déficit de las transacciones corrientes siguió creciendo en 2011 y en abril se situó en 18.119 millones de dólares, mientras que en el mismo período de 2010 había sido de 16.565 millones de dólares. Sin embargo, debido al fuerte crecimiento del PIB registrado en 2010, el déficit en relación con el PIB se redujo en los cuatro primeros meses de 2010 desde un 2,46% hasta un 2,39%.

En el primer cuatrimestre de 2011 casi se duplicó el superávit de la cuenta de capital y financiera (53.418 millones de dólares), en comparación con el mismo período de 2010 (27.614 millones), lo que refleja una mayor liquidez en los mercados financieros internacionales y el diferencial de rentabilidad ofrecido por los activos brasileños. Se incrementó principalmente la inversión extranjera directa, que en el primer cuatrimestre ya supuso un ingreso neto de 31.658 millones de dólares, próximo al registrado para todo el año de 2010, que había sido de 36.919 millones de dólares. A su vez, la inversión en cartera se redujo de una posición neta positiva de 15.274 millones de dólares en el primer cuatrimestre de 2010 a 12.730 millones de dólares en el mismo período de 2011), debido al mayor costo de las operaciones de corto plazo, a las que se aplicó un impuesto mayor, que alcanzó el 6% en algunos casos.

La deuda externa total ascendió a 282.461 millones de dólares en abril de 2011, frente a 256.804 millones de dólares en diciembre de 2010. Se destaca la creciente evolución de la deuda de corto plazo, que a fines de 2009 era de 30.973 millones de dólares, en diciembre de 2010 se situó en 57.307 millones de dólares y llegó a 64.333 millones de dólares en abril de 2011. No obstante, los indicadores de endeudamiento externo del país no presentaron mayor deterioro. En abril de 2011, la relación entre el servicio de la deuda y las exportaciones se redujo de un 23,0% a un 21,2%, la proporción entre los intereses de la deuda y las exportaciones disminuyó de un 6,7% a un 6,3%, la de la deuda total con respecto al PIB se elevó desde un 12,3% hasta un 13,0%, y la relación entre las reservas internacionales y la deuda de corto plazo aumentó de un 371,4% a un 386%.

Chile

1. Rasgos generales de la evolución reciente

En 2010 la evolución de la actividad estuvo marcada por la recuperación de la crisis económica de 2008-2009 y el terremoto ocurrido en febrero, que afectó a una zona muy extensa del país y dañó parte importante de la infraestructura. Hasta el terremoto la economía estaba en plena recuperación de las consecuencias de la crisis financiera global, que se expresó en fuertes caídas de la demanda interna ante el deterioro de las expectativas de crecimiento durante 2009 y cierta reducción de las exportaciones, amortiguada por el dinamismo de la demanda de materias primas por parte de China. Así, al cabo del primer trimestre del año, en que se desplomó la producción, se inició a partir del segundo semestre de 2010 una dinámica recuperación, gracias al aumento del consumo y la inversión, lo que redundó en el alza de la actividad de los sectores productivos vinculados a la demanda interna, por una parte, al tiempo que la demanda externa continuó incentivando la producción de los sectores exportadores. El aumento del empleo contribuyó a reforzar esta dinámica. Estos factores, sumados a la baja base de comparación debido a la retracción de la actividad durante 2009, se expresaron en 2010 en una expansión anual del PIB a una tasa del 5,2%, mientras el desempleo exhibió una tendencia decreciente a lo largo del año, al situarse en un nivel medio de un 8,2% (comparado con un 11% en 2009), y la inflación a diciembre alcanzó a un 3% respecto del año anterior¹.

En 2011 estos factores de recuperación cíclica continuaron impulsando la actividad, a lo que se sumó esta vez un mayor dinamismo en el sector de la construcción, que se asocia tanto a los esfuerzos de reconstrucción como a la recuperación de las expectativas de crecimiento, luego del difícil escenario creado por la crisis financiera global y el terremoto. De este modo, el crecimiento proyectado fluctúa entre el 6,2% y el 6,5% para el año.

A su vez, pese al gran dinamismo de las importaciones debido a la recuperación del consumo y de la inversión

en maquinaria y equipo, y a los altos precios de los combustibles, se observó un leve superávit en la cuenta corriente de la balanza de pagos en 2010 gracias a un aumento de los precios de las principales exportaciones, situación que se prolongó durante el primer semestre de 2011.

Finalmente, cabe señalar que en marzo de 2010 asumió un nuevo gobierno, de signo político distinto del anterior, cuyas propuestas señalan que se orientará sobre todo a alcanzar tasas de crecimiento del orden del 6% anual, si bien también se contemplan medidas para fortalecer el ámbito de la protección social, orientación que caracterizó al gobierno saliente.

¹ Las cifras de empleo de 2010 no son directamente comparables con las de 2009 debido al cambio de metodología por la aplicación de una nueva encuesta de empleo a partir de 2010.

2. La política económica

a) La política fiscal

La política fiscal apuntó inicialmente a una meta de balance estructural a mediano plazo (0% del PIB en 2014). En 2010 se registró un déficit efectivo equivalente al 0,4% del PIB, que corresponde a un balance estructural deficitario equivalente a un 2,1% del PIB.

El total de ingresos del gobierno central consolidado en 2010 fue un 28,4% real superior al total de ingresos de 2009 y ascendió a un 22,7% del PIB. Ello se explica en gran medida por los ingresos tributarios provenientes de la minería privada, que se expandieron un 130,0% real respecto de 2009, y a los ingresos aportados por la Corporación Nacional del Cobre de Chile (CODELCO), la compañía estatal del cobre, que crecieron un 87,7% real, lo que obedeció al elevado precio de dicho mineral. La recaudación por concepto de IVA y de impuestos sobre el comercio exterior y sobre la renta exhibió también significativos aumentos, resultado de la mayor demanda interna.

Por su parte, el total de gastos del gobierno central consolidado registró un crecimiento del 7% real y alcanzó un 23,1% del PIB de 2010, dado que siguieron vigentes las medidas contracíclicas adoptadas ante la crisis financiera global y que en 2009 ya habían determinado un fuerte aumento del gasto público. En 2010 dicha dinámica de crecimiento del gasto se mantuvo, si bien apuntó a paliar las consecuencias del terremoto y apoyar los esfuerzos ligados a la reconstrucción, en especial durante la segunda parte del año.

En 2010 continuaron los aportes a los fondos soberanos mantenidos en el exterior. El Fondo de Reserva de Pensiones (FRP) alcanzó un valor de 3.837 millones de dólares al cierre de 2010, lo que representa un aumento de 415,9 millones de dólares en relación al cierre de 2009. A su vez, el Fondo de Estabilización Económica y Social (FEES) alcanzó un valor de 12.721 millones de dólares, es decir, un aumento de 1.435 millones respecto de 2009. Ello se debió a depósitos por 1.000 millones de dólares provenientes de la colocación de bonos en el mercado internacional y 362 millones de dólares por el saldo existente en el Fondo de Estabilización de Precios de Combustibles Derivados del Petróleo al término de su vigencia.

Para 2011, en virtud de que la recuperación de la economía permitió retirar los estímulos fiscales para retomar valores de tendencia del gasto público, se propuso un crecimiento real de un 5,5%, manteniéndolo así por debajo del crecimiento del PIB proyectado por el gobierno (6,1%). Con ello se busca interrumpir la tendencia observada desde 2006 de incrementos del gasto público significativamente superiores al del PIB, con el fin de converger hacia el balance estructural en 2014.

En abril, en el marco de considerables apreciaciones cambiarias (el Estado chileno vende sus ingresos en dólares para solventar sus gastos) que han afectado la rentabilidad de los sectores productores de bienes transables, así como por las alzas de las expectativas inflacionarias originadas en los mayores precios de los combustibles y los alimentos, se adoptó un cambio en la orientación de la política fiscal de corto plazo. En efecto, se han implementado diversas reducciones del gasto público por 750 millones de dólares, equivalentes a un 1,3% del total (0,38% del PIB). De esta manera, junto con la continuidad en la dinámica de los ingresos públicos merced a la mayor actividad económica y los elevados precios del cobre, se proyecta que durante 2011 se observará un superávit fiscal efectivo del 1% del PIB.

b) La política monetaria

En 2010 la política monetaria siguió orientada por metas de inflación de un 3% (+/- 1%) anual. Luego de las medidas contracíclicas adoptadas en 2009, que llevaron la tasa de política monetaria a un mínimo histórico del 0,5% anual en julio de ese año, en 2010 continuó la progresiva normalización de la política monetaria mediante alzas pausadas de la tasa que a diciembre la situaron en un 3,25%. Dicha tendencia se acentuó durante el primer semestre de 2011, con alzas mensuales de 50 puntos, con lo cual en mayo ya alcanzó un 5%. Dicho nivel representa una tasa real positiva si se tiene en cuenta que las expectativas inflacionarias se situaron en un rango del 4% al 4,5% hacia mediados de año. En razón de las mayores expectativas de inflación generadas por los aumentos de los precios externos de alimentos y combustibles, por una parte, y dado que se prevé que la disponibilidad de capacidad ociosa se

agotaría tempranamente en virtud del dinamismo exhibido por los sectores productivos, se mantendrían las alzas de la tasa de política monetaria con el fin de controlar los efectos de propagación inflacionaria que podría propiciar el elevado dinamismo de la demanda interna. El alza de las tasas de interés apuntaría a moderar dicho dinamismo y así volver a situar dentro del rango meta las expectativas inflacionarias y la inflación observada.

c) La política cambiaria

En los últimos diez años la política cambiaria se ha caracterizado, en general, por una flotación libre, con pocas intervenciones del banco central. Durante 2010, en el contexto de la tendencia global a la pérdida de valor del dólar de los Estados Unidos, el peso exhibió una apreciación media nominal anual del 8,8% respecto del promedio del año previo. Ello equivale a una apreciación media real del 6,8% anual respecto de las cinco principales monedas de la canasta de comercio. Los efectos de esta evolución sobre la rentabilidad de los sectores exportadores y sustituidores de importaciones llevaron al banco central a realizar un programa de compra de 12.000 millones de dólares en 2011. Si bien en un comienzo el tipo de cambio nominal reaccionó al alza, la continuidad de

factores como los altos precios para las exportaciones, el fuerte dinamismo del gasto fiscal, la mejoría de la calidad crediticia de Chile y la ausencia de controles a los flujos financieros externos neutralizó su acción, de manera que durante la primera mitad del año volvió a registrarse la tendencia a la apreciación de la moneda. No obstante, las autoridades monetarias y fiscales han descartado intervenciones que supongan regulaciones nuevas para los movimientos de esos flujos financieros, sobre la base de que la tendencia a la desvalorización de la moneda estadounidense obedece a fenómenos globales que no se revertirán en un horizonte cercano y por cuanto la apreciación de la moneda se originaría en gran medida en los mayores ingresos por exportaciones debido al aumento de los precios del cobre.

d) Otras políticas

En 2010 terminó la vigencia del Fondo de Estabilización del Precio del Petróleo, que fue reemplazado por un nuevo esquema de impuestos variables y subsidios orientados al mismo objetivo del sistema anterior.

Un hecho muy relevante durante la segunda parte de 2010 fue el rescate exitoso de 33 personas atrapadas en un derrumbe en una mina ubicada en el norte del país.

3. Evolución de las principales variables

a) La actividad económica

En la primera mitad de 2011 el índice mensual de actividad económica (IMACEC) exhibió tasas de crecimiento del orden del 7% y aún más elevados respecto de igual período del año anterior, lo que se explica en parte por la recuperación cíclica en comparación con los deprimidos niveles observados en 2010 como consecuencia del terremoto de febrero y la progresiva materialización de los esfuerzos de reconstrucción. Las variaciones mes a mes del IMACEC señalan que la aceleración o aumento de las tasas de crecimiento de la actividad se habría detenido, manteniéndose sin embargo un ritmo de crecimiento del orden del 6% para el año. Los factores de demanda interna, consumo e inversión han sido fundamentales tras esta evolución. Ello se expresa en que los sectores de mayor

dinamismo son aquellos vinculados a la demanda interna (comercio, transporte y comunicaciones, servicios).

b) Los precios, las remuneraciones y el empleo

La tasa de inflación continuó exhibiendo una lenta pero sostenida alza desde los niveles negativos observados hacia fines de 2009 y comienzos de 2010. Si bien en 2010 la inflación anual alcanzó un 3%, en la primera parte de 2011 los registros inflacionarios anuales bordearon el 4% y la inflación subyacente exhibió un continuo aumento. Varios factores exógenos incidieron en este resultado, dentro de los cuales se destacan las alzas de los precios externos de combustibles. Ello fue parcialmente contrarrestado por las tendencias a la reducción del tipo de cambio nominal. No obstante, como lo evidencian las

Cuadro 1
CHILE: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010 ^a
	Tasas anuales de variación^b								
Producto interno bruto total	2,2	3,9	6,0	5,6	4,6	4,6	3,7	-1,7	5,2
Producto interno bruto por habitante	1,0	2,8	4,9	4,5	3,5	3,5	2,6	-2,6	4,2
Producto interno bruto sectorial									
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	6,8	2,6	11,0	7,0	4,0	0,9	4,0	-2,7	-2,5
Explotación de minas y canteras	-4,2	5,5	6,1	-3,9	0,7	3,3	-5,6	-1,3	1,2
Industrias manufactureras	1,9	3,3	7,0	6,0	3,9	3,0	1,4	-6,4	-1,0
Electricidad, gas y agua	3,3	4,3	2,8	3,0	7,6	-28,8	-1,8	14,5	13,7
Construcción	2,5	4,3	3,2	10,1	4,0	4,6	10,1	-7,9	3,6
Comercio al por mayor y al por menor, restaurantes y hoteles	0,9	4,9	7,3	8,5	6,9	6,2	4,9	-3,1	13,3
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	5,3	5,8	5,5	6,9	6,9	8,7	6,4	1,3	9,1
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	2,8	2,8	6,4	7,0	4,2	8,0	3,2	-0,4	5,7
Servicios comunales, sociales y personales	2,5	2,6	3,1	3,5	3,6	4,4	3,8	3,3	2,5
Producto interno bruto por tipo de gasto									
Gasto de consumo final	2,5	4,0	7,0	7,1	7,0	7,0	3,9	1,9	9,3
Consumo del gobierno	3,1	2,4	6,1	5,9	6,4	7,1	0,5	7,5	3,3
Consumo privado	2,4	4,2	7,2	7,4	7,1	7,0	4,5	0,9	10,4
Formación bruta de capital	2,2	7,8	9,0	21,7	6,2	9,2	19,3	-26,4	42,5
Exportaciones de bienes y servicios	1,6	6,5	13,3	4,3	5,1	7,6	3,2	-6,4	1,9
Importaciones de bienes y servicios	2,3	9,7	18,4	17,2	10,6	14,5	12,6	-14,6	29,5
	Porcentajes del PIB								
Inversión y ahorro^c									
Formación bruta de capital	20,8	21,1	20,0	22,2	20,1	20,5	25,2	18,9	22,4
Ahorro nacional	20,0	20,1	22,2	23,4	24,9	25,0	23,3	20,5	24,3
Ahorro externo	0,9	1,1	-2,2	-1,2	-4,9	-4,5	1,9	-1,6	-1,9
	Millones de dólares								
Balanza de pagos									
Balanza de cuenta corriente	-580	-779	2 074	1 449	7 154	7 458	-3 307	2 570	3 802
Balanza de bienes	2 386	3 723	9 585	10 775	22 780	23 941	8 529	14 117	15 855
Exportaciones FOB	18 180	21 664	32 520	41 267	58 680	67 972	66 259	54 004	71 028
Importaciones FOB	15 794	17 941	22 935	30 492	35 900	44 031	57 730	39 888	55 174
Balanza de servicios	-701	-618	-746	-621	-631	-987	-964	-1 444	-1 019
Balanza de renta	-2 847	-4 489	-7 837	-10 487	-18 401	-18 625	-13 802	-11 666	-15 424
Balanza de transferencias corrientes	583	605	1 072	1 783	3 406	3 129	2 930	1 563	4 390
Balanzas de capital y financiera ^d	779	413	-2 265	267	-5 157	-10 672	9 751	-922	-779
Inversión extranjera directa neta	2 207	2 701	5 610	4 801	4 556	9 961	7 109	4 813	6 351
Otros movimientos de capital	-1 428	-2 288	-7 875	-4 534	-9 713	-20 633	2 643	-5 735	-7 130
Balanza global	199	-366	-191	1 716	1 997	-3 214	6 444	1 648	3 023
Variación en activos de reserva ^e	-199	366	191	-1 716	-1 997	3 214	-6 444	-1 648	-3 023
Otros indicadores del sector externo									
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) ^f	109,4	114,5	108,5	103,1	100,9	102,7	102,3	104,9	98,7
Relación de precios del intercambio de bienes (índice 2005=100)	69,5	73,5	89,3	100,0	131,1	135,6	117,9	119,3	146,0
Transferencia neta de recursos (millones de dólares)	-2 068	-4 076	-10 102	-10 220	-23 558	-29 297	-4 050	-12 588	-16 203
Deuda externa bruta total (millones de dólares)	40 504	43 067	43 515	46 211	49 497	55 733	64 318	74 041	86 738
	Tasas anuales medias								
Empleo									
Tasa de actividad ^g	53,7	54,4	55,0	55,6	54,8	54,9	56,0	55,9	58,5
Tasa de desempleo abierto ^h	9,8	9,5	10,0	9,2	7,7	7,1	7,8	9,7	8,2
Tasa de subempleo visible ⁱ	6,2	6,5	8,4	8,5	8,5	8,0	9,0	10,8	11,2
	Porcentajes anuales								
Precios									
Variación de los precios al consumidor (diciembre a diciembre)	2,8	1,1	2,4	3,7	2,6	7,8	7,1	-1,4	3,0
Variación de los precios al por mayor (diciembre a diciembre)	10,4	-1,0	7,8	3,2	7,9	14,0	22,7	-14,9	3,5
Variación del tipo de cambio nominal (promedio anual)	8,5	0,2	-11,8	-8,1	-5,2	-1,6	0,2	6,8	-8,8
Variación de la remuneración media real	2,0	0,9	1,8	1,9	1,9	2,8	-0,2	4,8	2,3
Tasa de interés pasiva nominal ^j	4,1	3,2	2,4	4,5	5,5	5,9	7,8	2,3	2,7
Tasa de interés activa nominal ^j	14,4	13,0	11,0	13,5	14,4	13,6	15,2	12,9	11,8

Cuadro 1 (conclusión)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010 ^a
	Porcentajes del PIB								
Gobierno central total									
Ingresos totales	21,0	20,7	22,0	23,8	25,8	26,9	25,5	20,4	22,9
Ingresos tributarios	18,0	17,3	17,0	18,3	18,3	20,2	19,9	16,3	18,4
Gastos totales	22,3	21,1	19,9	19,3	18,1	18,7	21,2	24,8	23,4
Gastos corrientes	18,8	17,9	16,8	16,1	15,1	15,5	17,4	20,1	19,2
Intereses	1,2	1,1	1,0	0,8	0,7	0,6	0,5	0,5	0,5
Gastos de capital	3,4	3,3	3,1	3,1	3,0	3,2	3,8	4,7	4,2
Resultado primario	-0,1	0,7	3,1	5,4	8,4	8,8	4,8	-4,0	0,1
Resultado global	-1,2	-0,5	2,1	4,6	7,7	8,2	4,3	-4,5	-0,4
Deuda del gobierno central^k	15,7	13,0	10,7	7,3	5,3	4,1	5,2	5,0	...
Interna	9,9	7,5	5,9	4,0	2,4	2,0	3,1	3,1	...
Externa	5,7	5,5	4,8	3,3	2,9	2,1	2,1	1,4	1,6
Moneda y crédito^l									
Crédito interno	61,9	61,5	60,1	59,8	55,1	60,7	64,9	67,8	59,3
Al sector público	7,9	5,2	2,7	-1,6	-3,5	-3,5	-3,6	5,0	-1,6
Al sector privado	65,9	62,7	62,3	64,3	63,7	69,7	79,4	70,2	65,8
Otros	-11,8	-6,3	-4,8	-2,9	-5,0	-5,5	-10,9	-7,4	-4,9
Liquidez de la economía (M3)	54,6	48,8	50,3	53,3	53,2	58,1	69,1	62,1	60,1
Masa monetaria y depósitos en moneda nacional (M2)	48,6	43,4	45,5	48,6	48,6	53,2	60,1	56,2	53,4
Depósitos en moneda extranjera	5,9	5,4	4,9	4,7	4,7	4,8	9,0	6,0	6,7

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 en moneda nacional a precios constantes de 2003. Hasta 2003, sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes de 1996.

^c Sobre la base de cifras en moneda nacional expresadas en dólares a precios corrientes.

^d Incluye errores y omisiones.

^e El signo menos (-) indica aumento de reservas.

^f Promedio anual, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes.

^g Población económicamente activa como porcentaje de la población en edad de trabajar, total nacional.

^h Porcentaje de la población económicamente activa, total nacional.

ⁱ Porcentaje de la población ocupada, total nacional.

^j Operaciones a 90-360 días, no reajustables.

^k Deuda pública bruta consolidada, no incluye la deuda garantizada.

^l Las cifras monetarias corresponden al promedio mensual de diciembre.

alzas de los componentes no transables del IPC, tales como transporte, vivienda, educación y otros servicios, la fuerte dinámica de la demanda interna en presencia de una reducción de las capacidades productivas no utilizadas ha determinado un sostenido aumento de los niveles de inflación. Ello ha sido una de las fuentes de preocupación para el banco central que, al observar cómo las expectativas de inflación se han situado en un nivel superior al 3%, ha adoptado un curso de sucesivas alzas de la tasa de política monetaria, con el fin de reducir la propagación de los *shocks* de precios externos y volver a “anclar” las expectativas en niveles compatibles con su objetivo.

Gracias a la recuperación de la economía durante 2010, la tasa de desocupación ha exhibido una tendencia decreciente. En efecto, si bien existen limitaciones a las comparaciones con cifras de años previos debido a la introducción de una nueva encuesta nacional de empleo a partir de 2010, la evidencia parece indicar que la creación de empleo fue particularmente dinámica hasta el tercer trimestre de 2010. A partir de noviembre de ese año el crecimiento del empleo se redujo, tanto en relación con el mismo mes del año previo como respecto del mes inmediatamente anterior. De esta manera se anticipa

que durante 2011 la tasa desempleo se mantendrá en torno al 7% (en comparación con un 8,2% en 2010), con pocas reducciones, por cuanto también aumentó recientemente la tasa de participación en la fuerza de trabajo, fenómeno de naturaleza procíclica que suele asociarse a las recuperaciones y mejoras de expectativas de crecimiento.

Sectorialmente, los mayores aumentos en la generación de empleos entre el primer trimestre de 2011 y la misma fecha de 2010 correspondieron a la industria manufacturera, el comercio y la construcción, estos dos últimos vinculados al dinamismo de la demanda interna. La manufactura, no obstante, que exhibió un gran dinamismo en la creación de empleo hasta noviembre de 2010, muestra a partir de allí un estancamiento. Ello se explicaría por las dificultades que experimenta este sector para competir con las importaciones en un cuadro de menor tipo de cambio real, por una parte, y por el agotamiento de sus capacidades productivas excedentes tras la recuperación cíclica de la demanda interna. Cabe destacar que la producción de este sector ha experimentado un bajo crecimiento por varios años, por lo que no se prevé que su rol de principal creador de empleos se mantenga durante el resto de 2011.

Cuadro 2
CHILE: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	2009				2010 ^a				2011 ^a	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II ^b
Producto interno bruto total (variación respecto del mismo trimestre del año anterior) ^c	-2,5	-4,8	-1,4	2,1	1,7	6,4	6,9	5,8	9,8	...
Exportaciones de bienes FOB (millones de dólares)	11 509	12 862	14 129	15 505	16 420	16 352	18 479	19 777	20 034	14 887
Importaciones de bienes CIF (millones de dólares)	9 568	9 664	10 911	12 428	12 410	14 223	15 890	16 433	16 687	12 189
Reservas internacionales brutas (millones de dólares)	23 382	23 448	26 040	25 371	25 631	25 175	26 446	27 864	31 481	32 770
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) ^d	112,3	108,2	107,3	104,9	103,0	103,7	100,6	97,8	99,1	98,8
Tasa de desempleo	...	...	...	...	9,0	8,5	8,0	7,1	7,3	...
Precios al consumidor (variación porcentual en 12 meses)	5,0	1,9	-1,1	-1,4	0,3	1,2	1,9	3,0	3,4	3,3
Precios al por mayor (variación porcentual en 12 meses)	15,5	2,5	-6,4	-14,9	-6,3	-0,3	-0,3	3,5	5,5	3,6
Tipo de cambio nominal promedio (pesos por dólar)	607	566	546	518	519	531	511	480	482	469
Remuneración media real (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	1,8	3,6	6,4	7,3	3,1	2,5	1,8	1,5	2,9	...
Tasas de interés nominales (porcentajes anualizados)										
Tasa de interés pasiva ^e	4,9	2,0	1,1	1,4	1,4	1,7	3,5	4,4	4,8	5,7
Tasa de interés activa ^e	16,5	13,1	11,1	10,9	12,4	11,4	12,2	11,1	12,2	12,9
Tasa de interés interbancaria ^f	5,5	1,4	0,5	0,4	0,4	0,5	1,8	2,9	3,4	4,4
Índices de precios de la bolsa de valores (índice nacional, 31 diciembre 2000=100)	229	285	311	330	347	375	442	454	426	447
Crédito interno (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	8,4	6,0	3,6	5,5	-0,9	1,5	0,0	0,7	7,6	8,7 ^g
Crédito vencido respecto del crédito total (porcentajes)	1,1	1,3	1,3	1,3	1,4	1,4	1,4	1,3	1,2	1,2

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

^a Cifras preliminares.

^b Datos al mes de mayo.

^c Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes de 2003.

^d Promedio trimestral, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes.

^e Operaciones a 90-360 días, no reajustables.

^f A un día.

^g Datos al mes de abril.

Por su parte, las remuneraciones, en el contexto de un mercado laboral más estrecho, crecieron un 3,6% en promedio nominal (2,2% real), al tiempo que el costo de la mano de obra aumentó un 4,4% nominal en promedio (3,0% real). Los indicadores nominales de remuneraciones exhiben una aceleración continua en relación con el mismo período del año anterior, lo que se atribuye no solo a la reactivación de la demanda laboral sino también a los mecanismos de indexación a la inflación que, como se señaló, ha seguido una senda de pausado ascenso.

c) El sector externo

La cuenta corriente de la balanza de pagos exhibió un superávit de 3.802 millones de dólares en 2010, lo que representa un 48% de alza respecto del superávit de 2009. Las exportaciones de bienes alcanzaron un valor de 71.000 millones de dólares, cifra que indica un crecimiento de un 32% respecto del año previo. El grueso de este aumento de valor se explica por el mayor

precio del cobre, no obstante lo cual el valor de las exportaciones frutícolas, silvícolas y de manufacturas metálicas básicas exhiben un importante dinamismo que contribuyó a este resultado. En términos del cuántum total exportado, el crecimiento fue un magro 1,4%, en tanto que su valor unitario se expandió un 30%. A su vez, las importaciones de bienes alcanzaron los 51.100 millones dólares, lo que representa un 38% de alza, que se descompone, en contraste con las exportaciones, en un 31% de volumen y un 5,8% en su valor unitario. Dicho aumento de volumen concuerda con el importante crecimiento de la inversión en maquinaria y equipos y en bienes de consumo duraderos.

La cuenta de renta exhibió un notable aumento de su déficit (32%), que en su mayoría obedece a las utilidades devengadas de la inversión extranjera directa (IED) (de la cual aproximadamente un 50% se reinvierte), fenómeno asociado a los altos precios de las exportaciones mineras. Por último, la cuenta de transferencias refleja el efecto de los pagos de seguros a raíz del terremoto.

En la cuenta financiera cabe destacar el aumento de un 32% de la IED neta, en especial a través de un aumento de las participaciones accionarias de no residentes y la menor salida neta por inversión de cartera debido a un significativo aumento de la tenencia por parte de no residentes, fenómenos que se condicen con la mejor calidad de riesgo de Chile, así como por un entorno externo de alta liquidez y bajas tasas. Por último, la cuenta de otra inversión registró importantes salidas de recursos, en parte gracias al crecimiento de los fondos soberanos en el exterior, merced a los altos precios del cobre y el depósito en el exterior de los recursos provenientes de la colocación de un bono soberano.

De este modo, la balanza de pagos exhibió un saldo global superavitario de 3.024 millones de dólares, al tiempo que se incrementaron en la misma cantidad las reservas internacionales, que alcanzaron los 27.860 millones de dólares en diciembre.

Estas tendencias superavitarias de las cuentas externas se han mantenido en lo que va transcurrido del 2011, lo que explica la continuidad de las presiones hacia la apreciación del peso y la reacción de la autoridad monetaria, que se expresa en un aumento del 15% en las reservas internacionales durante el primer cuatrimestre, llevándolas a un nivel de 31.500 millones de dólares.

La deuda externa bruta de Chile alcanzó los 86.738 millones de dólares, de los cuales 4.132 millones corresponden al gobierno general y 1.439 millones de dólares al banco central. Finalmente, en el curso de 2010 Standard and Poor's subió la calificación de la deuda soberana de Chile a A+, al tiempo que Moody's Investors Service elevó la calificación de Chile de A1 a Aa3, situándola a la par de países de mayor PIB per cápita, tales como la provincia china de Taiwán o la Arabia Saudita.

Colombia

1. Rasgos generales de la evolución reciente

Colombia superó las estimaciones de crecimiento de la economía para 2010, alcanzando un 4,3%, con señales claras de que el repunte registrado en el último trimestre del año se mantendrá a lo largo de 2011. La estrategia económica del gobierno del presidente Santos, que asumió en agosto de 2010, está basada en el impulso a cinco sectores líderes: innovación, agricultura, infraestructura de transporte, minería y vivienda, denominados “locomotoras” del crecimiento económico. La fuerte ola invernal que vive el país desde el segundo semestre de 2010 no ha afectado el buen desempeño del comercio y la industria en lo que va del año, ni tampoco los índices de confianza empresarial y del consumidor, que se han mantenido en los primeros meses de 2011 por encima de los niveles registrados el año anterior. Sin embargo, la superación de la emergencia y el desafío que representa la reconstrucción de la infraestructura económica y social, gravemente afectada, exigirán un cuidadoso manejo que no comprometa los propósitos de mantener una sana postura fiscal. En este contexto, la CEPAL prevé un crecimiento cercano al 5,3% en 2011.

En 2011 las firmas Fitch Ratings, Standard & Poor’s y Moody’s otorgaron grado de inversión al país. Las razones aducidas para la calificación fueron la estabilidad macroeconómica, las favorables perspectivas de crecimiento

a mediano plazo y el manejo de la deuda pública, así como el fortalecimiento del marco legislativo para lograr una adecuada gestión fiscal.

2. La política económica

a) La política fiscal

En 2010 el gobierno redujo el gasto un 2,8% con respecto a 2009, con la intención de lograr una mayor sostenibilidad de las finanzas públicas sin comprometer sus programas sociales. Esta baja fue el resultado de la

disminución del 5,1% de los pagos de intereses de la deuda externa y del nuevo esquema de pagos de subsidios a los combustibles, que ampliaron el espacio fiscal para programas de superación de la pobreza como Familias en Acción, cuya apropiación presupuestal se incrementó un 33%. Pese a que las lluvias obligaron al gobierno a

reorientar el gasto y generaron obligaciones adicionales para la etapa de emergencia, los balances fiscales presentaron una mejoría en comparación con 2009.

La incertidumbre económica de 2009 hizo prever para 2010 bajas en los ingresos tributarios y en los recursos de capital, que no se confirmaron. Se estimaba un déficit del 4,4% del PIB, pero al cierre del año el gobierno nacional central registró un déficit del 3,8% del PIB, 0,3 puntos inferior al de 2009, lo que incluye los gastos imprevistos causados por la emergencia invernal. Este mejor resultado del balance fiscal obedece a una contracción del gasto del 2,8%, acompañada de una mayor recaudación tributaria generada por el repunte de la actividad económica. En cuanto a los ingresos tributarios, resalta el crecimiento de la recaudación del impuesto al valor agregado (IVA) y del gravamen arancelario (un 12,5% y un 16,3%, respectivamente), en este último caso, gracias al mayor dinamismo de las importaciones. Por su parte, el déficit del sector público no financiero se ubicó en un 3,1% del PIB, comparado con el 2,4% registrado en 2009. Este resultado se debe a la marcada reducción del superávit del sector descentralizado, que pasó del 1,7% al 0,7% a causa, fundamentalmente, del mayor gasto de las administraciones locales, el incremento de los reembolsos de gastos de medicamentos y servicios médicos no contemplados en el plan de beneficios en materia de salud y el deterioro del balance del Fondo de Estabilización de Precios de Combustibles (FEPC). La deuda neta del gobierno central alcanzó un 37,4% del producto (un 36,8% en 2009), como resultado principalmente de un incremento de la deuda interna del 11,6%.

Con el objetivo de impedir el deterioro de las finanzas públicas y garantizar su papel contracíclico, así como impulsar la economía y mejorar la recaudación, el gobierno ha propuesto nuevas medidas orientadas a promover la competitividad y definir reglas claras para fortalecer la responsabilidad fiscal. Entre estas, cabe resaltar el propósito de que el balance estructural total del gobierno nacional central no supere un déficit anual del 1,5% del PIB, como también la reforma constitucional que incorpora, como criterio de administración del Estado la consulta de la capacidad fiscal para lograr el cumplimiento de los derechos económicos, sociales y culturales a toda la población. Además, se aprobó la ley tributaria y de competitividad (ley 1430 de 2010), mediante la cual se simplifica la estructura arancelaria y se eliminan distorsiones tributarias y sobrecostos no salariales de las empresas, siendo el más importante de ellos la sobretasa a la energía eléctrica. De igual modo, se aprobó la ley de reforma del sistema general de seguridad social en materia de salud, que define las fuentes y los usos del sistema, lo que genera un marco de sostenibilidad fiscal. El efecto buscado es un aumento en la recaudación del 1,5% del PIB en los próximos cuatro años.

Para 2011 el gobierno estima que el déficit del sector público consolidado, sin considerar la emergencia invernal, será del 3,0%, y el del gobierno central, del 3,6% del PIB, similares al resultado obtenido en 2010. Esta estabilidad obedece a un crecimiento esperado de 0,4 puntos del PIB en la recaudación tributaria, gracias al buen desempeño económico y al conjunto de reformas promovidas por el gobierno. Tanto el mayor volumen de producción petrolera como sus altos precios de exportación contribuirán al incremento de los ingresos del gobierno provenientes del impuesto sobre la renta y los dividendos. Por otra parte, se espera que el gasto del gobierno central aumente en una proporción ligeramente inferior que los ingresos. De ellos, el 0,3% del PIB se destinará a fortalecer los cinco sectores líderes.

El reto de las autoridades fiscales para 2011 es lograr la sostenibilidad fiscal a pesar del incremento del gasto con motivo de la emergencia invernal y los planes de reconstrucción y adaptación. Las medidas tomadas por el gobierno para atender esta situación incluyen el fortalecimiento del fondo de adaptación, responsable de la estructuración de proyectos de reconstrucción y de la transferencia de recursos. El fondo tendrá un presupuesto inicial cercano a 260.000 millones de pesos colombianos provenientes de una reasignación de recursos, principalmente de fondos especiales de vivienda y regalías.

b) La política monetaria

En 2010 se sostuvo la política monetaria expansiva que se había adoptado en 2009. Esta postura se vio favorecida por el mantenimiento de la inflación dentro del rango definido como meta y la recuperación económica que, aunque importante, no alcanzó el producto potencial.

La tasa de intervención del Banco de la República fue del 3,5% a inicios de 2010 y se redujo 50 puntos básicos en abril, para mantenerse en un 3,0% durante todo el año. Esta política se tradujo en niveles bajos de las tasas de interés pasiva y activa nominal, que se redujeron 60 y 115 puntos básicos, respectivamente, entre diciembre de 2009 y diciembre de 2010. Las tasas de interés de los créditos destinados a los hogares siguieron la misma tendencia: la tasa de la cartera de consumo pasó del 20,2% al 16,8%; la de tarjetas de crédito, del 25,2% al 21,0%, y la del crédito hipotecario, del 13,9% al 13,0%.

Como resultado de la reducción de las tasas de interés, se observó un crecimiento de las carteras de consumo, comercial e hipotecaria del 16,4%, el 19,1% y el 6,8%, respectivamente, que se reflejó en la recuperación del consumo de los hogares, la inversión privada y la compra de viviendas. La demanda de créditos para la adquisición de viviendas se vio estimulada por el subsidio a las tasas, uno de los pilares de la política anticíclica.

La junta del banco central anunció para 2011 un cambio gradual en la política de impulso monetario, debido a la nueva dinámica de la economía nacional y mundial, y al crecimiento de las expectativas de inflación a largo plazo. Para ello, en el primer semestre se incrementó 25 puntos básicos la tasa de interés de intervención en cinco oportunidades hasta situarla en un 4,25%.

En cuanto a los agregados monetarios, la principal fuente de liquidez primaria en 2010 fue la adquisición de divisas por parte del Banco de la República mediante subastas de compra directa. Entre diciembre de 2009 y diciembre de 2010 la base monetaria presentó un crecimiento nominal anual del 13,5%, en tanto que el M1, el M2 y el M3 se incrementaron un 17,7%, un 10,2% y un 11,4%, respectivamente.

c) La política cambiaria

Como otros países de América Latina, Colombia enfrenta fuertes presiones hacia la revaluación de su moneda debido a los flujos de capital y a los altos precios de los productos básicos. Ante el descenso de la aversión al riesgo internacional, el país aumentó en 2010 los ingresos provenientes de la inversión extranjera directa (IED) y de cartera, alcanzando 11.834 millones de dólares. Específicamente las mayores entradas de capital de cartera y la financiación con crédito externo de la inversión colombiana en el exterior incidieron en una revaluación del 7,0% del tipo de cambio nominal en los dos primeros meses del año. Como respuesta a estos choques, el banco central inició en marzo de 2010 la compra de reservas mediante subastas diarias (que estaban suspendidas desde octubre de 2008) de 20 millones de dólares, y acumuló a lo largo del año 3.060 millones de dólares. Con las subastas realizadas entre marzo y junio se logró una devaluación del 0,9% del tipo de cambio, mientras que las realizadas entre septiembre y diciembre provocaron una baja del 7,0%. Sin embargo, no se pudo evitar que el año cerrara con una apreciación nominal del

peso del 6,4%. Por su parte, la tasa de cambio real efectiva confirma este proceso al pasar de una devaluación del 5,6% en 2009 a una apreciación del 13,1% en 2010.

En 2011 el banco continuó con las intervenciones en el mercado cambiario mediante subastas diarias, pero la tendencia a la revaluación se mantiene. Colombia enfrenta este año el dilema de contener la apreciación de la moneda para fomentar la competitividad del país sin acelerar con este mecanismo la inflación.

d) La política comercial

El gobierno ha planteado el posicionamiento del país en los escenarios internacionales como uno de los pilares del crecimiento, manteniendo una política exterior integral que trasciende los ámbitos económicos y comerciales.

Con el fin de alcanzar una mejor inserción productiva y la diversificación de los mercados, el Plan Nacional de Desarrollo plantea reforzar la política de negociación de acuerdos comerciales internacionales, como los tratados de libre comercio con el Canadá, la Asociación Europea de Libre Comercio (AELC), los Estados Unidos y la Unión Europea. Además, se propone fortalecer las relaciones con la región y con Asia y el Pacífico, y promover el ingreso del país a la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE) y al Foro de Cooperación Económica Asia-Pacífico (APEC).

Desde esta nueva perspectiva, se restablecieron las relaciones diplomáticas con Venezuela (República Bolivariana de) y se reactivaron los vínculos comerciales. La cancelación de la deuda del gobierno venezolano con empresarios colombianos constituyó el primer paso de esta nueva etapa.

En junio de 2011 se ratificó el tratado de libre comercio con el Canadá y en lo que resta del año se espera la ratificación del tratado de libre comercio con los Estados Unidos por parte del Congreso de dicho país y podrán verse los primeros efectos del acuerdo de integración entre las bolsas de valores de Chile, Colombia y el Perú.

3. Evolución de las principales variables

a) La actividad económica

Según los datos oficiales preliminares, la economía colombiana creció un 4,3% en 2010¹. Todos los sectores

¹ El Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE) realizó una corrección inusual del dato de crecimiento del PIB para 2009 al elevarlo del 0,8% al 1,5%.

presentaron comportamientos positivos, con excepción de la agricultura. El buen desempeño de la economía obedece principalmente a la explotación de minas y canteras (11,0%), el comercio (6,0%), la industria (4,5%) y el transporte (4,7%). El notable dinamismo del sector minero-energético tiene su origen en el incremento del 16,9% del valor agregado del petróleo crudo, el gas natural

Cuadro 1
COLOMBIA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010 ^a
	Tasas anuales de variación^b								
Producto interno bruto total	2,5	3,9	5,3	4,7	6,7	6,9	3,5	1,5	4,3
Producto interno bruto por habitante	0,9	2,3	3,7	3,1	5,1	5,3	2,0	0,0	2,9
Producto interno bruto sectorial									
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	4,5	3,1	3,0	2,8	2,4	3,9	-0,4	-1,1	-0,4
Explotación de minas y canteras	-1,8	1,7	-0,9	4,1	2,4	1,5	9,7	11,4	11,0
Industrias manufactureras	2,1	4,9	7,9	4,5	6,8	7,2	0,5	-3,9	4,5
Electricidad, gas y agua	0,8	4,5	3,5	4,1	4,8	4,1	0,5	2,9	2,2
Construcción	12,3	8,3	10,7	6,9	12,1	8,3	8,8	8,4	1,7
Comercio al por mayor y al por menor, restaurantes y hoteles	1,5	3,7	7,1	5,0	7,9	8,3	3,1	-0,3	6,0
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	2,8	4,5	7,6	7,8	10,8	10,9	4,6	0,4	4,7
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	3,0	3,9	4,6	5,0	6,4	6,8	4,5	1,8	3,1
Servicios comunales, sociales y personales	1,7	2,0	4,1	3,5	4,4	5,0	2,6	2,7	3,8
Producto interno bruto por tipo de gasto									
Gasto de consumo final	1,5	2,7	4,3	4,3	6,3	7,0	3,5	1,4	5,0
Consumo del gobierno	-0,6	1,8	6,4	5,2	5,5	6,1	3,2	3,5	6,6
Consumo privado	2,0	2,9	3,9	4,1	6,4	7,2	3,5	0,9	4,6
Formación bruta de capital	10,1	11,4	11,2	12,8	19,2	13,0	9,2	-3,0	12,5
Exportaciones de bienes y servicios	-2,4	7,4	9,8	5,7	8,6	6,9	4,5	-2,2	2,0
Importaciones de bienes y servicios	0,3	8,2	10,3	11,9	20,0	14,0	10,5	-7,3	14,9
	Porcentajes del PIB								
Inversión y ahorro^c									
Formación bruta de capital	17,3	18,7	19,4	20,2	22,4	23,0	23,4	22,7	23,1
Ahorro nacional	15,9	17,6	18,7	18,9	20,6	20,1	20,6	20,5	19,9
Ahorro externo	1,3	1,0	0,8	1,3	1,8	2,9	2,8	2,2	3,1
	Millones de dólares								
Balanza de pagos									
Balanza de cuenta corriente	-1 296	-979	-911	-1 886	-2 988	-6 018	-6 923	-5 157	-9 032
Balanza de bienes	307	556	1 346	1 595	323	-584	971	2 546	2 150
Exportaciones FOB	12 384	13 813	17 224	21 730	25 181	30 577	38 534	34 026	40 777
Importaciones FOB	12 077	13 258	15 878	20 134	24 858	31 161	37 563	31 479	38 628
Balanza de servicios	-1 435	-1 439	-1 680	-2 102	-2 118	-2 647	-3 072	-2 827	-3 540
Balanza de renta	-2 874	-3 404	-4 301	-5 461	-5 935	-8 002	-10 333	-9 488	-12 117
Balanza de transferencias corrientes	2 706	3 309	3 724	4 082	4 743	5 216	5 512	4 613	4 475
Balanzas de capital y financiera ^d	1 434	795	3 452	3 614	3 010	10 715	9 545	6 504	12 168
Inversión extranjera directa neta	1 277	783	2 873	5 590	5 558	8 136	8 342	4 049	203
Otros movimientos de capital	158	12	579	-1 976	-2 548	2 579	1 203	2 455	11 965
Balanza global	138	-184	2 541	1 729	23	4 698	2 623	1 347	3 136
Variación en activos de reserva ^e	-138	184	-2 541	-1 729	-23	-4 698	-2 623	-1 347	-3 136
Otros indicadores del sector externo									
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) ^f	105,8	119,5	107,0	94,7	96,1	85,7	82,1	86,8	75,4
Relación de precios del intercambio de bienes (índice 2005=100)	83,3	85,8	92,2	100,0	103,8	112,1	124,4	107,0	121,0
Transferencia neta de recursos (millones de dólares)	-1 440	-2 609	-849	-1 846	-2 925	2 713	-788	-2 985	51
Deuda externa bruta total (millones de dólares)	37 382	38 065	39 497	38 507	40 103	44 553	46 369	53 719	64 837
	Tasas anuales medias								
Empleo									
Tasa de actividad ^g	62,3	62,9	61,5	60,5	59,1	58,3	58,5	61,3	62,7
Tasa de desempleo ^h	18,1	17,1	15,8	14,3	13,1	11,4	11,5	13,0	12,4
Tasa de subempleo visible ⁱ	16,8	15,3	15,2	13,8	11,9	10,0	9,1	9,5	12,0
	Porcentajes anuales								
Precios									
Variación de los precios al consumidor (diciembre a diciembre)	7,0	6,5	5,5	4,9	4,5	5,7	7,7	2,0	3,2
Variación de los precios al productor (diciembre a diciembre)	3,8	10,2	5,2	3,0	5,3	1,3	9,0	-2,2	4,4
Variación del tipo de cambio nominal (promedio anual)	9,0	14,7	-8,7	-11,6	1,6	-12,0	-5,2	9,6	-12,0
Variación de la remuneración media real	3,0	-0,7	1,7	1,5	3,8	-0,3	-2,0	1,2	2,5
Tasa de interés pasiva nominal ^j	8,9	7,8	7,8	7,0	6,2	8,0	9,7	6,1	3,7
Tasa de interés activa nominal ^k	16,3	15,2	15,1	14,6	12,9	15,4	17,2	13,0	9,4

Cuadro 1 (conclusión)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010 ^a
	Porcentajes del PIB								
Gobierno nacional central									
Ingresos totales	12,4	12,6	13,0	13,5	14,7	15,0	15,6	15,2	13,7
Ingresos corrientes	11,2	11,6	12,0	12,5	13,4	13,5	13,5	12,9	12,3
Ingresos tributarios	11,0	11,5	11,9	12,4	13,4	13,4	13,4	12,8	12,2
Gastos totales ^l	17,4	16,9	17,4	17,5	18,1	17,7	17,9	19,2	17,5
Gastos corrientes	15,7	15,5	16,3	16,1	16,6	15,7	15,7	16,9	15,6
Intereses	3,2	3,5	3,3	2,9	3,5	3,5	2,9	3,0	2,7
Gastos de capital	1,2	1,1	1,0	1,3	1,4	1,9	2,2	2,3	1,9
Resultado primario	-1,8	-0,7	-1,1	-1,1	0,1	0,8	0,6	-1,1	-1,1
Resultado global ^l	-5,1	-4,2	-4,5	-4,0	-3,4	-2,7	-2,3	-4,1	-3,8
Deuda del sector público no financiero consolidado	58,6	56,6	51,6	50,1	47,4	43,8	42,6	44,8	45,8
Interna	33,8	32,6	32,3	34,4	32,4	30,7	29,3	31,3	33,4
Externa	24,8	24,0	19,4	15,6	15,1	13,1	13,3	13,5	12,4
Moneda y crédito^m									
Crédito interno	29,4	29,6	29,4	30,3	31,2	32,1	33,6	34,2	35,8
Al sector público	9,9	10,4	10,3	10,3	8,1	6,0	6,3	8,4	8,3
Al sector privado	19,5	19,2	19,0	19,9	23,1	26,1	27,3	25,8	27,5
Masa monetaria y depósitos en moneda nacional (M2)	27,2	27,4	28,7	30,6	31,8	33,4	35,1	35,0	35,7

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

^a Cifras preliminares.

^b Sobre la base de las nuevas cifras de cuentas nacionales trimestrales publicadas por el país, año base 2005.

^c Sobre la base de cifras en moneda nacional expresadas en dólares a precios corrientes.

^d Incluye errores y omisiones.

^e El signo menos (-) indica aumento de reservas.

^f Promedio anual, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes.

^g Población económicamente activa como porcentaje de la población en edad de trabajar, 13 ciudades.

^h Porcentaje de la población económicamente activa, 13 ciudades, incluye el desempleo oculto.

ⁱ Porcentaje de la población ocupada, 13 ciudades.

^j Certificados de depósitos a término a 90 días.

^k Promedio ponderado de las tasas activas.

^l Incluye la concesión neta de préstamos.

^m Las cifras monetarias corresponden a saldos a fin de año.

y los minerales. Este resultado ratifica la relevancia que ha adquirido este sector en el crecimiento económico del país, dados los precios internacionales y el mayor volumen de producción de petróleo crudo (17,6%), gas natural (6,4%) y carbón (2,0%).

Los componentes de la demanda confirman el buen desempeño económico de 2010. El incremento del 5,9% de la demanda interna compensó el deterioro neto de la actividad externa. Tanto el consumo privado como el del gobierno presentaron una expansión sostenida a lo largo del año, y alcanzaron un crecimiento del 4,6% y el 6,6%, respectivamente, a fines de 2010. Por su parte, tanto el fortalecimiento del sector de maquinaria y equipos de transporte como el dinamismo de las obras civiles contribuyeron al aumento del 12,5% de la inversión. Las importaciones se expandieron un 14,9% debido a los altos volúmenes de inversión y de consumo, y a la apreciación de la moneda. Las exportaciones crecieron un 2,0% y superaron la reducción que presentaron un año atrás.

En 2011 se prolonga el dinamismo de fines del año pasado con un crecimiento del PIB del 5,1% en el primer trimestre. Las buenas expectativas sobre el gasto de los hogares se confirmaron con el crecimiento de la industria, impulsado, entre otros factores, por el aumento

de las ventas de vehículos. Los indicadores de inversión también presentan un buen desempeño, que se refleja en las importaciones de maquinaria y equipo y las licencias de construcción, indicador anticipado de la construcción, que alcanzó una variación histórica del 66,4%. El consumo y la inversión continúan favorecidos por las bajas tasas de interés y una amplia disponibilidad de crédito. Al 30 de abril de 2011, la cartera que mostró mayor dinamismo fue la de consumo, seguida por la hipotecaria y la comercial, todas con incrementos reales anuales. Además, este año el país debe iniciar los procesos de reparación de los daños causados por la ola invernal en las viviendas y la infraestructura vial, lo que inducirá un mayor gasto en estos sectores.

b) Los precios, las remuneraciones y el empleo

La presión sobre los precios de los alimentos por la temporada de lluvias intensas y el incremento de los precios internacionales de algunos productos agrícolas en 2010 no impidieron que se cumpliera la meta de inflación. En 2010 se logró una tasa del 3,2%, que se ubicó en el rango de entre el 2% y el 4% establecido como meta. Los rubros que más contribuyeron a este crecimiento

Cuadro 2
COLOMBIA: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	2009				2010 ^a				2011 ^a	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II ^b
Producto interno bruto total (variación respecto del mismo trimestre del año anterior) ^c	0,9	0,8	1,0	2,9	3,5	4,8	3,3	5,4	5,3	...
Exportaciones de bienes FOB (millones de dólares)	7 577	7 908	8 368	9 000	9 135	10 114	9 745	10 825	12 629	4 697 ^d
Importaciones de bienes CIF (millones de dólares)	7 973	7 601	8 469	8 855	8 811	9 486	10 976	11 410	12 189	4 206 ^d
Reservas internacionales brutas (millones de dólares)	23 475	23 356	24 756	24 992	25 140	26 026	26 911	28 464	29 859	30 818
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) ^e	94,0	88,5	82,2	82,4	76,9	76,3	72,6	75,8	76,2	75,0
Tasa de desempleo urbano	13,2	12,1	12,3	11,6	13,0	11,9	11,6	10,5	12,7	...
Precios al consumidor (variación porcentual en 12 meses)	6,1	3,8	3,2	2,0	1,8	2,3	2,3	3,2	3,2	3,0
Precios al productor (variación porcentual en 12 meses)	6,8	2,7	-1,5	-2,2	-0,2	2,1	2,3	4,4	4,9	4,8
Tipo de cambio nominal promedio (pesos por dólar)	2 419	2 228	2 013	1 966	1 945	1 950	1 832	1 867	1 878	1 803
Remuneración media real (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	-2,1	0,2	2,8	3,9	3,3	2,6	1,8	2,2	0,5	...
Tasas de interés nominales (porcentajes anualizados)										
Tasa de interés pasiva ^f	8,9	6,3	5,0	4,3	4,0	3,7	3,5	3,5	3,5	3,8
Tasa de interés activa ^g	16,6	13,4	11,7	10,4	9,9	9,5	9,3	8,9	10,3	10,8
Tasa de interés interbancaria ^h	8,6	6,0	4,3	3,7	3,3	3,2	3,0	3,0	3,1	3,7
Diferencial de bonos soberanos (puntos base) ⁱ	487	301	223	196	172	230	169	172	153	144
Índices de precios de la bolsa de valores (índice nacional, 31 diciembre de 2000=100)	1 002	1 233	1 405	1 448	1 513	1 554	1 837	1 935	1 806	1 817
Crédito interno (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	19,2	16,4	10,0	7,4	13,2	11,2	13,4	13,0	22,3	...
Crédito vencido respecto del crédito total (porcentajes)	4,7	4,7	4,6	4,2	4,5	4,0	3,5	2,9	3,1	3,1 ^d

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

^a Cifras preliminares.

^b Datos hasta el mes de mayo.

^c Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes de 2005.

^d Datos hasta el mes de abril.

^e Promedio trimestral, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes.

^f Certificados de depósitos a término a 90 días.

^g Promedio ponderado de las tasas activas.

^h Tasa interbancaria diaria.

ⁱ Medido por el EMBI+ calculado por JP Morgan; índices a fin de período.

fueron los alimentos y la vivienda, que en conjunto son responsables de más del 70% de la variación total. Los componentes que presentaron las mayores variaciones de precios fueron la salud, los alimentos, la educación y la vivienda. Por el contrario, en las comunicaciones y el vestuario se presentaron variaciones negativas. Al cierre del año, la inflación, sin incluir los alimentos, tuvo una variación del 2,8%, dato estable con respecto a 2009.

El Banco de la República mantuvo para 2011 la meta de inflación entre el 2% y el 4%. A mayo, la inflación interanual se ubicó en un 3,0%, lo que obedece principalmente a los incrementos en los precios de los alimentos observados a fines de 2010 y comienzos de 2011, tendencia que se revirtió desde marzo, con disminuciones sobre todo en los precios de los productos perecederos. Con la inflación básica por debajo del 3%, la entidad considera que los choques de oferta de fines de 2010 son temporales; sin

embargo, para disminuir la presión, la junta directiva del Banco de la República estableció una política monetaria menos expansiva, buscando mantener las expectativas de inflación dentro de la meta, sin afectar el crecimiento de corto plazo del producto y el empleo.

El mercado laboral reaccionó favorablemente a la mayor actividad económica de 2010. De este modo, la tasa de desempleo se redujo del 12,0% en 2009 al 11,8% en 2010, a pesar del crecimiento en la tasa de participación, que pasó del 61,3% al 62,7%. El desempleo urbano fue el indicador que tuvo el mejor comportamiento (del 13,0% al 12,4%); por el contrario, la tasa de desempleo rural aumentó del 7,9% al 8,5%, situación que se consolidó durante el segundo semestre del año como efecto de la temporada invernal. A pesar de los buenos resultados, preocupa la calidad del empleo, pues la mayor creación de empleo se concentra en el trabajo por cuenta propia, que

se califica mayoritariamente como informal. La tasa de informalidad no ha bajado del 51% desde 2008, y la tasa de desempleo de los jóvenes de 14 a 26 años se ubicó en torno del 20% a lo largo del año, una cifra persistentemente más elevada que la del desempleo general. Para enfrentar esta problemática del mercado laboral, se promovió la Ley de Formalización y Generación de Empleo (ley 1429 de diciembre de 2010), que otorga incentivos tributarios a la formalización empresarial y a la contratación de jóvenes menores de 28 años, mediante la facultad de las empresas de deducir los impuestos a la nómina del pago del impuesto a la renta.

En el primer trimestre de 2011 la tasa de desempleo tiene una tendencia a la baja, consistente con la recuperación económica, pasando del 13,0% al 12,4% en el total nacional. Esta tendencia parece confirmarse al comparar los datos de abril de 2010 (12,2%) con el mismo mes de 2011 (11,2%). Por áreas, la tasa de desempleo urbana pasó en el primer trimestre de 2011 del 13,7% al 13,4%, y se observa una recuperación en las zonas rurales (del 9,0% al 7,9%). Sin embargo, el empleo por cuenta propia es la categoría con mayor participación en la recuperación del empleo.

c) El sector externo

En 2010, Colombia presentó un incremento cercano a un punto porcentual del déficit de la cuenta corriente, que alcanzó el 3,1% del PIB, principalmente a causa del mayor dinamismo de las compras externas, el incremento de los egresos debido al aumento de utilidades de las empresas multinacionales del sector minero y a la disminución del 2,9% de las remesas de trabajadores. El valor en dólares de las importaciones presentó un crecimiento del 23,7%, impulsado por los rubros vehículos y partes, y aparatos y material eléctrico de grabación o imagen (35,3%). Por su parte, el valor en dólares de las ventas externas en 2010 se elevó un 21,2% con respecto a 2009, gracias al dinamismo

de las exportaciones tradicionales que aumentaron un 41,2%. Se destaca la expansión de las ventas de petróleo y sus derivados, que crecieron tanto en valor (60,6%) como en volumen (27,1%). En cuanto a las exportaciones no tradicionales, se redujeron un 2,9%, en particular por las menores ventas de animales vivos y sus productos (-75,6%) y textiles (-38,7%). El mercado con Venezuela (República Bolivariana de) continuó deteriorándose, con una caída de las exportaciones del 64,9%, debido en parte al cierre total de exportaciones de carnes que condujo a un descenso del 99,5% en la venta de animales vivos y sus productos. Esta situación se compensó con el incremento del 28,8% de las exportaciones no tradicionales con destino a la Comunidad Andina.

Se estima que este año el sector externo continuará en expansión. Al mes de abril el valor de las exportaciones aumentó un 37,2% debido a los altos precios de los productos básicos. Las ventas de petróleo y sus derivados crecieron un 60,9% en valor y un 23,8% en volumen. Por su parte, el valor de las importaciones se elevó un 36,7% como resultado principalmente del incremento del valor de las compras externas de vehículos y partes, calderas, máquinas y partes, y combustibles y aceites minerales.

En 2010 la cuenta financiera presentó un superávit de 11.948 millones de dólares, casi 5.000 millones de dólares más que en 2009. Este resultado positivo se debe a las entradas de capital, producto de un mayor endeudamiento externo neto en su mayoría del sector privado. Cabe resaltar la salida de 6.504 millones de dólares de inversión colombiana directa en el exterior dirigida a participaciones accionarias en actividades de explotación de minas y canteras, intermediación financiera e industria. El flujo de IED se mantuvo elevado, aunque pasó de 7.137 millones de dólares en 2009 a 6.765 millones de dólares (un 2,4% del PIB). Los ingresos con destino al sector petrolero aumentaron un 17,8% y la actividad petrolera y minera recibió el 72,7% de los ingresos netos registrados. En 2011 se espera un mayor impulso de la IED.

Ecuador

1. Rasgos generales de la evolución reciente

En 2010 la economía ha recuperado su trayectoria de moderado crecimiento. El PIB ascendió un 3,6%, en comparación con el 0,4% registrado en 2009, y la expansión prevista para 2011 es del 6,4%, ajustada al alza gracias a los mejores precios del petróleo.

Para 2011 se prevé un leve repunte de la inflación, ante el ascenso de los precios internacionales, por lo que se estima que la inflación en 12 meses cerrará el año en un rango de entre el 3,5% y el 4%, superior al 3,3% registrado en 2010. En el primer trimestre, el alza de los precios ya ha dado muestras de un quiebre en la tendencia descendente, puesto que el aumento estacional fue mayor al esperado en los servicios y alimentos, sumado al incremento de los precios internacionales de los productos básicos, a la devaluación del dólar y a que la actividad económica estaría por sobre su nivel de crecimiento potencial. Debido al mayor crecimiento de la actividad económica, la situación del empleo mejoró y la tasa de desempleo disminuyó casi un punto.

La demanda interna se expandió un 9%, mientras que la externa lo hizo solo un 2,3%. A raíz del aumento de la demanda interna, las importaciones crecieron un 16,3%. Esta situación incrementó el déficit de la cuenta

corriente del 0,6% del PIB en 2009 al 3,5% del PIB en 2010. Dado que se espera un marcado crecimiento de la demanda interna, para 2011 se proyecta un déficit de la cuenta corriente de aproximadamente un 4%.

La mayor eficiencia en la recaudación tributaria y el elevado precio del petróleo permitieron un ingreso superior al esperado, por lo que el déficit fiscal efectivo fue menor de lo previsto, un 3% del PIB. Por el contrario, en 2011, ante la imposibilidad de repetir el aumento del ingreso obtenido en 2010 y en vista del crecimiento del gasto de gobierno planificado por las autoridades, se espera que se duplique el déficit fiscal en relación con el PIB. Las tasas de interés activas reales, a pesar de haber disminuido en nueve puntos básicos, se han mantenido en niveles relativamente altos (8,2%). El crédito bancario al sector privado se expandió tras las contracción observada en 2009, situación que acompañó a la mayor recuperación económica.

2. La política económica

a) La política fiscal

Los ingresos del gobierno central crecieron un 21% respecto de 2009, debido, en igual medida, al aumento de los ingresos tributarios y de los no tributarios. La mayor tasa de actividad económica y los esfuerzos por

disminuir la evasión, junto con el aumento significativo de todos los impuestos —con la excepción del impuesto sobre la renta—, permitieron un incremento del 17% en la recaudación tributaria. Los ingresos petroleros se expandieron a tasas muy elevadas como consecuencia del mayor precio internacional del petróleo. Lo anterior

permitió que los ingresos del gobierno central aumentaran del 22,3% del PIB en 2009 al 25,2% en 2010.

Las perspectivas de mayores ingresos tributarios están limitadas al alza del precio del petróleo, puesto que elevar la recaudación disminuyendo la evasión será cada vez menos posible, y no se proyectan aumentos significativos en la producción petrolera. Teniendo en cuenta lo anterior, sumado al nivel y la estructura del gasto, la política fiscal seguirá siendo procíclica. Todas estas condiciones siguen presentes a pesar de mantenerse la regla fiscal de que los gastos permanentes se financian únicamente con ingresos permanentes.

Para 2011, ante un aumento de los ingresos tributarios de tan solo un 3%, se espera una pronunciada expansión del déficit fiscal (6% del PIB), puesto que los gastos se incrementarían un 16%.

El déficit del gobierno central presupuestado fue del 5,6% del PIB, pero gracias a los mayores ingresos y, en menor medida, a menores egresos, el déficit efectivo del gobierno central fue del 3%. La reducción del gasto se debió principalmente a la dificultad de encontrar financiamiento para los proyectos de inversión, lo que motivó un menor gasto corriente y de capital. El déficit del sector público no financiero disminuyó en casi un tercio respecto de 2009.

Los problemas de financiamiento de comienzos de 2010, observados en los bajos niveles de la cuenta única del Tesoro del Banco Central, lograron superarse en parte gracias a los créditos por 1.755 millones de dólares obtenidos de la Corporación Andina de Fomento (CAF) y del Banco de Desarrollo de China. Con estos créditos, la deuda pública externa se elevó de 7.393 millones de dólares a finales de 2009 (un 14,2% del PIB) a 8.509 millones de dólares en 2010 (un 15,2% del PIB). Por otra parte, el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS) compró más de 1.000 millones de bonos emitidos por el gobierno. Estas y otras operaciones aumentaron considerablemente la deuda pública interna, que subió de 2.842 millones de dólares a finales de 2009 (un 5,5% del PIB) a 4.665 millones de dólares en 2010 (un 8,2% del PIB).

b) La política monetaria

Desde octubre de 2008, luego de que se aplicara una política de reducción, las tasas activas máximas se han

mantenido estables, a excepción de los cambios registrados en el segmento de consumo y las bajas en los segmentos de microcrédito minorista y de acumulación simple. La tasa del microcrédito de consumo en febrero de 2010 volvió a ubicarse en el 16,3%, tras haberse elevado en junio de 2009 al 18,92%; la tasa de microcrédito minorista disminuyó del 33,09% al 30,50% en mayo de 2010, y la de microcrédito de acumulación simple se redujo del 33,30% al 27,50% en mayo de 2010.

A pesar de haber disminuido nueve puntos básicos, las tasas de interés activas reales se han mantenido en niveles relativamente altos (8,2%). El crédito bancario al sector privado se expandió tras las contracción registrada en 2009, situación que fue de la mano de la mayor recuperación económica, pero principalmente por la imposición a los bancos de un mínimo del 45% de sus activos depositados o invertidos en el país, lo que conllevó la repatriación del capital de los bancos en el extranjero y, con ello, el fomento del crédito.

Los indicadores de oferta de crédito corroboran que la expansión de la demanda interna irá acompañada del incremento del consumo privado, pues en los estándares específicos para el otorgamiento de crédito se observa un aumento en los montos de la oferta para los segmentos productivos de vivienda y microcrédito. Este aumento es menor que el del segmento de consumo —que en el primer trimestre de 2011 se elevó un 25% con respecto al trimestre anterior— y mayor a cualquier trimestre de 2010. Además, las instituciones financieras muestran ser menos restrictivas al ofrecer tasas de interés más bajas y mejores plazos en los otorgamientos del crédito, por lo que se percibe un incremento en las solicitudes de crédito. En el segmento productivo, las mayores solicitudes de crédito las reportaron las ramas de actividad de la industria y el comercio, siendo los principales destinos de dichos fondos el capital de trabajo, la inversión y la adquisición de activos.

Las dificultades de las empresas para pagar sus deudas disminuyó durante 2010, lo que se vio reflejado en la caída del porcentaje de cartera vencida del sector privado sobre el total de la deuda, que en febrero de 2010 alcanzó un punto máximo del 5% y en los primeros meses de 2011 ya se ha reducido a un 4%. Los hogares acumulaban la mayor parte de la deuda vencida privada y fueron los que registraron la mayor caída, casi un 30%, a diferencia de las empresas, cuya deuda disminuyó un 15%.

3. Evolución de las principales variables

a) La actividad económica

En 2010 la tasa real de crecimiento económico fue del 3,6%, impulsada por el significativo incremento de la demanda interna. Si bien el factor que más contribuye al crecimiento económico es el consumo —sobre todo el del sector privado, con un aumento del 6,9%—, la formación bruta de capital tiene el mayor repunte, con una variación del 14,6%. Por tipo de activo, las inversiones en maquinarias están creciendo a un ritmo acelerado desde el segundo semestre de 2010, mientras que en la construcción se observó un mayor dinamismo solo a contar del cuarto trimestre del mismo año. A pesar de la recuperación de la demanda externa, las exportaciones de bienes y servicios se expandieron levemente (2,3%) respecto de 2009, manteniendo aún niveles inferiores a los de 2007, medidos en volumen. Esta expansión fue ampliamente compensada por el aumento de un 16,3% de las importaciones de bienes y servicios durante el mismo período.

La recuperación de la actividad económica tuvo lugar en casi todos los sectores productivos, ya que todos mostraron aumentos en su producción, con la excepción de la agricultura y la refinería de petróleo, que en conjunto representan el 9,8% del PIB y se contrajeron un 0,7% a causa del clima y un 9,7% debido a los trabajos de mantenimiento de la refinería Esmeralda, que disminuyó su capacidad en gran parte del año.

El valor agregado del sector agropecuario, que había registrado un crecimiento medio del 4% durante los últimos nueve años, se redujo por primera vez en la presente década. La contracción del 0,7% se debió principalmente a la disminución de la producción de café (-21%), arroz (-3%) y banano (-2,5%), ante la intensa sequía que se presentó en la segunda mitad del año, sumada al posterior exceso de lluvia que afectó la producción de este último cultivo.

El PIB manufacturero, sin refinación de petróleo (un 14% del total de la actividad productiva), se expandió un 6,7% como consecuencia del aumento de la demanda de bienes. A su vez, el sector de la construcción tuvo un crecimiento del 6,7%, poco más de un punto porcentual con respecto al del año pasado.

Como consecuencia del incremento del consumo privado, la actividad del sector del comercio mayorista y minorista aumentó un 6,3%, mientras que el valor agregado

de los servicios básicos de electricidad y agua se elevó tan solo un 1,4% después de contraerse un 12,2% en 2009. Este bajo incremento del suministro de electricidad y agua tuvo su origen en el racionamiento eléctrico implementado durante el último trimestre de 2009 y principios de 2010, lo que causó que el nivel de generación eléctrica de 2010 fuera aún inferior al de 2008.

La producción de petróleo de 2010 sigue estando por debajo de la obtenida en 2003. No obstante, esta cifra se compara favorablemente con la del año anterior, pues luego de tres años de caídas constantes, en 2010 se logró detener esta tendencia y aumentar la producción muy levemente. Mientras las empresas estatales aumentaron un 7% su producción, las compañías privadas la redujeron un 9,6%, como consecuencia, entre otros temas, de la demora en la firma de los nuevos contratos. Todo lo anterior condujo a que la minería registrase un aumento del 0,2%, dado el peso que tiene el petróleo en esta área. El rediseño de los contratos con las grandes compañías petroleras que operan en el Ecuador ocasionó la salida de la brasileña Petrobras y de otras empresas de menor tamaño: Canadá Grande (República de Corea) y EDC (Estados Unidos); además, CNPC (China) redujo sus actividades en el país. Entre las empresas extranjeras que permanecerían en el territorio están Repsol-YPF (España), Agip (Italia), Synopec y CNPC (China) y ENAP (Chile). Según el nuevo modelo de contratos, el gobierno es el propietario del petróleo bombeado y paga a las empresas una tarifa por barril extraído.

Sorpresivamente, la tasa de crecimiento del rubro transporte y almacenamiento se desaceleró. El aumento de las tasas de crecimiento que registraron los sectores usuarios en el mismo período no compensó la caída del sector agrícola. Por su parte, el resto de los servicios —la intermediación financiera directa e indirecta, los servicios públicos y generales, y otros servicios— crecieron en promedio un 4,4%, cerca de dos puntos porcentuales más que en 2009.

Durante los primeros meses de 2011, los indicadores de actividad económica reflejan un marcado dinamismo, logrado desde la segunda mitad de 2010. De esta manera, para 2011 se proyecta un crecimiento económico del 6,4%, producto de un significativo crecimiento de la demanda interna, que se beneficiará del alza de los precios del petróleo y de una relativa mejoría de los flujos de remesas.

Cuadro 1
ECUADOR: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010 ^a
Tasas anuales de variación^b									
Producto interno bruto total	3,4	3,3	8,8	5,7	4,8	2,0	7,2	0,4	3,6
Producto interno bruto por habitante	2,2	2,1	7,6	4,6	3,6	1,0	6,1	-0,7	2,5
Producto interno bruto sectorial									
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	5,4	5,6	1,9	7,8	5,1	4,1	5,4	1,5	-0,2
Minería	-4,6	9,3	37,5	1,7	3,6	-8,3	-0,0	-3,3	0,2
Industria manufacturera	-0,4	0,7	5,1	6,8	6,0	3,8	8,1	-1,0	3,4
Electricidad, gas y agua	8,2	1,2	-8,7	1,3	0,5	15,5	20,2	-12,2	1,4
Construcción	20,0	-0,7	4,0	7,3	3,8	0,1	13,8	5,4	6,7
Comercio al por mayor y al por menor, restaurantes y hoteles	2,4	3,1	4,2	5,8	5,2	3,2	-1,8	-2,3	6,3
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	1,2	4,3	4,8	8,9	7,2	5,7	-27,6	3,7	2,5
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	7,9	2,7	6,2	9,0	7,3	5,3	7,2	0,4	3,6
Servicios comunales, sociales y personales	-0,4	2,3	2,7	2,5	3,6	5,3	7,2	0,4	3,6
Producto interno bruto por tipo de gasto									
Consumo	6,3	4,6	4,5	6,8	5,2	3,9	7,4	-0,1	6,9
Gobierno general	4,3	1,4	3,6	3,5	3,7	6,1	11,5	4,0	1,4
Privado	6,5	5,1	4,6	7,2	5,4	3,7	6,9	-0,7	7,7
Formación bruta de capital	20,3	-16,7	16,8	10,9	4,7	5,7	15,7	-8,6	14,6
Exportaciones de bienes y servicios	-0,8	10,1	15,1	8,6	8,8	2,3	3,3	-5,9	2,3
Importaciones de bienes y servicios	18,3	-4,8	11,4	14,1	9,1	7,9	9,9	-11,6	16,3
Porcentajes del PIB									
Inversión y ahorro^c									
Formación bruta de capital	26,8	21,0	23,3	23,6	23,8	24,3	27,9	23,3	23,8
Ahorro nacional	21,9	19,6	21,8	24,9	28,0	28,0	30,4	23,0	20,4
Ahorro externo	4,9	1,4	1,5	-1,3	-4,2	-3,7	-2,5	0,3	3,4
Millones de dólares									
Balanza de pagos									
Balanza de cuenta corriente	-1 218	-387	-479	474	1 739	1 690	1 357	-180	-1 917
Balanza de bienes	-902	80	284	758	1 768	1 823	1 549	144	-1 580
Exportaciones FOB	5 258	6 446	7 968	10 468	13 176	14 870	19 461	14 412	18 061
Importaciones FOB	6 160	6 366	7 684	9 709	11 408	13 047	17 912	14 268	19 641
Balanza de servicios	-716	-744	-954	-1 130	-1 305	-1 371	-1 675	-1 371	-1 593
Balanza de renta	-1 252	-1 492	-1 840	-1 815	-1 828	-1 945	-1 462	-1 384	-1 054
Balanza de transferencias corrientes	1 652	1 769	2 030	2 661	3 104	3 184	2 946	2 432	2 310
Balanzas de capital y financiera ^d	1 091	523	760	192	-1 870	-304	-423	-2 467	705
Inversión extranjera directa neta	783	872	837	493	271	194	1 006	319	164
Otros movimientos de capital	308	-349	-77	-302	-2 141	-498	-1 429	-2 786	541
Balanza global	-127	136	281	666	-131	1 387	934	-2 647	-1 212
Variación en activos de reserva ^e	66	-152	-277	-710	124	-1 497	-952	681	1 170
Otro financiamiento	62	17	-4	43	7	111	18	1 966	42
Otros indicadores del sector externo									
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) ^f	61,9	60,3	61,7	64,7	65,4	68,1	68,3	65,0	64,4
Relación de precios del intercambio de bienes (índice 2005=100)	84,8	87,7	89,3	100,0	107,3	110,3	121,1	107,2	118,0
Transferencia neta de recursos (millones de dólares)	-100	-953	-1 084	-1 580	-3 691	-2 138	-1 867	-1 885	-307
Deuda externa bruta total (millones de dólares)	16 236	16 756	17 211	17 237	17 099	17 445	16 887	13 480	13 838
Empleo									
Tasa de actividad ^g	58,3	58,2	59,1	59,5	59,1	61,3	60,1	58,9	56,9
Tasa de desempleo ^h	9,2	11,6	9,7	8,5	8,1	7,4	6,9	8,5	7,6
Tasa de subempleo visible ⁱ	10,2	9,8	8,1	7,3	6,3	11,3	10,6	11,8	11,5
Precios									
Variación de los precios al consumidor (diciembre a diciembre)	9,3	6,1	1,9	3,1	2,9	3,3	8,8	4,3	3,3
Variación de los precios al productor (diciembre a diciembre)	17,7	4,5	4,3	21,6	7,2	18,2	-28,3	33,0	16,7
Variación del salario mínimo urbano	0,9	6,1	2,4	3,0	3,3	3,9	8,5	3,6	6,3
Tasa de interés pasiva nominal ^j	5,1	5,3	4,0	3,8	4,4	5,3	5,5	5,4	4,6
Tasa de interés activa nominal ^k	14,1	12,6	10,2	8,7	8,9	10,1	9,8	9,2	9,0

Cuadro 1 (conclusión)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010 ^a
	Porcentajes del PIB								
Sector público no financiero									
Ingresos totales	25,7	24,3	25,0	24,8	27,0	29,6	39,9	35,3	41,6
Ingresos tributarios	19,3	18,1	17,8	18,6	20,0	21,0	22,1	23,8	25,1
Gastos totales	24,9	22,7	23,0	24,0	23,7	27,4	40,8	39,6	43,3
Gastos corrientes	18,5	17,6	18,0	19,1	19,1	19,9	27,8	26,8	30,3
Intereses	3,4	2,9	2,4	2,2	2,1	1,9	1,3	0,7	0,7
Gastos de capital	6,4	5,1	4,9	5,0	4,7	7,5	12,9	12,8	12,9
Resultado primario	4,2	4,5	4,5	2,9	5,4	4,0	0,5	-3,6	-0,9
Resultado global	0,8	1,6	2,1	0,7	3,3	2,1	-0,9	-4,3	-1,7
Deuda del sector público no financiero									
Interna ^l	54,7	49,5	43,7	38,9	32,0	30,2	25,0	19,6	23,5
Externa	11,2	10,6	10,7	10,0	7,9	7,1	6,7	5,5	8,4
Total	43,5	38,9	33,0	28,9	24,2	23,1	18,3	14,1	15,2
Moneda y crédito^m									
Crédito interno	20,6	17,4	16,6	16,9	17,1	18,1	17,4	20,8	27,5
Al sector público	-0,3	-2,6	-4,5	-6,1	-6,7	-7,0	-9,0	-7,1	-3,5
Al sector privado	20,9	19,9	21,1	23,0	23,9	25,0	26,4	27,9	31,0

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 en dólares a precios constantes de 2000.

^c Sobre la base de cifras en dólares a precios corrientes.

^d Incluye errores y omisiones.

^e El signo menos (-) indica aumento de reservas.

^f Promedio anual, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes.

^g Población económicamente activa como porcentaje de la población en edad de trabajar, tres ciudades.

^h Porcentajes de la población económicamente activa, total urbano. Hasta 2003, Cuenca, Guayaquil y Quito. Incluye el desempleo oculto.

ⁱ Porcentajes de la población ocupada, total urbano. Hasta 2006, Cuenca, Guayaquil y Quito.

^k Tasa de interés activa efectiva referencial para el segmento comercial corporativo. Hasta 2003, tasa activa referencial en dólares.

^l Deuda interna del gobierno central.

^m Las cifras monetarias corresponden a saldos a fin de año.

b) Los precios, las remuneraciones y el empleo

La inflación interanual se redujo en un punto porcentual, del 4,3% en diciembre de 2009 al 3,3% en diciembre de 2010. Se observó una disminución de la inflación de casi todos los componentes del índice de precios al consumidor, con la excepción de alimentos y bebidas, salud y comunicaciones. La mayor reducción se registró en el ramo de bienes y servicios diversos. Sin embargo, el alza de los precios internacionales tendrá un efecto moderado sobre la tasa de inflación media de 2011 que, de acuerdo con las estimaciones, se ubicaría entre el 3,5% y el 4%.

Debido al mayor crecimiento de la actividad económica, la situación del empleo mejoró rápidamente. Tras llegar al punto más alto en el primer trimestre de 2010 (9,1%), la tasa de desempleo comenzó un marcado descenso, de la mano del incremento de la actividad económica, y en el cuarto trimestre se situó levemente por sobre el 6%, la cifra más baja desde 2007. Ello ocurrió no solo por el aumento del número de ocupados, sino también por una disminución de la participación laboral, que pasó del 58,8% en 2009 al 56,9% en 2010. Todo esto permitió que la tasa de desempleo media bajara casi un punto porcentual, del 8,5% en 2009 al 7,6% en 2010, ambas cifras en promedio.

Las mejores perspectivas de crecimiento para 2011 hacen prever que la tasa de desempleo se situará en torno al 7%.

El salario mínimo real medio de 2010 se incrementó un 6,7%, casi el doble de lo registrado en 2009. Para 2011 se acordó nuevamente un aumento del salario mínimo nominal de un 10%, con lo que la ganancia real sería algo inferior a la obtenida el año anterior.

c) El sector externo

El aumento de las exportaciones de bienes se vio superado por la variación de las importaciones (37,6%), lo que dio lugar al déficit en la balanza de bienes tras siete años de superávit. Con ello, el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos continuó incrementándose durante 2010, hasta llegar a 1.917 millones de dólares (3,5% del PIB), superior al registrado en 2009 (306,4 millones de dólares, 0,6% del PIB).

A pesar del aumento del volumen y los precios de las exportaciones, la balanza de bienes registró el primer déficit desde 2003, que ascendió a los 1.580 millones de dólares (2,8% del PIB). La balanza de rentas continuó reflejando el quiebre ocurrido en 2008 con respecto a la inversión y los préstamos a los residentes del país, puesto que nuevamente cayeron los pagos netos en concepto

Cuadro 2
ECUADOR: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	2009				2010 ^a				2011 ^a	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II ^b
Producto interno bruto total (variación respecto del mismo trimestre del año anterior) ^c	2,8	0,5	-1,2	-0,5	0,4	2,5	4,5	7,0	...	...
Exportaciones de bienes FOB (millones de dólares)	2 668	3 299	3 809	4 086	4 135	4 407	4 119	4 829	5 153	1 794 ^d
Importaciones de bienes CIF (millones de dólares)	3 651	3 471	3 726	4 242	4 317	5 054	5 493	5 726	5 333	1 960 ^d
Reservas internacionales de libre disposición (millones de dólares)	3 244	2 675	4 625	3 792	4 007	4 104	4 353	2 622	3 947	3 884
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) ^e	62,7	64,0	66,1	67,0	64,0	63,4	64,5	65,5	65,6	66,8
Tasa de desempleo	8,6	8,3	9,1	7,9	9,1	7,7	7,4	6,1	7,0	...
Precios al consumidor (variación porcentual en 12 meses)	7,4	4,5	3,3	4,3	3,3	3,3	3,4	3,3	3,6	4,2
Precios al productor (variación porcentual en 12 meses)	-27,1	-27,1	-13,5	33,0	27,0	5,0	6,5	16,7	18,6	30,2
Tasas de interés nominales (porcentajes anualizados)										
Tasa de interés pasiva ^f	5,2	5,5	5,6	5,4	5,1	4,6	4,3	4,3	4,6	4,6
Tasa de interés activa ^g	9,2	9,2	9,2	9,2	9,1	9,1	9,0	8,9	8,5	8,3
Tasa de interés interbancaria ^h	0,9	0,7	0,2	0,3	0,2	0,5	0,3	0,4	0,8	0,8
Diferencial de bonos soberanos (puntos base) ⁱ	3 568	1 322	940	769	189	1 013	1 226	913	780	799
Índices de precios de la bolsa de valores (Índice nacional, 31 diciembre 2000=100)	342	302	275	292	297	304	333	342	351	345
Crédito interno (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	16,1	40,2	18,1	14,5	17,0	23,5	51,6	42,0	38,0	37,8 ^d
Crédito vencido respecto del crédito total (porcentajes)	8,8	9,1	9,0	8,1	8,5	7,7	7,5	6,8	...	...

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

^a Cifras preliminares.

^b Datos hasta el mes de mayo.

^c Sobre la base de cifras en dólares a precios constantes de 2000.

^d Datos hasta el mes de abril.

^e Promedio trimestral, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes.

^g Tasa de interés activa efectiva referencial para el segmento comercial corporativo.

^h Mercado interbancario, promedio ponderado.

ⁱ Medido por el EMBI+ calculado por JP Morgan; índices a fin de período.

de rentas, hasta alcanzar el 2% del PIB. El alto nivel de desempleo de los hispanos y del sector de la construcción en los Estados Unidos, unido al aumento de los niveles de desempleo en España, principales destinos de los migrantes ecuatorianos, hizo que los ingresos de las remesas siguieran disminuyendo (-2,4%), aunque casi a un quinto de la tasa registrada durante 2009 (-12,5%), y alcanzaran los 2.654 millones de dólares (4,8% del PIB).

Por destinos, las exportaciones hacia otras regiones aumentaron un 29%, lo que obedece, en un 60%, al crecimiento de las exportaciones a los Estados Unidos, que subieron un 31% en 2010, mientras que las exportaciones hacia América Latina se elevaron un 21%. Por tipo de producto, el petróleo y sus derivados registraron el mayor aumento (38,5%), debido principalmente al alza de los precios. Las exportaciones de bienes no tradicionales, que representan casi un cuarto del total, crecieron un 19%. Por su parte, las exportaciones no petroleras tradicionales,

equivalentes a un quinto del total, se expandieron apenas un 6,9%. Ello obedeció al magro aumento del 1,8% en el valor exportado de banano y plátano, que fue compensado por un incremento del valor exportado de los camarones y por el alto precio del café, que provocó un alza de las exportaciones del 15%.

La expansión de las importaciones se debió al mayor valor de las importaciones de bienes de consumo, materias primas, combustibles y bienes de capital, en igual medida. La demora en la renovación del trato preferencial a las exportaciones ecuatorianas por parte de los Estados Unidos traerá consigo una disminución en las ganancias de los exportadores, puesto que, aunque se renueve de manera retroactiva, serán los que importaron el producto quienes recuperen el arancel pagado.

El déficit de la cuenta corriente generó la necesidad de financiamiento. Este se obtuvo, en partes iguales, mediante el aumento de otras inversiones (que se cuadruplicaron

respecto de 2009) y la disminución de las reservas. Los ingresos por concepto de inversión extranjera directa (IED) neta ascendieron a 164,1 millones de dólares, un 49% menos de lo registrado en 2009. La IED se orientó principalmente al sector de la explotación de minas y canteras, que recibió 159 millones de dólares, y a la industria manufacturera, que obtuvo 123 millones de

dólares. En algunos sectores, como los de transporte y telecomunicaciones, hubo importantes desinversiones de capital. Los principales países inversionistas fueron el Canadá, China y Panamá. En 2011 se discuten algunas iniciativas para fomentar la IED en el país y se espera el anuncio de un paquete de incentivos y medidas tributarias para impulsarla en el sector del turismo.

Paraguay

1. Rasgos generales de la evolución reciente

El crecimiento económico del año 2010 ha sido el mayor del Paraguay en cuatro décadas, con un 15,3%. Dicho crecimiento fue impulsado por el desempeño del sector agrícola, debido a las excelentes condiciones de la cosecha 2009-2010. Sin embargo, otros sectores también contribuyeron de manera destacada, entre ellos la ganadería, la construcción y la manufactura. Pese a que el gasto público continuó creciendo en 2010, la mayor recaudación de ingresos permitió que la administración central finalizara con un superávit fiscal, que en este caso fue de un 1,4% del PIB.

El fuerte crecimiento de la demanda interna, aunado a los aumentos de los precios internacionales de los alimentos y de los combustibles, presionó al alza la tasa de inflación, que terminó en un 7,2%. El favorable entorno económico para el Paraguay permitió un aumento considerable de las exportaciones (43,2%) y de las importaciones de bienes

(43,9%). El déficit de la cuenta corriente se situó en un 3,3% del PIB, por lo que el saldo con respecto a 2009 se deterioró, ya que en ese año se alcanzó un superávit de un 0,3%. Se prevé que para 2011 la economía siga creciendo pero a un menor ritmo y que la tasa de crecimiento del PIB sea de un 5,7%.

2. La política económica

a) La política fiscal

El Paraguay finalizó el año 2010 con un superávit global de la administración central de un 1,4% del PIB. Este resultado supera al alcanzado en 2009, cuando el superávit se ubicó en un 0,1% del PIB. El resultado primario se ubicó en un 1,8% del PIB, mejorando con respecto al 0,7% obtenido en 2009.

El estado de las finanzas públicas paraguayas responde principalmente al aumento de la recaudación de los ingresos tributarios, que en 2010 crecieron un 17,9%, a pesar de la disminución de la recaudación de impuestos a las rentas netas de un 8,2%. Dicho aumento se debió en gran parte a la mayor recaudación del IVA

(con un crecimiento del 27,8%) y de los impuestos al comercio exterior (con un crecimiento del 50,1%), resultado del mayor crecimiento de la demanda interna que experimentó el Paraguay. En 2010, los ingresos no tributarios disminuyeron un 3,2%, producto de la baja de los ingresos contractuales de las entidades binacionales de Itaipú y Yacyretá de un 17,3%. La recaudación tributaria acumulada de enero a mayo de 2011 fue un 19,8% mayor que en el mismo período de 2010, en términos nominales.

Cabe señalar que en el año 2010 el Congreso Nacional nuevamente postergó la introducción del impuesto a la renta personal, por lo que el Paraguay sigue siendo el único país de América Latina que no cuenta con un impuesto de

este tipo. Además, si bien la presión tributaria aumentó de un 12,9% en 2009 a un 13,5% en 2010, el Paraguay es uno de los países cuya presión tributaria está entre las más bajas a nivel internacional.

El gasto total de la administración central aumentó un 4,7% con respecto a 2009, lo que representa un 17,8% del PIB (inferior al 19,6% del año anterior). Los gastos corrientes, que fueron casi el 80% del gasto total obligado, aumentaron un 7,5% con respecto a 2009. Por su parte, el gasto de capital registró una disminución del 4,9%, producto de la disminución del 25,8% de las transferencias de capital. La inversión física aumentó de 2.064 millones en 2009 a 2.265 millones de guaraníes en 2010, lo que constituye un aumento del 5,4% en términos reales. Sin embargo, el 2,7% del PIB que representó la inversión física en 2010 fue inferior al 2,9% del PIB registrado en 2010. El menor gasto total (en proporción del PIB) y, en particular, la disminución del gasto de capital obedecen a una política de gasto público que, si bien fue expansiva, lo fue menos que en 2009, cuando se aplicó una política fiscal anticíclica a fin de aminorar los efectos de la crisis mundial.

La deuda pública bruta del sector público no financiero pasó de representar un 18,8% del PIB en 2009 a un 16,3% del PIB en 2010. De este porcentaje, el 77,0% corresponde a deuda externa y el resto a deuda interna. En efecto, en los últimos ocho años la deuda pública externa ha tenido una marcada reducción, pues en 2002 equivalía al 64,0% del PIB. Esto responde al hecho de que las amortizaciones han sido superiores a los desembolsos recibidos a lo largo del período 2002-2010 y al crecimiento económico registrado en dicho período.

b) La política monetaria

Con la recuperación de la economía y la preocupación por el alza de la inflación, el Comité Ejecutivo de Operaciones de Mercado Abierto y Reservas del Banco Central del Paraguay adoptó una política monetaria menos expansiva, lo que supuso la reducción del estímulo monetario aplicado a partir del año 2009. De esta manera, la tasa de los instrumentos de regulación monetaria (IRM) se elevó gradualmente a partir de la segunda mitad de 2010. La tasa media ponderada de los IRM pasó de un 0,3% en mayo de 2010 a un 5,5% en diciembre del mismo año. Esta última tasa superó la alcanzada en diciembre de 2009, que ascendió al 2,9%, y la tasa media ponderada del mes de noviembre de 2010, que alcanzó un 3,9%. En mayo de 2011, la tasa media ponderada de los IRM se situó en un 9,2%. La mayor tasa de referencia se debió a que la demanda interna sigue creciendo de manera significativa, en parte gracias al crecimiento sostenido

del crédito provisto por el sistema financiero local, que a su vez ha acompañado el aumento de los agregados monetarios¹.

En diciembre de 2010, los créditos totales bancarios al sector privado registraron un crecimiento del 42,5% con respecto al mismo mes del año 2009, mientras que en marzo de 2011, se presentó un crecimiento interanual de los créditos totales bancarios al sector privado de un 30,8%.

El promedio ponderado mensual en porcentaje anual de la tasa de interés activa real en moneda nacional de los bancos fue de un 19,9% en diciembre de 2010, inferior al promedio de diciembre de 2009, que ascendió a un 24,3%. El margen de intermediación financiera fue de un 25,9% en diciembre de 2010, superior al margen registrado en el mismo mes del año 2009, que fue de un 24,8%. En abril de 2011, se observaron, en promedio, niveles ligeramente superiores en las tasas activas y pasivas, tanto en moneda nacional como en moneda extranjera. Cabe señalar que las tasas de interés bancarias tanto activas como pasivas se han mantenido en niveles bajos en relación a sus valores históricos.

c) La política cambiaria

En diciembre de 2010, el tipo de cambio nominal del guaraní con respecto al dólar se redujo un 1,7%, lo que supone una apreciación de la moneda paraguaya con respecto al mismo mes del año 2009. En abril de 2011, se registró una apreciación interanual del tipo de cambio nominal del guaraní con respecto al dólar de un 13,9%.

Por su parte, el tipo de cambio real efectivo del guaraní con respecto al dólar a diciembre de 2010 fue 4,1% menor que el registrado en diciembre de 2009. En abril de 2011 el tipo de cambio real efectivo del guaraní tuvo una apreciación interanual del 15,3% con relación al dólar.

Hasta diciembre de 2010, el Banco Central del Paraguay acumuló una venta anual neta de dólares por 221,8 millones, contrastando con el acumulado de compras netas alcanzado en 2009, que fue de 289,1 millones. En abril de 2011, el acumulado anual de compras netas de dólares alcanzó 70,9 millones de dólares. Las intervenciones en el mercado cambiario en los últimos meses del año 2010 y en los primeros meses de 2011 se han llevado a cabo para atenuar las fluctuaciones del dólar, de acuerdo con lo expresado por las autoridades del banco central.

Las reservas internacionales netas registraron una variación interanual del 8,0% a diciembre de 2010. El nivel alcanzado fue de 4.169 millones de dólares, que

¹ En abril de 2011, la variación interanual de M0, M1, M2 y M3 fue de 16,5%, 6,1%, 11,6% y 13,7%, respectivamente.

corresponden a un 23% del PIB. En abril de 2011, las reservas internacionales netas fueron 4.656,4 millones de dólares, un 24,3% mayores que el nivel de las reservas registradas en el mismo mes de 2010.

Mediante una mayor acumulación de reservas internacionales por parte del banco central y un aumento de la tenencia de moneda extranjera de los bancos comerciales² se intentó reducir la volatilidad y disminuir la apreciación del guaraní frente al dólar, que se atribuye a los importantes inlfujos de divisas provenientes de remesas internacionales (274 millones), de los ingresos de las entidades binacionales de Itaipú y Yacyretá (545 millones) y de las exportaciones, entre otras razones. Cabe señalar que el déficit de la balanza comercial

ha ayudado a atenuar un poco la marcada apreciación del guaraní.

d) Otras políticas

En 2010, cabe destacar que la administración central destinó el 50,6% del gasto total a programas sociales de salud, educación, transferencias monetarias y pensión de adultos mayores. Se espera que el gasto social continúe expandiéndose en 2011, especialmente las transferencias monetarias, que en 2010 llegaron a 112.000 familias. Por su parte, el crecimiento de la inversión física, particularmente en infraestructura, permitió que las obras públicas generaran 51.000 empleos en obras viales.

3. Evolución de las principales variables

a) La actividad económica

En 2010, el Paraguay registró una tasa de crecimiento del PIB de un 15,3%, la mayor desde 1978, año en que tuvo un crecimiento de un 12,0%. El notable crecimiento de la economía paraguaya en 2010 redundó en un aumento del PIB per cápita de un 13,3%, que lo situó en 1.511 dólares por habitante. Esta tasa de crecimiento obedece en gran medida al espectacular desempeño del sector agrícola, que creció un 49,9%, tras sufrir una marcada caída en 2009 (-25%) debido, en gran parte, a la prolongada sequía que afectó la cosecha 2008-2009³. Las excelentes condiciones climáticas de la cosecha 2009-2010 favorecieron la producción de soja, el principal producto agrícola paraguayo, por lo que la cosecha en 2010 fue de aproximadamente 7,5 millones de toneladas, esto es, un 90% mayor que la de 2009. El sector ganadero, forestal y pesquero registró un crecimiento de un 4,6% (frente a un 2,7% en 2009), especialmente por el aumento de la producción ganadera. El sector manufacturero y minero tuvo una importante recuperación en 2010, al crecer un 6,5%, tras presentar una tasa del -0,8% en 2009. La construcción y los servicios exhibieron una significativa expansión en 2010, al registrar crecimientos de 14,0% y 9,3%, respectivamente (en 2009 sus respectivas tasas de crecimiento fueron de 2,0% y 2,2%).

Por el lado del gasto, todos los componentes de la demanda agregada presentaron aumentos en 2010. Después de reducirse un -1,8% en 2009, el consumo total creció un 10,4% en 2010. El consumo privado tuvo una tasa de crecimiento del 9,9%, tras registrar una tasa negativa en 2009 (3,0%). El consumo de gobierno continuó expandiéndose en 2010 y registró una tasa de crecimiento del 14,7%, después de registrar una tasa del 9,4% en 2009. La formación bruta de capital fijo pasó de tener una tasa del -12,5% en 2009 a una tasa de crecimiento del 21,7% en 2010. Las exportaciones de bienes y servicios tuvieron un crecimiento del 35,3% en 2010 en comparación con un -12,8% en 2009. Las exportaciones fueron favorecidas por la mayor demanda de los principales socios comerciales del Paraguay (la Argentina, el Brasil y el Uruguay). Por su parte las importaciones de bienes y servicios también tuvieron una importante recuperación en 2010, al crecer un 29,5% con respecto a la tasa de 2009, que fue del -13,2%. El mayor crecimiento de las importaciones obedeció a la mayor demanda interna resultante de un aumento del consumo privado.

Considerando el peso específico que guarda el sector agrícola en la economía paraguaya y que 2009 y 2010 fueron años atípicos, es de esperar que la tasa de crecimiento en 2011 se normalice después de la muy alta tasa de crecimiento que se presentó en 2010. Para 2011 se prevé una tasa de crecimiento del 6,0%. Este menor crecimiento ya se ve reflejado en el indicador de corto plazo de la economía paraguaya, el indicador mensual de la actividad económica ay (IMAEP), que registró una variación acumulada del 5,2% en términos reales en marzo de 2011, inferior a la consignada en marzo de 2010, que fue del 18,5%.

² Mediante la modificación de la posición neta en moneda extranjera del patrimonio de las entidades financieras, que pasó del 30% al 50%.

³ El sector agrícola es el más importante de la economía paraguaya, ya que representa una quinta parte de la actividad económica.

Cuadro 1
PARAGUAY: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010 ^a
	Tasas anuales de variación^b								
Producto interno bruto total	-0,0	3,8	4,1	2,9	4,3	6,8	5,8	-3,8	15,0
Producto interno bruto por habitante	-2,0	1,8	2,1	0,9	2,4	4,8	3,9	-5,5	13,1
Producto interno bruto sectorial									
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	4,2	8,0	3,9	-0,1	3,6	14,3	9,2	-17,3	34,2
Minería	-9,1	15,6	2,7	7,8	-2,2	3,5	5,0	3,0	3,2
Industria manufacturera	-1,4	0,7	3,3	2,7	2,5	-1,2	2,0	-0,8	6,3
Electricidad, gas y agua	1,1	4,6	3,6	2,8	8,5	5,9	3,5	4,8	5,1
Construcción	-8,9	14,3	2,1	4,5	-3,5	7,2	11,0	2,0	13,0
Comercio al por mayor y al por menor, restaurantes y hoteles	-1,6	5,5	5,1	2,4	5,5	5,1	4,2	-3,2	10,7
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	2,0	0,7	9,6	7,2	10,7	10,7	5,2	-3,2	6,6
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	0,8	-4,9	2,1	4,0	4,0	3,8	7,9	7,5	7,2
Servicios comunales, sociales y personales	-1,1	0,5	2,7	5,9	4,3	3,0	3,9	11,5	9,1
Producto interno bruto por tipo de gasto									
Consumo	-6,7	2,4	4,6	4,7	5,0	5,9	6,5	-1,7	10,6
Gobierno general	-3,2	-2,0	6,0	11,5	4,0	3,0	3,5	13,7	12,0
Privado	-7,1	2,9	4,5	3,9	5,1	6,2	6,8	-3,4	10,4
Formación bruta de capital	-13,7	2,5	-1,9	7,3	4,3	17,8	12,6	-11,9	19,3
Exportaciones de bienes y servicios	15,9	4,4	8,1	5,5	14,6	8,1	12,1	-13,9	36,0
Importaciones de bienes y servicios	-6,2	0,9	6,7	11,3	16,5	10,7	15,9	-13,7	30,0
	Porcentajes del PIB								
Inversión y ahorro^c									
Formación bruta de capital	18,7	20,1	19,2	19,8	19,6	18,0	18,1	15,8	16,4
Ahorro nacional	20,5	22,4	21,3	20,0	21,0	19,5	16,2	16,1	13,1
Ahorro externo	-1,8	-2,3	-2,1	-0,2	-1,4	-1,5	1,8	-0,3	3,3
	Millones de dólares								
Balanza de pagos									
Balanza de cuenta corriente	93	129	143	16	128	184	-304	43	-596
Balanza de bienes	-280	-276	-244	-462	-621	-533	-1 046	-1 031	-1 527
Exportaciones FOB	1 858	2 170	2 861	3 352	4 401	5 652	7 798	5 805	8 312
Importaciones FOB	2 138	2 446	3 105	3 814	5 022	6 185	8 844	6 837	9 839
Balanza de servicios	214	245	327	313	414	499	558	868	792
Balanza de renta	43	-4	-134	-58	-92	-155	-231	-312	-382
Balanza de transferencias corrientes	116	165	194	224	426	373	414	519	521
Balanzas de capital y financiera ^d	-213	105	128	144	255	539	699	872	915
Inversión extranjera directa neta	12	22	32	47	167	199	275	201	423
Otros movimientos de capital	-225	83	96	97	89	340	424	672	493
Balanza global	-121	234	271	160	383	723	395	915	319
Variación en activos de reserva ^e	84	-301	-179	-146	-387	-727	-394	-915	-319
Otro financiamiento	37	67	-92	-14	4	5	0	0	0
Otros indicadores del sector externo									
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) ^f	106,3	113,0	106,2	118,4	106,3	96,3	85,2	94,0	91,8
Relación de precios del intercambio de bienes (índice 2005=100)	99,2	104,2	107,1	100,0	98,1	102,7	110,2	107,8	107,8
Transferencia neta de recursos (millones de dólares)	-134	168	-98	72	168	388	468	560	533
Deuda externa bruta total (millones de dólares)	2 900	2 951	2 901	2 700	2 739	2 868	3 276	3 181	3 726
	Tasas anuales medias								
Empleo									
Tasa de actividad ^g	61,2	59,8	63,4	61,8	59,4	60,8	61,7	62,9	62,8
Tasa de desempleo abierto ^h	14,7	11,2	10,0	7,6	8,9	7,2	7,4	8,2	6,8
Tasa de subempleo visible ⁱ	9,5	8,8	8,3	7,5	5,6	5,8	6,6	8,2	7,3
	Porcentajes anuales								
Precios									
Variación de los precios al consumidor (diciembre a diciembre)	14,6	9,3	2,8	9,9	12,5	6,0	7,5	1,9	7,2
Variación del tipo de cambio nominal (promedio anual)	39,2	13,3	-7,6	3,3	-8,7	-10,8	-13,5	14,3	-4,4
Variación de la remuneración media real	-5,0	-0,8	1,7	1,1	0,6	2,4	-0,7	4,5	0,7
Tasa de interés pasiva nominal ^j	21,7	15,5	5,7	6,1	9,8	5,9	6,2	3,4	2,0
Tasa de interés activa nominal ^k	34,3	30,5	21,2	15,3	16,6	14,6	14,6	15,6	13,2

Cuadro 1 (conclusión)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010 ^a
	Porcentajes del PIB								
Gobierno central									
Ingresos totales	17,5	17,0	18,4	18,3	18,3	17,6	17,3	19,6	19,1
Ingresos corrientes	17,3	16,9	18,3	18,1	18,2	17,2	16,9	19,2	18,7
Ingresos tributarios	11,2	11,3	12,9	13,0	13,1	12,6	13,0	14,5	14,8
Ingresos de capital	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,4	0,4
Gastos totales ^l	20,7	17,4	16,8	17,5	17,8	16,7	14,8	19,6	17,8
Gastos corrientes	16,3	14,0	12,9	13,5	13,7	12,9	12,2	15,0	14,0
Intereses	1,5	1,3	1,1	1,2	1,0	0,8	0,6	0,6	0,4
Gastos de capital	4,4	3,7	4,0	4,1	4,2	3,8	2,7	4,6	3,8
Resultado primario	-1,7	0,9	2,7	2,0	1,5	1,8	3,1	0,7	1,8
Resultado global	-3,2	-0,4	1,6	0,8	0,5	1,0	2,5	0,1	1,4
Deuda del gobierno central									
Interna	8,2	7,0	6,7	5,9	4,8	4,2	3,6	3,7	3,2
Externa	51,0	39,5	33,9	28,4	21,1	14,4	12,3	12,4	12,3
Moneda y crédito^m									
Crédito interno ⁿ	-5,1	-4,4	-4,0	-0,8	2,2	0,5	-3,4	-7,4	-7,2
Al sector público	5,7	3,1	3,3	3,1	1,5	0,1	-1,5	-2,7	-4,0
Al sector bancario	-2,7	-4,1	-4,8	-3,9	-3,3	-4,7	-4,9	-8,7	-6,6
Otros	-8,1	-3,5	-2,6	-0,1	3,9	5,1	3,1	4,0	3,4
Liquidez de la economía (M3)	31,9	29,1	28,3	27,5	26,8	30,0	31,3	39,8	40,4
Masa monetaria y depósitos en moneda nacional (M2)	13,4	14,2	15,2	15,9	16,2	19,2	19,2	25,7	24,8
Depósitos en moneda extranjera	18,4	14,8	13,1	11,7	10,6	10,7	12,1	14,1	15,7

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 en moneda nacional a precios constantes de 1994.

^c Sobre la base de cifras en moneda nacional expresadas en dólares a precios corrientes.

^d Incluye errores y omisiones.

^e El signo menos (-) indica aumento de reservas.

^f Promedio anual, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes.

^g Población económicamente activa como porcentaje de la población en edad de trabajar, total nacional.

^h Se refiere a porcentajes de la población económicamente activa, nacional urbano.

ⁱ Se refiere a porcentajes de la población ocupada, nacional urbano.

^j Promedio ponderado de las tasas efectivas de los depósitos a plazo.

^k Promedio ponderado de tasas activas.

^l Incluye la concesión neta de préstamos.

^m Las cifras monetarias corresponden a saldos a fin de año.

ⁿ Crédito del Banco Central al sector bancario.

b) Los precios, las remuneraciones y el empleo

La inflación anual en 2010 fue del 7,2%, mayor que la inflación del año 2009 (1,9%). La inflación en 2010 se situó apenas por debajo de la meta de inflación del Banco Central del Paraguay de 5% ± 2,5 puntos porcentuales. Durante los primeros tres trimestres del año 2010 la inflación se mantuvo por debajo del centro de dicha meta y solo comenzó a aumentar en el cuarto trimestre, hasta casi llegar al límite máximo de la meta de inflación. La mayor demanda agregada, impulsada por el favorable entorno económico, creó también mayores presiones inflacionarias en 2010. La inflación subyacente⁴ del año 2010 fue de un 8,4%, bastante superior a la alcanzada en 2009 (0,7%). La inflación subyacente X1⁵ fue de un 8,7% en 2010, comparado con un 1,3% en 2009. En 2011, los niveles de precios continuaron aumentando, ya que la inflación interanual hasta mayo

de 2011 se situó en un 10,2% (hasta mayo de 2010 fue de un 4,5%). Entre las causas que explican el mayor nivel de inflación en los últimos meses de 2010 y los primeros meses de 2011 se encuentran el alza de los precios de combustibles y de los alimentos, principalmente aquellos relacionados con los *commodities* agrícolas y la carne de ganado vacuno.

El índice de sueldos y salarios en diciembre de 2010 experimentó un aumento del 7,5% con respecto al mismo semestre de 2009. El salario mínimo legal pasó de 1.408.864 guaraníes en 2009 a 1.507.484 guaraníes en 2010, lo cual representó un incremento real del 0,5%.

La tasa de desempleo abierto descendió a lo largo del año 2010, al pasar del 9,2% en el primer trimestre al 6,1% en el último trimestre del año, de acuerdo con los resultados de la encuesta continua de empleo 2010⁶. La tasa de desempleo abierto en el último trimestre de 2010 fue del 4,9% para los hombres y mucho mayor para las mujeres, con un 7,5%.

⁴ La inflación subyacente excluye frutas y verduras, los rubros más volátiles de la canasta.

⁵ En este cálculo se excluyen frutas, verduras y servicios tarifados.

⁶ Para Asunción y áreas urbanas del Departamento Central.

Cuadro 2
PARAGUAY: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	2009				2010 ^a				2011 ^a	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II ^b
Producto interno bruto total (variación respecto del mismo trimestre del año anterior) ^c	-5,4	-7,4	-2,4	-0,3	16,6	16,1	13,3	14,3	4,6	...
Exportaciones de bienes FOB (millones de dólares) ^d	882	826	779	681	1 112	1 266	1 092	1 064	1 157	505 ^e
Importaciones de bienes FOB (millones de dólares) ^d	1 439	1 372	1 676	2 010	1 970	2 202	2 437	2 791	2 508	884 ^e
Reservas internacionales brutas (millones de dólares)	2 870	3 183	3 552	3 861	3 855	3 908	3 996	4 169	4 377	4 829
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) ^f	90,6	94,0	95,7	95,5	89,6	90,7	92,8	94,2	87,0	79,6
Precios al consumidor (variación porcentual en 12 meses)	3,4	1,9	2,3	1,9	4,1	4,3	3,8	7,2	10,3	10,2
Tipo de cambio nominal promedio (guaraníes por dólar)	5 075	5 043	4 968	4 793	4 685	4 737	4 781	4 806	4 515	4 030
Tasas de interés nominal (porcentajes anualizados)										
Tasa de interés pasiva ^g	4,3	2,1	3,6	3,8	2,1	1,9	1,5	2,6	2,2	6,3 ^e
Tasa de interés activa ^h	18,5	15,5	14,6	13,8	13,7	12,9	12,7	13,6	15,5	16,3 ^e
Tasa de interés interbancaria	4,0	0,8	1,0	1,0	1,0	1,3	1,4	3,2	6,0	7,8
Crédito interno (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	38,3	33,7	27,2	22,4	28,1	36,5	43,8	42,5	33,0	30,8 ^e
Crédito vencido respecto del crédito total (porcentajes)	1,5	1,8	1,8	1,6	1,6	1,6	1,5	1,3	1,5	1,5

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

^a Cifras preliminares.

^b Datos hasta el mes de mayo.

^c Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes de 1994.

^d Se refiere solo al comercio registrado.

^e Datos hasta el mes de abril.

^f Promedio trimestral, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes.

^g Promedio ponderado de las tasas efectivas de los depósitos a plazo.

^h Promedio ponderado de tasas activas.

c) El sector externo

El aumento de la demanda externa, los incrementos de los precios internacionales de los principales productos exportados por el Paraguay y la mayor producción nacional debido a las excelentes condiciones climáticas redundaron en un aumento de las exportaciones registradas del 43,2% en términos de valor y del 30,0% en términos de volumen en el año 2010. Destaca la exportación de semilla de soja, que tuvo un aumento del 102,1% en términos de valor (118,9% en términos de volumen) y que en 2010 representó casi la mitad del crecimiento de las exportaciones totales registradas. Otras exportaciones destacadas del Paraguay fueron la carne, con una variación del 58,9% en términos de valor y un 17,5% en términos de volumen, y los cereales, con una variación del 20,2% en términos de valor y un -7,2% en términos de volumen. Las exportaciones registradas hacia la Argentina, el Brasil y el Uruguay, principales socios comerciales del Paraguay que representan casi el 50% de las exportaciones, experimentaron un aumento en términos de valor de 56,8%, 0,8%, y 86,4%, respectivamente.

El fuerte desempeño de la economía paraguaya en 2010 se vio reflejado en el aumento de las importaciones

registradas del 43,9% en términos de valor y del 22,3% en términos de volumen. Las importaciones de bienes de consumo, intermedios y de capital aumentaron 41,6%, 28,5% y 61,1% en términos de valor y 20,3%, 19,2% y 62,1% en términos de volumen, respectivamente. Entre los bienes de capital, rubro que registró los mayores aumentos del total de las importaciones registradas, destacan las mayores compras de maquinarias, aparatos y motores y elementos de transporte y accesorios⁷. Las importaciones registradas de la Argentina, el Brasil y el Uruguay aumentaron conjuntamente un 47,4% en términos de valor, pero el aumento más significativo fue el de las importaciones de China, que anotaron un 66,7% con respecto a 2009. Cabe destacar que las compras a dicho país representaron una tercera parte del total de las importaciones registradas del Paraguay en 2010.

El saldo de la cuenta corriente presentó en 2010 un déficit del 3,3% del PIB (en 2009 el superávit en cuenta corriente fue del 0,3% del PIB). El superávit de la balanza de pagos disminuyó, al pasar de 915 millones de dólares en 2009 a 319 millones de dólares en 2010. Este

⁷ No incluye automóviles, jeeps y camionetas rurales.

deterioro obedeció en gran medida al déficit en cuenta corriente que alcanzó el Paraguay en 2010, ya que el superávit de la cuenta de capital y financiera creció un 20,0%. Por su parte, el saldo de la inversión extranjera directa aumentó de 3.052,9 millones de dólares en 2009 a 3.323,0 millones de dólares en 2010, principalmente en la forma de acciones y utilidades reinvertidas.

En abril de 2011, el valor de las exportaciones registradas aumentó un 8,7% con respecto al mismo mes de 2010, sobre todo gracias al mayor dinamismo de las ventas externas de carne, cereales y harina de soja. Por su parte, las importaciones registradas presentaron una variación interanual del 26,9%, producto de la dinámica de la demanda interna, que aún sigue expandiéndose.

Perú

1. Rasgos generales de la evolución reciente

En 2010 la economía del Perú creció un 8,8%, estimulada por el gran aumento de la demanda interna, tanto de consumo como de inversión, y por un proceso de recuperación de inventarios. Este resultado se dio en el contexto de una baja tasa de inflación, una reducción del déficit fiscal y un déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos.

La estimación del crecimiento del PIB en 2011 se sitúa en torno al 7,1%, impulsado por la continuación del elevado dinamismo de la demanda interna y un mayor crecimiento de las exportaciones, apoyado en la recuperación de la economía internacional y la mejoría de las condiciones de acceso a varios mercados, como resultado de la firma

de varios acuerdos de libre comercio. La expansión de la inversión estaría liderada por proyectos en el sector de la minería y los hidrocarburos, la infraestructura vial, portuaria y de aeropuertos, y la infraestructura energética (centrales hidroeléctricas, generación y líneas de transmisión, y centrales eólicas).

2. La política económica

a) La política fiscal

En 2010, debido al elevado crecimiento de la economía en los primeros meses del año, las autoridades aplicaron un programa de retiro de estímulos fiscales y monetarios a la actividad económica. En mayo el gobierno anunció, mediante un decreto de urgencia, medidas de contención del gasto fiscal entre las que se incluyeron la limitación de su crecimiento en 2010 a un máximo del 3% del valor nominal ejecutado en 2009, la restricción de la ejecución de proyectos de inversión pública y la limitación del uso de los recursos de la reserva de contingencia.

No obstante, el gasto fiscal se mantuvo al alza. En 2010 el gasto total del gobierno central, en comparación con 2009, aumentó un 11,1% (12,1% los gastos no financieros y -2,1% los gastos con intereses). El gasto no financiero se vio impulsado por el crecimiento de los gastos de capital mayoritariamente destinados a proyectos de infraestructura vial. El gasto corriente se incrementó

un 6,5% (4,4% los gastos en remuneraciones y 16,5% los gastos en compras de bienes y servicios). A su vez, los ingresos corrientes crecieron un 22,8% en 2010. Los ingresos tributarios subieron un 22,6%, debido al aumento del 20,4% en la recaudación del impuesto general a las ventas (IGV), impulsado por el mayor crecimiento de la recaudación del IGV sobre los productos importados, y del impuesto a la renta (26,8%, en mayor medida de personas jurídicas); por su parte, los ingresos no tributarios aumentaron un 24,4%. En este contexto, las cuentas fiscales del gobierno central arrojaron un déficit del -0,4% del PIB y un superávit primario del 0,8% del PIB (frente al -1,9% y el -0,6% del PIB, respectivamente, registrados en 2009). El déficit se financió principalmente mediante desembolsos externos y financiamiento interno.

Dada la mantención del elevado dinamismo de la economía, para 2011 las autoridades decretaron una reducción del gasto público presupuestado mediante la incorporación de 2.000 millones de dólares al Fondo de

Estabilización Fiscal provenientes de los saldos de balance de 2010 y de los fondos que se eliminen a consecuencia de la racionalización dispuesta en la ley de equilibrio fiscal de 2011. Como resultado, en lo que va de 2011 se observa una moderación importante en la expansión del gasto público. El menor dinamismo en el gasto estaría concentrado en los gastos corrientes, ya que para 2011 se estima que la inversión pública como porcentaje del PIB se mantenga en niveles similares a los registrados en 2010 (en torno al 6%).

Los datos disponibles para el acumulado de los primeros cuatro meses del año indican que los gastos no financieros del gobierno central disminuyeron un 0,6% con relación a igual período de 2010. La caída en el gasto obedece a la mayor reducción del gasto de capital (-20%) y del menor dinamismo en el crecimiento del gasto corriente. Por su parte, los ingresos corrientes registraron un alza del 17,7% en ese mismo período. En los primeros cinco meses de 2011, la ejecución del gasto muestra un avance del 31%, debido principalmente a la ejecución del gasto nacional y de los gobiernos regionales.

En 2010 y 2011 se introdujeron varios cambios en las tasas de algunos impuestos. En 2010 entró en vigor la reducción del impuesto a las transacciones financieras (que pasó del 0,06% al 0,05%), y en el segundo semestre de 2010 se redujo la tasa de devolución de los derechos arancelarios (del 8% al 6,5%). En 2011, la tasa del impuesto a las transacciones financieras bajó del 0,05% al 0,005% y se decretó la disminución de la alícuota del impuesto general a las ventas del 19% al 18%. Ambos cambios se hicieron efectivos a partir del 1 de marzo. Adicionalmente, se decretó la reducción del arancel de 3.401 partidas, con lo que el promedio arancelario bajó del 5% en diciembre de 2010 al 3,4% en el primer trimestre de 2011. Según el banco central, estas medidas tendrían aproximadamente un costo anual del 1% del PIB.

De acuerdo con la Ley de responsabilidad y transparencia fiscal, el déficit para 2011 y 2012 no podrá ser superior al 1% del PIB y el aumento del gasto de consumo del gobierno central no podrá exceder el 4%, medido en términos reales. Adicionalmente, dado que 2011 es año electoral, durante los siete primeros meses del año no se podrá ejecutar más del 60% del gasto no financiero presupuestado para el año, y el déficit del primer semestre no podrá superar el 50% del déficit estimado para todo el año. La Ley de equilibrio financiero del presupuesto público para el año fiscal 2011 introdujo una nueva regla fiscal para 2011 en virtud de la cual durante el primer semestre del año debe generarse un superávit del 2% del PIB anual.

A lo largo de 2010, las autoridades mantuvieron operaciones de administración de deuda pública, con el objetivo de reducir su monto total y mejorar el perfil de vencimientos y el pago de amortizaciones. En febrero

el gobierno emitió bonos soberanos a 32 años de plazo por un monto de 550 millones de nuevos soles, que fueron colocados a una tasa del 6,85%. En abril, efectuó operaciones de recambio o compra parcial de los bonos Global 2012, 2015 y 2016 en dólares, así como del bono Global 2014 en euros, por 1.800 millones de dólares. En agosto, realizó una operación de intercambio de bonos soberanos en el mercado interno mediante el canje de los bonos Globales 2011, 2012, 2016 y 2017 por bonos soberanos con redención en 2020, por un monto de 1.494 millones de dólares. Finalmente, en noviembre emitió el bono Global 2050, por un monto de 1.000 millones de dólares y con vencimiento en 2050, a una tasa del 5,625%, y se reabrió el bono Soberano 2020, por un monto de 4.196 millones de nuevos soles. En 2011, las autoridades anunciaron que las necesidades de captación de recursos se satisfacerían mediante emisiones de bonos en el mercado interno.

La deuda pública bruta disminuyó del 27,2% en 2009 al 23,9% en 2010 (12,9% de deuda externa y 10,9% de deuda interna), estando compuesta mayoritariamente por deuda de mediano y largo plazo.

b) La política monetaria

En vista del mayor dinamismo de la actividad económica, y con un carácter preventivo, el Banco Central de la Reserva del Perú (BCRP) inició en mayo de 2010 un proceso de alza de la tasa de referencia, que pasó del 1,25% al 3% registrado en agosto, tasa que se mantuvo inalterada hasta diciembre de 2010. A partir de enero el banco central retomó el proceso de incremento de la tasa de referencia con aumentos paulatinos mensuales, hasta situarse en el 4,25% en mayo de 2011.

Como consecuencia, la tasa activa promedio para las empresas en moneda nacional, en términos anuales, aumentó del 5,6% en agosto de 2010 al 6,9% en mayo de 2011¹ (del 5,2% al 5,3% en moneda extranjera) y las tasas para depósitos a 30 días subieron del 2,2% al 4,0% (las tasas en moneda extranjera cayeron del 2,4% al 0,5%).

Durante 2010 y lo que va de 2011, el banco central mantuvo medidas administrativas destinadas a regular la entrada masiva de flujos financieros a la economía del Perú. Con el objetivo de incentivar una recomposición del financiamiento externo de las entidades financieras hacia recursos de largo plazo, en 2010 se implementaron encajes para créditos externos (nuevos o renovados) con plazos menores a dos años, y gravámenes a los resultados de operaciones con derivados financieros efectuadas por no residentes. Otras medidas fueron el aumento del

¹ De acuerdo con la nueva metodología de cálculo establecida por la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS).

encaje mínimo en moneda nacional (del 6% al 9% entre marzo de 2010 y marzo de 2011) y el aumento del encaje marginal para los depósitos (del 12% en agosto de 2010 al 25% en marzo de 2011).

En el primer trimestre de 2011, se aumentó la tasa de encaje medio en moneda nacional y en moneda extranjera un 0,25% en febrero y, posteriormente, un 0,25% en marzo; se amplió la cobertura del encaje para incorporar los pasivos de las sucursales en el exterior de los bancos que operan en el mercado interno; se redujo la tasa de los adeudados externos de corto plazo del 75% al 60% al aplicarse la nueva reglamentación de la superintendencia de bancos (SBS) que estable un límite a la posición neta en derivados de los bancos de hasta un 40% del patrimonio o 400 millones de nuevos soles, lo que sea mayor. La tasa de encaje para no residentes se mantuvo en el 120%. El coeficiente de dolarización del sistema financiero se mantuvo estable, en un 49%.

En diciembre de 2010, el crédito bancario al sector privado aumentó un 14,1%, comparado con el registro de diciembre de 2009, y su tasa de expansión se incrementó al 15,9% en 12 meses a marzo de 2011. La aceleración del crédito se explica principalmente por el mayor crecimiento del crédito en moneda extranjera (12,5% en 12 meses a diciembre de 2010 y 17,2% en 12 meses a marzo de 2011), ya que la tasa de expansión del crédito en moneda nacional disminuyó ligeramente (18,6% en 12 meses a diciembre de 2010 y 17,6% en 12 meses a marzo de 2011).

c) La política cambiaria

A fin de mitigar la volatilidad del tipo de cambio, a lo largo de 2010 el BCRP intervino en el mercado

cambiario. En enero y marzo de 2010 el banco central compró dólares por un monto total de 2.340 millones de dólares, y entre junio y septiembre adquirió 5.082 millones de dólares adicionales. Entre diciembre de 2010 y mayo de 2011 el banco central realizó intervenciones esterilizadas en el mercado cambiario a través de la colocación de certificados de depósito liquidables en dólares y compras directas en el mercado cambiario interbancario.

Entre diciembre de 2009 y diciembre de 2010, el nuevo sol se apreció frente al dólar un 2,2%, en términos nominales (en términos de promedio anual, la apreciación fue del 6,2%), mientras que el tipo de cambio real efectivo multilateral disminuyó un 2,1% en igual período (-4,1% en términos de promedio anual). Entre diciembre de 2010 y marzo de 2011 la moneda nacional mantuvo su tendencia a la apreciación, tendencia que se revertió levemente en abril.

d) La política comercial

El 1 de marzo de 2010 entró en vigor el tratado de libre comercio con China y en julio el Perú firmó un tratado de libre comercio con la Asociación Europea de Libre Comercio (AELC). En marzo de 2011 el Perú suscribió un tratado de libre comercio con la República de Corea y en abril la Unión Europea firmó un tratado de libre comercio con el Perú y Colombia. Este tratado entrará en vigor durante 2012. También en abril se dieron por concluidas las negociaciones del Acuerdo de integración comercial entre México y el Perú. Asimismo, se mantienen negociaciones para la celebración de un acuerdo de libre comercio con el Japón.

3. Evolución de las principales variables

a) La actividad económica

En 2010 el PIB creció un 8,8% con relación a 2009, impulsado por la actividad de los sectores no primarios, en particular la industria manufacturera no primaria (16,9%), la construcción (17,4%) y el comercio (9,7%). La actividad de los sectores primarios aumentó un 1,1%, como resultado de la mayor actividad del sector de hidrocarburos. El indicador de la demanda interna se expandió un 12,8% en ese mismo período.

Por el lado de la demanda, la inversión bruta interna aumentó un 34,8%, gracias al incremento de la inversión bruta fija (23%), tanto de la inversión pública (26,5%) como de la privada (22,1%), y por el proceso de recomposición de existencias. El consumo total creció un 6,5% impulsado por el fuerte crecimiento del consumo del gobierno (10,6%) y por la expansión del consumo privado (6%). El alto incremento de la demanda interna se reflejó en el crecimiento de las importaciones de bienes y servicios, que a precios constantes aumentaron un 23,8%.

Cuadro 1
PERÚ: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010 ^a
Tasas anuales de variación^b									
Producto interno bruto total	5,0	4,0	5,0	6,8	7,7	8,9	9,8	0,9	8,8
Producto interno bruto por habitante	3,6	2,6	3,6	5,5	6,4	7,6	8,5	-0,3	7,5
Producto interno bruto sectorial									
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	6,1	2,3	0,1	5,3	8,0	3,5	7,2	1,7	3,2
Minería	12,0	5,5	5,3	8,4	1,4	2,7	7,6	0,6	-0,1
Industria manufacturera	5,7	3,6	7,4	7,5	7,5	11,1	9,1	-7,2	13,6
Electricidad, gas y agua	5,5	3,7	4,5	5,6	6,9	8,5	7,8	1,2	7,7
Construcción	7,7	4,5	4,7	8,4	14,8	16,6	16,5	6,1	17,4
Comercio al por mayor y al por menor, restaurantes y hoteles	3,2	2,9	5,9	6,0	10,3	9,5	12,4	0,2	9,1
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	3,7	4,9	6,4	8,5	9,2	18,9	10,0	0,4	6,7
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	4,9	4,1	3,9	6,5	7,5	9,4	10,2	4,6	8,0
Servicios comunales, sociales y personales	3,7	5,0	3,8	5,3	5,8	4,5	5,1	7,1	7,0
Producto interno bruto por tipo de gasto									
Consumo	4,4	3,4	3,7	5,1	6,6	7,9	8,0	3,9	6,5
Gobierno general	-0,0	3,9	4,1	9,1	7,6	4,3	2,1	16,5	7,9
Privado	4,9	3,4	3,6	4,6	6,4	8,3	8,7	2,4	6,3
Formación bruta de capital	3,0	4,7	4,5	8,9	26,5	26,3	29,5	-18,1	35,5
Exportaciones de bienes y servicios	7,5	6,2	15,2	15,2	0,8	6,1	9,9	-3,9	5,4
Importaciones de bienes y servicios	2,3	4,2	9,6	10,9	13,1	21,3	26,2	-16,2	28,0
Porcentajes del PIB									
Inversión y ahorro^c									
Formación bruta de capital	18,4	18,4	18,0	17,9	20,0	22,9	27,2	22,5	26,4
Ahorro nacional	16,4	16,9	18,0	19,3	23,2	24,3	23,1	22,6	24,9
Ahorro externo	2,0	1,5	-0,0	-1,4	-3,1	-1,4	4,1	-0,2	1,5
Millones de dólares									
Balanza de pagos									
Balanza de cuenta corriente	-1 110	-949	19	1 148	2 872	1 460	-5 318	211	-2 315
Balanza de bienes	321	886	3 004	5 286	8 986	8 503	2 569	5 951	6 750
Exportaciones FOB	7 714	9 091	12 809	17 368	23 830	28 094	31 018	26 962	35 565
Importaciones FOB	7 393	8 205	9 805	12 082	14 844	19 591	28 449	21 011	28 815
Balanza de servicios	-994	-900	-732	-834	-737	-1 192	-2 056	-1 144	-2 037
Balanza de renta	-1 457	-2 144	-3 686	-5 076	-7 562	-8 359	-8 774	-7 484	-10 053
Balanza de transferencias corrientes	1 019	1 209	1 433	1 772	2 185	2 508	2 943	2 887	3 026
Balanzas de capital y financiera ^d	2 120	1 510	2 436	264	349	8 864	8 773	1 696	13 271
Inversión extranjera directa neta	2 156	1 275	1 599	2 579	3 467	5 425	6 188	5 178	7 113
Otros movimientos de capital	-36	235	837	-2 315	-3 118	3 438	2 586	-3 482	6 157
Balanza global	1 010	561	2 456	1 411	3 221	10 324	3 456	1 907	10 956
Variación en activos de reserva ^e	-851	-515	-2 442	-1 472	-3 209	-10 391	-3 512	-1 943	-10 975
Otro financiamiento	-158	-46	-13	60	-12	67	57	36	19
Otros indicadores del sector externo									
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) ^f	95,9	99,9	100,0	101,1	104,0	104,1	100,3	99,9	96,4
Relación de precios del intercambio de bienes (índice 2005=100)	82,4	85,6	93,2	100,0	127,3	132,0	114,4	108,1	127,7
Transferencia neta de recursos (millones de dólares)	505	-680	-1 263	-4 752	-7 225	572	56	-5 752	3 236
Deuda externa bruta total (millones de dólares)	27 872	29 587	31 244	28 657	28 897	32 894	34 838	35 731	40 236
Tasas anuales medias									
Empleo									
Tasa de actividad ^g	62,9	63,2	62,3	62,5	64,0	63,5	66,4	68,4	70,0
Tasa de desempleo abierto ^h	9,4	9,4	9,4	9,6	8,5	8,4	8,4	8,4	7,9
Tasa de subempleo visible ⁱ	20,6	19,0	18,1	17,8	16,4	16,5	15,6	15,4	14,5
Porcentajes anuales									
Precios									
Variación de los precios al consumidor (diciembre a diciembre)	1,5	2,5	3,5	1,5	1,1	3,9	6,7	0,2	2,1
Variación de los precios al por mayor (diciembre a diciembre)	1,7	2,0	4,9	3,6	1,3	5,2	8,8	-5,1	4,6
Variación del tipo de cambio nominal (promedio anual)	0,3	-1,1	-1,9	-3,4	-0,7	-4,4	-6,5	2,9	-6,2
Variación de la remuneración media real	4,6	1,6	1,1	-1,9	1,2	-1,8	2,2	3,1	2,6
Tasa de interés pasiva nominal ^j	3,2	2,9	2,4	2,7	3,4	3,5	3,3	2,8	1,5
Tasa de interés activa nominal ^l	23,3	20,2	18,7	17,9	17,1	16,5	16,7	16,0	19,0

Cuadro 1 (conclusión)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010 ^a
	Porcentajes del PIB								
Gobierno central									
Ingresos totales	14,5	15,0	14,9	15,8	17,7	18,2	18,1	15,6	17,0
Ingresos corrientes	14,4	14,8	14,8	15,7	17,5	18,1	18,0	15,5	16,8
Ingresos tributarios	12,1	12,9	13,1	13,6	15,2	15,6	15,4	13,4	14,5
Ingresos de capital	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2
Gastos totales	16,6	16,7	16,2	16,5	16,1	16,4	15,9	17,3	17,0
Gastos corrientes	14,6	14,8	14,4	14,7	14,1	14,2	13,6	13,6	12,7
Intereses	2,0	2,0	1,8	1,8	1,8	1,6	1,4	1,2	1,1
Gastos de capital	2,0	1,9	1,8	1,9	2,0	2,1	2,4	3,7	4,3
Resultado primario	-0,1	0,3	0,6	1,1	3,4	3,4	3,6	-0,4	1,1
Resultado global	-2,1	-1,7	-1,3	-0,7	1,6	1,8	2,2	-1,7	0,0
Deuda del gobierno central									
Interna	43,2	43,4	40,1	36,9	30,1	26,2	24,1	23,4	21,3
Externa	6,7	6,4	6,3	7,7	6,9	8,3	8,1	8,2	8,8
	36,5	36,9	33,7	29,2	23,2	17,9	16,0	15,2	12,6
Moneda y crédito^k									
Crédito interno	13,4	13,2	12,9	13,9	14,6	17,8	14,7	18,5	20,2
Al sector público	-4,8	-4,1	-4,3	-3,4	-3,6	-5,3	-7,1	-5,7	-6,2
Al sector privado	30,1	28,7	27,0	28,7	28,6	33,1	33,6	35,5	37,6
Otros	-11,8	-11,4	-9,9	-11,3	-10,5	-10,0	-11,7	-11,3	-11,1
Liquidez de la economía (M3)	26,1	24,7	24,0	25,8	24,3	26,8	29,9	30,4	33,0
Masa monetaria y depósitos en moneda nacional (M2)	9,1	9,4	10,8	11,7	12,0	14,5	15,9	16,9	20,1
Depósitos en moneda extranjera	17,1	15,3	13,2	14,1	12,4	12,4	14,0	13,4	12,9

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 en moneda nacional a precios constantes de 1994.

^c Sobre la base de cifras en moneda nacional expresadas en dólares a precios corrientes.

^d Incluye errores y omisiones.

^e El signo menos (-) indica aumento de reservas.

^f Promedio anual, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes.

^g Población económicamente activa como porcentaje de la población en edad de trabajar, Lima metropolitana.

^h Se refiere a porcentajes de la población económicamente activa, Lima metropolitana.

ⁱ Se refiere a porcentajes de la población ocupada, Lima metropolitana.

^j Tasa de mercado, promedio de las operaciones realizadas en los últimos 30 días hábiles (FTAMN).

^k Las cifras monetarias corresponden a saldos a fin de año.

En contraste, el volumen exportado de bienes y servicios aumentó solamente un 2,5%.

En el primer trimestre de 2011 la actividad económica ha mantenido un elevado dinamismo, con un aumento del PIB del 8,8% con relación a igual período de 2010, debido al alto dinamismo del sector pesquero (16,2%) y el crecimiento de la industria manufacturera (12%), la construcción (8,1%) y el comercio (10%), y otros servicios (9,4%). La inversión bruta interna aumentó un 25,2% en igual período debido al alto incremento en la reposición de existencias dado que la inversión bruta fija privada aumentó un 15,4% y la inversión bruta fija pública anotó una caída del 6,3%, la primera caída interanual desde 2004. El elevado dinamismo de la demanda interna (10,7%) se reflejó en el incremento de las importaciones (13,5%). Por su parte, las exportaciones de bienes y servicios crecieron un 3,4%.

b) Los precios, las remuneraciones y el empleo

La tasa de inflación, medida por el índice de precios al consumidor de Lima, acumuló en los 12 meses de 2010 un 2,1% (un 0,2% en 2009), impulsada por el alza

de los precios de los alimentos y bebidas (2,9%) y por el aumento de los precios de los combustibles (12,2%). En los primeros cinco meses de 2011 la inflación mantuvo su tendencia al alza. En los 12 meses a mayo de 2011 la inflación fue del 3,1% (4,6% en los alimentos y bebidas). A pesar del mayor aumento de los precios el banco central estima que la inflación en 2011 se mantendrá dentro del rango de la meta de inflación (2% ± 1%), aunque apegada al tramo superior de este rango. Entre los riesgos que pueden impedir el cumplimiento de esta meta cabe destacar el mayor aumento de los precios de los alimentos, las materias primas y los combustibles, y un mayor crecimiento del gasto interno.

En 2010 la tasa de desempleo promedio se situó en el 7,9%, (8,4% en 2009). Esta disminución obedece tanto a la disminución de la tasa de desempleo femenino (del 10,4 en 2009 al 9,6% en 2010) como del masculino (del 6,7% en 2009 al 6,4% en 2010). La tasa de ocupación promedio registró un valor del 64,5% (un aumento con relación al 62,7% registrado en 2009) y los ingresos medios por trabajo se mantuvieron en niveles similares a los registrados en 2009. El empleo urbano a nivel nacional en empresas de más de 10 trabajadores aumentó un 4,2

Cuadro 2
PERÚ: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	2009				2010 ^a				2011 ^a	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II ^b
Producto interno bruto total (variación respecto del mismo trimestre del año anterior) ^c	1,9	-1,2	-0,6	3,4	6,1	10,0	9,6	9,2	8,8	...
Exportaciones de bienes FOB (millones de dólares)	5 407	6 162	7 174	8 218	7 924	8 164	9 299	10 178	10 017	3 380 ^d
Importaciones de bienes CIF (millones de dólares)	4 883	4 827	5 330	5 970	6 336	6 610	7 815	8 054	8 186	3 095 ^d
Reservas internacionales brutas (millones de dólares)	30 961	30 822	32 163	33 175	35 305	35 382	42 502	44 150	46 177	46 353
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) ^e	100,9	98,9	99,9	100,0	96,8	95,3	95,2	98,5	98,5	101,6
Tasa de desempleo	9,3	8,5	7,8	7,9	9,2	7,6	7,6	7,2	9,4	...
Precios al consumidor (variación porcentual en 12 meses)	4,8	3,1	1,2	0,2	0,8	1,6	2,4	2,1	2,7	3,1
Precios al productor, productos nacionales (variación porcentual en 12 meses)	2,7	-2,3	-6,2	-5,1	-0,5	2,5	3,5	4,6	5,8	6,1
Tipo de cambio nominal promedio (nuevos soles por dólar)	3,2	3,0	3,0	2,9	2,9	2,8	2,8	2,8	2,8	2,8
Remuneración media real (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	...	-0,4	...	6,5	...	5,3	...	...	...	...
Tasas de interés nominales (porcentajes anualizados)										
Tasa de interés pasiva ^f	3,5	3,2	2,6	2,1	1,4	1,3	1,6	1,8	2,0	2,6
Tasa de interés activa ^f	17,2	16,3	15,6	15,0	19,7	19,2	18,2	18,7	18,6	18,5 ^d
Tasa de interés interbancaria	6,4	4,2	1,6	1,2	1,1	1,4	2,3	3,0	3,4	4,1
Diferencial de bonos soberanos (puntos base) ^g	425	272	205	165	149	215	174	163	171	189
Índices de precios de la bolsa de valores (índice nacional, 31 diciembre 2000=100)	764	1 081	1 253	1 172	1 252	1 157	1 479	1 934	1 817	1 785
Crédito interno (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	-12,5	7,0	18,0	30,6	37,8	29,8	21,1	23,9	15,7	5,3 ^d
Crédito vencido respecto del crédito total (porcentajes)	1,4	1,6	1,6	1,6	1,7	1,7	1,6	1,5	1,5	1,5

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

^a Cifras preliminares.

^b Datos hasta el mes de mayo.

^c Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes de 1994.

^d Datos hasta el mes de abril.

^e Promedio trimestral, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes.

^f Tasa de mercado, promedio de las operaciones realizadas en los últimos 30 días hábiles (FTAMN).

^g Medido por el EMBI+ calculado por JP Morgan; índices a fin de período.

en 2010, estimulado por el mayor empleo generado por empresas de 50 y más trabajadores y por el empleo en el sector del comercio. En Lima metropolitana, si bien se mantuvieron estas tendencias, la generación de empleo fue más alta, con un crecimiento anual del 6,2%.

En los primeros cuatro meses de 2011 la tasa de desempleo se situó en un nivel similar a la registrada en igual período de 2010 (9,0% y 9,1%, respectivamente). Los ingresos mensuales promedio de este período anotan un alza del 6,9% con relación a igual período de 2010. La remuneración mínima vital mensual, que se mantenía constante en 550 nuevos soles desde enero de 2008, aumentó 30 nuevos soles en diciembre de 2010, y posteriormente 20 nuevos soles en febrero de 2011 (en su conjunto, el aumento fue del 9,1%).

c) El sector externo

Las exportaciones de bienes aumentaron un 32% (29,9% en precio y 1,6% en volumen), y las importaciones de bienes crecieron un 37,1% (10,1% en precio y 24,5% en volumen). Como resultado, la balanza comercial registró un superávit de 6.750 millones de dólares, que no bastó para contrarrestar el aumento del déficit de la balanza de servicios y de la balanza de renta, este último debido al aumento del pago de remesas de utilidades y dividendos al resto del mundo. Como consecuencia, en 2010 el saldo en cuenta corriente registró un déficit de 2.135 millones de dólares (1,5% del PIB). En el primer trimestre de 2011 las exportaciones de bienes mantuvieron un elevado dinamismo (26,7%) debido al alto crecimiento de las exportaciones

tradicionales (23,5%) y no tradicionales (37,5%). Las importaciones aumentaron un 29,2% en igual período. La cuenta corriente registró un déficit en el primer trimestre de 2011 (-1,6% del PIB).

En 2010 los términos de intercambio promedio aumentaron un 17,9% con relación al promedio de 2009 (10,4% en el primer trimestre de 2011 con relación a

igual período de 2010). La deuda externa, medida como porcentaje del PIB, se situó en el 26,3% en diciembre de 2010 (28% en diciembre de 2009), siendo esta deuda mayoritariamente de largo plazo. En diciembre de 2010 las reservas internacionales netas se situaban en 44.150 millones de dólares (46.177 millones de dólares en marzo de 2011).

Uruguay

1. Rasgos generales de la evolución reciente

En 2010, el Uruguay alcanzó un crecimiento del PIB del 8,5%, sustentado en el dinamismo de la demanda interna que impulsaron tanto el consumo como la inversión del sector privado. Los sectores en que se registró un mejor desempeño fueron los de comercio, restaurantes y hoteles, y transporte, almacenamiento y comunicaciones, en tanto que la industria solo consiguió recuperarse de la fuerte caída sufrida en 2009. El Estado, que había aumentado marcadamente su participación en la demanda durante 2009, moderó su impulso al consumo y la inversión en 2010. Como consecuencia, el déficit fiscal disminuyó y el endeudamiento público, si bien aumentó en términos absolutos, se redujo con respecto al PIB. La inflación se situó en un 6,9% anual, ligeramente por debajo del techo del 7% fijado en el programa monetario, que establecía un 3% como límite inferior.

La cuenta corriente de la balanza de pagos se deterioró a pesar del importante crecimiento de las exportaciones de bienes y servicios, que se vio anulado por el gran aumento de las importaciones. Estas fueron principalmente de bienes energéticos, debido a la caída de la producción hidroeléctrica y al alza del precio del petróleo. Aunque la inversión extranjera directa registró un notable impulso (del orden del 29,3%), se produjo una salida neta de capitales hacia el exterior.

Para 2011 se proyecta un crecimiento del PIB de casi el 7%. Asimismo, se prevé que la inflación sobrepase el límite superior del rango objetivo fijado por las autoridades, que va del 4% al 6%. La proyección de superávit fiscal primario del Gobierno Central sería del orden del 1,1% del PIB, mientras que el resultado global se situaría en un déficit en torno al 1,3% del PIB.

2. La política económica

La política económica se orientó en 2010 a la disminución del déficit fiscal en un contexto de recuperación de la demanda externa y de la inversión y el consumo privados. Sin embargo, el endeudamiento continuó incrementándose durante 2010. Ello se debió a la emisión, por parte del Banco Central del Uruguay, de letras de regulación

monetaria por un valor aproximado de 1.500 millones de dólares, con el objetivo de disminuir la liquidez. El Comité de Coordinación Macroeconómica (CCM) fijó la meta de inflación en el 5% anual para setiembre de 2011, con un rango de tolerancia del 1% a partir de junio de 2011.

a) La política fiscal

En 2010, los ingresos del sector público no financiero (SPNF) pasaron de representar el 28,0% del PIB en 2009 al 29,2% en 2010, en tanto que los egresos primarios del SPNF aumentaron del 27,2% al 27,5% del PIB. Esta evolución, sumada a un resultado favorable en las empresas públicas durante la mayor parte del año, condujo a un incremento del superávit primario del sector público no financiero, que pasó del 1,2% del PIB en 2009 al 2,0% en 2010. Como resultado, el déficit global en 2010 se situó en un 0,4% del PIB tras el pago de intereses de la deuda, equivalentes a un 2,4% del producto. El año anterior, el déficit global había sido del 1,5% y el pago de intereses, del 2,8% del PIB.

Con respecto a los ingresos, la recaudación de la Dirección General Impositiva (DGI) se situó en un 17% del PIB; la del Banco de Previsión Social (BPS), en un 6,1%; la transferencia de utilidades de las empresas públicas al gobierno, en un 2,2%, y la proveniente de la recaudación de tasas aduaneras, en un 1%. El total de ingresos del SPNF creció el 11,5% en términos reales respecto del año anterior, debido a un incremento del 6,4% en los ingresos de la DGI, del 8,6% en la recaudación del BPS y del 68,7% en las transferencias de las empresas públicas.

Por su parte, los egresos del sector público representaron un 27,5% del PIB, que se desglosan en un 24% en concepto de gastos corrientes y un 3,5% por erogaciones en inversión. En términos reales, eso supone un incremento global del 8,3%, que refleja la evolución de todos los rubros del gasto. La mayor incidencia la tuvieron las pasividades (7,9%) y las transferencias (12,3%). Menor repercusión tuvieron las remuneraciones (3,6%) y los gastos de funcionamiento (6,2%). Los tres primeros conceptos representaron 20,3 puntos del PIB en 2010, una proporción ligeramente superior a los 20,1 puntos del año anterior. El otro componente destacado fue la inversión pública, que creció un 11,7% en términos reales en 2010 y representó el 28,8% del total de la inversión (5,9 puntos del PIB).

El resultado global del sector público mejoró a comienzos de 2011, puesto que registró un déficit de tan solo el 0,9% del PIB al concluir el primer cuatrimestre. Para el fin del año las estimaciones sitúan dicho déficit en torno al 1,1% del PIB.

Al cierre de 2010, la deuda bruta del sector público no financiero disminuyó levemente, hasta llegar a los 17.116 millones de dólares, lo que representa un 42,6% del PIB. Destaca la mayor participación de los acreedores externos (71%), en contraste con los internos (29%).

b) La política monetaria

Durante el año 2010, la tasa de interés interbancaria a un día (tasa *call*), que regula los préstamos interbancarios en moneda nacional, mantuvo su papel como principal instrumento de control. Esta tasa se había fijado en un 6,25% anual desde diciembre del año 2009, se situó en el 6,5% en setiembre de 2010 como respuesta a las presiones inflacionarias, y se volvió a incrementar, hasta el 7,5%, en marzo de 2011.

En 2010 se culminó el proceso de reducción de los encajes obligatorios, lo que generó un exceso de liquidez en el sistema bancario que hizo necesaria la participación del Banco Central del Uruguay para cubrir la demanda de instrumentos financieros rentados. La reducción de los encajes y las compras de divisas realizada por el banco central para estabilizar el tipo de cambio se convirtieron en los principales factores de expansión de la liquidez. El banco central contuvo estos aumentos de carácter permanente mediante la emisión de letras de regulación monetaria y notas nominadas en pesos y en unidades indexadas (UI).

A mediados de mayo de 2011, la entidad adoptó nuevas medidas para combatir el repunte inflacionario, como la creación de un encaje marginal del 15% sobre los nuevos depósitos y el aumento de la tasa de encaje que se aplica a los depósitos en pesos uruguayos, unidades indexadas y moneda extranjera como forma de disminuir la liquidez. En contrapartida se elevó la remuneración que se paga por dichos encajes, a fin de no generar pérdidas en los balances de las instituciones financieras.

El sistema financiero mantuvo un buen índice de solvencia, caracterizado por un elevado nivel de capital y un régimen prudencial de provisiones establecido por la superintendencia del sistema financiero. En el año 2010, el crédito al sector privado residente se acrecentó en más de 1.500 millones de dólares, lo que representó una tasa de incremento del 26% respecto del año anterior. Los préstamos en moneda nacional aumentaron un 38%, al tiempo que los créditos en moneda extranjera se elevaron un 20%. La morosidad del crédito se mantuvo baja, del orden del 1,1% en términos globales y del 1,9% en el crédito a las familias en moneda nacional. Los depósitos del sector no financiero privado en moneda nacional y extranjera aumentaron el equivalente a 2.600 millones de dólares (un 17% más que el año 2010). Los depósitos a la vista y en caja de ahorro representaron el 80% del total.

Al cierre de 2010, la tasa media de interés pagada por los depósitos a plazo fijo se situó en un 0,44% anual para los depósitos en dólares y en un 4,8% anual para los depósitos en moneda nacional. La tasa de interés

interbancaria y la tasa de letras en moneda nacional se situaron en ese momento en un 6,4% y un 6,9%, respectivamente. La tasa activa en dólares al sector no financiero privado se situó en un 5,3% a diciembre de 2010, reflejando una caída de 40 puntos básicos respecto del cierre del año 2009. La tasa activa en moneda nacional de los créditos a las empresas se situó durante el mismo período en el 12,2% de promedio al cierre de 2010, en tanto que la tasa aplicada a los créditos a las familias llegó al 30%; en ambos casos supusieron marcados descensos respecto al año 2009.

c) La política cambiaria

Durante todo el año se mantuvo un régimen de flotación del tipo de cambio, aunque se registró una intensa actividad del Estado en el mercado cambiario para estabilizar las variaciones de cotización de las divisas en el mercado

local. A partir de febrero, el dólar presentó una tendencia a la baja que se mantuvo hasta fines de mayo, cuando el valor de la divisa estadounidense se incrementó como consecuencia de la intervención estatal. Sin embargo, la tendencia decreciente prosiguió a partir de agosto y se mantuvo hasta el primer cuatrimestre de 2011. En términos nominales, la moneda local se desvalorizó un 1,4% con respecto al dólar en el año 2010, mientras que durante el primer cuatrimestre de 2011 acumuló una apreciación del 5,76% respecto del dólar y del 2,87% respecto del real brasileño.

El indicador de tipo de cambio real efectivo cayó un 13% en el año 2010 respecto del año anterior, lo que refleja la revalorización de la moneda nacional en el segundo semestre. La competitividad medida con este indicador se deterioró con respecto a los países de fuera de la región, a la Argentina (12,5%) y, en menor medida, al Brasil (1,2%).

3. Evolución de las principales variables

a) La actividad económica

Como consecuencia del bajo nivel de producción del año anterior, el sector de electricidad, gas y agua creció un 90,2% y tuvo una incidencia de 2,4 puntos en el crecimiento del producto. En orden de importancia le siguieron el sector de comercio, restaurantes y hoteles, (con un alza del 14,8% y 2,2 puntos de incidencia) y el sector de transporte y comunicaciones (con un aumento del 14,6% y una incidencia de 2,0 puntos). La construcción creció un 4,3% (con una incidencia de 0,2 puntos), el sector agropecuario incrementó su producto en un 0,9%, incidiendo 0,1 puntos en el aumento del PIB, y el sector de los servicios un 0,7% (0,1 puntos de incidencia). La producción de la industria manufacturera se incrementó un 3,7% durante el año (con lo que recuperó un nivel similar al de 2008) e incidió con 0,4 puntos en el crecimiento del PIB.

Por componentes del gasto, el alza del PIB en 2010 respondió al aumento del consumo interno, con incrementos de un 2,2% en el consumo público (una incidencia de 0,2 puntos porcentuales) y de un 11,4% en el consumo privado, contribuyendo en 7,9 puntos al crecimiento alcanzado. La formación bruta de capital se incrementó un 13,2% a lo largo del año 2010, lo que repercutió en 2,7 puntos en la variación del producto. Ello se debió a un

incremento del 14,4% en la formación bruta de capital fijo, que se tradujo en 2,8 puntos de incremento del producto y permitió situar la formación bruta de capital fijo en un 20,5% del PIB en el año 2010.

La demanda externa también contribuyó a aumentar el nivel de actividad, aunque este efecto fue neutralizado por un marcado incremento de las importaciones. Las exportaciones se elevaron un 9,1% y aportaron 2,8 puntos al incremento del PIB, en tanto que las importaciones se incrementaron un 16,5%, lo que tuvo una incidencia negativa de 5 puntos porcentuales en la variación del producto.

b) Los precios, las remuneraciones y el empleo

En 2010 el índice de precios al consumidor (IPC) aumentó un 6,9%, lo que supuso una aceleración con respecto al año anterior (5,9% en 2009). En el año 2010 los rubros de mayor variación fueron los de educación (11,0%) y alimentos y bebidas (9,1%). La variación del índice de precios al productor nacional (IPPN) en 2010 se situó en un 8,4%.

De enero a abril de 2011, la tasa acumulada de incremento de los precios al consumo fue de un 4%, mientras que la inflación en el ejercicio que finalizaba ese mes llegó al 8,34%. La mediana de las expectativas de inflación anual se situó en mayo en el 7,5%.

Cuadro 1
URUGUAY: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010 ^a
Tasas anuales de variación^b									
Producto interno bruto total	-11,0	2,2	11,8	6,6	4,3	7,3	8,6	2,6	8,5
Producto interno bruto por habitante	-11,0	2,2	11,9	6,6	4,1	7,0	8,3	2,2	8,1
Producto interno bruto sectorial									
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	5,1	10,6	10,6	4,6	3,4	-6,8	5,5	2,9	0,9
Explotación de minas y canteras	-37,6	14,1	7,2	4,4	21,4	13,3	10,1	-2,5	4,6
Industrias manufactureras	-13,9	4,7	20,8	10,1	8,1	7,1	17,3	-3,7	3,7
Electricidad, gas y agua	-0,6	-7,4	1,8	5,8	-28,6	57,8	-52,6	10,9	90,2
Construcción	-22,0	-7,1	7,5	4,2	9,2	6,2	8,5	1,4	4,3
Comercio al por mayor y al por menor, restaurantes y hoteles	-24,5	-1,0	21,3	10,1	6,8	13,4	11,3	0,6	14,8
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	-9,1	3,1	11,5	11,1	8,2	18,1	35,5	14,4	14,6
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	-0,9	-5,3	-1,7	-3,5	3,5	4,1	1,3	1,3	1,8
Servicios comunales, sociales y personales	-3,3	0,7	3,2	1,4	0,1	3,0	8,2	4,1	4,1
Producto interno bruto por tipo de gasto									
Gasto de consumo final	-15,9	1,1	9,5	4,0	5,9	6,3	8,2	2,3	10,1
Consumo del gobierno	-9,3	-4,8	2,5	0,0	6,7	5,6	5,6	3,9	2,2
Consumo privado	-16,9	2,0	10,6	4,5	5,8	6,5	8,7	2,1	11,4
Formación bruta de capital	-34,5	18,0	22,0	7,6	16,8	8,1	28,9	-12,7	13,2
Exportaciones de bienes y servicios	-10,3	4,2	30,4	16,3	3,2	7,4	10,0	2,5	9,1
Importaciones de bienes y servicios	-27,9	5,8	26,8	10,8	15,3	5,3	22,1	-8,6	16,5
Porcentajes del PIB									
Inversión y ahorro^c									
Formación bruta de capital	16,3	17,8	18,5	17,7	19,4	19,6	22,3	17,2	17,9
Ahorro nacional	19,2	17,0	18,5	17,9	17,4	18,6	16,7	16,9	16,8
Ahorro externo	-3,0	0,7	-0,0	-0,2	2,0	0,9	5,5	0,3	1,1
Millones de dólares									
Balanza de pagos									
Balanza de cuenta corriente	382	-87	3	42	-392	-220	-1 729	-106	-443
Balanza de bienes	48	183	153	21	-499	-545	-1 714	-269	-251
Exportaciones FOB	1 922	2 281	3 145	3 774	4 400	5 100	7 095	6 408	8 069
Importaciones FOB	1 874	2 098	2 992	3 753	4 898	5 645	8 810	6 677	8 320
Balanza de servicios	153	135	325	372	409	703	753	959	1 042
Balanza de renta	109	-488	-588	-494	-428	-516	-917	-934	-1 352
Balanza de transferencias corrientes	72	83	113	144	126	137	148	138	118
Balanzas de capital y financiera ^d	-4 314	1 048	302	753	2 791	1 231	3 962	1 694	82
Inversión extranjera directa neta	180	401	315	811	1 495	1 240	2 117	1 576	2 346
Otros movimientos de capital	-4 494	647	-12	-58	1 296	-9	1 845	118	-2 264
Balanza global	-3 932	961	306	796	2 399	1 010	2 233	1 588	-361
Variación en activos de reserva ^e	2 328	-1 380	-454	-620	15	-1 005	-2 232	-1 588	361
Otro financiamiento	1 604	420	149	-175	-2 414	-5	-0	-0	0
Otros indicadores del sector externo									
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) ^f	117,6	149,9	152,3	134,0	128,4	127,5	120,4	117,5	102,4
Relación de precios del intercambio de bienes (índice 2005=100)	113,1	114,0	110,1	100,0	97,6	97,8	103,7	106,8	110,2
Transferencia neta de recursos (millones de dólares)	-2601	979	-137	84	-52	710	3045	760	-1270
Deuda externa total (millones de dólares) ^g	10 548	11 013	11 593	11 418	10 560	12 218	12 021	13 935	13 646
Tasas anuales medias									
Empleo									
Tasa de actividad ^h	59,3	58,1	58,5	58,5	60,8	62,7	62,5	63,1	62,7
Tasa de desempleo abierto ⁱ	17,0	16,9	13,1	12,2	11,4	9,6	7,9	7,6	7,1
Tasa de subempleo visible ^l	18,4	19,3	15,8	17,1	13,6	12,9	10,8	9,1	8,9
Porcentajes anuales									
Precios									
Variación de los precios al consumidor (diciembre a diciembre)	25,9	10,2	7,6	4,9	6,4	8,5	9,2	5,9	6,9
Variación de los precios al productor, productos nacionales (diciembre a diciembre)	64,6	20,5	5,1	-2,2	8,2	16,1	6,4	10,5	8,4
Variación del tipo de cambio nominal (promedio anual)	58,9	33,3	1,9	-14,7	-1,8	-2,4	-10,8	7,8	-11,2
Variación de la remuneración media real	-10,7	-12,5	0,0	4,6	4,3	4,7	3,6	7,3	3,3
Tasa de interés pasiva nominal ^k	61,7	28,4	5,5	2,3	1,7	2,3	3,2	4,0	3,7
Tasa de interés activa nominal ^l	116,4	56,6	26,0	15,3	10,7	10,0	13,1	16,6	12,0

Cuadro 1 (conclusión)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010 ^a
	Porcentajes del PIB								
Gobierno central									
Ingresos totales	20,3	20,5	20,7	20,9	21,4	20,6	20,0	20,5	20,7
Ingresos tributarios	16,8	17,8	17,7	17,9	18,8	18,1	17,8	18,1	18,1
Gastos totales	24,9	24,9	23,1	22,4	22,4	22,2	21,1	22,0	21,9
Gastos corrientes	23,6	23,7	21,6	21,1	21,0	20,7	19,3	20,4	20,2
Intereses	3,9	5,4	4,7	4,2	4,2	3,7	2,8	2,8	2,4
Gastos de capital	1,4	1,2	1,4	1,3	1,4	1,5	1,8	1,6	1,7
Resultado primario	-0,8	1,0	2,3	2,7	3,2	2,1	1,7	1,3	1,2
Resultado global	-4,6	-4,4	-2,4	-1,6	-1,0	-1,6	-1,1	-1,5	-1,1
Deuda del sector público no financiero	103,3	97,9	76,9	68,6	61,1	52,2	51,1	47,7	42,6
Interna	24,7	18,4	14,8	14,7	13,7	10,2	11,6	14,0	12,4
Externa	78,6	79,5	62,1	53,9	47,4	42,0	39,4	33,7	30,2
Moneda y crédito^m									
Crédito interno	51,8	29,2	17,2	13,7	18,9	14,8	12,9	11,0	15,0
Al sector público	22,3	14,1	11,8	5,9	7,5	1,3	3,0	3,6	9,3
Al sector privado	72,0	44,5	29,7	26,1	25,9	24,6	29,4	22,7	24,5
Otros	-42,5	-29,5	-24,4	-18,4	-14,4	-11,1	-19,6	-15,3	-18,8
Liquidez de la economía (M3)	86,0	79,6	64,8	58,0	57,1	49,6	56,2	49,9	51,7
Masa monetaria y depósitos en moneda nacional (M2)	8,7	9,3	8,8	10,4	11,3	12,6	12,7	13,5	15,4
Depósitos en moneda extranjera	77,4	70,3	56,0	47,6	45,8	37,0	43,6	36,5	36,3

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 en moneda nacional a precios constantes de 2005. Hasta 2005, sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes de 1983.

^c Sobre la base de cifras en moneda nacional expresadas en dólares a precios corrientes.

^d Incluye errores y omisiones.

^e El signo menos (-) indica aumento de reservas.

^f Promedio anual, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes.

^g Incluye el sector privado y excluye las partidas de memorando: pasivos y activos externos.

^h Población económicamente activa como porcentaje de la población en edad de trabajar, nacional urbano.

ⁱ Se refiere a porcentajes de la población económicamente activa, nacional urbano.

^j Se refiere a porcentajes de la población ocupada, nacional urbano.

^k Depósitos a plazo fijo, 30 a 61 días, en moneda nacional.

^l Crédito a empresas, 30-367 días.

^m Las cifras monetarias corresponden a saldos a fin de año.

El mercado de trabajo se mantuvo estable en términos generales, con una tasa de desempleo urbano promedio del 7,1%. A lo largo del año 2010, la tasa de empleo a nivel nacional subió 0,5 puntos porcentuales, con lo que alcanzó una media anual del 59,0%. La tasa de actividad de la población en edad de trabajar se situó en un 63,2% en 2010. El subempleo y el empleo no registrado mantuvieron su tendencia decreciente: el promedio de trabajadores no registrados fue 30,7% de la población ocupada, y el de subempleados, 8,7%. En 2010 se produjo un incremento del 3,3% del salario real de promedio, si bien fue levemente superior en el sector privado que en el público.

El poder adquisitivo de los hogares del país creció en promedio un 3% durante el año. Se estima que la tasa de indigencia cayó hasta una cifra del 0,6% de los hogares y del 1,1% de las personas. En cuanto al índice de pobreza, se redujo dos puntos porcentuales con respecto a 2009, de modo que en todo el país alcanzó al 12,6% de los hogares y al 18,6% de las personas.

c) El sector externo

En el transcurso de 2010 se neutralizó la mejora de la cuenta corriente lograda en 2009 y se registró un

déficit de 443 millones de dólares. Esta variación fue debida, en parte, al deterioro del saldo de la balanza de bienes y de la cuenta de renta, en un escenario donde se recuperó el intercambio comercial de bienes y servicios, con un incremento en valores corrientes de las exportaciones (23,6%) y de las importaciones (24,9%). El saldo comercial de bienes se tradujo en un déficit de 251 millones de dólares al cierre de 2010, lo que fue compensado por un incremento similar en las exportaciones de servicios turísticos.

La cuenta de capital y financiera reflejó una desaceleración, al registrar una entrada neta de capitales de 82 millones de dólares. Esto obedeció fundamentalmente a los requerimientos del sector público, ya que en el sector privado se produjo una entrada neta de más de 650 millones de dólares a lo largo del año, fundamentalmente por la inversión extranjera directa. A diciembre de 2010, las reservas de activos del Banco Central del Uruguay superaba los 7.700 millones de dólares, es decir, casi 200 millones menos que al cierre del año anterior. Esto fue consecuencia de la disminución en 500 millones de dólares de los depósitos en moneda extranjera de las instituciones financieras, originada por la baja de los encajes bancarios obligatorios, que no llegó a ser compensada por las

Cuadro 2
URUGUAY: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	2009				2010 ^a				2011 ^a	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II ^b
Producto interno bruto total (variación respecto del mismo trimestre del año anterior) ^c	2,2	-0,1	1,9	3,7	9,2	10,3	7,7	6,5	6,8	...
Exportaciones de bienes FOB (millones de dólares)	1 079	1 488	1 454	1 383	1 288	1 959	1 764	1 729	1 681	675 ^d
Importaciones de bienes CIF (millones de dólares)	1 485	1 656	1 886	1 880	1 756	2 045	2 118	2 703	2 598	811 ^d
Reservas internacionales brutas (millones de dólares)	6 965	7 438	8 068	7 987	8 061	7 509	7 914	7 743	7 755	8 733
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) ^e	117,6	122,7	119,4	110,1	100,3	99,9	105,7	103,7	101,4	99,8
Tasa de desempleo	7,9	8,3	7,5	6,9	7,6	7,7	7,1	6,2	6,4	...
Precios al consumidor (variación porcentual en 12 meses)	7,5	6,5	6,9	5,9	7,1	6,2	6,3	6,9	8,2	8,5
Precios al productor, productos nacionales (variación porcentual en 12 meses)	5,7	-1,0	-2,3	10,5	2,7	4,6	10,5	8,4	23,3	22,7
Tipo de cambio nominal promedio (pesos por dólar)	23,5	23,7	22,7	20,3	19,6	19,6	20,8	20,0	19,6	18,9
Remuneración media real (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	6,2	8,4	8,4	6,1	4,0	3,4	2,9	2,8	2,4	...
Tasas de interés nominales (porcentajes anualizados)										
Tasa de interés pasiva ^f	4,3	4,0	3,9	3,8	3,6	3,7	3,7	3,8	4,2	4,4 ^d
Tasa de interés activa ^g	18,0	17,0	15,8	15,5	13,0	12,4	11,5	11,1	10,8	10,6 ^d
Tasa de interés interbancaria	9,4	8,9	7,9	7,9	6,2	6,2	6,2	6,5	6,5	7,5
Crédito interno (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	1,8	5,3	-15,8	-7,7	10,8	8,4	25,2	56,2	44,5	50,3 ^d
Crédito vencido como porcentaje de crédito total (porcentajes)	14,8	13,6	14,7	7,6	7,5	7,4	6,8	4,6	3,2	3,3

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

^a Cifras preliminares.

^b Datos hasta el mes de mayo.

^c Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes de 2005.

^d Datos hasta el mes de abril.

^e Promedio trimestral, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes.

^f Depósitos a plazo, 30 a 61 días en moneda nacional.

^g Crédito a empresas, 30-367 días.

importantes compras de divisas que efectuó el Estado. A pesar de la salida de capitales, la presión a la baja del tipo de cambio se mantuvo como reflejo de la situación del dólar a nivel internacional.

Las exportaciones de bienes desde zonas no francas ascendieron a 6.733 millones de dólares en el año 2010, lo que supone un incremento del 24,6% con respecto a 2009¹. Las partidas con mayor incidencia en el aumento del total exportado son la carne bovina (2,8%), los animales en pie (3,8%), la madera (2,8%) y los productos minerales (2,4%) que se corresponden con la exportación de combustible a los socios del Mercado Común del Sur (MERCOSUR). Las exportaciones con destino al MERCOSUR fueron de 2.150 millones de dólares al cierre del año 2010, lo que representa un incremento del 40,4% con respecto al año 2009. Esto se debió fundamentalmente al aumento de las ventas a la

Argentina (64,3%) y, en menor medida, al Brasil (29,4%). Ese bloque representó el 31,9% de las exportaciones totales del Uruguay. Las exportaciones con destino a los países de la Unión Europea fueron del 14,3%, de modo que su participación en las exportaciones totales del Uruguay se redujo con respecto a 2009.

Las importaciones realizadas en el año a territorio no franco ascendieron a 8.622 millones de dólares, lo que supone un incremento del 24,8% con respecto a 2009. Los productos con mayor participación en las importaciones fueron el petróleo crudo, los automóviles, los teléfonos celulares y los vehículos para el transporte de mercancías. El Brasil y la Argentina son los mayores exportadores de productos al Uruguay, con 1.578 millones de dólares y 1.469 millones de dólares, respectivamente.

En el primer bimestre de 2011, las exportaciones de bienes alcanzaron los 1.118 millones de dólares, cifra que representa un aumento del 38,2% con respecto al mismo período del año anterior. En esos dos primeros meses, el Brasil fue el principal destino de los productos uruguayos, con un total de 1.422 millones de dólares.

¹ En lo que respecta a la desagregación de datos del comercio exterior por tipo de bienes y país de destino u origen, se trabaja con los datos del registro de aduanas, que no incluye las exportaciones e importaciones desde las zonas francas.

Venezuela (República Bolivariana de)

1. Rasgos generales de la evolución reciente

En 2010 la economía venezolana se contrajo un 1,4%, mientras que su tasa de inflación fue del 27,2%. Para 2011 se espera un mejor nivel de actividad económica en el país y se proyecta un crecimiento del PIB real del 4,5%. También se prevé que la tasa de inflación continúe siendo elevada, debido al aumento del precio de los productos básicos como los alimentos, en tanto el empleo continuará estancado.

2. La política económica

a) La política fiscal

En 2010 los resultados que registró el gobierno central fueron mejores que en 2009, debido a que los ingresos nominales del fisco aumentaron más que los gastos. Sin embargo, según cifras preliminares hasta el tercer trimestre de 2010, el sector público restringido registró un déficit mayor que el de 2009. En 2010 el déficit primario del gobierno central fue del 2,4% del PIB, mientras que el déficit global fue del 3,7% del PIB (en comparación con un 4% del PIB y un 5,4% del PIB en 2009, respectivamente).

Cabe destacar la caída de 2,3 puntos del PIB de los ingresos no petroleros del gobierno central, mientras que los ingresos petroleros se incrementaron 0,4 puntos del PIB. Si bien tanto el gasto de capital como el gasto corriente disminuyeron como porcentaje del PIB, este último cayó más (2,3 puntos del PIB), principalmente debido a la reducción de las transferencias a otros organismos públicos. Con todo, aumentó el impulso fiscal del gobierno central, ya que el crecimiento del gasto nominal superó el incremento de los ingresos, en particular de los ingresos no petroleros.

En 2010 el endeudamiento nominal de Venezuela (República Bolivariana de) aumentó, pero solo ligeramente, como porcentaje del PIB. La deuda total pasó del 18,4% al 18,6% del PIB, al aumentar un 1,4% del PIB la deuda interna y bajar un 1,2% del PIB la deuda externa. Este endeudamiento se utilizó para financiar el déficit público y obtener fondos para distintos programas públicos. Sin embargo, cabe destacar que las cifras oficiales de endeudamiento no incluyen la deuda que ha contraído el país con China, que se estaría pagando con petróleo.

Como resultado del marcado incremento de los precios del petróleo registrado a partir del cuarto trimestre de 2010 y durante los primeros cuatro meses de 2011, aumentaron los ingresos petroleros del Estado. A fin de ampliar la participación del Estado en las ganancias generadas por la exportación de crudo, en abril de 2011 el gobierno creó una “contribución especial por precios extraordinarios y precios exorbitantes en el mercado internacional de hidrocarburos”, en virtud de la cual se gravan las exportaciones de hidrocarburos líquidos y derivados. Dicho instrumento establece que cuando los precios del petróleo sean superiores al precio fijado en la ley de presupuesto, pero iguales o inferiores a

70 dólares por barril, se aplicará una alícuota del 20% sobre la diferencia entre ambos precios; si los precios son superiores a 70 dólares pero inferiores a 90 dólares por barril, el 80% del excedente será para el Estado; cuando los precios estén entre 90 y menos de 100 dólares por barril, el porcentaje del excedente para el Estado será del 90%, mientras que, si los precios son iguales o mayores a 100 dólares, la participación del Estado en el excedente será del 95%. Los recursos así obtenidos se canalizan hacia el Fondo de Desarrollo Nacional (FONDEN). Mediante este decreto ley también se fijó como precio máximo para el cálculo de regalías, impuesto de extracción e impuesto de registro de exportación los 70 dólares por barril y se derogó la anterior ley de contribución especial sobre precios extraordinarios del mercado internacional de hidrocarburos, vigente desde abril de 2008.

A fines de diciembre de 2010, y con el objeto de realizar inversiones en infraestructura frente a los destrozos causados por las intensas lluvias registradas durante el período, el gobierno creó el Fondo Simón Bolívar para la Reconstrucción, que es administrado por el Ministerio del Poder Popular para la Energía y Petróleo y se mantiene fuera del presupuesto de gastos.

b) Política monetaria y crediticia

Durante 2010 el Banco Central de Venezuela condujo una política monetaria expansiva para reactivar la economía. El efectivo en poder del público y, sobre todo, los depósitos a la vista se elevaron por encima de la tasa de inflación (que fue del 27,2%), con lo cual se produjo un incremento nominal del M1 del 40% durante el período. Sin embargo, la pronunciada caída de los depósitos a plazo (-61,5%) redundó en un alza del M2 de un 24%, lo que representó una leve contracción en términos reales. En los primeros meses de 2011, el aumento del M1 se aceleró con respecto al mismo período del año anterior, mientras que, tras haber alcanzado su punto mínimo en diciembre de 2010, los depósitos a plazo comenzaron a crecer (8%) en los primeros tres meses de 2011.

En cuanto a las tasas de interés, las tasas de política monetaria no se modificaron durante el año ni el banco central introdujo cambios en los topes máximos y mínimos de las tasas de interés activas y pasivas, respectivamente, del sistema financiero fijados el año anterior. Cabe señalar que la tasa activa máxima se mantuvo en un 24%, en tanto que la tasa máxima para las tarjetas de crédito se mantuvo en un 29%.

El banco central también adoptó medidas para estimular el crédito bancario, tales como la reducción en dos oportunidades durante 2010 de las tasas de encajes marginales para las entidades financieras, que pasaron del

23% al 17%. Por otra parte, se mantuvieron sin cambios las tasas de interés preferenciales destinadas a sectores considerados estratégicos por el gobierno, como el sector agrícola, el sector manufacturero y los créditos hipotecarios, mientras que se redujeron las tasas preferenciales para el sector del turismo. El instituto emisor también mantuvo el porcentaje mínimo (el 10% de su cartera bruta a marzo de 2009) del crédito que los bancos deben otorgar al sector industrial y a los préstamos hipotecarios. A fines de abril de 2011, el gobierno lanzó la iniciativa Gran Misión Vivienda Venezuela, que se tradujo en el anuncio de la reducción de 3 puntos porcentuales del encaje marginal bancario, así como el incremento del porcentaje mínimo de otorgamiento de préstamos hipotecarios por parte de los bancos (del 10% al 12% de su cartera).

c) La política cambiaria

En enero de 2010 el gobierno estableció un régimen cambiario dual, con un tipo de cambio de 2,6 bolívares fuertes por dólar para ciertos bienes¹, predominantemente, alimentos, medicinas, bienes del sector educativo y maquinaria y equipos, mientras que el resto de las importaciones de bienes se realizaban a un tipo de cambio de 4,3 bolívares fuertes por dólar. Posteriormente, en junio de 2010, se creó el Sistema de Transacciones con Títulos en Moneda Extranjera (SITME), que mantuvo un tipo de cambio implícito de 5,3 bolívares fuertes por dólar durante 2010. El SITME permite adquirir dólares para operaciones que no acceden a dólares autorizados por la Comisión de Administración de Divisas (CADIVI). En 2010 el banco central liquidó 34.844 millones de dólares a través de la CADIVI, es decir, un 7,9% más que lo liquidado en 2009. En 2010 se negociaron 5.080 millones de dólares por medio del SITME.

A partir del 1 de enero de 2011, el gobierno unificó el tipo de cambio en la paridad de 4,3 bolívares fuertes por dólar, eliminando la paridad cambiaria de 2,6 bolívares fuertes por dólar. Se mantuvo la paridad implícita de 5,3 bolívares fuertes por dólar en el SITME para las operaciones que no pueden acceder a la paridad de 4,3 bolívares fuertes por dólar autorizada por la CADIVI.

A pesar de la devaluación del bolívar en enero de 2011, debido a la elevada inflación que ha continuado registrando el país durante los primeros meses de 2011, el tipo de cambio real efectivo se situó en marzo de 2011 un 27% por debajo (apreciación) del promedio registrado entre 1990 y 2009.

En 2010 el banco central traspasó 7.000 millones de dólares de reservas internacionales al FONDEN, con

¹ Este tipo de cambio también se utilizaba en este período para las remesas a familiares en el exterior y algunas otras transacciones.

lo cual las reservas internacionales del banco central se ubicaban en 29.500 millones de dólares (un 7,6% del PIB)² en diciembre de 2010, lo que representa una caída respecto de los 35.000 millones de dólares registrados en diciembre de 2009 (un 10,7% del PIB). Durante los primeros tres meses de 2011, las reservas internacionales del banco central continuaron reduciéndose, a pesar de

los altos precios del petróleo, y se ubicaban en 26.861 millones de dólares a fin de marzo de 2011, habiendo traspasado el banco central 2.000 millones de dólares al FONDEN entre enero y febrero. Además, a principios de febrero de 2011 el gobierno retiró 829 millones de dólares del Fondo de Estabilización Macroeconómica (FEM), que retuvo solo 3 millones de dólares.

3. Evolución de las principales variables

a) La actividad económica

La caída del PIB que se inició en 2009 comenzó a desacelerarse a partir del segundo trimestre de 2010 y en el último trimestre del año se registró un leve crecimiento (un 0,6% respecto del mismo período de 2009). Con ello, el PIB se redujo un 1,4% durante 2010 en comparación con el año anterior.

Los sectores cuyo nivel de actividad se redujo en 2010 y que originaron en mayor medida la caída del producto fueron las manufacturas (-3,1%), la construcción (-7,0%) y el sector financiero y de seguros (-4,9%), en tanto que el sector de las comunicaciones (9,3%) y los productos y servicios prestados por el gobierno (2,6%) fueron los que crecieron durante el año y los que más contribuyeron a morigerar la caída del PIB. Por el lado del gasto, la baja del PIB obedeció en particular a la disminución de las exportaciones (-12,4%), del consumo final privado (-2,3%) y de la formación bruta de capital fijo (-4,4%). Esta última, tras tres años de descensos consecutivos, alcanzó en 2010 una reducción de un 15,1% con respecto a 2007. La contracción a precios constantes de las exportaciones obedece mayoritariamente a la caída del volumen exportado de hidrocarburos, aunque también mermó el volumen de las exportaciones no petroleras, tanto del sector público como del privado. El consumo privado se vio afectado negativamente por la erosión de los ingresos del sector público debido a la elevada inflación. Finalmente, cabe destacar que las importaciones disminuyeron un 4,6% a precios constantes, resultado sobre todo de la reducción de las importaciones de bienes por parte del sector privado (-14,4%), en tanto que las importaciones del sector público aumentaron un 28,8%, reflejando la

mayor participación que ha ganado el sector público en distintos ámbitos de la economía.

Si bien durante la primera mitad de 2010 se mantuvo el racionamiento eléctrico impuesto por la sequía que asoló al país y que provocó un marcado descenso de la generación eléctrica de la represa de Guri, en junio de 2010 se finalizó oficialmente. Esto permitió, entre otras cosas, el paulatino aumento de la producción de las industrias básicas, que habían sufrido el racionamiento en el primer semestre del año.

Según la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP), la producción venezolana de petróleo se redujo un 1,1% entre 2009 y 2010. Durante la segunda mitad de 2010, se registró un aumento de la inversión en actividades de extracción en el país, en paralelo con el alza de los precios del crudo. Entre 2009 y 2010, la cuenta del número de taladros petroleros de la empresa Baker Hughes se elevó en promedio un 11,2% en Venezuela (República Bolivariana de), en tanto que dicha inversión se aceleró durante el último trimestre de 2010 y el primer trimestre de 2011.

Se espera que durante 2011 se registre una recuperación de la economía venezolana, con un crecimiento del PIB del 4,5%. Asimismo, se prevé que el marcado aumento de los precios del petróleo, junto con las medidas tomadas por el gobierno para elevar la participación del Estado en la renta petrolera, cause un incremento del gasto público y de la disponibilidad de dólares en la economía. Esto ya se pudo observar en el primer trimestre de 2011, cuando el PIB creció un 4,5% con respecto al mismo período de 2010, empujado por una expansión del 10,4% del consumo público. Con todo, continúa siendo un desafío el aumento de la inversión privada en un contexto de incertidumbre, elevada inflación y atraso cambiario, como lo indica el crecimiento de la formación bruta de capital fijo de solo un 4,9% en el primer trimestre del año, a pesar de que ya tenía un valor bajo en el primer trimestre de 2010.

² Usando el tipo de cambio de 2,6 bolívares fuertes por dólar para estimar el PIB en dólares.

Cuadro 1
VENEZUELA (REPÚBLICA BOLIVARIANA DE): PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010 ^a
Tasas anuales de variación^b									
Producto interno bruto total^c	-8,9	-7,8	18,3	10,3	9,9	8,8	4,2	-3,3	-1,4
Producto interno bruto por habitante^c	-10,5	-9,4	16,2	8,4	8,0	6,9	2,5	-4,9	-2,9
Producto interno bruto sectorial^c									
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	-0,8	-1,3	4,4	9,8	1,0	2,6	8,1	-0,5	-1,0
Explotación de minas y canteras	-12,9	-0,3	9,6	2,8	-1,9	-2,7	2,2	-7,5	-0,6
Industrias manufactureras	-13,7	-7,4	23,9	6,0	7,3	3,2	1,7	-6,5	-3,1
Electricidad, gas y agua	2,1	-0,5	8,5	11,2	4,9	2,6	5,0	4,1	-5,8
Construcción	-8,4	-39,5	25,1	20,0	30,6	20,8	10,5	-0,2	-7,0
Comercio al por mayor y al por menor, restaurantes y hoteles ^d	-12,4	-9,8	28,1	21,5	15,6	16,3	3,0	-7,3	-5,4
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	-4,4	-6,5	18,7	18,4	18,9	17,5	12,9	3,4	4,2
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	-3,1	-3,3	15,9	13,9	18,3	11,0	-1,1	-1,2	-2,8
Servicios comunales, sociales y personales	-0,2	3,4	10,6	8,1	6,9	7,3	6,7	2,3	1,7
Producto interno bruto por tipo de gasto									
Gasto de consumo final	-6,2	-2,3	15,2	14,6	14,3	16,3	7,0	-2,2	-1,4
Consumo del gobierno	-2,5	5,7	14,2	10,7	9,6	13,8	-0,5	2,3	2,6
Consumo privado	-7,1	-4,3	15,4	15,7	15,5	16,9	8,8	-3,2	-2,3
Formación bruta de capital	-34,0	-35,5	91,3	30,3	36,5	28,2	-1,7	-20,0	0,2
Exportaciones de bienes y servicios	-4,0	-10,4	13,7	3,8	-3,0	-7,6	-2,2	-12,9	-12,4
Importaciones de bienes y servicios	-25,2	-20,9	57,7	35,2	34,8	33,0	1,4	-19,6	-4,6
Porcentajes del PIB									
Inversión y ahorro^e									
Formación bruta de capital	21,2	15,2	21,8	23,0	26,9	30,3	25,9	24,8	20,8
Ahorro nacional	29,3	29,3	35,6	40,5	41,3	38,2	37,9	27,4	24,5
Ahorro externo	-8,2	-14,1	-13,8	-17,5	-14,4	-7,8	-12,0	-2,6	-3,7
Millones de dólares									
Balanza de pagos									
Balanza de cuenta corriente	7 599	11 796	15 519	25 447	26 462	18 063	37 392	8 561	14 378
Balanza de bienes	13 421	16 747	22 647	31 708	31 995	22 979	45 656	19 153	27 173
Exportaciones FOB	26 781	27 230	39 668	55 716	65 578	69 010	95 138	57 595	65 786
Importaciones FOB	13 360	10 483	17 021	24 008	33 583	46 031	49 482	38 442	38 613
Balanza de servicios	-2 909	-2 634	-3 383	-3 997	-4 410	-6 952	-8 354	-7 617	-8 857
Balanza de renta	-2 756	-2 337	-3 673	-2 202	-1 045	2 467	698	-2 652	-3 379
Balanza de transferencias corrientes	-157	20	-72	-62	-78	-431	-608	-323	-559
Balanzas de capital y financiera ^f	-12 027	-6 342	-13 364	-20 023	-21 558	-23 420	-27 936	-19 360	-22 317
Inversión extranjera directa neta	-244	722	864	1 422	-2 032	978	-924	-4 939	-3 794
Otros movimientos de capital	-11 783	-7 064	-14 228	-21 445	-19 526	-24 398	-27 012	-14 421	-18 523
Balanza global	-4 428	5 454	2 155	5 424	4 904	-5 357	9 456	-10 799	-7 939
Variación en activos de reserva ^g	4 428	-5 454	-2 155	-5 424	-4 904	5 357	-9 456	10 799	7 939
Otros indicadores del sector externo									
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) ^h	125,1	141,2	139,0	142,2	132,5	118,1	95,8	72,8	110,7
Relación de precios del intercambio de bienes (índice 2005=100)	56,7	63,9	76,5	100,0	119,4	130,9	161,6	117,6	139,8
Transferencia neta de recursos (millones de dólares)	-14 783	-8 679	-17 037	-22 225	-22 603	-20 953	-27 238	-22 012	-25 696
Deuda externa bruta total (millones de dólares)	35 460	40 456	43 679	46 427	44 735	53 361	49 087	63 580	72 959
Tasas anuales medias									
Empleo									
Tasa de actividad ⁱ	68,7	69,3	68,5	66,3	65,4	64,9	64,9	65,3	64,7
Tasa de desempleo abierto ^j	15,8	18,0	15,3	12,4	9,9	8,4	7,3	7,8	8,6
Porcentajes anuales									
Precios									
Variación de los precios al consumidor (diciembre a diciembre) ^k	31,2	27,1	19,2	14,4	17,0	22,5	31,9	26,9	27,4
Variación de los precios al por mayor (diciembre a diciembre)	49,4	48,4	23,1	14,2	15,9	17,2	32,4	24,8	26,8
Variación del tipo de cambio nominal (promedio anual)	60,5	38,7	17,0	11,8	1,9	0,0	0,0	0,0	97,6
Variación de la remuneración media real	-11,0	-17,6	0,2	2,6	5,1	1,2	-4,5	-6,6	-5,2
Tasa de interés pasiva nominal ^l	28,8	17,2	12,6	11,7	10,1	10,6	16,0	15,6	14,7
Tasa de interés activa nominal ^m	38,4	25,7	17,3	15,6	14,6	16,7	22,8	20,6	18,0

Cuadro 1 (conclusión)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010 ^a
	Porcentajes del PIB								
Gobierno central									
Ingresos totales	22,2	23,4	24,0	27,5	29,7	28,6	24,9	21,6	19,0
Ingresos tributarios	10,6	11,3	12,7	15,3	15,6	16,0	13,6	13,5	10,9
Gastos totales ⁿ	26,1	27,8	25,9	25,9	29,8	25,6	26,1	26,7	22,7
Gastos corrientes	20,3	22,1	20,4	19,6	22,6	19,7	20,0	20,8	18,3
Intereses	4,6	4,7	3,7	2,9	2,1	1,5	1,3	1,3	1,3
Gastos de capital	5,1	5,5	5,0	5,8	6,7	5,8	5,8	5,5	4,0
Resultado primario	0,6	0,3	1,8	4,6	2,0	4,5	0,1	-3,7	-2,4
Resultado global	-4,0	-4,4	-1,9	1,6	-0,0	3,0	-1,2	-5,1	-3,7
Deuda pública del sector público no financiero	42,4	46,3	38,1	32,8	24,1	19,1	14,2	18,4	18,4
Interna	15,1	17,8	14,0	11,0	9,2	7,3	4,6	7,6	8,9
Externa	27,3	28,4	24,2	21,7	14,9	11,9	9,6	10,8	9,5
Moneda y crédito^o									
Crédito interno ^p	15,0	18,9	19,1	20,8	33,6	32,2	29,0	...	...
Al sector público	4,1	4,0	4,5	3,3	6,3	4,3	2,4	...	...
Al sector privado	9,6	8,6	10,7	12,7	16,5	22,8	21,1	...	...
Otros	1,3	6,3	3,9	4,7	10,8	5,1	5,5	...	...
Liquidez de la economía (M3)	18,2	23,0	21,8	23,3	30,4	31,0	29,1	33,6	28,9

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 en moneda nacional a precios constantes de 1997.

^c A partir del año 2007 las cifras fueron estimadas sobre la base de las cuentas trimestrales en moneda nacional a precios de 1997 publicadas por el Banco Central de Venezuela.

^d Desde el año 2007, no incluye las actividades de restaurantes y hoteles, que están consideradas en el PIB total.

^eobre la base de cifras en moneda nacional expresadas en dólares a precios corrientes.

^f Incluye errores y omisiones.

^g El signo menos (-) indica aumento de reservas.

^h Promedio anual, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes.

ⁱ Población económicamente activa como porcentaje de la población en edad de trabajar, total nacional.

^j Desempleados como porcentaje de la población económicamente activa, total nacional.

^k Corresponde al área metropolitana de Caracas.

^l Depósitos a 90 días.

^m Tasa de operaciones activas, promedio de los seis principales bancos comerciales.

ⁿ Incluye gasto extrapresupuestario y concesión neta de préstamos.

^o Las cifras monetarias corresponden a saldos a fin de año.

^p Corresponde al crédito interno de los bancos comerciales, universales y de desarrollo.

b) Los precios, las remuneraciones y el empleo

Entre diciembre de 2009 y diciembre de 2010, el índice nacional de precios al consumidor (INPC) aumentó un 27,2%, cifra superior a la inflación del 25,1% registrada durante 2009. En los primeros tres meses de 2011 han continuado las presiones inflacionarias; los precios subieron un 27,4% respecto de marzo de 2010 y la inflación acumulada alcanzó un 6% en ese período. Los precios han sido afectados sobre todo por el incremento de los alimentos y las bebidas, en particular los productos agrícolas.

En paralelo con el deterioro del nivel de actividad, en 2010 aumentó la tasa de desempleo respecto del año anterior, pasando del 7,9% al 8,5% en promedio y registrándose un mayor desempleo durante cada uno de los cuatro trimestres del año comparados con los mismos períodos de 2009. También se incrementó levemente la informalidad del empleo, pasando del 44% en 2009 al 44,5% en 2010, en tanto que la tasa de actividad media descendió 0,5 puntos porcentuales. En el primer

trimestre de 2011 la tasa de desempleo se mantuvo sin cambios con respecto al primer trimestre de 2010, mientras que se redujo levemente la tasa de actividad, en 0,4 puntos porcentuales.

Las remuneraciones de los trabajadores aumentaron en términos nominales un 20,5% entre el cuarto trimestre de 2009 y el mismo período de 2010, pero se redujeron en términos reales debido a la inflación del 27,2% registrada en ese lapso. El deterioro fue mayor en el sector público, dado que las remuneraciones aumentaron nominalmente solo un 9,9%, mientras que las del sector privado crecieron un 25,5%. En abril de 2011, el gobierno decretó un incremento del salario mínimo del 25%, dividido en un 15% a partir del 1 de mayo y un 10% a partir del 1 de septiembre de 2011.

c) El sector externo

Durante 2010 el superávit de la cuenta corriente alcanzó el 3,7% del PIB, una mejora con respecto al 2,6% registrado en 2009.

Cuadro 2
VENEZUELA (REPÚBLICA BOLIVARIANA DE): PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	2009				2010 ^a				2011 ^a	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II ^b
Producto interno bruto total (variación respecto del mismo trimestre del año anterior) ^c	0,7	-2,5	-4,5	-5,8	-4,8	-1,7	-0,2	0,5	4,5	...
Exportaciones de bienes FOB (millones de dólares)	9 840	14 560	16 445	16 750	16 511	16 064	15 520	17 691	20 661	...
Importaciones de bienes FOB (millones de dólares)	12 295	11 023	9 635	9 012	8 295	10 953	10 883	12 070	10 577	...
Reservas internacionales brutas (millones de dólares)	28 992	30 750	33 697	35 830	29 186	29 351	29 768	27 911	26 864	29 279
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) ^d	76,9	74,6	71,5	68,2	118,7	111,8	107,4	104,6	103,7	101,8
Tasa de desempleo	8,2	7,7	8,3	6,9	9,2	8,2	8,9	8,0	9,2	...
Precios al consumidor (variación porcentual en 12 meses)	28,5	27,4	28,9	26,9	28,2	31,8	28,5	27,4	28,7	24,8
Precios al por mayor, incluyen IVA (variación porcentual en 12 meses)	29,3	31,9	33,9	24,8	26,1	31,7	25,0	26,8	26,7	18,9
Tipo de cambio nominal promedio (bolívares por dólar)	2 147	2 147	2 147	2 147	4 090	4 295	4 295	4 295	4 295	4 295
Remuneración media real (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	-5,4	-8,7	-5,1	-4,0	-1,6	-7,7	-6,2	-5,3	-8,2	...
Tasas de interés nominales (porcentajes anualizados)										
Tasa de interés pasiva ^e	4,3	4,0	3,9	3,8	3,6	3,7	3,7	3,8	4,2	4,4 ^f
Tasa de interés activa ^g	22,5	21,1	19,4	19,4	18,6	17,8	17,7	17,8	17,5	17,7 ^f
Diferencial de bonos soberanos (puntos base) ^h	1 567	1 186	884	1 017	881	1 230	1 154	1 044	1 035	1 127
Índices de precios de la bolsa de valores (índice nacional, 31 diciembre 2000=100)	640	653	738	807	855	955	956	957	1 030	1 181
Crédito vencido respecto del crédito total (porcentajes)	2,2	2,4	2,5	2,8	3,3	...	...	...	...	...

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

^a Cifras preliminares.

^b Datos hasta el mes de mayo.

^c Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes de 1997.

^d Promedio trimestral, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes.

^e Depósitos a 90 días.

^f Datos hasta el mes de abril.

^g Promedio de préstamos de los seis principales bancos comerciales.

^h Medido por el EMBI+ calculado por JP Morgan; índices a fin de período.

El valor de las exportaciones de bienes aumentó un 14,2% respecto de 2009 y se redujo levemente en términos del PIB, pasando del 17,7% del PIB en 2009 al 17,1% del PIB en 2010. Este incremento se debió exclusivamente al alza del precio de las exportaciones, en particular de la cesta venezolana, que subió un 27,5% entre 2009 y 2010. Como se mencionó más arriba, el volumen exportado disminuyó significativamente durante el año, tanto en el sector petrolero como en el resto de la economía. En cuanto a las importaciones de bienes, el crecimiento fue de apenas un 0,4% en valor, pues a pesar de la caída del volumen, los precios de la importación se elevaron.

El saldo de la cuenta de capital y financiera se deterioró ligeramente durante el año, pasando de un déficit del 4,3% del PIB en 2009 a un déficit del 4,9% del PIB en 2010. Este resultado obedece principalmente al aumento de los activos externos de los sectores privado y público, en particular los depósitos en el extranjero del sector privado, el traspaso al FONDEN de 7.000 millones de dólares por

parte del banco central, y el incremento de los activos externos de Petróleos de Venezuela SA (PDVSA). La inversión extranjera directa redujo su saldo negativo del 1% del PIB en 2009 al 0,4% del PIB en 2010, en tanto que la inversión directa venezolana en el extranjero se mantuvo en un 0,6% del PIB. Finalmente, disminuyó la emisión de deuda externa registrada en la cuenta de inversión de cartera, que tuvo un superávit del 0,8% del PIB en 2010, comparado con un 2,7% del PIB en 2009. Durante 2010, tanto PDVSA como el gobierno central hicieron colocaciones: el bono PDVSA 2017 y el bono amortizable 2022, respectivamente.

Para 2011 se espera un deterioro de la cuenta corriente, a pesar del alza de los precios del petróleo, debido a un menor crecimiento del valor de las exportaciones en comparación con las importaciones, en paralelo con la recuperación económica. En el primer trimestre, por ejemplo, las primeras aumentaron un 25,1%, mientras que las segundas se expandieron un 27,4%.

México y Centroamérica

Costa Rica

1. Rasgos generales de la evolución reciente

El PIB real de Costa Rica creció un 4,2% en 2010, después de la contracción observada en 2009 (-1,3%). Esta recuperación está sustentada en el dinamismo de las exportaciones, y la expansión moderada del consumo y de la inversión bruta. El PIB por habitante creció un 2,8%, con lo que revirtió la caída registrada en 2009 (2,6%). La inflación finalizó el año en un 5,8%, dentro de los límites anunciados por el banco central a inicios del año. La tasa de desempleo abierto se recuperó (un 7,3%, en comparación con un 8,4% en 2009). El balance del gobierno central continuó en franco deterioro y cerró el año con un monto equivalente al 5,2% del PIB (3,4% en 2009). El déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos tuvo un incremento notable (un 3,6%, comparado con un 2% en 2009).

En 2010 la economía costarricense se vio favorecida por la recuperación de la economía internacional, que actuó positivamente por medio de una mayor demanda externa de bienes y servicios, un incremento del turismo y mayores flujos de inversión extranjera directa (IED). En materia de política macroeconómica, el ejecutivo está trabajando en una propuesta de reforma fiscal, ante el crecimiento significativo del déficit fiscal, pero hasta junio de 2011 no había logrado su aprobación en la Asamblea Legislativa. Se presentó un ingreso cuantioso de divisas que hizo descender el tipo de cambio nominal frente al dólar a un nivel cercano al límite inferior de la banda, en un contexto de alta acumulación de reservas por parte del banco central.

La CEPAL estima que el PIB crecerá un 3,2% en 2011, debido al menor dinamismo esperado de los principales socios comerciales del país y al impulso aún moderado de la demanda interna. El balance fiscal continuará presionado por los compromisos adquiridos en materia de transferencias

y remuneraciones, por lo que, de no lograrse un alza significativa de los ingresos fiscales y una consolidación del gasto, se ubicaría nuevamente por encima del 5%. Los precios elevados de los combustibles y las materias primas mantendrán un déficit en cuenta corriente en torno al 4% del PIB.

En 2011 el banco central enfrenta importantes decisiones de política, en un entorno internacional de volatilidad e incertidumbre. En los primeros meses del año, el tipo de cambio se pegó al piso de la banda y motivó una mayor intervención para defender la tasa de compra establecida (500 colones por dólar). La necesidad de financiar un elevado déficit podría causar presiones al alza sobre la tasa de interés y, con ello, una mayor entrada de capitales de corto plazo. Por otra parte, existe el riesgo de una reversión del flujo de capitales, en caso de darse un alza de las tasas de interés en los países desarrollados o un menor apetito por activos riesgosos.

2. La política económica

El incremento significativo del gasto del gobierno central, aunado a una modesta recuperación de los ingresos tributarios, originó un nuevo aumento del déficit fiscal como proporción del PIB. Las políticas monetaria y cambiaria en 2010 siguieron orientadas a migrar hacia un esquema de tipo de cambio flexible y metas de inflación, así como a continuar con el proceso de baja de la inflación iniciado en 2009.

a) La política fiscal

El balance del sector público global (que incluye el sector público no financiero y el banco central) continuó en franco deterioro en 2010, al registrar un déficit equivalente al 5,4% del PIB (3,9% en 2009). Entre 2007 y 2010, el balance del gobierno central transitó de un ligero superávit (0,6%) al déficit fiscal más abultado de América Latina como porcentaje del PIB. El banco central tuvo un déficit equivalente al 0,5% del PIB, 0,3 puntos porcentuales más bajo que en 2009, debido a la reducción de las tasas de interés de sus instrumentos de captación.

Los ingresos corrientes del gobierno central experimentaron un repunte significativo y crecieron un 10% en términos reales (-12,1% en 2009), producto de la recuperación de la actividad económica, y en particular del comercio exterior. Los derechos arancelarios crecieron a una tasa anual del 8,4%, mientras que la tasa de crecimiento de los impuestos selectivos a las importaciones fue del 24,7%. Los impuestos a las ventas internas (2%) y a la renta (3,5%) mostraron una expansión magra. Debido al peso de estos dos rubros en la recaudación total, la carga tributaria disminuyó del 13,5% del PIB en 2009 al 13,2% en 2010.

El gasto corriente del gobierno central se expandió un 18,1% en términos reales en 2010 (14,8% en 2009). Las remuneraciones subieron un 14,5%, debido al proceso de ajuste gradual de salarios iniciado en 2009 en el contexto de la crisis económica. Las transferencias se incrementaron un 27,5%, también en términos reales, como consecuencia del aumento de recursos destinados a programas sociales y a las universidades públicas. Los gastos de capital subieron un 35,6% en términos reales, impulsados por transferencias de capital del gobierno central al Consejo Nacional de Vialidad (CONAVI) para la construcción y reparación de carreteras. Los gastos totales del gobierno central crecieron un 20% en 2010 (10,7% en 2009), por lo que, en términos del PIB, pasaron del 15,7% en 2008 al 19,8% en 2010.

Con el fin de financiar el creciente déficit fiscal, se acudió a la emisión de deuda interna, que pasó de un monto equivalente al 29,9% del PIB en 2009 al 31,2% en 2010. La deuda externa se ubicó en un 11,8% del PIB al final del año (0,5 puntos porcentuales menos que en 2009). En septiembre, se efectuó el desembolso de un crédito del Banco Mundial por 500 millones de dólares destinado a amortizar la deuda y mejorar su perfil en términos de vencimiento y costo. En el mismo mes, la calificadora Moody's Investors Service revisó al alza la nota de instrumentos soberanos de Costa Rica (de Ba1 a Baa3) y les otorgó, así, el grado de inversión. La deuda pública total cerró 2010 con un equivalente al 42,9% del PIB (42,1% en 2009).

A fin de enfrentar el creciente déficit fiscal, el ejecutivo ha estado trabajando en un proyecto de reforma fiscal que tiene como objetivo incrementar los ingresos y racionalizar los gastos.

En los primeros cuatro meses de 2011 la recaudación tributaria creció moderadamente y, de seguir la tendencia, el déficit puede ampliarse todavía más, lo que haría más evidente la necesidad de una profunda reforma fiscal.

b) Las políticas monetaria y cambiaria

El mercado cambiario enfrentó una gran volatilidad a lo largo del año, con una tendencia a la apreciación del colón, que lo mantuvo cerca del piso de la banda (500 colones) en los últimos cinco meses del año. En diciembre, el tipo de cambio alcanzó los 512 colones por dólar, lo que representa una apreciación nominal anual del 8,3%. En 2010 el tipo de cambio real bilateral con los Estados Unidos se apreció un 9,5%, mientras que el multilateral ascendió un 13,2%. Este movimiento está alentado por la entrada de capitales, ante el diferencial positivo de las tasas de interés y la disminución de posiciones en moneda extranjera de la banca nacional.

En septiembre, el banco central anunció un programa de acumulación de reservas internacionales —con fines precautorios, de acuerdo con el comunicado emitido— por un monto de hasta 600 millones de dólares, entre el 2 de septiembre de 2010 y el 31 de diciembre de 2011, que le permitió adquirir 250 millones de dólares en el último trimestre de 2010.

Asimismo, en diciembre se realizaron de manera abierta operaciones de defensa al límite inferior de la banda por 16 millones de dólares. Como resultado, durante 2010 se acumularon 560 millones de dólares de reservas

internacionales, con lo que el saldo al final de diciembre fue de 4.627 millones de dólares.

En la segunda mitad de 2010, la entidad flexibilizó su política monetaria ante una menor presión sobre el nivel de precios y la apreciación del tipo de cambio.

El 19 de agosto, la tasa de interés de política monetaria, que se había mantenido sin cambios desde el 16 de julio de 2009, se redujo 150 puntos base. El 21 de octubre sufrió una segunda reducción, esta vez de 100 puntos base, con lo que cerró el año en un 6,5%.

Con el objetivo de mejorar la transmisión de las tasas de referencia a las tasas del sistema financiero y tener un mayor control de la liquidez, el banco central creó en octubre un mecanismo de depósitos a un día, para el que se fijó una tasa del 4,5%. De esta manera, se constituyó un corredor de tasas de interés en el Mercado integrado de liquidez, cuyo techo está determinado por la tasa de política monetaria, y el piso, por la de depósitos a un día.

Las tasas de interés del sistema financiero respondieron parcialmente a los cambios de la tasa de referencia. La tasa de interés pasiva neta media del sistema financiero, a seis meses, cerró el año en un 7,8% (8,8% en 2009). En términos reales, tuvo una caída importante (un 1,8%, en comparación con un 4,6% en 2009), debido a la mayor inflación. Las tasas activas disminuyeron, pero continúan en niveles elevados. La tasa media real del sistema financiero cerró el año en un 13,9% (18,1% en 2009), muy por arriba de los niveles observados antes de la crisis.

El crédito al sector privado se expandió un 4,8% en términos nominales, cifra superior a la observada en 2009 (3,5%), pero por debajo del crecimiento del 30% o más experimentado entre 2007 y 2008. La baja en las tasas activas reales, la recuperación de la actividad económica y la mayor disponibilidad de recursos en el sistema financiero favorecieron la expansión del crédito. Por sectores, el financiamiento al consumo tuvo un aumento

moderado (5,3%), pero el dirigido a la construcción siguió contrayéndose (-19,7%).

El dinero circulante creció un 9,9%, ligeramente por debajo del crecimiento nominal de la actividad económica. Los depósitos en cuenta corriente en moneda nacional tuvieron una expansión significativa (26%), a la par de una reducción de los depósitos en moneda extranjera (-3,1% del PIB), producto de la apreciación del colón y la baja inflación interna.

En 2011 ha continuado la presión sobre el tipo de cambio, que se pegó al piso de la banda a partir de mediados de febrero. En los primeros cuatro meses del año, el banco central compró más de 350 millones de dólares para defender el límite inferior. En abril se estableció un encaje mínimo legal a la entrada de capitales externos de corto plazo (menos de un año) en el sistema financiero, con el objetivo de disminuir la exposición de la economía ante la volatilidad de estos flujos.

c) La política comercial

En mayo de 2010 se firmó el Acuerdo de Asociación con la Unión Europea y se inició el proceso de ratificación. Se espera que en 2011 concluya su revisión legal y comience el proceso de aprobación legislativa. En abril de 2010 culminó la negociación de los tratados de libre comercio con China y Singapur; en el presente año se espera su aprobación legislativa y la gestión de su entrada en vigor.

Con miras a seguir ampliando el acceso a los mercados asiáticos, en 2010 se acordó con el Gobierno de la República de Corea iniciar conversaciones para la firma de un tratado de libre comercio, junto con Panamá, en 2011.

Por otra parte, en septiembre se inició la negociación de un tratado de libre comercio con el Perú, del que también formarán parte El Salvador, Honduras y Panamá; se espera concluir la negociación en 2011.

3. Evolución de las principales variables

a) La actividad económica

La demanda externa y la interna crecieron un 4,8% y un 8,7%, respectivamente, en términos reales, mientras que el crecimiento significativo de las importaciones (14,2%) tuvo un efecto negativo en la expansión del PIB. El incremento de la demanda agregada estuvo alentado principalmente por el dinamismo de la inversión bruta interna (29,1%) y, en menor medida, por el consumo

(3,7%). El comportamiento del primer componente obedeció al proceso de reconstitución de inventarios de las empresas más que a la formación bruta de capital fijo (2,6%). La recuperación del consumo privado (un 3,4% en comparación con un 1,5% en 2009) fue producto de un mayor ingreso real disponible, que a su vez estuvo asociado con la mayor actividad económica y el aumento del salario real. El consumo del gobierno se elevó un 5,9% en términos reales (6,7% en 2009).

Cuadro 1
COSTA RICA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010 ^a
Tasas anuales de variación^b									
Producto interno bruto	2,9	6,4	4,3	5,9	8,8	7,9	2,7	-1,3	4,2
Producto interno bruto por habitante	0,8	4,3	2,4	4,1	7,1	6,4	1,4	-2,6	2,8
Producto interno bruto sectorial									
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	-3,3	7,4	0,7	4,3	12,7	5,6	-3,2	-3,2	6,5
Explotación de minas y canteras	-3,1	4,2	7,7	7,6	25,7	-1,5	-5,6	-14,1	-5,3
Industrias manufactureras	3,4	8,4	4,0	10,8	10,8	7,0	-3,7	-3,9	3,7
Electricidad, gas y agua	5,3	5,8	4,0	5,9	6,1	2,3	-0,6	3,3	2,8
Construcción	-1,5	4,8	6,3	-0,2	18,2	21,3	14,6	-3,0	-6,7
Comercio al por mayor y al por menor, restaurantes y hoteles	1,6	3,4	3,9	4,0	4,8	6,6	3,4	-6,4	4,4
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	12,0	13,7	12,0	9,6	10,5	9,8	7,6	1,9	6,4
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	4,8	7,1	6,6	5,4	11,1	9,3	8,5	5,6	5,0
Servicios comunales, sociales y personales	3,0	3,0	1,4	3,3	2,3	3,4	4,5	4,7	4,1
Producto interno bruto por tipo de gasto									
Gasto de consumo final	3,0	2,8	2,9	3,9	5,4	6,9	3,3	2,1	3,7
Consumo del gobierno	2,3	-0,3	1,3	0,2	2,9	2,3	4,4	6,7	5,9
Consumo privado	3,1	3,2	3,1	4,4	5,7	7,5	3,2	1,5	3,4
Formación bruta de capital	9,8	-4,7	10,9	11,3	13,9	-1,2	22,2	-36,7	29,1
Exportaciones de bienes y servicios	3,6	12,1	8,2	12,8	10,3	9,9	-2,6	-6,0	4,8
Importaciones de bienes y servicios	6,9	0,9	9,1	12,4	8,1	4,3	6,5	-19,9	14,2
Porcentajes del PIB									
Inversión y ahorro^c									
Formación bruta de capital	22,6	20,6	23,1	24,3	26,4	24,7	27,6	15,9	20,0
Ahorro nacional	17,5	15,6	18,9	19,4	21,9	18,4	18,2	13,9	16,3
Ahorro externo	5,1	5,0	4,3	4,9	4,5	6,3	9,3	2,0	3,6
Millones de dólares									
Balanza de pagos									
Balanza de cuenta corriente	-857	-880	-791	-981	-1 023	-1 646	-2 787	-576	-1 299
Balanza de bienes	-1 278	-1 089	-1 421	-2 159	-2 727	-2 985	-5 013	-2 039	-3 576
Exportaciones FOB	5 270	6 163	6 370	7 099	8 102	9 299	9 555	8 838	9 375
Importaciones FOB	6 548	7 252	7 791	9 258	10 829	12 285	14 569	10 877	12 951
Balanza de servicios	685	776	857	1 116	1 351	1 734	2 201	2 188	2 635
Balanza de renta	-440	-776	-440	-209	4	-865	-417	-1 084	-717
Balanza de transferencias corrientes	175	209	212	270	349	470	442	359	359
Balanzas de capital y financiera ^d	1 020	1 219	872	1 374	2 053	2 794	2 439	836	1 860
Inversión extranjera directa neta	625	548	733	904	1 371	1 634	2 072	1 339	1 404
Otros movimientos de capital	395	671	139	470	682	1 160	367	-503	456
Balanza global	163	339	80	393	1 031	1 148	-348	260	561
Variación en activos de reserva ^e	-163	-339	-80	-393	-1 031	-1 148	348	-260	-561
Otros indicadores del sector externo									
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) ^f	98,9	104,8	106,5	107,6	106,5	103,9	100,1	99,7	89,0
Relación de precios del intercambio de bienes (índice 2005=100)	109,7	108,1	104,0	100,0	97,1	96,1	92,5	95,6	91,8
Transferencia neta de recursos (millones de dólares)	580	443	432	1 166	2 058	1 929	2 022	-247	1 142
Deuda pública externa bruta (millones de dólares)	5 310	5 575	5 765	6 763	7 186	8 444	9 105	8 174	8 558
Tasas anuales medias									
Empleo									
Tasa de actividad ^g	55,4	55,5	54,4	56,8	56,6	57,0	56,7	60,4	59,1
Tasa de desempleo abierto ^h	16,9	15,3	14,9	12,9	12,6	11,2	11,3	8,5	7,1
Tasa de subempleo visible ⁱ	12,3	15,2	14,4	14,6	13,5	11,5	10,5	13,5	11,2
Porcentajes anuales									
Precios									
Variación de los precios al consumidor (diciembre a diciembre)	9,7	9,9	13,1	14,1	9,4	10,8	13,9	4,0	5,8
Variación de los precios al productor industrial (diciembre a diciembre)	8,4	11,0	17,7	12,1	13,7	14,6	23,5	-1,2	4,5
Variación del tipo de cambio nominal (promedio anual)	9,3	10,8	10,0	9,1	7,0	1,0	1,9	8,9	-8,3
Variación de la remuneración media real	4,1	0,4	-2,6	-1,9	1,6	1,4	-2,0	7,7	2,1
Tasa de interés pasiva nominal ^j	14,0	12,6	11,5	12,1	11,4	7,1	5,4	8,6	6,1
Tasa de interés activa nominal ^k	26,8	26,2	23,4	24,0	22,7	17,3	16,7	21,6	19,4

Cuadro 1 (conclusión)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010 ^a
	Porcentajes del PIB								
Sector público no financiero									
Ingresos totales	24,7	25,0	24,4	25,2	25,8	26,6	26,8	26,0	25,8
Ingresos corrientes	24,8	24,7	24,4	25,2	25,8	26,6	26,9	26,0	25,7
Ingresos tributarios	19,8	19,9	19,7	20,2	20,7	22,1	22,8	21,3	21,2
Ingresos de capital	-0,1	0,4	-0,0	-0,0	-0,0	-0,0	-0,1	0,0	0,1
Gastos totales ^l	28,6	27,4	26,4	25,6	24,5	24,8	26,9	30,7	31,2
Gastos corrientes	23,3	22,8	22,2	21,8	21,0	20,7	21,1	24,2	25,2
Intereses	4,3	4,3	4,1	4,2	3,8	3,1	2,2	2,2	2,2
Gastos de capital	5,2	4,5	4,1	3,8	3,5	4,1	5,3	6,5	5,9
Resultado primario	0,4	1,9	2,1	3,8	5,2	4,9	2,1	-2,5	-3,2
Resultado global	-3,9	-2,4	-2,0	-0,4	1,3	1,8	-0,1	-4,6	-5,4
Deuda del sector público no financiero									
Interna	45,1	45,6	46,9	42,9	38,4	31,8	29,9	34,1	36,2
Externa	28,7	27,0	27,6	25,5	23,4	19,6	18,1	23,1	25,7
Externa	16,4	18,6	19,3	17,4	15,0	12,2	11,8	11,1	10,5
Moneda y crédito^m									
Crédito interno	31,2	33,3	36,1	36,8	36,3	39,6	45,0	45,0	41,9
Al sector público	5,6	6,5	9,0	6,7	4,4	2,2	2,2	3,4	3,2
Al sector privado	25,4	26,5	26,7	29,4	31,1	36,5	41,7	40,4	37,8
Otros	0,1	0,3	0,4	0,7	0,8	0,9	1,1	1,1	1,0
Liquidez de la economía (M3)	36,3	37,1	42,6	44,0	44,3	43,8	46,8	49,6	46,8
Masa monetaria y depósitos en moneda nacional (M2)	20,4	20,9	21,0	22,3	23,5	25,6	24,8	25,7	26,0
Depósitos en moneda extranjera	16,0	16,2	21,6	21,7	20,8	18,1	22,0	23,9	20,8

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 en moneda nacional a precios constantes de 1991.

^c Sobre la base de cifras en moneda nacional expresadas en dólares a precios corrientes.

^d Incluye errores y omisiones.

^e El signo menos (-) indica aumento de reservas.

^f Promedio anual, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes.

^g Población económicamente activa como porcentaje de la población en edad de trabajar, total nacional.

^h Porcentajes de la población económicamente activa, total nacional.

ⁱ Porcentajes de la población ocupada, total nacional.

^j Tasa de interés pasiva bruta promedio del sistema financiero.

^k Tasa de interés activa promedio del sistema financiero.

^l Incluye la concesión neta de préstamos.

^m Las cifras monetarias corresponden a saldos a fin de año.

La mayoría de los sectores productivos experimentaron una reactivación en 2010. La agricultura y la ganadería crecieron a una tasa anual del 6,5% (-3,2% en 2009), gracias a la recuperación del área productiva dañada en 2009 por fenómenos climatológicos adversos. La industria manufacturera creció un 3,7% (-3,9% en 2009), producto de la reactivación de la demanda externa e interna. En sentido contrario, la construcción continuó cayendo (-6,7%), aún afectada por el exceso de oferta y el escaso crecimiento del crédito.

Los servicios presentaron una expansión generalizada. Sobresale el sector de transporte, almacenamiento y comunicaciones (6,4%), que estuvo alentado por la mayor demanda de servicios vinculados al comercio exterior y a las comunicaciones. La actividad del comercio, los restaurantes y los hoteles creció un 4,4% (-6,4% en 2009), gracias a la reactivación de la demanda interna y del turismo.

El índice mensual de actividad económica (IMAE) tuvo un crecimiento medio del 3,2% en los cuatro

primeros meses de 2011, manteniendo la tasa moderada de expansión del último trimestre de 2010. Los servicios —en particular el transporte, la intermediación financiera y otros servicios prestados a empresas— mostraron un desempeño robusto, mientras que la manufactura tuvo un leve incremento.

b) Los precios, las remuneraciones y el empleo

La variación del índice de precios al consumidor (IPC) tuvo una ligera aceleración (1,8 puntos porcentuales) en comparación con el año previo, a causa del incremento de precios de los productos agrícolas y de los servicios regulados. La inflación se mantuvo dentro de la meta planteada por el banco central, a pesar del aumento de los precios internacionales de los combustibles y las materias primas, gracias a la apreciación del colón y a un dinamismo moderado de la demanda interna. Con esto, la inflación se mantiene por segundo año consecutivo en un dígito, fenómeno no visto en décadas recientes en Costa Rica.

Cuadro 2
COSTA RICA: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	2009				2010 ^a				2011 ^a	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II ^b
Producto interno bruto total (variación respecto del mismo trimestre del año anterior) ^c	-4,8	-2,5	-0,3	2,7	5,4	4,0	3,7	3,7	...	...
Exportaciones de bienes FOB (millones de dólares)	2 078	2 240	2 231	2 235	2 404	2 410	2 272	2 299	2 484	1 778
Importaciones de bienes CIF (millones de dólares)	2 531	2 740	2 896	3 228	3 170	3 355	3 498	3 547	3 860	2 578
Reservas internacionales brutas (millones de dólares)	4 167	3 936	4 059	4 066	4 155	4 065	4 571	4 627	4 642	4 650
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) ^d	96,2	99,9	102,2	100,6	93,8	88,7	86,9	86,7	85,5	86,9
Precios al consumidor (variación porcentual en 12 meses)	12,3	8,2	4,8	4,0	5,8	6,3	5,0	5,8	4,6	4,8
Precios al productor industrial (variación porcentual en 12 meses)	15,0	8,4	-2,3	-1,2	1,7	1,8	1,5	4,5	7,5	9,3
Tipo de cambio nominal promedio (colones por dólar)	562	574	585	572	551	526	515	510	503	502
Remuneración media real (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	13,6	7,8	8,8	11,2	-4,0	3,3	5,7	3,7	15,1	...
Tasas de interés nominales (porcentajes anualizados)										
Tasa de interés pasiva ^e	8,5	8,5	9,4	8,0	6,4	6,4	6,1	5,5	5,5	5,4
Tasa de interés activa ^f	21,4	22,0	22,1	20,8	19,9	20,0	19,3	18,2	18,1	17,5
Crédito interno (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	26,2	19,7	13,6	6,6	2,9	3,3	-0,8	4,5	12,7	15,0 ^g
Crédito vencido respecto del crédito total (porcentajes)	1,9	2,1	2,2	2,1	2,2	2,2	2,2	1,9	1,9	2,2

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

^a Cifras preliminares.

^b Datos hasta el mes de mayo.

^c Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes de 1991.

^d Promedio trimestral, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes.

^e Tasa de interés pasiva bruta promedio del sistema financiero.

^f Tasa de interés activa promedio del sistema financiero.

^g Datos hasta el mes de abril.

Los grupos que hicieron el mayor aporte al incremento del IPC fueron: alimentos y bebidas no alcohólicas (33,6% de la variación total acumulada a fin de año), alquiler y servicios de la vivienda (19,8%) y transporte (13,9%). La inflación subyacente, que no incluye las variaciones de precios controlados, tuvo un crecimiento acumulado del 3,5%, 2,3 puntos porcentuales por debajo del de la inflación global.

La recuperación económica permitió una reducción del desempleo, que se ubicó todavía muy por encima de los niveles observados antes de la crisis. La tasa de ocupación nacional disminuyó del 55,4% en 2009 al 54,8% en 2010, pues la economía no pudo generar suficientes puestos de trabajo para cubrir la creciente oferta laboral. Por su parte, el salario mínimo real aumentó un 2,4%.

La variación interanual del IPC promedió un 4,7% en los cinco primeros meses de 2011, a pesar del incremento

de los precios internacionales de los combustibles y las materias primas. De no registrarse nuevas variaciones significativas en los precios internacionales del petróleo y las materias primas, parece factible que se alcance la meta de inflación anual del banco central (4%, con un rango de tolerancia de un punto porcentual).

c) El sector externo

El déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos se amplió considerablemente, debido al marcado incremento de las importaciones de bienes (19,2%). Los mayores precios internacionales del petróleo, los granos básicos y las materias primas en general dispararon el valor de las compras al exterior. Las importaciones de combustibles aumentaron un 25,6% con respecto a 2009, mientras que las de bienes intermedios para la

minería y la industria subieron un 20,7%, estas últimas asociadas también con la recuperación de la industria manufacturera. Otro factor que otorgó impulso a las importaciones fue la reactivación de la demanda (consumo y reconstitución de inventarios), con la consiguiente mayor compra al exterior de bienes de consumo (21,5%) y de capital (13,5%).

Las exportaciones de bienes se incrementaron un 6,8% con respecto a 2009, impulsadas en particular por el mayor volumen y valor de los productos agrícolas. Las exportaciones tradicionales crecieron un 17,8%, con una expansión considerable de las de café (11,7%) y banano (13,3%). Las exportaciones no tradicionales se incrementaron un 5,6%, entre las que sobresalen las de piñas (12,6%) y las industriales de régimen regular (zonas no francas) (11,5%). Las exportaciones totales de zonas francas se desaceleraron hacia el final del año y presentaron una tasa anual del 4,7%, debido a una caída en las ventas de productos de alta tecnología.

Los términos de intercambio tuvieron un pronunciado deterioro (3,9%) debido al mencionado incremento del precio internacional de los combustibles y las materias primas, y se revirtió el movimiento al alza registrado en 2009 (3,3%).

Las exportaciones de servicios registraron una expansión anual del 20,7%, con lo que su participación en las exportaciones totales se incrementó al 32% (29,3% en 2009). Las clasificadas en el rubro de otros servicios crecieron a una tasa anual del 29,5%, alentadas en gran medida por las de servicios de informática e información, continuando con el gran dinamismo que han mostrado en los últimos cinco años. Los ingresos por concepto de viajes se recuperaron significativamente (un 16,3% en comparación con la caída del 20,5% de 2009), como resultado de la reactivación internacional del turismo.

El déficit de la balanza de bienes creció un 75% en comparación con el año previo y se ubicó en 3.576 millones de dólares. Este aumento fue parcialmente compensado por el saldo positivo de la balanza de servicios (2.635 millones de dólares, un 20,4% superior al de 2009). El déficit de la balanza de rentas cerró en 717 millones de dólares, producto de la repatriación de utilidades.

Los ingresos por remesas familiares sumaron 505 millones de dólares, apenas un 3,5% por encima de lo observado en el año previo, debido a la débil recuperación del empleo en los Estados Unidos y el endurecimiento de las políticas migratorias. Los egresos de remesas también tuvieron un crecimiento anual modesto (1,4%) y ascendieron a 227 millones de dólares, la mayoría dirigidos a Nicaragua.

La cuenta financiera registró un superávit de 2.048 millones dólares, monto superior al déficit de la cuenta corriente (1.299 millones de dólares). La inversión extranjera directa sumó 1.404 millones de dólares, superior en 65 millones a la observada en 2009. Estos recursos se destinaron principalmente a la industria manufacturera (55%), el comercio y los servicios (23%), y la actividad inmobiliaria (11,6%).

En 2011 se espera un incremento del déficit comercial de bienes, a causa del alza de los precios internacionales del petróleo y las materias primas, y la apreciación del tipo de cambio. La expansión de las exportaciones de servicios, principalmente el turismo y los servicios empresariales, junto con mayores flujos de IED impulsados por la inversión en telecomunicaciones, actuarán como contrapeso. No obstante, la tendencia observada en los primeros cuatro meses de 2011 prende un foco de alerta: las exportaciones crecieron a una tasa interanual de un 5,2%, mientras que la tasa de crecimiento de las importaciones alcanzó al 18,9%.

El Salvador

1. Rasgos generales de la evolución reciente

Después de la caída del 3,1% sufrida en 2009, la economía salvadoreña tuvo una leve recuperación durante 2010, con un crecimiento del 1,4%¹. Este desempeño fue producto del repunte del sector exportador, que se benefició de la demanda externa de bienes manufacturados. Por su parte, la incidencia de la demanda interna fue limitada, debido a la lenta recuperación tanto del empleo como de las remesas, así como a los bajos niveles de otorgamiento de crédito al sector privado.

El mayor nivel de actividad, aunado al incremento de cerca del 25% de la factura petrolera, elevó el déficit de la cuenta corriente como proporción del PIB, que pasó del 1,5% en 2009 al 2,3% en 2010. Este se financió por medio de transferencias de capital y financiamiento multilateral. El déficit del sector público no financiero (SPNF) se redujo del 5,7% al 4,3% (del 3,9% al 2,7% sin incluir pensiones y fideicomisos), debido, en parte, al efecto de la reforma tributaria de finales de 2009, así como al control del gasto, incluida la focalización de subsidios, en el marco del acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (FMI).

Sobre la base de una continuación del impulso de la demanda externa y de una reactivación del otorgamiento de crédito a las actividades productivas, para 2011 la CEPAL proyecta un crecimiento del 2,5%. El aumento de la demanda interna junto con los mayores precios internacionales de los alimentos y los combustibles originarán un crecimiento del déficit de la cuenta corriente, que se estima se ubicará en torno al 4%. Las autoridades han previsto un déficit del SPNF menor o igual al 3,5% del PIB, con el fin de comenzar a reducir el saldo de la deuda pública, que en 2010 alcanzó un 55,5% del PIB.

2. La política económica

a) La política fiscal

Con el fin de contribuir a la sostenibilidad de la deuda pública, durante 2010 la política fiscal se centró en reducir el déficit del SPNF en el marco del acuerdo con el FMI, protegiendo el gasto social.

Aunque el efecto de la reforma tributaria aprobada en diciembre de 2009 ha sido inferior al 0,7% del PIB anticipado originalmente, ha incidido de manera positiva en la recaudación tributaria. Esto, sumado al impulso otorgado por la reactivación de la economía, causó un crecimiento de la presión tributaria de un 9,5% en términos

¹ En marzo de 2011, el Banco Central de Reserva (BCR) de El Salvador publicó cifras revisadas del PIB y la balanza de pagos para el período 2005-2010. A menos que se indique lo contrario, en esta nota se utilizan las cifras revisadas.

reales, lo que implica una expansión del 12,6% en 2009 al 13,6% en 2010, en porcentajes del PIB, considerando la cobertura del Gobierno Central.

Por su parte, el ahorro derivado de la focalización de subsidios al consumo de energía eléctrica y la mejora del perfil de la deuda pública permitieron moderar el aumento del gasto, que, se expandió un 2,1% en 2010 después de crecer un 2,8% en términos reales durante 2009. Los recursos liberados por la focalización de subsidios (un 0,4% del PIB) han sido reorientados hacia programas sociales, entre los que se destacan el programa de transferencias condicionadas Comunidades Solidarias Rurales y el programa de construcción de viviendas económicas Casa para Todos.

En consecuencia, el déficit fiscal del SPNF se redujo del 5,7% al 4,3% del PIB, cumpliendo con la meta acordada con el FMI (un 4,8% del PIB). Además de los 200 millones de dólares colocados en el mercado local, el déficit se financió en gran medida con fondos externos, sobre todo provenientes del Banco Mundial, el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) y el Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE).

Tras haber pasado del 45,3% al 54,1% del PIB entre 2008 y 2009, el crecimiento de la deuda pública total se desaceleró y se ubicó en un 55,5% del PIB a finales de 2010. Se destaca la mejoría del perfil temporal de la deuda interna. Entre 2009 y 2010 la deuda interna total de corto plazo se redujo del 2,1% al 0,9% del PIB, mientras que la de mediano y largo plazo creció del 20,3% al 22,4% del PIB en el mismo período. En enero de 2011, el gobierno colocó un bono por 650 millones de dólares con un plazo de 20 años que, sumado a los 500 millones de financiamiento multilateral, cubre las necesidades de financiamiento de 2011.

El presupuesto para 2011 contempla un déficit del SPNF equivalente al 3,5% del PIB. Esto implica que el saldo de la deuda pública total como proporción del PIB se reducirá a partir de 2011, aunque se mantendrá por encima del 50% del PIB hasta 2013. Lo anterior supone que el mayor ritmo de actividad económica, y las diversas medidas administrativas orientadas a fortalecer la recaudación, como la mayor cooperación entre las direcciones generales de aduanas e impuestos internos, redundarán en un incremento de la presión tributaria del 13,6% del PIB observado en 2010 al 14% en 2011.

En lo que respecta al gasto, se anticipa un aumento de aproximadamente un 0,2% del PIB, producto del ajuste salarial que benefició a los funcionarios públicos con bajos salarios, y una expansión de la plantilla laboral en sectores sociales. Asimismo, se espera un aumento similar (un 0,2% del PIB) en la inversión pública, que privilegiará proyectos de infraestructura y desarrollo agrícola.

b) La política financiera

A lo largo de 2010 se observó una reducción de las tasas de interés. La tasa nominal de préstamos de hasta un año pasó del 8,42% en diciembre de 2009 al 6,59% en diciembre de 2010, un descenso de 4,3 puntos en términos reales. En el mismo período, la tasa nominal de depósitos se redujo a la mitad, para finalizar 2010 en un 1,8%, lo que implica una tasa real negativa del 0,3%.

No obstante esta disminución de tasas y la relativamente sólida situación de la banca salvadoreña —cuyo coeficiente patrimonial (17,58%) excede cómodamente el 12% requerido y que, a pesar de un ligero incremento de la morosidad (3,94%), cuenta con suficientes provisiones (107,86%)—, el crédito otorgado al sector privado sumó su segundo año de contracción con una caída del 3,9% en términos reales. Sobre la base de la tendencia observada a partir del último trimestre de 2010, es de esperar que el otorgamiento de crédito al sector privado se reactive gradualmente a lo largo de 2011.

A pesar de la reducción de las tasas pasivas, el saldo nominal de los depósitos creció un 4,8%, lo que le permitió a la banca mantener un coeficiente de liquidez del 42,3%, muy superior al 17% requerido, al mismo tiempo que redujo su perfil de deuda, mediante la disminución del saldo y el mejoramiento de su perfil temporal.

En enero de 2011, la asamblea legislativa aprobó la ley de supervisión y regulación del sistema financiero. Esta designa al banco central como único responsable de la regulación financiera y fortalece su capacidad de actuar como prestamista de última instancia. Además, la ley consolida la supervisión de todo el sector financiero bajo una sola entidad. Se espera que a lo largo de 2011, las autoridades sigan trabajando en la migración hacia una supervisión basada en riesgos. Finalmente, se está discutiendo en la asamblea el proyecto de ley sobre fondos de inversión, y se espera que se apruebe hacia finales del año.

c) Otras políticas

En el marco del Plan Quinquenal de Desarrollo 2010-2014, el gobierno salvadoreño ha lanzado una iniciativa para dinamizar la actividad económica. Esta iniciativa está estructurada en torno a medidas de fomento a sectores específicos, que se financiarán por medio de la creación de un sistema bancario de desarrollo.

Entre esas medidas, se destacan la ley de fomento a la producción, mediante la cual los incentivos a las exportaciones se adecuan a las reglas de la Organización Mundial del Comercio (OMC), así como los planes de apoyo estratégico a los sectores agropecuario y turístico.

Asimismo, las autoridades han anunciado su intención de someter a consideración de la asamblea legislativa un proyecto de ley para incentivar las asociaciones público-privadas en proyectos de infraestructura.

Aunque los detalles se discutirán en la asamblea legislativa a lo largo del año, los planes para desarrollar el sistema bancario de desarrollo se articulan en torno a la creación de tres vehículos de inversión: i) el Fondo Nacional de Desarrollo, que proveerá crédito a las micro, pequeñas y medianas empresas en sectores con uso intensivo de mano de obra; ii) la conversión del Banco Multisectorial de Inversiones en el Banco de Desarrollo de El Salvador, que otorgará créditos de largo plazo a sectores productivos

estratégicos, y iii) el Fondo Salvadoreño de Garantías, que apoyará a pequeñas empresas.

Con el fin de reducir contingencias fiscales, estos vehículos estarán sujetos a las mismas medidas prudenciales aplicables al resto de la banca salvadoreña. Esto implica que las tasas cobradas deberán reflejar los costos de operación y que las garantías otorgadas se contabilizarán en la deuda pública total. El financiamiento provendrá de aportaciones de capital del gobierno (65 millones de dólares para el Fondo Nacional de Desarrollo y 20 millones de dólares para el Fondo Salvadoreño de Garantías) y de la emisión de bonos de hasta 300 millones de dólares.

3. Evolución de las principales variables

a) La actividad económica

Luego de la reducción del PIB de un 4,1% en el segundo trimestre de 2009 con respecto al mismo período del año anterior, se moderó gradualmente la tasa de contracción de la actividad y volvió a terreno positivo a partir del primer trimestre de 2010. El ritmo de expansión no logró superar el 1,5% desde el segundo trimestre de 2010, de modo que el crecimiento para todo el año fue de apenas un 1,4%.

El dinamismo de la recuperación se vio limitado por dos factores. Por una parte, a pesar de la mejoría observada en las condiciones laborales, el consumo privado, que en 2009 cayó un 10,3%, tuvo un crecimiento de apenas un 2,3% en 2010, debido a la débil recuperación de las remesas, que representan un 16% del PIB. Si bien esta proporción es similar al promedio observado en el período 2000-2009, se ubica casi dos puntos del PIB por debajo de los flujos recibidos antes de la crisis. Además, la disminución del 8,5% de los créditos otorgados al sector de la construcción, que se suma a la baja del 7,4% sufrida en 2009, limitó la expansión de la formación bruta de capital fijo, que creció un 1,6% en 2010 después de las caídas del 5,4% y el 19,2% ocurridas en 2008 y 2009, respectivamente.

En lo que concierne a la actividad por sectores, se destacan el crecimiento del sector agropecuario (3,4%), tras el efecto adverso de los fenómenos meteorológicos de fines de 2009. Un factor importante en este resultado fue el alza de los precios internacionales del azúcar y el café. El sector manufacturero, que en 2009 se contrajo un 3%, se benefició de la renovada demanda de los Estados Unidos, y registró un crecimiento del 2,2%. En tanto, los servicios en su conjunto tuvieron una modesta

expansión del 1,2%, lo que refleja la aún débil demanda interna. La construcción sumó el cuarto año consecutivo de contracción, con una caída del 6,3%.

Para 2011 se proyecta un crecimiento cercano al 2,5%, producto de una mejoría en los flujos de remesas que apoyarán el consumo privado, así como un comportamiento más dinámico de la inversión, lo que supone una recuperación en el otorgamiento de crédito al sector privado. Si bien se espera que las exportaciones de bienes y servicios continúen con el dinámico desempeño de 2010 (un 12,3% en términos reales), ante el efecto que tendrán los mayores niveles de actividad en las importaciones, la aportación neta del sector externo será negativa.

b) Los precios, las remuneraciones y el empleo

Durante 2010, la evolución de la inflación reflejó el comportamiento de los precios internacionales de los alimentos y los combustibles. La modesta recuperación de la demanda interna no se tradujo en presiones adicionales sobre los precios internos, por lo que la inflación en 12 meses finalizó el año en un 2,1%, mientras que la inflación media fue del 1,2%.

Si bien la inflación interanual de alimentos y bebidas no alcohólicas se ha mantenido estable desde el cuarto trimestre de 2010, a partir del segundo trimestre de 2011, el incremento del precio de los productos energéticos —causado por la focalización del subsidio al consumo de gas— ha dado lugar a un repunte de la inflación en 12 meses que alcanzó el 6% en abril. Reflejando la dinámica de los precios internacionales de los alimentos y el petróleo, se estima que 2011 finalizará con una inflación interanual en torno al 5%.

Cuadro 1
EL SALVADOR: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010 ^a
	Tasas anuales de variación^b								
Producto interno bruto total	2,3	2,3	1,9	3,6	3,9	3,8	1,3	-3,1	1,4
Producto interno bruto por habitante	1,9	2,0	1,5	3,2	3,5	3,4	0,8	-3,6	0,9
Producto interno bruto sectorial									
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	0,4	0,9	2,8	5,1	5,7	8,5	3,0	-2,9	3,3
Explotación de minas y canteras	5,7	3,4	-16,0	5,3	4,4	-2,1	-6,7	-15,4	-16,7
Industrias manufactureras	2,9	2,2	1,0	1,7	2,2	2,5	2,3	-3,0	2,2
Electricidad, gas y agua	7,4	4,5	3,4	3,8	4,7	2,8	2,3	-1,1	0,2
Construcción	6,6	3,2	-9,8	3,8	6,4	-6,9	-7,3	-2,8	-6,3
Comercio al por mayor y al por menor, restaurantes y hoteles	1,5	2,7	2,4	5,2	4,6	4,3	1,0	-5,4	1,1
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	5,0	3,4	5,4	6,7	6,9	4,8	-0,8	-5,9	0,6
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	2,7	2,6	2,5	2,7	2,6	3,0	0,9	-1,3	2,1
Servicios comunales, sociales y personales	-0,6	0,5	1,3	0,8	2,5	3,8	2,0	1,3	1,7
Producto interno bruto por tipo de gasto									
Gasto de consumo final	1,5	1,9	2,8	5,1	4,8	5,9	1,7	-9,2	2,6
Consumo del gobierno	0,1	-0,3	1,1	2,1	2,2	0,4	-0,4	5,8	5,8
Consumo privado	1,6	2,1	2,9	5,3	5,0	6,3	1,8	-10,3	2,3
Formación bruta de capital	-2,7	7,8	-3,9	3,6	11,6	2,8	-5,4	-19,2	1,6
Exportaciones de bienes y servicios	6,0	4,7	3,6	0,9	5,9	7,1	6,9	-16,0	12,3
Importaciones de bienes y servicios	1,5	4,8	2,6	4,3	8,9	8,8	3,3	-24,8	11,1
	Porcentajes del PIB								
Inversión y ahorro^c									
Formación bruta de capital	16,4	17,0	16,2	16,1	16,8	16,3	15,2	13,4	13,3
Ahorro nacional	13,6	12,3	12,1	12,4	12,7	10,3	8,0	12,0	11,0
Ahorro externo	2,8	4,7	4,1	3,6	4,1	6,1	7,2	1,5	2,3
	Millones de dólares								
Balanza de pagos									
Balanza de cuenta corriente	-405	-702	-642	-622	-766	-1 217	-1 533	-304	-488
Balanza de bienes	-1 865	-2 287	-2 660	-3 037	-3 636	-4 365	-4 677	-3 108	-3 612
Exportaciones FOB	3 020	3 153	3 339	3 465	3 783	4 070	4 703	3 930	4 577
Importaciones FOB	4 885	5 439	6 000	6 502	7 419	8 434	9 380	7 038	8 189
Balanza de servicios	-240	-107	-79	-129	-164	-141	-213	-90	-94
Balanza de renta	-323	-423	-458	-490	-438	-456	-389	-548	-381
Balanza de transferencias corrientes	2 023	2 114	2 555	3 035	3 472	3 746	3 747	3 442	3 599
Balanzas de capital y financiera ^d	282	1 019	589	431	812	1 496	1 866	727	193
Inversión extranjera directa neta	496	123	366	398	268	1 455	824	366	78
Otros movimientos de capital	-214	895	224	33	545	40	1 042	361	115
Balanza global	-124	316	-52	-190	47	279	333	422	-295
Variación en activos de reserva ^e	124	-316	53	190	-47	-279	-333	-423	295
Otros indicadores del sector externo									
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) ^f	99,6	100,2	98,9	100,8	101,4	102,7	104,4	102,1	104,1
Relación de precios del intercambio de bienes (índice 2005=100)	105,0	101,0	100,0	100,0	98,7	97,7	95,0	98,1	94,4
Transferencia neta de recursos (millones de dólares)	-42	595	132	-59	375	1 039	1 477	179	-187
Deuda externa bruta (millones de dólares) ^g	3 987	7 917	8 211	9 044	9 916	9 617	10 261	10 093	10 033
	Tasas anuales medias								
Empleo									
Tasa de actividad ^h	51,2	53,4	51,7	52,4	52,6	62,1	62,7	62,8	...
Tasa de desempleo abierto ⁱ	6,2	6,2	6,5	7,3	5,7	5,8	5,5	7,1	...
Tasa de subempleo visible ^j	4,3	4,8	4,5	6,2	4,9	5,3	6,3	7,7	...
	Porcentajes anuales								
Precios									
Variación de los precios al consumidor (diciembre a diciembre)	2,8	2,5	5,4	4,3	4,9	4,9	5,5	-0,2	2,1
Variación de los precios al por mayor (diciembre a diciembre)	0,3	2,6	6,8	7,5	3,9	10,8	-6,9	2,7	7,1
Variación del salario mínimo real	-1,8	2,1	-1,4	-4,5	-0,7	2,5	0,2	9,7	-1,0
Tasa de interés pasiva nominal ^k	3,4	3,4	3,3	3,4	4,4	4,7	4,2	4,5	2,9
Tasa de interés activa nominal ^l	7,1	6,6	6,3	6,9	7,5	7,8	7,9	9,3	7,6

Cuadro 1 (conclusión)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010 ^a
	Porcentajes del PIB								
Sector público no financiero									
Ingresos totales ^m	15,5	16,2	16,3	16,3	17,5	18,2	18,7	17,3	18,7
Ingresos corrientes	14,7	15,7	16,0	16,0	17,2	17,9	18,5	16,8	17,9
Ingresos tributarios	13,0	13,3	13,3	14,1	15,1	15,2	15,1	14,3	15,3
Ingresos de capital	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gastos totales ⁿ	19,9	19,9	18,7	19,3	20,4	20,2	21,9	23,0	23,1
Gastos corrientes	15,0	16,3	16,3	16,5	17,3	17,2	18,2	19,8	19,9
Intereses	1,7	2,0	2,1	2,2	2,5	2,5	2,4	2,6	2,4
Gastos de capital	4,9	3,7	2,3	2,8	3,1	2,8	3,1	3,1	3,2
Resultado primario	-2,7	-1,7	-0,3	-0,8	-0,5	0,6	-0,8	-3,1	-1,9
Resultado global	-4,4	-3,7	-2,4	-3,0	-2,9	-2,0	-3,2	-5,7	-4,3
Deuda del sector público no financiero									
Interna	11,6	11,4	12,0	12,7	10,8	10,8	11,6	15,0	14,6
Externa	27,0	28,9	28,6	27,0	29,1	26,3	25,2	30,2	31,0
Moneda y crédito^o									
Crédito interno	42,1	40,1	39,4	38,3	38,5	39,2	38,1	35,4	33,0
Al sector público	0,9	0,9	1,0	1,3	0,6	1,5	1,7	0,9	1,8
Al sector privado	44,5	42,3	42,1	42,2	42,7	42,6	42,1	41,3	39,4
Otros	-3,4	-3,1	-3,7	-5,2	-4,8	-4,9	-5,8	-6,9	-8,2
Masa monetaria y depósitos en moneda nacional (M2)	42,0	40,2	39,2	37,2	38,2	41,5	39,0	40,9	41,6

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 en moneda nacional a precios constantes de 1990.

^c Sobre la base de cifras en dólares a precios corrientes.

^d Incluye errores y omisiones.

^e El signo menos (-) indica aumento de reservas.

^f Promedio anual, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes.

^g En 2002 corresponde a la deuda pública externa.

^h Población económicamente activa como porcentaje de la población en edad de trabajar, total nacional.

ⁱ Porcentajes de la población económicamente activa, total nacional.

^j Porcentajes de la población ocupada, total urbano.

^k Tasa básica de los depósitos hasta 180 días.

^l Tasa básica de los préstamos a un año.

^m Incluye donaciones.

ⁿ Incluye concesión neta de préstamos.

^o Las cifras monetarias corresponden a saldos a fin de año.

A pesar de que en 2010 comenzaron a cotizar en el Instituto Salvadoreño del Seguro Social (ISSS) 25.000 nuevos trabajadores del sector privado (lo que representa un incremento del 4,6%), a fines de año el número de cotizantes (567.142 trabajadores) todavía no alcanzaba el nivel máximo previo a la crisis (583.717 trabajadores en julio de 2008). En función del impulso de la demanda externa sobre la actividad del sector, prácticamente la mitad de los empleos formales creados en 2010 correspondieron al sector manufacturero.

Si bien aún no se cuenta con los datos de la encuesta de hogares de 2010, considerando la relativa mejoría del empleo formal, se estima que el año pasado la tasa de participación superó el 63% registrado en 2009, mientras que la tasa de desempleo, que en 2009 alcanzó un 7,3%, se redujo.

En lo que respecta a las remuneraciones, durante 2010 el salario medio de los cotizantes del sector privado del ISSS tuvo un incremento real de apenas un 1,5% en términos reales, mientras que el salario medio de los cotizantes del sector público fue del 0,4% en términos

reales. Con el fin de reducir las disparidades que persisten en las remuneraciones públicas, a principios de 2011 el salario de los empleados del sector público que percibían menos de 1.000 dólares mensuales se incrementó un 10%; además, se anunció la equiparación de la pensión mínima con la evolución del salario mínimo.

c) El sector externo

Gracias al dinamismo de la demanda externa, las exportaciones de bienes, que en 2009 se contrajeron un 16,7% en términos nominales, aumentaron un 16,4% en 2010. Este desempeño fue liderado por el crecimiento de las exportaciones no tradicionales (16,1%).

El incremento de las exportaciones de bienes no fue suficiente para compensar el crecimiento del 16% de las importaciones. Este resultado se debe a la expansión de las importaciones de bienes de consumo y de bienes intermedios, del 11,1% y el 22,5%, respectivamente. Como consecuencia, el déficit comercial subió dos puntos del PIB, para ubicarse en un 17,5% del PIB.

Cuadro 2
EL SALVADOR: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	2009				2010 ^a				2011 ^a	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II ^b
Producto interno bruto total (variación respecto del mismo trimestre del año anterior) ^c	-3,6	-4,1	-3,2	-1,7	1,1	1,5	1,5	1,5	...	...
Exportaciones de bienes FOB (millones de dólares)	985	976	980	926	1 090	1 111	1 170	1 128	1 395	913
Importaciones de bienes CIF (millones de dólares)	1 784	1 792	1 818	1 932	1 967	2 187	2 122	2 223	2 424	1 746
Reservas internacionales brutas (millones de dólares)	2 524	2 788	2 751	2 987	2 608	2 684	2 533	2 883	3 250	3 323
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) ^d	100,0	101,1	102,9	104,2	103,1	103,7	104,3	105,2	106,4	105,4
Precios al consumidor (variación porcentual en 12 meses)	3,3	0,2	-1,3	-0,2	0,2	0,2	0,9	2,1	2,7	6,7
Precios al por mayor (variación porcentual en 12 meses)	-11,4	-14,7	-12,6	2,7	4,8	1,3	4,6	7,1	14,3	...
Tipo de cambio nominal promedio (colones por dólar)	8,75	8,75	8,75	8,75	8,75	8,75	8,75	8,75	8,75	8,75
Tasas de interés nominal (porcentajes anualizados)										
Tasa de interés pasiva ^e	5,2	4,9	4,2	3,7	3,5	3,1	2,8	2,1	1,7	1,7 ^f
Tasa de interés activa ^g	9,6	9,5	9,3	8,9	8,5	7,9	7,3	6,8	6,5	6,3 ^f
Crédito interno (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	0,4	-1,5	-4,1	-10,5	-7,4	-8,5	-7,2	-4,3	-11,0	-10,0 ^f
Crédito vencido respecto del crédito total (porcentajes)	3,2	3,8	4,2	3,8	4,0	4,3	4,4	4,1	4,2	4,2

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

^a Cifras preliminares.

^b Datos hasta el mes de mayo.

^c Sobre la base de cifras en dólares a precios corrientes.

^d Promedio trimestral, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes.

^e Tasa básica de los depósitos hasta 180 días.

^f Datos hasta el mes de abril.

^g Tasa básica de los préstamos a un año.

Por su parte, el déficit de la balanza de rentas cayó del 2,7% al 1,8% del PIB debido, en gran medida, al menor servicio de la deuda asociado a la reducción del endeudamiento de cartera tanto del sector público como del sector privado. Las remesas de los trabajadores, que en 2009 se contrajeron un 9,5%, en 2010 crecieron solo un 1,3%, lo que refleja los aún elevados niveles de desempleo de los trabajadores de origen latinoamericano en los Estados Unidos. El saldo de transferencias como proporción del PIB tuvo un ligero incremento del 16,7% al 17%.

Consecuentemente, el déficit de la cuenta corriente pasó del 1,5% del PIB en 2009 al 2,3% del PIB en 2010. Este déficit se financió con transferencias de capital, provenientes sobre todo del Fondo del Milenio (FOMILENIO) —entidad gubernamental que administra los fondos de la cooperación estadounidense orientados a desarrollar la zona norte del país—, así como del efecto neto de la reducción de pasivos de la banca salvadoreña y la materialización de financiamiento multilateral.

Cabe mencionar que, ante los retrasos en el desembolso de fondos por parte de las instituciones financieras internacionales, hasta el tercer trimestre de 2010 se recurrió a las reservas internacionales para financiar el déficit de la cuenta corriente. Esto provocó que el saldo de reservas, que a finales de 2009 era de 2.985 millones de dólares, equivalente al 28,7% del agregado monetario M2, se redujera 453 millones de dólares, para ubicarse en un nivel equivalente al 24,4% del M2 en septiembre. Esta situación se normalizó parcialmente en el último

trimestre, con lo que el saldo de reservas en diciembre de 2010 fue de 2.882 millones de dólares (27,7% del M2), lo que representa una reducción del 3,4%.

Ante los incrementos del 5,1% y el 6,8%, en promedio, de los índices de precios de las exportaciones y las importaciones, respectivamente, los términos de intercambio de El Salvador sufrieron una caída media del 1,6% en 2010. Si bien este resultado contrasta con la mejoría del 3,2% observada en 2009, es preciso destacar que esta se debió principalmente a la reducción del precio de las importaciones, ya que en ese período el promedio del índice de precios de las exportaciones se mantuvo constante.

La mayoría de los socios comerciales de El Salvador registraron una apreciación relativa de sus monedas con respecto al dólar. Por este motivo, el tipo de cambio efectivo real global del país se depreció un 2,1%, en promedio, a lo largo de 2010. En tanto, el tipo de cambio efectivo real respecto del dólar se depreció un 0,8%, debido principalmente a los diferenciales de inflación con respecto a los Estados Unidos.

Se espera que en 2011 las exportaciones del sector agropecuario se sigan beneficiando del incremento reciente de los precios del café y el azúcar, y que las exportaciones de manufactura, en particular de maquila, mantengan el dinamismo brindado por la demanda de los Estados Unidos. No obstante, ante la perspectiva de que los precios internacionales de los alimentos y los combustibles sean elevados, se proyecta un déficit de la cuenta corriente en torno al 4% del PIB.

Guatemala

1. Rasgos generales de la evolución reciente

En 2010, el crecimiento del PIB real fue de un 2,8%, superior al 0,5% registrado en 2009. Este incremento respondió al repunte de las exportaciones —vinculado a la recuperación de la economía de los Estados Unidos— y a cierto dinamismo de la demanda interna en el marco de un leve aumento de las remesas y de la inversión extranjera directa (IED).

La inflación anual, a diciembre, fue del 5,4% y el déficit fiscal se ubicó en un 3,3% del PIB, apenas por encima del 3,1% registrado en 2009. El déficit comercial alcanzó un 10,8% del PIB y el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos fue equivalente a un 2% del PIB.

Para 2011, se prevé que la economía crecerá un 3%, debido a una moderada demanda externa e interna —a raíz de la incertidumbre vinculada a las elecciones presidenciales de septiembre de 2011— que no podrá ser totalmente compensada por la inversión pública. La inflación subirá ligeramente, en torno al 6%, a causa del alza de los precios de los bienes importados y a una probable disminución del

margen de capacidad ociosa de algunos sectores productivos. El déficit del gobierno central podría superar levemente el nivel actual como proporción del PIB, ante la posibilidad de incremento del gasto en el proceso electoral de 2011 y el compromiso de satisfacer demandas sociales. En septiembre tendrán lugar las elecciones presidenciales, en un ambiente de leve recuperación económica y deterioro de la seguridad pública. El reto más importante del próximo gobierno, como del actual y otros anteriores, es lograr el consenso necesario a fin de contar con mayores recursos fiscales para responder a los desafíos económicos y sociales urgentes que enfrenta el país.

2. La política económica

a) La política fiscal

En 2010 los ingresos totales reales del gobierno central registraron un aumento del 4,3% con respecto a 2009.

La recaudación tributaria se acrecentó un 3,9%, debido especialmente al alza de los ingresos indirectos (5,3%), en particular, la recaudación del IVA sobre las importaciones (9,6%). Los impuestos directos crecieron un 0,9% (0,4 puntos porcentuales más que en 2009), inducidos por la mayor captación del impuesto sobre la renta (2,1%). La carga tributaria alcanzó una cifra equivalente al 10,8% del PIB, similar a la de 2009, pero

todavía por debajo de la meta estipulada en los Acuerdos de Paz (un 13,2% del PIB).

Por otra parte, los gastos públicos totales reales se incrementaron un 5% con respecto a 2009, principalmente debido al aumento de los gastos corrientes (5,5%), pues los de capital se expandieron solo un 3,8%. Entre los componentes del gasto corriente que más se elevaron están las remuneraciones (6,6%), que representaron un 25,9% del total, y el pago por concepto de intereses internos (10,2%). De este modo, el déficit del gobierno central fue equivalente al 3,3% del PIB, un aumento leve respecto del 3,1% registrado en 2009.

Las estimaciones de las autoridades a inicios de 2010 en cuanto a los ingresos y los gastos mencionados hacían suponer que el déficit del gobierno central cerraría el año en un 3,1% del PIB, pero a causa de los gastos asociados a las consecuencias de los desastres meteorológicos (la erupción del volcán Pacaya, la tormenta tropical Agatha y otras lluvias torrenciales posteriores), este déficit alcanzó el 3,3% del PIB¹.

El gobierno estima que la inversión requerida para la reconstrucción en un horizonte de cinco años (2011- 2015) sería de 15.369 millones de quetzales (un 4,6% del PIB de 2010).

En 2010, para comenzar a dar cumplimiento al plan de reconstrucción, el gobierno obtuvo del Banco Mundial el préstamo para políticas de desarrollo con opción de giro diferido ante el riesgo de catástrofes, por 85 millones de dólares, equivalente a 680 millones de quetzales. Asimismo, el Congreso de la República autorizó en noviembre de 2010 la colocación y emisión de bonos de reconstrucción por 1.680 millones de quetzales. Además, a raíz del desastre, el presupuesto general de ingresos y egresos del Estado (que fue similar al de 2009, ya que la propuesta elaborada para 2010 no fue aprobada por el Congreso), se incrementó 2.360 millones de quetzales, con autorización del Congreso de la República.

La ejecución del gasto de 2010 en materia de reconstrucción se situó en 640,7 millones de quetzales (apenas un 4,2% del gasto total estimado), de los cuales un 64% se financiaron mediante el préstamo del Banco Mundial para la atención de desastres, el 10,6% con bonos de reconstrucción y un 25,4% con otras fuentes de financiamiento (donaciones, ingresos corrientes y otras).

Ante la debilidad de los ingresos, el gobierno tuvo que recurrir a un mayor endeudamiento. La deuda pública total al cierre de 2010 sumó 81.518 millones de quetzales, equivalente a un 24,6% del PIB (comparado con un 23% del PIB en 2009). La deuda interna creció un 20,2% y la externa un 12,9%. Cabe notar que en esta cifra no se toma en cuenta la deuda flotante del gobierno central (por un monto cercano al 1% del PIB).

Los mayores desembolsos por concepto de vencimientos de la deuda total tendrán lugar entre 2011 y 2020, lo que pronto puede presionar las finanzas públicas.

La evaluación de los instrumentos de deuda soberana de largo plazo para Guatemala por parte de las empresas

calificadoras internacionales no registró deterioro en 2010. De hecho, las calificaciones de los bonos en moneda extranjera de Moody's, Standard and Poor's y Fitch Ratings se han mantenido en subgrado de inversión (Ba1, BB y BB+, respectivamente), con una perspectiva estable.

El presupuesto de ingresos y egresos del Estado para el ejercicio 2011 sumó 54.391 millones de quetzales, pero se modificó al cierre de marzo para hacer frente a mayores gastos, y alcanzó 56.003 millones de quetzales. Las autoridades esperan una carga tributaria equivalente al 10,8% del PIB, incluido el ingreso cercano al 0,3% del PIB que se obtendría de ser aprobada la nueva ley contra la evasión fiscal. Esta ley se propuso con el fin de fortalecer la gestión de la administración tributaria. De este modo, se prevé que en 2011 el fisco recaude 38.000 millones de quetzales, un 9,3% por encima del monto de 2010. El resto del gasto público se cubrirá con préstamos externos por 6.200 millones de quetzales, una emisión de bonos locales e internacionales por 5.300 millones y 1.100 millones de quetzales provenientes de donaciones. Cabe mencionar que el déficit del gobierno central podría ser mayor a consecuencia de un posible aumento del gasto durante el proceso electoral.

El sistema fiscal exhibe marcadas rigideces en el presupuesto del Estado (está comprometido alrededor del 91% de los recursos del presupuesto), lo que deja un escaso margen de maniobra, a menos que se aumente la carga tributaria². En la medida en que los incrementos de los ingresos tributarios continúen siendo menores que el endeudamiento, resulta impostergable una reforma que otorgue mayores recursos al Estado y permita expandir el gasto social y la inversión pública sin poner en riesgo la estabilidad macroeconómica.

b) Las políticas monetaria, cambiaria y financiera

En 2010 la tasa de interés líder de la política monetaria se mantuvo en un 4,5% (-0,7% en términos reales). En un contexto de múltiples intervenciones del Banco de Guatemala en el mercado cambiario para evitar su volatilidad, en el promedio del año el tipo de cambio nominal bilateral con respecto al dólar de los Estados Unidos se apreció un 1,0% comparado con el de 2009 (3,1% en términos reales). A su vez, las reservas internacionales alcanzaron una magnitud similar a la registrada en 2009, equivalente a casi cinco meses de importaciones de bienes y servicios.

En promedio, en 2010 los agregados monetarios experimentaron un leve aumento en términos reales (4,6%), asociado al repunte de la actividad económica. El aumento interanual del circulante (M1) fue de un 3,9% y el del M2 alcanzó el 4,3%. La liquidez ampliada (M3) se incrementó

¹ Véanse más detalles en "Evaluación de daños y pérdidas sectoriales y estimación de necesidades ocasionados por desastres en Guatemala desde mayo a septiembre de 2010" y evaluaciones posteriores, elaboradas por el Gobierno de Guatemala en colaboración con el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), el Banco Mundial, la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), el Fondo Monetario Internacional (FMI), el Fondo de Población de las Naciones Unidas (UNFPA), el Fondo mundial para la reducción de los desastres y la recuperación (GFDRR) y el Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo (PNUD).

² Muchos de los recursos están establecidos en la Constitución, por ejemplo, los referentes al IVA-Paz y los aportes a las municipalidades.

un 5,6%, favorecida por la expansión de los depósitos en moneda extranjera, que se elevaron un 12,5%.

Las tasas de interés activas y pasivas reales promediaron un 9,1% y un 1,6%, respectivamente, inferiores a las registradas en 2009 (un 11,8% y un 3,7%, respectivamente). Esta baja refleja el aumento de la liquidez en el sistema bancario y cierta eficiencia de la administración bancaria. Los créditos nuevos concedidos por el sistema bancario se incrementaron en términos reales un 5,4% en 2010. Según la rama de actividad económica, el mayor aumento (74,8%) se observó en el transporte (un 1,3% del total), aunque en las ramas de mayor importancia, como el comercio (un 26,4% del total) y el consumo (un 24,4% del total) el otorgamiento de créditos se acrecentó un 5,7% y un 16,2%, respectivamente.

En 2010 la banca comercial resistió la crisis internacional gracias a mejoras previas registradas en la legislación y regulación bancarias. De este modo, el sistema financiero afianzó su estabilidad y solvencia, principalmente en términos de liquidez, aunada a una leve mejora en materia de cartera vencida. Cabe notar que los bancos comerciales prefirieron la adquisición de valores públicos debido a sus favorables rendimientos y mayor certidumbre frente al otorgamiento de préstamos para la inversión productiva, lo que influyó positivamente en su solidez patrimonial.

La tasa de interés líder de la política monetaria —aplicable a los certificados de depósito a siete días—, que se mantenía en un 4,5% desde 2010, subió al 4,75% el 31 de marzo de 2011, en respuesta a la mayor inflación, y se esperan aumentos adicionales antes del cierre del año. A fin de implementar la tasa líder de la política monetaria, el Banco de Guatemala puso en marcha una ventanilla de depósitos remunerados de corto plazo (*overnight*), de tal manera que las operaciones de neutralización y de inyección de liquidez mediante subastas y facilidades permanentes cambiaron de acuerdo con los plazos y fechas siguientes: a 7 días hasta el 31 de mayo de 2011 y a 1 día a partir del 1 de junio de 2011. El objetivo fue fortalecer los instrumentos de política monetaria y las operaciones del mercado secundario.

Con el propósito de consolidar el esquema de metas explícitas de inflación, se estableció una mayor flexibilidad cambiaria. Además, se modificó el margen de fluctuación de la regla cambiaria vigente del 0,5% al 0,6%, manteniendo invariables los demás parámetros. Con estas modificaciones se busca fortalecer la capacidad de respuesta ante posibles presiones sobre el gasto público con motivo del proceso electoral y de la incertidumbre acerca de la intensidad y persistencia del repunte de la economía mundial.

c) La política comercial y otros hechos relevantes

En materia de política comercial, en 2010 se continuó con los proyectos y negociaciones iniciados en años anteriores. En marzo de 2010 entró en vigor el tratado de libre comercio entre Guatemala y Chile. En cuanto al Acuerdo de Asociación entre Centroamérica y la Unión Europea, a mediados de marzo de 2010 se realizó en Bruselas la reunión sobre el pilar comercial, y las negociaciones finalizaron en mayo. En abril de 2010 se aprobó la ley de alianzas público-privadas para el desarrollo de infraestructura económica, con el objetivo de dar mayor transparencia y agilidad a los procesos de asignación de licitaciones públicas y, a la vez, aumentar la magnitud y calidad de la inversión. Cabe notar que, a mayo de 2011, el reglamento de dicha ley aún no se había aprobado.

El 21 de octubre de 2010 concluyó el acuerdo de derecho de giro con el Fondo Monetario Internacional (FMI), vigente desde abril de 2009. El Directorio Ejecutivo del FMI, en su cuarta revisión, determinó que el país cumplió con las metas de dicho programa precautorio.

Actualmente, las autoridades monetarias se encuentran evaluando el tipo de programa o línea de crédito al que podrían adherirse en los próximos meses. Es de esperar que, luego de las elecciones presidenciales de 2011, se firme un nuevo acuerdo por recursos equivalentes a 300 millones de dólares.

3. Evolución de las principales variables

a) La actividad económica

En 2010 el PIB real aumentó un 2,8%, lo que acotó el alza del PIB por habitante a solo un 0,3%. El incremento

del PIB obedece principalmente a la expansión de los servicios básicos y otros (3,9%), la manufactura (3,2%) y la agricultura (0,6%). Por su parte, la construcción presentó una contracción del 11,9%, debido a la falta de planes de

Cuadro 1
GUATEMALA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010 ^a
Tasas anuales de variación^b									
Producto interno bruto total	3,9	2,5	3,2	3,3	5,4	6,3	3,3	0,5	2,8
Producto interno bruto por habitante	1,3	0,0	0,6	0,7	2,8	3,7	0,8	-1,9	0,3
Producto interno bruto sectorial									
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	5,4	2,5	4,2	2,1	1,3	5,9	0,9	3,8	0,6
Explotación de minas y canteras	16,0	-6,0	-11,9	-3,2	17,6	13,9	-4,3	4,2	-0,1
Industrias manufactureras	1,1	2,5	4,9	2,6	3,8	3,0	2,0	-0,9	3,2
Electricidad, gas y agua	5,1	4,9	3,6	2,7	3,0	6,3	1,6	0,7	-0,4
Construcción	15,4	-3,7	-8,9	4,5	13,1	8,8	-0,5	-10,8	-11,9
Comercio al por mayor y al por menor, restaurantes y hoteles	2,0	1,5	3,1	3,2	3,9	4,1	2,0	-2,1	4,4
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	7,8	10,0	15,4	11,3	18,6	22,8	14,6	2,6	2,4
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	5,0	5,9	5,5	5,3	6,0	5,5	4,8	3,4	3,0
Servicios comunales, sociales y personales	3,1	1,4	0,5	2,3	5,4	6,0	5,8	4,5	5,3
Producto interno bruto por tipo de gasto									
Consumo	3,0	3,3	2,8	4,0	4,7	5,7	5,0	1,6	4,0
Gobierno general	-0,1	-1,5	-6,6	1,7	5,7	8,3	11,3	14,3	7,8
Privado	3,4	3,9	3,9	4,3	4,6	5,5	4,3	0,3	3,5
Formación bruta de capital	9,3	-3,1	-1,2	4,3	15,7	5,0	-5,8	-14,0	0,2
Exportaciones de bienes y servicios	0,7	-0,5	8,2	-2,1	4,8	9,4	-0,2	-6,1	8,4
Importaciones de bienes y servicios	2,0	0,5	5,7	-0,6	6,5	7,2	-5,7	-9,3	13,7
Porcentajes del PIB									
Inversión y ahorro^c									
Formación bruta de capital	20,6	20,3	20,8	19,7	20,8	20,8	16,4	12,8	14,7
Ahorro nacional	14,5	15,6	16,0	15,2	15,8	15,6	12,1	12,9	12,7
Ahorro externo	6,1	4,7	4,9	4,6	5,0	5,2	4,3	-0,0	2,0
Millones de dólares									
Balanza de pagos									
Balanza de cuenta corriente	-1 262	-1 020	-1 165	-1 241	-1 524	-1 786	-1 680	8	-826
Balanza de bienes	-2 837	-2 960	-3 632	-4 191	-4 852	-5 487	-5 575	-3 348	-4 292
Exportaciones FOB	4 224	4 526	5 105	5 460	6 082	6 983	7 847	7 295	8 566
Importaciones FOB	7 061	7 486	8 737	9 650	10 934	12 470	13 421	10 643	12 858
Balanza de servicios	-251	-263	-244	-142	-260	-310	-276	-159	-154
Balanza de renta	-275	-303	-410	-485	-680	-843	-938	-1 111	-1 200
Balanza de transferencias corrientes	2 102	2 506	3 122	3 577	4 268	4 854	5 108	4 626	4 820
Balanzas de capital y financiera ^d	1 269	1 554	1 769	1 480	1 776	2 002	2 013	465	1 503
Inversión extranjera directa neta	183	218	255	470	552	720	737	574	663
Otros movimientos de capital	1 085	1 337	1 514	1 010	1 225	1 282	1 276	-108	840
Balanza global	7	535	604	239	252	216	333	473	677
Variación en activos de reserva ^e	-7	-535	-604	-239	-252	-216	-333	-473	-677
Otros indicadores del sector externo									
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) ^f	88,7	88,6	85,8	79,3	76,9	76,3	72,4	75,0	74,6
Relación de precios del intercambio de bienes (índice 2000=100)	104,9	101,9	100,9	100,0	98,1	96,3	93,8	101,8	101,3
Transferencia neta de recursos (millones de dólares)	993	1 251	1 359	995	1 096	1 159	1 075	-646	303
Deuda pública externa bruta (millones de dólares)	3 119	3 467	3 844	3 723	3 958	4 226	4 382	4 928	5 562
Tasas anuales medias									
Empleo									
Tasa de actividad ^g	61,5	61,4	56,1	...	...	...	...	...	...
Tasa de desempleo abierto ^h	5,4	5,2	4,4	...	...	...	...	...	4,8
Porcentajes anuales									
Precios									
Variación de los precios al consumidor (diciembre a diciembre)	6,3	5,9	9,2	8,6	5,8	8,7	9,4	-0,3	5,4
Variación del tipo de cambio nominal (promedio anual)	-0,2	1,3	0,4	-3,9	-0,5	0,9	-1,2	7,4	-1,0
Variación de la remuneración media real	-0,9	0,4	-2,2	-4,0	-1,1	-1,6	-2,6	0,1	2,8
Tasa de interés pasiva nominal ⁱ	7,1	5,2	4,5	4,6	4,7	4,9	5,2	5,6	5,5
Tasa de interés activa nominal ^j	16,9	15,0	13,8	13,0	12,8	12,8	13,4	13,8	13,3
Porcentajes del PIB									
Administración central									
Ingresos totales	12,8	12,5	12,3	12,0	12,7	12,8	12,0	11,1	11,3
Ingresos tributarios	12,2	11,9	11,8	11,5	12,1	12,3	11,5	10,6	10,8
Gastos totales	13,9	15,1	13,4	13,7	14,7	14,3	13,6	14,2	14,6
Gastos corrientes	9,7	10,1	9,2	9,1	9,4	9,5	9,2	10,1	10,4
Intereses	1,4	1,3	1,4	1,4	1,4	1,5	1,4	1,4	1,5
Gastos de capital	4,2	5,1	4,3	4,6	5,3	4,8	4,5	4,1	4,1
Resultado primario	0,3	-1,3	0,3	-0,3	-0,6	0,0	-0,3	-1,7	-1,8
Resultado global	-1,1	-2,6	-1,1	-1,7	-1,9	-1,4	-1,6	-3,1	-3,3

Cuadro 1 (conclusión)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010 ^a
Deuda del gobierno central	18,4	20,9	21,4	20,8	21,7	21,3	20,1	23,0	24,2
Interna	5,0	6,3	6,7	7,9	8,8	9,2	8,9	9,9	11,1
Externa	13,3	14,6	14,7	12,8	12,9	12,1	11,3	13,0	13,1
Moneda y crédito^k									
Crédito interno	18,1	18,4	17,7	21,4	25,4	27,6	26,5	26,9	26,5
Al sector público	-3,1	-2,9	-3,9	-2,5	-2,3	-2,6	-2,8	-2,0	-2,0
Al sector privado	20,0	20,4	20,9	23,2	27,1	29,9	29,0	28,7	28,1
Otros	1,1	0,9	0,7	0,6	0,7	0,4	0,4	0,2	0,3
Liquidez de la economía (M3)	31,7	33,5	34,0	35,7	38,3	37,0	35,2	37,3	38,4
Masa monetaria y depósitos en moneda nacional (M2)	29,6	30,7	30,3	31,8	34,0	32,3	30,4	31,4	32,0
Depósitos en moneda extranjera	2,0	2,8	3,7	3,9	4,3	4,7	4,8	5,9	6,4

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 en moneda nacional a precios constantes de 2001.

^c Sobre la base de cifras en moneda nacional expresadas en dólares a precios corrientes.

^d Incluye errores y omisiones.

^e El signo menos (-) indica aumento de reservas.

^f Promedio anual, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes.

^g Población económicamente activa como porcentaje de la población en edad de trabajar, total nacional.

^h Porcentajes de la población económicamente activa, total nacional.

ⁱ Promedio ponderado de las tasas pasivas del sistema bancario.

^j Promedio ponderado de tasas activas del sistema bancario.

^k Las cifras monetarias corresponden a saldos a fin de año.

inversión privados por la escasez de financiamiento bancario y la lenta ejecución de obras públicas; en tanto, la minería cayó un 0,1%. En cuanto a la demanda, la inversión bruta fija aumentó un 0,1%, revirtiendo la caída del 13,9% registrada en 2009. La inversión privada se expandió un 6,5%, mientras que la pública descendió un 18,9% y el consumo total se elevó un 4,5%. El crecimiento económico habría sido probablemente mayor de no haberse presentado los efectos adversos de las lluvias torrenciales y los desastres. La CEPAL estimó que las pérdidas ocasionadas alcanzaron una cifra cercana al 0,3% del PIB.

El índice mensual de actividad económica (IMAE) en la serie tendencia-ciclo mostró una aceleración desde mediados de 2010, y en abril de 2011 arrojó un alza anualizada del 3,4% (comparado con un 3,2% en abril de 2010). Para 2011 se espera una expansión del 3%, alentada por la demanda interna y el gasto público vinculado tanto a la época electoral como a las obras de reconstrucción por los desastres de 2010. Las autoridades estiman que para este rubro, en 2011 se ejercerán entre 2.514 millones (un 0,8% del PIB de 2010) y 4.155 millones de quetzales (un 1,3% del PIB de 2010).

b) Los precios, las remuneraciones y el empleo

En 2010 el crecimiento de los precios al consumidor de diciembre a diciembre alcanzó un 5,4%, debido principalmente a la reactivación económica, el aumento de los precios de los bienes importados y las variaciones temporales provocadas por los desastres meteorológicos. El alza de los precios de alimentos y bebidas a causa de los desastres aportó cerca del 0,2% de la inflación resultante al final del año. Para 2011 se espera que la inflación gire

alrededor del 6%, en el marco de un aumento de precios de las principales materias primas, como el petróleo, el maíz y el trigo, cuyo efecto directo sobre la inflación de Guatemala es importante.

En enero de 2010 entró en vigencia un ajuste al alza del salario mínimo. En este contexto, el salario en las actividades agrícolas y no agrícolas aumentó de 52 a 56 quetzales diarios, lo que significó un incremento nominal del 7,7% (2,4% en términos reales con respecto al salario de 12 meses atrás). Por su parte, el salario en la maquila se elevó de 47,8 a 51,8 quetzales diarios, lo que representó un incremento nominal del 8,4% (un 3% en términos reales).

Debido a los desastres meteorológicos de 2010, se observó un aumento temporal de las tasas de desempleo en las zonas afectadas. Esta situación se pudo contrarrestar gracias a las actividades de rehabilitación y reconstrucción y al repunte de la actividad económica. Para 2010 se estimó una tasa de desempleo de alrededor del 3,5%, en comparación con un 3,2% considerado para 2008 (último dato oficial). En 2010 el Instituto Guatemalteco de Seguridad Social (IGSS) registró un total de 1.107.192 cotizantes, es decir, un incremento del 1,7% en relación con el año previo.

c) El sector externo

En 2010 las exportaciones de bienes se expandieron un 17,4% respecto de 2009. El crecimiento de las exportaciones tradicionales fue de un 16,2%, en tanto que las no tradicionales aumentaron un 17,8%. Entre las primeras, destaca la expansión de las exportaciones de azúcar (43,1%), petróleo (18,8%) y café oro (21,8%), y la caída de la exportación de banano (-15%).

Cuadro 2
GUATEMALA: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	2009				2010 ^a				2011 ^a	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II ^b
Producto interno bruto total (variación respecto del mismo trimestre del año anterior) ^c	-0,4	-2,0	1,6	2,7	2,9	3,0	2,1	3,1	...	...
Exportaciones de bienes FOB (millones de dólares)	1 842	1 858	1 718	1 796	2 156	2 204	1 919	2 188	2 722	1 012 ^d
Importaciones de bienes CIF (millones de dólares)	2 632	2 765	2 949	3 186	3 057	3 470	3 563	3 748	3 854	1 391 ^d
Reservas internacionales brutas (millones de dólares)	5 030	5 137	5 087	5 213	5 547	5 848	5 659	5 954	6 191	6 421
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) ^e	71,2	74,5	76,5	78,0	75,9	73,9	74,1	74,5	72,5	71,4
Precios al consumidor (variación porcentual en 12 meses)	5,0	0,6	0,0	-0,3	3,9	4,1	3,8	5,4	5,0	6,4
Tipo de cambio nominal promedio (quetzales por dólar)	7,94	8,10	8,24	8,31	8,18	8,01	8,04	8,02	7,82	7,64
Tasas de interés nominales (porcentajes anualizados)										
Tasa de interés pasiva ^f	5,6	5,7	5,7	5,6	5,6	5,5	5,4	5,4	5,3	5,3 ^d
Tasa de interés activa ^g	13,9	13,8	13,9	13,7	13,5	13,4	13,3	13,2	13,3	13,4 ^d
Tasa interbancaria	6,8	5,9	4,9	4,5	4,9	4,7	4,6	4,4	4,4	4,6
Crédito interno (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	6,3	14,3	11,1	5,5	10,3	2,3	4,6	6,1	8,1	...
Crédito vencido respecto del crédito total (porcentajes)	2,62	3,04	3,19	2,71	2,66	2,8	2,68	2,11	1,94	2,12

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

^a Cifras preliminares.

^b Datos hasta el mes de mayo.

^c Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes de 2001.

^d Datos hasta el mes de abril.

^e Promedio trimestral, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes.

^f Promedio ponderado de las tasas pasivas del sistema bancario.

^g Promedio ponderado de tasas activas del sistema bancario.

Con referencia a los bienes no tradicionales, el caucho natural registró un incremento del 70,3% en materia de exportaciones, aunque su participación en el total fue de solo un 2,6%. La mayor caída se observó en la venta de camarón, pescado y langosta (-12,3%). Las exportaciones de bienes destinadas a Centroamérica (28,3% del total) crecieron un 20,4% y las dirigidas al resto del mundo subieron un 16,2%. Entre estas, destacan las exportaciones hacia los Estados Unidos (cuyo mercado representó cerca del 40% del total), con un crecimiento de un 2,5%, luego de una caída del 9,1% en 2009.

Por su parte, las importaciones de bienes se incrementaron un 20,1%, debido a la mayor demanda de bienes de capital (26,7%). Las importaciones de bienes intermedios crecieron un 19,5%, de las cuales 2.476 millones de dólares corresponden a la factura petrolera (17,9% del total), monto equivalente al 6% del PIB. En tanto, las importaciones de bienes de consumo aumentaron un 17,1%. Las importaciones provenientes de Centroamérica (10,8% del total) crecieron un 13,3% y las del resto del mundo se expandieron un 20,9%. En 2010 la relación de precios del intercambio de bienes y servicios fue negativa (-0,5%), contrariamente a lo ocurrido en 2009 (8,5%).

Los ingresos por remesas familiares en 2010 se elevaron un 5,5%, lo que contrasta con la caída registrada el año anterior (-9,3%), y fueron equivalentes al 10% del PIB,

reflejo de su importancia en el ingreso nacional. A su vez, la entrada de divisas por concepto del turismo (con la llegada de alrededor de 1,9 millones de visitantes, un 5,6% más que en 2009) subió un 6,2% y alcanzó los 1.378 millones de dólares a causa de una mayor promoción del sector y cierto repunte de la economía mundial. Con ello, el déficit de la cuenta corriente alcanzó una cifra equivalente al 2% del PIB, comparado con el 0% en 2009.

El ingreso de inversión extranjera directa (IED), vinculada a los sectores de energía, comunicaciones y servicios, aumentó un 14,5%, y alcanzó el 1,7% del PIB. El balance de la cuenta financiera y de capital fue positivo. De esta forma, el ingreso neto de capitales (incluidos los errores y las omisiones) superó el déficit de la cuenta corriente, y la balanza de pagos tuvo un saldo positivo de 676,9 millones de dólares, alrededor del 1,6% del PIB.

Para 2011 se prevé un alza moderada de la tasa de crecimiento de las importaciones debido al aumento del precio de los alimentos y las materias primas (especialmente los productos derivados del petróleo), por lo que el déficit de la cuenta corriente será cercano al 3,2% del PIB. Se espera que las remesas crezcan un 5% y sumen alrededor de 4.300 millones de dólares. Asimismo, se estima que la IED alcance los 770 millones de dólares (equivalente al 1,7% del PIB).

Honduras

1. Rasgos generales de la evolución reciente

En 2010, la economía hondureña mostró signos de recuperación al crecer un 2,8%, en comparación con una reducción del 2,1% registrada en 2009. Por su parte, la inflación alcanzó un 6,5%, ubicándose dentro de la meta prevista (entre un 5% y un 7%), como resultado de la reactivación económica y la influencia del alza de precios del petróleo y los alimentos básicos, especialmente el trigo y el frijol.

En septiembre de 2010, Honduras logró cerrar un acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (FMI) que le permite un mayor acceso a los mercados financieros internacionales, a la vez que favorece la creación de un mejor clima de negocios al reconocerse los esfuerzos del país en su proceso de consolidación fiscal y estabilización de la economía.

En mayo de 2011, el FMI llevó a cabo la primera evaluación de este acuerdo y determinó que el país está cumpliendo las metas previstas. Para fines de 2011, la CEPAL espera que la actividad económica aumente un 3%. El Banco Central de Honduras ha fijado una meta de entre el 7% y el 9% para la inflación, estimando que el déficit de la cuenta corriente podría situarse en alrededor del 7% al finalizar el año.

2. La política económica

a) La política fiscal

Al cierre del ejercicio 2010 el gobierno central registró un déficit de 13.970 millones de lempiras, equivalente al 4,8% del PIB e inferior al déficit del 6,2% del PIB observado en 2009. Ello es el resultado de una mayor eficiencia en la administración tributaria y de la aplicación de la ley de fortalecimiento de los ingresos, equidad social y racionalización del gasto público. Uno de los avances más importantes para la mejora de la recaudación es la creación de la unidad de contribuyentes especiales, con el fin de focalizar los recursos y hacer eficiente el cobro a las mujeres contribuyentes de este sector. El gobierno buscará el apoyo técnico del FMI y de la CEPAL para continuar fortaleciendo esta unidad, que concentra alrededor del 80% de los ingresos tributarios totales.

La aplicación de la nueva ley incidió en un aumento de la recaudación tributaria del 10,6%, lo que permitió que la carga tributaria alcanzara un 14,8% (ligeramente inferior a la meta prevista en el programa con el FMI), pero superior a la de 2009 (14,4%). Por su parte, los ingresos por donaciones fueron un 18,8% inferiores a los de 2009 al situarse en 4.078 millones de lempiras (1,7% del PIB).

Los gastos totales mostraron un aumento al alcanzar 64.461 millones de lempiras (22,2% del PIB), lo que llevó el déficit de la administración central a un equivalente del 4,8% del PIB a finales de 2010. Si bien se moderó el crecimiento del gasto corriente en 2010 al crecer un 4,5% tras aumentar un 11,7% en 2009, continúa representando más del 83% del total del gasto.

El déficit del sector público no financiero mostró una mejora importante respecto de 2009 al ubicarse

en 7.829 millones de lempiras (un 2,7% del PIB) en comparación con 12.494 millones de lempiras (un 4,6% del PIB) en 2009. Esta mejora es consecuencia fundamental del aumento de los ingresos del gobierno central y de las tareas de control y racionalización del gasto de las empresas estatales. Los ingresos netos por ventas de la Empresa Nacional de Energía Eléctrica también mejoraron, como consecuencia de la reducción de los subsidios. El gasto corriente mostró un aumento del 5,4% y sumó 79.525 millones de lempiras (un 27,3% del PIB) como consecuencia del aumento de salarios y el pago de intereses de la deuda interna, cuyo saldo a finales de 2010 alcanzó 37.420 millones de lempiras (un 12,9% del PIB).

b) La política monetaria

La política del Banco Central de Honduras se orienta a velar por la estabilidad de los precios y el tipo de cambio. Con ese propósito, durante 2010 la entidad intensificó sus operaciones de mercado abierto destinadas a reducir la oferta monetaria y propiciar la estabilidad de los precios y una mejora de las reservas internacionales netas.

Como resultado, la inflación interanual a diciembre de 2010 se ubicó en un 6,5% (dentro del rango de entre el 5% y el 7% establecido como meta), mientras que en el promedio del año fue del 4,7%. Las reservas internacionales netas aumentaron 592 millones dólares al cierre de 2010, lo que incidió en que el tipo de cambio nominal se mantuviera en 18.895 lempiras por dólar, nivel observado desde 2005. Para propiciar la estabilidad del tipo de cambio, el banco central continuó participando en el mercado por medio del sistema electrónico de negociación de divisas.

La tasa de interés de la política monetaria se mantuvo en los niveles alcanzados en agosto de 2009 (4,5%). Sin embargo, la tasa de interés de operaciones de mercado abierto a siete días (exclusiva para operaciones con los bancos del sistema) disminuyó 1,24 puntos porcentuales a diciembre de 2010 con respecto a diciembre de 2009 (4,5%), descenso asociado al aumento de la demanda de títulos del banco central por parte de los bancos del sistema. Por su parte, el crédito al sector privado se mantuvo deprimido, con un crecimiento del 3,5% a diciembre de 2010 (comparado con un 2,9% y un 11,7% en 2009 y 2008, respectivamente). Ello es reflejo de la debilidad de la recuperación económica, de la preferencia de los bancos por títulos públicos y de una tasa activa real todavía elevada (14,3%). Esto último se confirma con algunos informes, en el sentido de que las grandes empresas han optado por buscar financiamiento en bancos del exterior, procurando una

tasa de interés más baja y aprovechando un tipo de cambio con tendencia a la apreciación real.

El banco central mantuvo vigentes las tasas de encaje legal en moneda nacional y moneda extranjera, en un 6% y un 12%, respectivamente. Asimismo, continuó requiriendo una inversión obligatoria del 12% en moneda nacional y el 10% en moneda extranjera.

Dentro del programa de apertura financiera de 2010 jugó un papel importante el avance en la incorporación de Honduras al Sistema de Interconexión de Pagos (SIP) de Centroamérica y la República Dominicana, que tiene como objetivo facilitar los pagos derivados del intercambio de bienes y servicios entre los Estados miembros, brindando un mayor acceso a pagos transfronterizos con seguridad y bajo costo.

Los activos del sistema bancario alcanzaron 236.665 millones de lempiras a diciembre de 2010 (un 87,6% del PIB), lo que muestra niveles de apalancamiento razonables con un total de 17 bancos que, en promedio, presentan una relación entre el capital y los activos ponderados por riesgo del 11,56%. En cuanto a su concentración, los seis bancos más grandes poseen el 75% de los activos. El sistema mostró una mejora en la calidad de sus activos al pasar de una tasa de mora del 4,7% con relación al total de la cartera en diciembre de 2009 al 3,7% en diciembre de 2010, como resultado de un repunte de la economía y un esfuerzo de recuperación de cartera por parte de los bancos. Por su parte, el nivel de provisiones con respecto a la cartera vencida pasó del 86,2% en diciembre de 2009 al 118,9% a diciembre de 2010.

Los préstamos bancarios se orientaron principalmente a la construcción de bodegas para uso industrial y bienes raíces (34%), al consumo (16,5%), la manufactura (13,6%) y el comercio (12%). La participación de los préstamos otorgados en dólares se mantuvo en niveles cercanos al 30%.

En cuanto al proceso de fortalecimiento del sistema financiero, los avances más importantes fueron: i) la aprobación de las normas para el fortalecimiento de la transparencia, la cultura financiera y la atención al usuario financiero; ii) la puesta en marcha del nuevo reglamento para la autorización de centrales de riesgo privadas; iii) la aprobación del nuevo reglamento para el establecimiento y funcionamiento de las bolsas de valores; iv) el reglamento de casas de bolsa e intermediación de valores de oferta pública; v) las normas para la adecuación del capital de los bancos, las asociaciones de ahorro y préstamo y las sociedades financieras, y vi) las nuevas normas de riesgo de liquidez.

Gracias a las medidas tomadas para mantener la estabilidad financiera, se mantuvo constante la calificación del país otorgada por las calificadoras internacionales. De este modo, Standard & Poor's mantuvo la calificación B, y Moody's, la B2, ambas con perspectiva estable.

c) La política comercial

De acuerdo con la Organización Mundial del Comercio (OMC), Honduras mostró avances importantes en 2010 en la reducción de sus barreras no arancelarias,

especialmente mediante la simplificación de reglamentos técnicos y procedimientos referentes a medidas sanitarias y fitosanitarias. Asimismo, modernizó su sistema de contrataciones y compras del Estado de manera de simplificar la participación de oferentes externos.

3. Evolución de las principales variables

a) La actividad económica

El retorno a la normalidad en el ámbito nacional, que incidió en el aumento del consumo interno y la recuperación de la demanda externa, permitió en 2010 la reactivación de la economía y un crecimiento del PIB de un 2,8%. Las exportaciones mostraron una expansión real del 6%, alcanzando un 37,3% del PIB, mientras que las importaciones tuvieron un alza del 10,2%, que contrasta con una caída del 27,7% en 2009. La demanda interna también se elevó, impulsada por un incremento del consumo del 2,3% que obedece a un aumento del 2,4% del consumo privado —asociado a las mayores remesas familiares y al programa de transferencias condicionadas— y al aumento del consumo del gobierno del 2,1%. A su vez, la formación bruta de capital exhibió un crecimiento del 18,8%, en contraste con la caída del 45,7% observada en 2009. En ello tuvo una participación importante la recuperación de la inversión pública, principalmente como resultado de la reapertura de las líneas de crédito de los organismos multilaterales.

El aumento de la producción obedece a un crecimiento de la mayoría de los sectores productivos. Por ejemplo, el sector de la manufactura creció un 4,0% (en 2009 había registrado una caída del 8%); el sector del comercio se expandió un 3,2% (comparado con una reducción del 10% en 2009), como resultado principalmente del aumento de las importaciones y la recuperación de los ingresos por remesas familiares, que alcanzaron 2.594 millones de dólares (un 5,1% superior a 2009). El sector de las comunicaciones también presentó un repunte, aunque más moderado que en el período anterior, al crecer un 8,6% (un 15,7% en 2009). En ello incidió un marcado incremento de la inversión extranjera en telefonía celular, televisión por cable e Internet. Por su parte, el sector del transporte tuvo un ascenso del 2,4% (después de una reducción del 4,2% en 2009). El sector que agrupa la agricultura, la ganadería, la caza, la silvicultura y la pesca observó un leve progreso del 1,8%, que también contrasta con una caída del 1,4% en 2009. Por su parte, la construcción continuó deprimida,

pero en una proporción menor que en 2009, al mostrar una caída del 6,7% en comparación con una baja del 10,8% en 2009. Esta menor contracción responde a un aumento de la construcción con destino industrial (bodegas) que prácticamente se duplicó en 2010, ya que la construcción de viviendas sigue presentando depresión.

b) Los precios, las remuneraciones y el empleo

Como se indicó, a fines de 2010 la inflación interanual se situó en un 6,5%, debido principalmente a incrementos de los alimentos y las bebidas no alcohólicas, sector que contribuyó en un 42,2% al alza general de los precios. Estos aumentos tuvieron origen en la subida de los precios internacionales de algunos alimentos, como el frijol y el trigo, y a problemas de abastecimiento interno por causas climáticas. Por su parte, el rubro de alojamiento, agua, electricidad, gas y otros combustibles (que contribuye con un 28,2% al índice general de precios) también presentó un incremento (9,1%), producto del comportamiento de los precios internacionales del petróleo y sus derivados. Otros rubros que también mostraron alzas son la educación (7,1%), el transporte (5,7%) y las bebidas alcohólicas y el tabaco (5,3%). El único sector que mostró una reducción fue el de las comunicaciones (12,8%), gracias a que disminuyeron los costos de las llamadas internacionales.

El gobierno aprobó un aumento del salario mínimo de entre el 3% y el 7%, a partir del 1 de septiembre de 2010, en empresas cuya planilla supere los 20 trabajadores. En las micro y pequeñas empresas que poseen de 1 a 20 empleados, se mantuvo el salario mínimo de 5.500 lempiras en la zona urbana y 4.055 lempiras en la zona rural.

Según la encuesta realizada en mayo de 2010, a esa fecha la población económicamente activa representaba el 42,1% de la población total (8 millones de personas) y el nivel de desocupación abierta alcanzó el 3,9%. Del total de la población ocupada, el 54,1% se encuentra en el área rural y el 45,9% en el área urbana.

Cuadro 1
HONDURAS: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010 ^a
	Tasas anuales de variación^b								
Producto interno bruto total	3,8	4,5	6,2	6,1	6,6	6,2	4,2	-2,1	2,8
Producto interno bruto por habitante	1,7	2,5	4,1	3,9	4,4	4,1	2,2	-4,1	0,8
Producto interno bruto sectorial									
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	4,5	2,3	7,2	-2,3	7,6	5,5	1,9	-1,4	1,8
Minería	-5,8	8,5	-5,6	-0,6	-3,5	-13,0	-9,3	-1,5	-2,4
Industria manufacturera	7,8	6,4	4,0	7,0	4,5	5,0	3,4	-8,0	4,0
Electricidad, gas y agua	-13,6	-20,6	6,2	52,4	22,6	21,8	4,3	-3,0	2,9
Construcción	-11,5	3,8	1,2	-2,3	9,4	6,6	7,1	-10,8	-6,7
Comercio al por mayor y al por menor, restaurantes y hoteles	3,3	2,1	4,2	5,4	5,5	3,8	3,1	-8,4	3,0
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	2,4	11,5	13,5	16,6	11,6	12,7	12,3	8,8	6,7
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	9,7	8,6	12,4	12,3	15,1	15,4	8,2	0,9	1,7
Servicios comunales, sociales y personales	6,9	1,3	6,2	5,3	6,8	...	...	...	...
Producto interno bruto por tipo de gasto									
Gasto de consumo final	4,0	4,3	5,0	6,8	7,9	7,1	3,2	-1,7	2,3
Consumo del gobierno	3,1	3,7	5,4	10,1	3,9	12,8	4,3	4,5	2,1
Consumo privado	4,2	4,4	5,0	6,1	8,7	6,1	3,0	-2,9	2,4
Formación bruta de capital	-4,6	4,9	21,9	-1,2	7,2	24,7	8,9	-45,7	18,8
Exportaciones de bienes y servicios	10,0	8,7	13,2	5,3	1,6	2,5	0,9	-12,1	6,0
Importaciones de bienes y servicios	5,9	7,9	16,2	3,6	4,1	10,9	2,4	-27,7	10,2
	Porcentajes del PIB								
Inversión y ahorro^c									
Formación bruta de capital	24,3	25,3	29,7	27,6	28,3	33,7	36,1	19,8	23,0
Ahorro nacional	20,7	18,6	22,0	24,6	24,6	24,6	20,7	16,2	16,8
Ahorro externo	3,6	6,7	7,6	3,0	3,7	9,0	15,3	3,6	6,2
	Millones de dólares								
Balanza de pagos									
Balanza de cuenta corriente	-282	-553	-678	-290	-404	-1 116	-2 128	-516	-955
Balanza de bienes	-637	-1 020	-1 293	-1 497	-2 027	-3 104	-4 255	-2 475	-2 808
Exportaciones FOB	3 745	3 754	4 534	5 048	5 277	5 784	6 199	4 825	5 742
Importaciones FOB	4 382	4 774	5 827	6 545	7 303	8 888	10 453	7 299	8 550
Balanza de servicios	-190	-162	-204	-229	-291	-288	-326	-150	-310
Balanza de renta	-301	-362	-446	-460	-537	-395	-521	-530	-598
Balanza de transferencias corrientes	846	991	1 265	1 895	2 450	2 671	2 973	2 639	2 760
Balanzas de capital y financiera ^d	272	358	1 040	477	687	930	1 971	91	1 523
Inversión extranjera directa neta	269	391	553	599	669	926	1 007	523	799
Otros movimientos de capital	3	-32	487	-122	19	4	964	-431	725
Balanza global	-10	-194	362	187	283	-186	-157	-424	569
Variación en activos de reserva ^e	-106	97	-510	-346	-282	109	78	354	-592
Otro financiamiento	115	98	149	159	-1	78	79	71	24
Otros indicadores del sector externo									
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) ^f	96,9	98,5	100,9	100,6	98,3	98,0	95,1	87,8	86,8
Relación de precios del intercambio de bienes (índice 2005=100)	96,9	98,5	100,9	100,6	98,3	98,0	95,1	87,8	86,8
Transferencia neta de recursos (millones de dólares)	86	94	743	177	149	612	1530	-368	949
Deuda externa bruta (millones de dólares)	5 025	5 343	6 023	5 135	3 935	3 190	3 464	3 345	3 773
	Tasas anuales medias								
Empleo									
Tasa de actividad ^g	51,7	50,0	50,6	50,9	50,7	50,7	51,0	53,1	53,6
Tasa de desempleo abierto ^h	6,1	7,6	8,0	6,5	4,9	4,0	4,1	4,9	6,4
Tasa de subempleo visible ⁱ	4,7	5,9	6,5	6,9	5,4	4,3	3,5	4,4	6,7
	Porcentajes anuales								
Precios									
Variación de los precios al consumidor (diciembre a diciembre)	8,1	6,8	9,2	7,7	5,3	8,9	10,8	3,0	6,5
Variación del tipo de cambio nominal (promedio anual)	6,3	5,5	5,1	3,4	0,4	0,0	0,0	-0,0	0,0
Variación del salario mínimo real	2,1	8,6	0,8	5,8	5,1	2,8	0,2	70,4	-4,5
Tasa de interés pasiva nominal ^j	13,7	11,5	11,1	10,9	9,3	7,8	9,5	10,8	9,8
Tasa de interés activa nominal ^k	22,7	20,8	19,9	18,8	17,4	16,6	17,9	19,4	18,9

Cuadro 1 (conclusión)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010 ^a
Porcentajes del PIB									
Gobierno central									
Ingresos totales ^l	16,4	16,5	17,2	17,6	18,1	19,1	19,8	17,5	17,4
Ingresos corrientes	15,3	15,6	16,4	16,4	16,6	17,6	17,8	15,7	16,0
Ingresos tributarios	13,3	13,7	14,5	14,5	15,2	16,4	16,1	14,6	14,8
Gastos totales ^m	20,3	21,3	19,8	19,8	19,2	22,2	22,4	23,8	22,2
Gastos corrientes	15,2	16,2	14,8	15,3	16,0	18,1	17,5	19,2	18,4
Intereses ⁿ	1,0	1,0	1,1	1,1	1,0	0,7	0,6	0,8	1,0
Gastos de capital	4,2	4,6	5,0	4,5	3,3	4,1	4,8	5,3	3,8
Resultado primario	-2,9	-3,7	-1,5	-1,1	-0,1	-2,4	-1,9	-5,5	-3,8
Resultado global	-3,9	-4,7	-2,6	-2,2	-1,1	-3,1	-2,5	-6,2	-4,8
Deuda del gobierno central	55,5	60,7	59,6	44,7	28,7	17,4	20,1	24,5	30,0
Interna	3,9	6,3	4,6	3,8	3,3	2,8	4,9	8,6	12,9
Externa	51,6	54,4	55,0	40,9	25,4	14,6	15,2	16,0	17,1
Moneda y crédito^o									
Crédito interno ^p	23,7	27,0	24,1	23,8	27,3	34,1	33,2	34,4	32,3
Al sector público	-2,4	0,3	-1,2	-1,1	-2,7	-2,1	-1,1	1,6	2,1
Al sector privado	36,0	37,6	38,4	39,4	45,1	52,8	52,4	53,1	50,5
Otros	-9,9	-10,9	-13,2	-14,6	-15,2	-16,6	-18,2	-20,3	-20,4
Liquidez de la economía (M3)	46,6	47,3	49,3	50,9	55,1	56,8	53,0	52,2	52,8
Masa monetaria y depósitos en moneda nacional (M2)	34,1	34,6	35,5	37,4	41,3	42,8	39,0	38,2	39,8
Depósitos en moneda extranjera	12,5	12,7	13,8	13,5	13,8	14,0	14,0	14,1	13,0

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 en moneda nacional a precios constantes de 2000.

^c Sobre la base de cifras en moneda nacional expresadas en dólares a precios corrientes.

^d Incluye errores y omisiones.

^e El signo menos (-) indica aumento de reservas.

^f Promedio anual, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes.

^g Población económicamente activa como porcentaje de la población en edad de trabajar, total nacional.

^h Porcentajes de la población económicamente activa, total nacional.

ⁱ Porcentajes de la población ocupada, total urbano.

^j Promedio ponderado de los depósitos a plazo.

^k Promedio ponderado de tasas activas.

^l Incluye donaciones y recuperación de intereses en concesión.

^m Incluye concesión neta de préstamos.

ⁿ Los datos del Banco Central consideran los intereses de la deuda pública en forma devengada.

^o Las cifras monetarias corresponden a saldos a fin de año.

^p Incluye títulos de regulación monetaria y préstamos externos de mediano y largo plazo.

La capacidad del mercado laboral para absorber la fuerza de trabajo, medida por el tiempo que, en promedio, demoran las personas desocupadas en conseguir trabajo, es de 2,7 meses en la zona urbana y de 2,9 meses en la zona rural, hecho que contrasta con las cifras de 2009, de 2,9 meses y 3,1 meses, respectivamente.

c) El sector externo

Al finalizar 2010, las exportaciones se situaron en 5.742 millones de dólares (un 19% por encima del cierre de 2009), como consecuencia de la recuperación de la demanda externa y el aumento de los precios del café, el azúcar y otros productos tradicionales de exportación.

En el caso del café (que representa el 27% del total exportado), el precio promedio se elevó de 118,7 dólares a 154,4 dólares por saco de 46 kilos. Otros productos cuyas ventas subieron son: el banano, el aceite de palma africana, el camarón, el oro y el zinc.

Los productos de transformación que mostraron un mayor aumento en las ventas son los tejidos de

punto, las prendas de vestir y los arneses y tableros para vehículos. Los Estados Unidos continuó siendo el principal destino de productos de transformación procedentes de Honduras (84,5%).

Por su parte, las importaciones también tuvieron un crecimiento del 17,1%, al situarse en 8,549 millones de dólares, lo que se compara con una reducción del 30,2% en 2009. Esto deriva, entre otros factores, del aumento del precio de los combustibles y los alimentos. Los combustibles y lubricantes representan un 20,8% de las importaciones totales y tuvieron un crecimiento del 32,6% (en contraste con una caída del 43% en 2009). Otro rubro con un desempeño importante fue el de bienes para transformación, que aumentó un 18,1% respecto del total de importaciones de 2009, como resultado de la reactivación de la demanda externa, principalmente de los Estados Unidos.

Las remesas familiares mostraron una leve recuperación al incrementarse un 5,1% y alcanzar 2.594 millones de dólares, lo que equivale a un 26,9% del total de los ingresos de la cuenta corriente y a un 16,8% del PIB.

Cuadro 2
HONDURAS PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	2009				2010 ^a				2011 ^a	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II ^b
Producto interno bruto total (variación respecto del mismo trimestre del año anterior) ^c	-2,7	-6,3	-2,8	-1,6	3,7	4,1	1,8	5,3	4,4	...
Exportaciones de bienes FOB (millones de dólares) ^d	635	648	548	473	768	751	585	645	1 136	401
Importaciones de bienes CIF (millones de dólares)	1 524	1 553	1 457	1 536	1 737	1 814	1 717	1 865	2 094	682
Reservas internacionales brutas (millones de dólares)	2 784	2 658	2 261	2 174	2 250	2 264	2 126	2 775	3 046	...
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) ^e	86,8	87,8	88,0	88,7	87,8	86,9	86,3	86,1	86,5	87,0
Precios al consumidor (variación porcentual en 12 meses)	8,8	5,4	3,1	3,0	4,0	4,2	5,0	6,5	6,6	7,7
Tipo de cambio nominal promedio (lempiras por dólar)	18,89	18,89	18,89	18,90	18,90	18,90	18,90	18,90	18,90	18,89
Tasas de interés nominal (porcentajes anualizados)										
Tasa de interés pasiva ^f	12,1	10,7	10,0	10,6	10,7	10,3	9,5	8,8	8,7	...
Tasa de interés activa ^g	19,8	19,8	19,2	19,0	19,0	18,9	18,7	18,9	19,0	...
Tasa de interés interbancaria	7,2	5,6	6,4	5,9	5,7	5,3	5,0	5,1	5,2	5,4 ^h
Crédito interno (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	4,4	-0,1	-3,2	5,8	8,8	7,2	8,4	1,9	6,4	10,0 ^h
Crédito vencido respecto del crédito total (porcentajes)	2,2	2,1	1,8	1,6	1,8	1,8	1,9	1,2	1,4	1,5

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

^a Cifras preliminares.

^b Datos hasta el mes de mayo.

^c Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes de 2000.

^d No incluye maquila.

^e Promedio trimestral, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes.

^f Promedio ponderado de los depósitos a plazo.

^g Promedio ponderado de tasas activas.

^h Datos hasta el mes de abril.

La inversión extranjera directa (IED) mostró una recuperación importante al situarse en 798 millones, con un incremento del 52,9% de las nuevas inversiones, especialmente en el sector de comunicaciones y maquila. Dentro de esta cifra podría estar incluida alguna repatriación de capital.

El retorno de la estabilidad política y una pronunciada contracción de los activos internos netos del Banco Central de Honduras contribuyeron a que la oferta monetaria se ajustara por el lado externo y provocaron un resultado positivo de 1.247 millones de dólares en la cuenta financiera. Ello se debe sobre todo al significativo aumento de la IED (de 532 millones de dólares en 2009

a 797 millones de dólares en 2010), al incremento de los pasivos externos del gobierno de 380 millones de dólares en 2010 (32 millones de dólares el año previo) y a la recuperación de los pasivos externos de los bancos por 17 millones de dólares, que habían tenido una contracción de 299 millones de dólares en 2009.

Todo lo anterior permitió que las reservas internacionales tuvieran un aumento cercano a los 600 millones de dólares (un 3,5% del PIB), para situarse en 2.719 millones de dólares a finales de 2010 (el equivalente a 3,8 meses de importaciones de bienes y servicios). No obstante, el déficit de la cuenta corriente se amplió del 3,7% del PIB en 2009 al 6,2% del PIB en 2010.

México

1. Rasgos generales de la evolución reciente

La actividad económica de México tuvo un crecimiento real del 5,4% en 2010, que compensa parcialmente la aguda contracción que experimentó en 2009 (-6,1%). En tanto, el PIB por habitante aumentó un 4,4% (-7,1% en 2009). Esta recuperación estuvo impulsada por el dinamismo de la demanda externa (24,3% en términos reales) y, en parte, por el consumo (4,6%), pues la formación bruta de capital tuvo una expansión magra (2,3%). Las importaciones crecieron rápidamente (22,1%), pero a un ritmo menor que las exportaciones. Esto contribuyó a que el déficit comercial como porcentaje del PIB (1,2%) fuera incluso menor que el observado en 2009 (1,5%).

El déficit fiscal del sector público, incluida la inversión de Petróleos Mexicanos (PEMEX), aumentó al 2,8% en 2010 (2,3% en 2009), debido principalmente a que no se contó, a diferencia del año previo, con los ingresos no recurrentes derivados del Fondo de Estabilización de los Ingresos Petroleros (FEIP), la cobertura petrolera y el remanente de operación del banco central.

En diciembre, la inflación interanual fue de un 4,4% (3,6% en 2009), 0,4 puntos porcentuales por encima de la meta del banco central. La tasa de desocupación urbana cayó ligeramente (un 6,4% en comparación con el 6,7% en 2009). El tipo de cambio se apreció ante la llegada significativa de flujos de capital de cartera y la política monetaria adoptada.

Según previsiones de la CEPAL, el PIB real tendrá un incremento del 4,5% en 2011, pues se espera un menor dinamismo de las exportaciones y un impulso moderado de la demanda interna. En 2011 el Banco de México continúa con su objetivo de una inflación anual del 3%, con un intervalo de variabilidad de alrededor de un punto porcentual. Lograr esta meta parece factible

en la medida en que continúe la desaceleración de los precios internacionales de los combustibles y las materias primas, persista un margen de capacidad no utilizada, se mantenga el alza moderada de los salarios y prosiga la tendencia a la apreciación del tipo de cambio real. Se espera un déficit fiscal ligeramente superior al 2% del PIB, incluyendo la inversión de PEMEX, aunque los mayores precios internacionales del petróleo aportarán recursos adicionales al gobierno federal.

En 2011 continuará la generación de empleos, pero se espera que el número de nuevas plazas formales sea inferior a un millón, cifra insuficiente para atender el incremento anual de la población económicamente activa. Este hecho demuestra la imperiosa necesidad de avanzar en materia de reformas que remuevan los obstáculos al crecimiento, siendo de especial importancia la fiscal, y que además incrementen la inversión y aumenten la productividad. El banco central podría modificar al alza a fines del año su tasa de interés de referencia, que está anclada en un 4,5% desde julio de 2009.

2. La política económica

El gobierno federal continuó instrumentando una política fiscal en el marco de la ley federal de presupuesto y responsabilidad hacendaria. Los ingresos corrientes y

los gastos totales se expandieron gracias a la reactivación económica. El banco central mantuvo sin cambios su postura de política monetaria a lo largo del año. En un contexto

de apreciación cambiaria, gracias a la entrada de flujos de capitales, se fortalecieron las reservas internacionales.

a) La política fiscal

En 2010 el déficit del sector público (2,8%) estuvo compuesto por un saldo negativo del gobierno central equivalente al 2,7% del PIB y un déficit del 0,1% del PIB correspondiente a organismos y empresas públicas controladas (como PEMEX, la Comisión Federal de Electricidad (CFE), el Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS) y el Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado (ISSSTE)). Los ingresos totales del sector público ascendieron al 22,5% del PIB, mientras que los gastos totales equivalieron al 25,4% del PIB.

En 2010 los ingresos totales del gobierno federal disminuyeron un 0,2% en términos reales, producto de la caída de los ingresos no tributarios (-9,6%), que fue solo parcialmente compensada por el alza de los ingresos tributarios (7,1%). No se contó con los ingresos no recurrentes recibidos en 2009, provenientes del remanente de operación del Banco de México, de la recuperación de recursos del FEIP y del programa de cobertura del precio del petróleo. La carga tributaria —sin incluir el petróleo— registró un monto equivalente al 10% del PIB, una de las más bajas de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE) y de América Latina. La recaudación del impuesto al valor agregado ascendió un 18,8% en términos reales, gracias al aumento de la tasa del 15% al 16%, aplicable a partir de 2010, y a la reactivación económica. De manera similar, la tasa impositiva máxima del impuesto a la renta pasó del 28% al 30% y permitió un incremento real del 12,6% de la recaudación de este gravamen. Los impuestos a las importaciones tuvieron una disminución real del 22,1%, principalmente por la apreciación del peso. Los ingresos petroleros totales se elevaron un 6,9% en términos reales, debido a que el alza de los precios compensó el efecto de la reducción del volumen exportado y de la apreciación cambiaria.

Los gastos totales del gobierno federal tuvieron un incremento real del 3,6% en 2010, después de una caída del 4,3% en el año previo. Dentro del gasto programable, el gasto corriente aumentó un 3,3% y el de capital, un 2,8%. La mayor variación se registró en los fondos destinados a la Secretaría de Gobernación (que registró un aumento de recursos del 50,7% real, debido a la incorporación del secretariado ejecutivo del sistema nacional de seguridad pública) y la Secretaría de la Defensa Nacional (SEDENA) (que recibió un 12,3% adicional para el fortalecimiento de programas de vigilancia y defensa del territorio nacional), así como en las provisiones salariales y económicas del

Fondo de Desastres Naturales (FONDEN) y el Fondo de Inversión para Entidades Federativas (FIEF), entre otros, que se elevaron un 21,2%. La inversión física presupuestaria se incrementó un 6,4% real.

El endeudamiento interno fue la principal fuente de financiamiento del déficit del sector público federal (tres cuartas partes del nuevo endeudamiento), que incluye la deuda neta del gobierno federal, de los organismos y las empresas controladas, y de la banca de desarrollo. Al cierre de 2010, la deuda neta del sector público federal se ubicó en un 30,9% del PIB (un punto porcentual más de lo observado al cierre de 2009), por debajo del promedio de los países de la OCDE, pero por encima del promedio latinoamericano.

De este monto, la deuda interna representó un 21,4% del PIB y la deuda externa neta fue del 9,5% del PIB (0,9 y 0,1 puntos porcentuales más que al cierre de 2009, respectivamente).

Durante 2010, el gobierno federal llevó a cabo dos operaciones destacadas de venta de bonos en los mercados internacionales, que se espera permitan cubrir las necesidades de financiamiento de los próximos dos años. A principios de octubre colocó 1.000 millones de dólares en bonos a 100 años, con un rendimiento al vencimiento del 6,1%, lo que convierte a México en el primer país de América Latina en emitir este tipo de deuda de tan largo plazo. Pocos días después, vendió cerca de 1.800 millones de dólares en papeles denominados en yenes con vencimiento en 2020, conocidos como bonos samurai, y un rendimiento al vencimiento del 1,51%.

En materia de deuda interna, en noviembre comenzó a operar el programa Cetesdirecto, que permite a las personas físicas (pequeños y medianos ahorristas) adquirir directamente los instrumentos de deuda del gobierno federal que antes quedaban, de facto, restringidos. En octubre se formalizó la incorporación de los bonos mexicanos gubernamentales a tasa fija en el índice mundial de bonos gubernamentales de Citibank (WGBI), lo que se espera amplíe el número de clientes potenciales y mejore las condiciones de la deuda.

En la ley de ingresos para 2011 se contemplan cambios menores, principalmente un incremento de impuestos especiales, lo que deja pendiente una reforma fiscal integral que reduzca la alta dependencia que los ingresos fiscales tienen del petróleo. En el primer trimestre, los ingresos presupuestarios del sector público crecieron un 1,6% en términos reales y los gastos totales subieron un 2,7%.

b) Las políticas monetaria y cambiaria

El banco central mantuvo sin cambios durante todo el año su tasa de interés de referencia, la interbancaria a un día, en un 4,5%. Esto contrasta con la política de

reducción de tasas observada en 2009, que llevó a un recorte de 375 puntos básicos entre enero y julio. La postura monetaria influyó en el menor dinamismo de los precios internos, debido a su efecto en el tipo de cambio. Las tasas de interés de largo plazo disminuyeron ligeramente a lo largo de 2010, con lo que se observó un aplanamiento de la curva de rendimientos, gracias a una menor inflación esperada, la mejora de la percepción de riesgo del país y una concentración de la demanda de bonos gubernamentales en las emisiones de largo plazo. La tasa real pasiva, tomando como referencia la de los Certificados de la Tesorería (CETES) a 28 días, tuvo un nivel negativo al cierre de 2010 (-1,62% anualizado). En cuanto a las tasas activas, la tasa efectiva media ponderada real anualizada de las tarjetas de crédito pasó del 24,2% en diciembre de 2009 al 25,3% en el mismo mes de 2010.

El tipo de cambio presentó una marcada volatilidad a lo largo de 2010, con una tendencia a la apreciación en el último cuatrimestre del año, debido a las entradas masivas de capital originadas en el mejor desempeño de la economía mexicana, la mencionada inclusión de algunos valores públicos en el índice mundial de bonos gubernamentales de Citibank y el diferencial positivo de las tasas de interés con respecto a los niveles observados en países desarrollados.

La inversión extranjera de cartera (pasivos) sumó 37.102 millones de dólares en 2010, muy por encima de los 15.238 millones recibidos el año previo. A comienzos de 2010, el tipo de cambio interbancario alcanzaba los 12,91 pesos por dólar y al finalizar diciembre descendió a 12,37 pesos por dólar, lo que representa una apreciación del 4,2%. El tipo de cambio real bilateral con los Estados Unidos se apreció un 8,1%.

Las reservas internacionales crecieron significativamente a lo largo del año, en el marco de una política explícita de acumulación anunciada por la Comisión de Cambios, integrada por el Banco de México y la Secretaría de Hacienda y Crédito Público. A fines de diciembre sumaron 113.600 millones de dólares (lo que corresponde a 4,5 meses de importaciones), en comparación con 91.000 millones registrados a principios de 2010. Con el mismo objetivo de fortalecer la economía ante posibles choques externos, en marzo se renovó una línea de crédito flexible con el Fondo Monetario Internacional (FMI) por 48.000 millones de dólares, que se amplió en enero de 2011 a 72.000 millones de dólares.

La base monetaria tuvo un incremento nominal del 9,7%, en línea con el crecimiento de la actividad económica. El agregado monetario M3 creció un 12,9%, impulsado por el mayor volumen de bonos gubernamentales en manos de residentes en el extranjero. En 2010 el crédito bancario subió un 8,7% en términos nominales (4,3% en 2009), y el financiamiento de las actividades agropecuarias y la industria mostró mayor dinamismo.

El índice de precios y cotizaciones de la bolsa de valores (IPYC) tuvo un crecimiento significativo, en particular hacia fines del año, gracias a la reactivación de la economía mexicana, la expectativa de que las tasas de interés se mantendrán bajas en el mediano plazo y la entrada de flujos de corto plazo. A fines de diciembre, el IPYC se ubicó en 38.551 unidades (en comparación con 32.758 a principios de año), lo que representó un incremento del 17,7%.

En los primeros meses de 2011 persiste la tendencia a la apreciación del tipo de cambio, que se situó en 11,57 pesos por dólar a finales de mayo. La política de acumulación de reservas ha continuado (127.980 millones de dólares a finales de mayo), y el banco central ha expresado su confianza y apoyo al sistema de libre flotación. Existe el riesgo de que en el segundo semestre del año se produzca una reversión del flujo de capitales, en caso de darse alzas significativas en las tasas de interés de los Estados Unidos y los países desarrollados o un menor apetito por activos riesgosos.

c) La política comercial

En materia de inserción internacional, en noviembre de 2010 se anunció el inicio formal de las negociaciones entre el Brasil y México para alcanzar un acuerdo estratégico de integración económica. Este acuerdo entre las dos economías más grandes de América Latina incluiría, además de la desgravación arancelaria, temas vinculados, entre otras cosas, a los servicios, la inversión, las compras del gobierno y la propiedad intelectual.

En 2010 México llevó a cabo acciones para revisar y profundizar las relaciones comerciales con diversos socios como Chile, Colombia y Guatemala, entre otros. En los primeros meses de 2011 se firmó el acuerdo de integración comercial de alcance amplio entre México y el Perú. En abril, Chile, Colombia, México y el Perú suscribieron en Lima la Alianza del Pacífico Latinoamericano, un acuerdo de integración profunda que se espera permita el libre flujo de capitales, mercancías, bienes e individuos.

Cuadro 1
MÉXICO: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010 ^a
Tasas anuales de variación^b									
Producto interno bruto total	0,8	1,4	4,1	3,3	5,1	3,4	1,5	-6,1	5,4
Producto interno bruto por habitante	-0,5	0,2	2,9	2,1	3,9	2,2	0,5	-7,1	4,4
Producto interno bruto sectorial									
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	-0,9	3,8	2,9	-0,7	3,8	5,2	2,0	-3,4	3,3
Explotación de minas y canteras	0,4	3,7	1,3	-0,3	1,4	-0,2	-1,7	-2,9	2,2
Industrias manufactureras	-0,7	-1,3	3,9	3,5	5,8	1,9	-0,6	-9,8	9,9
Electricidad, gas y agua	1,0	1,5	4,0	2,0	12,2	3,7	-2,3	2,0	2,4
Construcción	2,1	3,3	5,3	3,9	7,8	4,4	3,1	-7,3	0,0
Comercio al por mayor y al por menor, restaurantes y hoteles	0,0	1,5	6,4	4,0	5,7	4,7	0,9	-13,1	11,9
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	1,8	5,0	7,5	5,4	7,6	6,0	2,5	-3,8	6,1
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	4,2	3,9	4,9	5,6	6,1	4,9	4,9	-3,3	1,2
Servicios comunales, sociales y personales	0,9	-0,6	0,4	2,0	2,2	2,4	0,5	1,2	2,0
Producto interno bruto por tipo de gasto									
Consumo	1,4	2,1	4,4	4,5	5,1	3,9	1,7	-5,7	4,7
Gobierno general	-0,3	0,8	-2,8	2,5	1,9	3,1	1,1	3,5	2,8
Privado	1,6	2,2	5,6	4,8	5,7	4,0	1,8	-7,1	5,0
Formación bruta de capital fijo	-0,6	0,4	8,0	7,5	9,9	6,9	5,9	-11,3	2,4
Exportaciones de bienes y servicios	1,4	2,7	11,5	6,8	10,9	5,7	0,5	-13,7	25,6
Importaciones de bienes y servicios	1,5	0,7	10,7	8,5	12,6	7,1	2,8	-18,6	23,5
Porcentajes del PIB									
Inversión y ahorro^c									
Formación bruta de capital fijo	23,0	22,9	24,7	24,1	25,9	26,3	27,0	23,6	25,1
Ahorro nacional	21,0	21,9	24,1	23,5	25,5	25,5	25,5	22,9	24,6
Ahorro externo	2,0	1,0	0,7	0,6	0,5	0,9	1,5	0,7	0,5
Millones de dólares									
Balanza de pagos									
Balanza de cuenta corriente	-14 155	-7 161	-5 237	-5 080	-4 487	-8 851	-16 339	-6 352	-5 626
Balanza de bienes	-7 635	-5 792	-8 843	-7 710	-6 312	-10 311	-17 615	-4 926	-2 960
Exportaciones FOB	161 278	164 986	188 294	214 633	250 319	272 293	291 886	229 975	298 860
Importaciones FOB	168 913	170 778	197 137	222 343	256 631	282 604	309 501	234 901	301 820
Balanza de servicios	-4 966	-5 596	-5 792	-5 250	-6 433	-6 337	-7 141	-8 580	-10 208
Balanza de renta	-11 823	-11 374	-9 365	-14 257	-17 691	-18 598	-17 046	-14 377	-13 963
Balanza de transferencias corrientes	10 268	15 601	18 763	22 137	25 949	26 396	25 462	21 531	21 504
Balanzas de capital y financiera ^d	20 001	15 502	10 404	14 984	6 694	19 707	24 420	10 878	26 242
Inversión extranjera directa neta	22 892	14 989	20 368	17 648	14 294	21 478	25 138	8 315	4 335
Otros movimientos de capital	-2 891	513	-9 965	-2 664	-7 600	-1 771	-719	2 563	21 907
Balanza global	5 846	8 341	5 166	9 904	2 206	10 856	8 080	4 527	20 615
Variación en activos de reserva ^e	-5 846	-8 341	-5 166	-9 904	-2 206	-10 856	-8 080	-4 527	-20 615
Otros indicadores del sector externo									
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) ^f	94,1	104,5	108,3	104,5	104,6	105,8	108,8	123,9	114,2
Relación de precios del intercambio de bienes (índice 2005=100)	94,5	95,4	98,1	100,0	100,5	101,4	102,2	99,0	101,8
Transferencia neta de recursos (millones de dólares)	8 179	4 128	1 039	727	-10 998	1 109	7 374	-3 499	12 279
Deuda externa bruta total (millones de dólares)	134 980	132 524	130 925	128 248	116 668	124 433	125 233	163 345	189 175
Tasas anuales medias									
Empleo									
Tasa de actividad ^g	56,9	57,1	57,7	57,9	58,8	58,8	58,7	58,6	58,5
Tasa de desempleo abierto ^h	3,9	4,6	5,3	4,7	4,6	4,8	4,9	6,7	6,4
Tasa de subempleo visible ⁱ	...	...	...	7,5	6,9	7,2	6,9	9,3	8,5
Porcentajes anuales									
Precios									
Variación de los precios al consumidor (diciembre a diciembre)	5,7	4,0	5,2	3,3	4,1	3,8	6,5	3,6	4,4
Variación del índice nacional de precios al productor (diciembre a diciembre)	9,2	6,8	8,0	3,4	7,3	5,4	7,8	4,1	4,7
Variación del tipo de cambio nominal (promedio anual)	3,5	11,7	4,6	-3,5	0,1	0,2	2,1	21,1	-6,5
Variación de la remuneración media real	2,3	1,9	1,3	1,7	1,4	1,4	0,2	-1,0	-1,1
Tasa de interés pasiva nominal ^j	6,2	5,1	5,4	7,6	6,1	6,0	6,7	5,1	4,2
Tasa de interés activa nominal ^k	8,2	6,9	7,2	9,9	7,5	7,6	8,7	7,1	5,3

Cuadro 1 (conclusión)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010 ^a
	Porcentajes del PIB								
Sector público no financiero									
Ingresos totales	20,2	21,2	20,7	21,1	21,9	22,0	23,5	23,7	22,6
Ingresos tributarios	10,6	10,1	9,0	8,8	8,6	8,9	8,2	9,5	9,6
Gastos totales	21,3	21,8	20,9	21,2	21,8	22,0	23,6	26,0	25,5
Gastos corrientes	18,4	19,2	17,9	18,3	18,7	18,4	19,2	20,9	20,6
Intereses	2,0	2,1	1,9	2,0	2,0	1,9	1,6	1,9	1,9
Gastos de capital	2,9	2,6	3,0	3,0	3,1	3,6	4,4	5,1	4,9
Resultado primario ^l	0,9	1,6	1,7	1,9	2,1	1,9	1,6	-0,4	-1,0
Resultado global ^l	-1,1	-0,6	-0,2	-0,1	0,1	0,0	-0,1	-2,3	-2,8
Deuda del sector público									
Interna ^m	25,7	26,1	24,2	22,9	22,6	22,7	26,9	34,9	34,0
Externa	13,8	14,4	13,8	14,5	16,8	17,3	20,5	24,3	23,6
Externa	11,8	11,8	10,4	8,4	5,8	5,3	6,3	10,6	10,4
Moneda y créditoⁿ									
Crédito interno	39,1	36,9	33,3	32,1	33,0	33,6	31,9	36,0	35,4
Al sector público	11,4	10,9	10,4	8,7	8,5	8,2	8,1	11,1	10,6
Al sector privado	14,3	14,0	13,2	14,4	16,8	18,2	17,2	18,5	18,7
Otros	13,3	12,0	9,7	9,0	7,7	7,3	6,6	6,5	6,0
Liquidez de la economía (M3)	19,2	19,4	18,9	21,0	20,2	20,8	22,5	24,1	23,7
Masa monetaria y depósitos en moneda nacional (M2)	17,7	18,3	17,6	19,6	18,9	19,6	21,2	22,7	22,4
Depósitos en moneda extranjera	1,4	1,1	1,3	1,4	1,3	1,2	1,3	1,5	1,3

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 en moneda nacional a precios constantes de 2003; hasta 2003, sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes de 1993.

^c Sobre la base de cifras en moneda nacional expresadas en dólares a precios corrientes.

^d Incluye errores y omisiones.

^e El signo menos (-) indica aumento de reservas.

^f Promedio anual, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes.

^g Población económicamente activa como porcentaje de la población en edad de trabajar, áreas urbanas.

^h Porcentajes de la población económicamente activa, áreas urbanas.

ⁱ Porcentajes de la población ocupada, total nacional.

^j Costo de captación a plazo en moneda nacional de la banca múltiple.

^k Tasa de interés activa publicada por el Fondo Monetario Internacional.

^l No incluye el balance no presupuestario.

^m Deuda interna del gobierno federal.

ⁿ Las cifras monetarias corresponden a saldos a fin de año.

3. Evolución de las principales variables

a) La actividad económica

La demanda externa creció un 24,3% en términos reales en 2010, y retomó el papel de principal motor de la economía que había jugado antes de la crisis económica. La demanda interna aumentó un 5,1%, gracias a un mayor consumo (4,6%) y a la reconstitución de inventarios, pues la formación bruta de capital fijo creció solo un 2,3%. El consumo estuvo impulsado por el crecimiento de la masa salarial, ante la expansión del empleo asalariado y la leve recuperación del crédito; sin embargo, muestra un dinamismo inferior al de antes de la crisis.

En los dos primeros trimestres de 2010, la actividad económica tuvo una sólida expansión, con un crecimiento anualizado promedio del 6%, que continuó el proceso de recuperación observado desde finales de 2009. En el resto del año, se observó una desaceleración del crecimiento,

producto de un menor dinamismo de la demanda externa, con una tasa interanual del 4,8% en promedio.

En 2010 los sectores productivos tuvieron una recuperación generalizada, después de la contracción que sufriera la mayoría de ellos en 2009. Las actividades primarias crecieron un 3,3% (-2,2% en 2009), impulsadas por la agricultura (4%), ante una buena cosecha de cultivos como maíz en grano, caña de azúcar, sorgo en grano, maíz forrajero, cebolla, mango, aguacate, naranja y papaya, entre otros, bajo condiciones climáticas favorables.

Las actividades secundarias tuvieron un incremento anual del 6,0% (-7,6% en 2009). La industria manufacturera tuvo una recuperación notable (un 9,9% en 2010, en comparación con un descenso del 9,8% en 2009), producto del dinamismo tanto de la demanda externa como de la interna. Sobresale la expansión de la fabricación de equipos de transporte (40,5%) y de las

Cuadro 2
MÉXICO: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	2009				2010 ^a				2011 ^a	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II ^b
Producto interno bruto total (variación respecto del mismo trimestre del año anterior) ^c	-7,4	-9,6	-5,5	-2,0	4,5	7,6	5,1	4,4	4,6	...
Exportaciones de bienes FOB (millones de dólares)	49 665	54 012	58 521	67 506	66 597	74 641	75 590	81 645	81 803	59 065
Importaciones de bienes FOB (millones de dólares)	51 957	53 562	61 307	67 559	66 225	74 725	77 841	82 691	79 893	57 743
Reservas internacionales brutas (millones de dólares)	85 636	81 476	87 806	99 893	101 606	105 560	113 688	120 587	128 261	131 174
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) ^d	130,1	121,9	122,7	120,8	115,4	113,6	115,9	112,0	109,1	108,4
Tasa de desempleo	6,1	6,5	7,6	6,3	6,4	6,5	6,5	6,3	5,9	...
Precios al consumidor (variación porcentual en 12 meses)	6,0	5,7	4,9	3,6	5,0	3,7	3,7	4,4	3,0	3,2
Precios al productor (variación porcentual en 12 meses)	7,1	3,8	5,3	4,1	3,8	3,2	2,9	4,7	5,4	5,4
Tipo de cambio nominal promedio (pesos por dólar)	14,38	13,32	13,27	13,06	12,78	12,58	12,80	12,39	12,06	11,68
Remuneración media real (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	-0,6	-1,2	-1,1	-1,1	-2,0	-1,3	-0,5	-0,6	0,5	...
Tasas de interés nominales (porcentajes anualizados)										
Tasa de interés pasiva ^e	6,7	5,2	4,2	4,1	4,2	4,1	4,2	4,2	4,2	4,2
Tasa de interés activa ^f	9,9	7,3	5,7	5,5	5,4	5,4	5,3	5,1	5,1	5,1 ^g
Tasa de interés interbancaria	8,0	5,9	4,9	4,9	4,9	4,9	4,9	4,9	4,8	4,9
Diferencial de bonos soberanos (puntos base) ^h	379	247	201	164	130	179	151	149	135	144
Índices de precios de la bolsa de valores (Índice nacional, 31 diciembre 2000=100)	347	431	517	568	589	551	590	682	662	634
Crédito interno (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	18,1	10,0	13,4	10,2	-0,5	3,6	5,7	8,0	9,4	...
Crédito vencido respecto del crédito total (porcentajes)	3,4	3,8	3,4	3,1	2,8	2,7	2,5	2,3	2,3	2,5

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

^a Cifras preliminares.

^b Datos hasta el mes de mayo.

^c Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes de 2003.

^d Promedio trimestral, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes.

^e Costo de captación a plazo en moneda nacional de la banca múltiple.

^f Tasa de interés activa publicada por el Fondo Monetario Internacional.

^g Datos hasta el mes de abril.

^h Medido por el EMBI+ calculado por J.P.Morgan; índices a fin de periodo.

industrias metálicas básicas. La industria automotriz de México resultó altamente beneficiada por el proceso de reconfiguración de las compañías automotrices de América del Norte, que trasladaron operaciones al sur de los Estados Unidos y a México a fin de reducir sus costos. La construcción detuvo la caída experimentada desde el cuarto trimestre de 2008, y en 2010 al menos mantuvo su nivel de producción del año previo, gracias a la gradual reactivación del crédito y de la demanda de viviendas observada hacia finales de 2010.

Las actividades terciarias crecieron un 5% (-5,2% en 2009), con una expansión significativa de las actividades asociadas con el sector externo: el comercio aumentó un 13,3% y el transporte, un 6,4%. Los servicios de información en medios masivos subieron un 5,6%, por el desempeño positivo de las telecomunicaciones. Los servicios financieros (2,7%), inmobiliarios (1,7%) y educativos (3%) tuvieron un desempeño más modesto.

La actividad económica creció un 4,6% a tasa anual en el primer trimestre de 2011, impulsada principalmente

por el comercio y las manufacturas. Esta tasa muestra una desaceleración en el ritmo de crecimiento; de hecho, el indicador global de la actividad económica (IGAE) tuvo un incremento del 3,6% en marzo, el menor en 14 meses.

b) Los precios, las remuneraciones y el empleo

Los elevados márgenes de capacidad ociosa y la apreciación del tipo de cambio contribuyeron a mantener una inflación baja en 2010. La inflación subyacente tuvo una variación anual media del 3,89%, mientras que, en el caso de la no subyacente, la variación fue del 5,04%. En la primera sobresale el aumento del rubro de alimentos, bebidas y tabaco (4,49%), en tanto que la evolución de la segunda estuvo influenciada por la reanudación de la política de ajuste de los precios de los productos energéticos y los aumentos de derechos y tarifas que determinan los gobiernos locales, en particular el transporte público y el suministro de agua.

La disminución de la tasa de desempleo estuvo asociada a la baja de la tasa de participación (del 58,7% en 2009 al 57,1% en 2010). El empleo formal, medido por el número de trabajadores inscritos en el Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS), aumentó en 2010 y al final del año se ubicó en 14,7 millones, nivel superior al registrado antes de la crisis.

No obstante, el incremento de 746.000 puestos no fue suficiente para atender a las 1,2 millones de personas que se incorporan a la fuerza laboral, con lo que la proporción de personas subocupadas y empleadas en la economía informal se mantuvo elevada (un 7,6% y un 27,2% de la población económicamente activa, respectivamente). La industria de transformación y el comercio fueron los sectores que generaron en 2010 el mayor número de nuevos puestos de trabajo formales.

El salario mínimo real (promedio anual de los salarios mínimos generales) tuvo un ligero incremento anual del 0,9%, mientras que el salario medio real por persona ocupada en la industria manufacturera disminuyó un 0,8%.

A pesar del contexto de mayores precios internacionales de materias primas y alimentos, el crecimiento interanual del índice de precios en mayo de 2011 fue del 3,25%, gracias a la apreciación del peso y la prevalencia de márgenes considerables de capacidad ociosa.

c) El sector externo

El sector externo fue el principal motor del crecimiento de la economía mexicana en 2010. Las exportaciones de bienes tuvieron una marcada recuperación, ante el repunte de la economía mundial y en particular de los Estados Unidos, y sumaron 298.000 millones de dólares, un 29,8% más que en

2009, con lo que incluso superaron el nivel registrado en 2008, antes de la crisis. Las exportaciones petroleras aumentaron un 34,8%, gracias a que los altos precios internacionales compensaron con creces la caída del volumen de producción, de modo que su participación en las exportaciones totales pasó del 13,5% en 2009 al 14% en 2010. Las manufactureras crecieron un 29,5% y aportaron el 82,4% de las exportaciones totales en 2010. Las exportaciones de la industria automotriz aumentaron un 55,4%, después de una marcada contracción en 2009 (-24,3%). También se incrementaron las de minerometalurgia (44,1%) y siderurgia (32,4%). Las ventas al exterior de las industrias extractivas subieron un 67,4%, favorecidas por los mayores precios internacionales.

En 2010 las exportaciones mexicanas a los Estados Unidos tuvieron un gran dinamismo y representaron el 12,6% de sus importaciones totales, con lo que México desplazó al Canadá como el segundo mayor socio comercial de ese país. El aumento del precio del petróleo, que encarece el envío de mercancías desde los países asiáticos, y la relocalización de actividades productivas en búsqueda de menores costos son dos factores que favorecen la mayor competitividad de las exportaciones mexicanas.

Las importaciones de bienes aumentaron un 28,6% en 2010, impulsadas por la recuperación de la actividad económica interna y de las mismas exportaciones. Las importaciones de bienes de consumo subieron un 26,2% y las de bienes intermedios aumentaron un 34,5%, mientras que las de capital disminuyeron un 1,3%.

Los términos de intercambio tuvieron una mejoría (2,9%) en 2010, gracias al aumento de los precios internacionales del petróleo y los minerales, en contraste con el deterioro observado en 2009.

Las exportaciones de servicios tuvieron una expansión moderada (4,6%), producto de la recuperación del turismo y el crecimiento de otros servicios, y representaron el 4,9% de las exportaciones totales. Las importaciones de servicios aumentaron un 8,1%, con un crecimiento notable de las de transporte (12%).

El balance comercial de bienes y servicios tuvo un saldo negativo de 12.730 millones de dólares, un 2% inferior al observado en 2009 y equivalente al 1,2% del PIB. A diferencia de lo ocurrido en etapas previas de recuperación económica, y gracias al dinamismo significativo de las exportaciones de bienes, en esta ocasión la reactivación no estuvo acompañada de un deterioro notable de este balance.

Las remesas familiares sumaron 21.271 millones de dólares, apenas un 0,1% más que las del año previo y lejos del máximo alcanzado en 2007 (26.050 millones). La falta de recuperación del empleo en los Estados Unidos y el endurecimiento de las políticas migratorias de ese país son dos factores que limitaron los flujos de remesas.

La inversión extranjera directa (IED) alcanzó los 17.726 millones de dólares, cifra superior a los 15.206 millones recibidos en 2009, pero por debajo del monto de 2008 (25.864 millones). Estos flujos de capital estuvieron dirigidos principalmente a la industria manufacturera (60%), el comercio (14,2%) y los servicios financieros (13,8%). Destaca la adquisición de la cervecería Cuauhtémoc-Moctezuma por parte de la firma holandesa Heineken, por un monto superior a los 7.000 millones de dólares.

El buen desempeño de las exportaciones, junto con el repunte de la IED, favoreció la reducción del déficit

de la cuenta corriente, de un 0,7% del PIB en 2009 al 0,5% del PIB en 2010.

Las exportaciones de bienes continuaron aumentando a una tasa elevada en los primeros cuatro meses de 2011 (20%), por encima del nivel de crecimiento de las importaciones (17,7%), a pesar de la apreciación del tipo de cambio. En consecuencia, el déficit de la balanza de la cuenta corriente se mantuvo en un nivel moderado. Se espera que la IED en 2011 crezca a una tasa anual de entre el 10% y el 15%; en tanto, las remesas tendrán una ligera expansión, en torno al 5%.

Nicaragua

1. Rasgos generales de la evolución reciente

En 2010 el crecimiento económico fue del 4,5%, frente a una disminución del 1,5% en 2009. Así Nicaragua se recuperó de la reciente crisis financiera internacional. Esta recuperación obedeció a un repunte de las exportaciones de cerca del 32% (un 13,2% en términos reales) y a un leve aumento del consumo (un 3,2% real), reflejo del crecimiento del 3,7% del consumo de los hogares que se asocia al aumento del salario mínimo, el repunte de las remesas familiares y las transferencias a los empleados públicos con recursos provenientes de las donaciones de Venezuela (República Bolivariana de).

La inflación se situó en un 9,1% después de haber cerrado en un 1,8% en 2009, debido a la recuperación de la actividad económica, el alza del petróleo, el aumento de precios de algunos alimentos por factores climáticos y el alza de precios internacionales de los granos básicos.

De acuerdo con estimaciones de la CEPAL, en 2011 se prevé una ligera desaceleración del crecimiento

económico a alrededor del 4%, relacionada con las expectativas respecto de la fortaleza de la recuperación económica de los Estados Unidos, cuya desaceleración incidiría en una reducción de la demanda externa. Para 2011 el Banco Central de Nicaragua espera que la inflación se sitúe en un rango de entre un 8,5% y un 9,5%.

2. La política económica

a) La política fiscal

La aplicación de las reformas a la Ley de equidad fiscal (aprobada a finales de 2009) y el repunte de la actividad económica se reflejaron en una mejora de los resultados de las finanzas públicas, dado que el déficit del sector público no financiero una vez incluidas las donaciones se redujo del 1,4% del PIB en 2009 al 0,5% del PIB en 2010.

Los ingresos totales del sector público no financiero subieron ligeramente como porcentaje del PIB, de un 30,4% a un 30,8%, gracias al aumento de los ingresos totales del gobierno central de un 0,8% en términos reales, atribuible sobre todo al aumento de los ingresos tributarios (un 1,6% real). Esta mejora de la recaudación

permitió aumentar el presupuesto de gasto social, pero dentro de una política de prudencia financiera se logró una reducción del déficit del gobierno central sin incluir las donaciones de un 5,2% del PIB a un 3,1% del PIB, para ubicarse en 4,185 millones de córdobas. Entre los ingresos tributarios cabe destacar el aumento de los tributos indirectos del 6,6% del PIB al 7,0% del PIB, mientras que los impuestos directos se mantuvieron casi en el mismo nivel (al pasar de un 6,2% a un 6,1% del PIB). Los ingresos del Instituto Nicaragüense de Seguridad Social también mostraron incrementos de un 0,7% del PIB y los de la Municipalidad de Managua se mantuvieron constantes, en alrededor del 1% del PIB.

Por su parte, el gasto total del sector público no financiero se redujo de un 32,3% del PIB en 2009 a un

31,4% en 2010, como resultado de una disminución del gasto corriente del gobierno central, especialmente en el rubro remuneraciones, que pasó de un 6,9% del PIB a un 6,6% del PIB en 2010. Dicha reducción se compensa con el aumento de las transferencias con recursos provenientes de Venezuela (República Bolivariana de) (530 córdobas a todos los trabajadores públicos que devengan menos de 5.500 córdobas mensuales) y que se registran fuera de presupuesto como transferencias del sector privado. Las transferencias constitucionales y por ley (universidades, municipios y Corte Suprema de Justicia) se incrementaron sustancialmente, ya que son función de los ingresos tributarios, al pasar de 5.189 millones a 6.087 millones de córdobas (un 17,3% del PIB). El gasto de capital del gobierno central se mantuvo constante, en un 5,6% del PIB en 2009 y 2010. El gasto de las empresas públicas muestra un aumento inducido por los mayores gastos de operación, en los que destacan las remuneraciones, mientras que el gasto de inversión se redujo especialmente en la Empresa Nacional de Acueductos y Alcantarillados (ENACAL).

El financiamiento del déficit fiscal requirió de un aumento del endeudamiento externo por 215 millones de dólares frente a una reducción de 54 millones de la deuda interna. En consecuencia, el saldo total de la deuda pública se situó en 5.140 millones de dólares (un 78,5% del PIB). Del total, 3.876 millones de dólares corresponden a deuda externa y 1.264 millones son deuda interna. Es importante destacar que el 28% de los pasivos internos son pasivos del banco central.

b) Las políticas monetaria y financiera

Con el propósito de mantener la credibilidad del régimen cambiario como ancla de la estabilidad de precios —deslizamiento nominal del 5% del tipo de cambio—, se fijó como meta un nivel de reservas internacionales de al menos 2,2 veces la base monetaria. Para cumplir con este objetivo el banco central mantuvo la tasa de encaje requerido en un 16,25% (sin cambio con respecto a 2009). Como la demanda de crédito permanece baja, si bien por encima de las cifras correspondientes al año 2009, el encaje efectivo finalizó el año 2010 en un 24,1% (en comparación con el 30,2% registrado en 2009).

Por otra parte, el banco central continuó realizando operaciones de mercado abierto, pero intentando además, en la medida de lo posible y sin poner en riesgo sus objetivos, reducir sus costos operacionales. Este esfuerzo fue apoyado por la política fiscal a través del aumento de los depósitos del sector público no financiero en el banco central y en particular del seguro social (aumentos de los depósitos superiores a los 50 millones de dólares).

Como resultado de las operaciones de política monetaria, el agregado monetario M2 creció un 21,9% en 2010 —frente al 10,4% en 2009—, lo que se asocia a la reducción de la tasa de interés de las letras del banco central, que pasaron de un 3,8% anual a fines de 2009 a un 4% anual a fines de 2010.

Por su parte, las reservas monetarias internacionales netas ajustadas¹ aumentaron 105,0 millones de dólares, mientras que el programa con el FMI permitía una reducción de 20 millones de dólares. Este aumento se reflejó en un nivel de reservas internacionales brutas de 1.799 millones de dólares (2,7 veces la base monetaria), lo que reforzó la credibilidad del sistema cambiario.

Consistente con el crecimiento de los agregados monetarios, los pasivos del sistema financiero mostraron un crecimiento del 6% en términos reales, mientras que el crédito registró una caída real del 5,8%, lo que podría indicar una preferencia de la banca por documentos del sector público.

Los indicadores bancarios muestran una ligera mejora, ya que si bien la calidad de la cartera mejoró levemente en cuanto a los créditos A (un 0,2%), que constituyen más del 80% del total, el resto presenta un deterioro en todas las demás categorías, sobre todo en las de mayor morosidad. En las categorías D y E la mora subió de un 2,8% a un 3% y de un 1,4% a un 2,2% respectivamente. En cuanto a la estructura del crédito, se ha concentrado en el crédito comercial (un 35,3%) y de consumo (un 23%) y en menor medida hipotecario para vivienda (un 15,4%) con escasa atención a la agricultura (un 11,8%) y la industria (un 11,2%). El nivel de provisiones (más del 150%) y el aumento de patrimonio de las instituciones —la relación de capital sobre activos ponderados por riesgo pasó de un 17,2% en 2009 a un 18,8% en 2010— permitieron que el sistema financiero presentara un proceso de recuperación que se refleja en una mejora de la rentabilidad neta sobre el patrimonio, ajustada por provisiones pendientes de constituir, que se situó en 2010 en un 19,2% frente al 8,1% registrado en 2009. Conforme su nueva ley orgánica aprobada en julio de 2010, el banco central se ha fijado además el objetivo de la estabilidad financiera, lo cual constituye un importante avance para el desarrollo del sector.

c) La política comercial

En 2010 Nicaragua continuó el proceso de desgravación establecido en el Tratado de Libre Comercio entre los Estados Unidos, Centroamérica y la República Dominicana

¹ Las reservas internacionales netas ajustadas excluyen encajes en moneda extranjera y desembolsos del FMI.

(CAFTA-RD) y firmó el Acuerdo de Asociación entre la Unión Europea y Centroamérica, al mismo tiempo que inició las negociaciones para el Tratado de Comercio de

los Pueblos, en el marco de la Alianza Bolivariana para los Pueblos de Nuestra América (ALBA-TCP) y puso en vigencia el TLC suscrito con Panamá en 2009.

3. Evolución de las principales variables

a) La actividad económica

A principios de 2010, al cabo de tres trimestres de un crecimiento negativo en 2009, la economía nicaragüense mostró indicios de recuperación, cuando el PIB registró un crecimiento del 0,3% en el primer trimestre, que se aceleró a un 2,6% en el segundo trimestre y alcanzó un crecimiento anual del 4,5% para todo el año 2010, en comparación con la reducción del 1,5% experimentada en 2009.

El sector de la agricultura, silvicultura, caza y pesca registró un crecimiento del 6,5% que se explica, entre otros factores, por un aumento del 5,9% de las actividades agrícolas, influenciadas especialmente por un aumento del valor agregado del cultivo de café (un 14,9%) como resultado de la parte alta del ciclo de producción, las buenas condiciones climáticas y las mejores condiciones de corte como consecuencia de los buenos precios internacionales. Otro producto cuyo valor agregado presentó un aumento (un 13%) fue la caña de azúcar, debido a los aumentos del área cosechada y de la productividad gracias a las mejores prácticas de cultivo. Asimismo, se apreció un notable incremento de las oleaginosas (un 21%) debido a un aumento de las áreas cultivadas de soja, ajonjolí y maní. Un efecto contrario se dio con los granos básicos (-0,8%), sobre todo por el exceso de lluvias en la zona de producción de frijol, que redujo la productividad por manzana en forma significativa.

Por otra parte, el valor agregado de la actividad pecuaria aumentó un 10,3%, en particular como resultado del repunte de la matanza de ganado vacuno para su exportación a Guatemala, ante la eliminación de las barreras no arancelarias.

En cuanto a las actividades pesqueras y acuícolas, se experimentó un ligero crecimiento del 2,1% asociado fundamentalmente al aumento de la captura de peces, ya que las actividades de pesca de camarón y langosta se vieron afectadas por la veda en Centroamérica y la producción de camarón cultivado se retrasó para obtener camarones más grandes que permitieran obtener mejores precios en el exterior.

Otra actividad que presentó un crecimiento destacado fue la minería (un 39,8%), debido a los mejores precios

internacionales del oro y la plata y a la reapertura de una de las minas más importantes después de un proceso de renovación tecnológica orientada a elevar el volumen extraído.

El valor agregado en la industria manufacturera también creció alrededor de un 7% gracias a la reactivación de la demanda externa, entre otros productos, de carne y pescado, cuya producción aumentó un 7,8% por el aumento de la demanda venezolana. En la industria manufacturera también cabe mencionar el repunte de la rama textil y de vestuario (un 18%), después de una reducción del 6% en 2009, atribuible a la reactivación de la demanda de los Estados Unidos.

El sector de la construcción acumuló una nueva caída, aunque menos pronunciada que la de 2009 (un 15%), al reducirse un 12,5% en 2010. El programa de mayor incidencia en la desaceleración de la caída en esta actividad fue el programa de crédito justo para la vivienda de interés social y el inicio de construcciones de nuevas zonas francas.

Finalmente, las actividades de comercio, restaurantes y hoteles tuvieron un leve repunte del 3,8% en 2010, que contrasta con una reducción del 2,5% en 2009.

b) Los precios, las remuneraciones y el empleo

El alza de los precios internacionales del petróleo y algunos granos básicos y la reactivación económica incidieron en un aumento de la inflación en 2010 que se situó en un 9,1% a finales de diciembre (en comparación con el 1,8% registrado en 2009). El rubro de alimentos y bebidas no alcohólicas anotó un incremento del 13,7%, contribuyendo con 4,6 puntos porcentuales a la inflación de 2010, en gran medida por los aumentos de precio de las verduras, hortalizas frescas y frijoles. Otros rubros que acusaron un incremento notable fueron el transporte (un 8,9%) y alojamiento, agua, electricidad y otros combustibles (un 8,3%), ambos como efecto de segunda vuelta del aumento del precio del petróleo y sus derivados. Por otra parte, el índice de precios de los materiales de construcción creció un 8% hasta diciembre de 2010, en particular por el aumento del precio del hierro en el mercado internacional.

Cuadro 1
NICARAGUA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010 ^a
Tasas anuales de variación^b									
Producto interno bruto total	0,8	2,5	5,3	4,3	4,2	3,6	2,8	-1,5	4,5
Producto interno bruto por habitante	-0,6	1,2	4,0	2,9	2,8	2,3	1,4	-2,7	3,2
Producto interno bruto sectorial									
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	-0,3	1,9	5,7	4,6	2,5	-0,1	6,6	-0,2	6,5
Explotación de minas y canteras	5,6	-10,5	20,0	-10,5	2,7	-9,6	-6,2	-8,9	39,8
Industrias manufactureras	2,1	2,4	9,0	5,6	6,4	7,4	0,9	-1,5	7,0
Electricidad, gas y agua	1,4	5,1	4,4	3,6	1,5	2,7	4,0	3,7	4,2
Construcción	-13,3	2,7	12,1	7,3	-3,2	-5,4	-7,8	-15,0	-12,5
Comercio al por mayor y al por menor, restaurantes y hoteles	3,3	1,4	4,6	2,3	4,9	4,8	2,7	-2,5	3,8
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	2,7	9,7	4,8	6,7	7,2	7,2	3,8	1,9	2,9
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	2,3	6,8	7,2	4,0	4,9	7,4	3,3	-0,9	-1,7
Servicios comunales, sociales y personales	2,0	2,4	2,2	4,0	4,2	2,9	3,6	0,9	2,2
Producto interno bruto por tipo de gasto									
Gasto de consumo final	3,6	2,1	2,1	3,6	2,7	3,9	4,3	-1,7	3,2
Consumo del gobierno	-1,0	5,0	3,5	4,7	1,9	2,7	8,0	-2,6	0,0
Consumo privado	4,4	1,7	1,9	3,4	2,9	4,1	3,7	-1,6	3,7
Formación bruta de capital	-7,1	-1,0	10,7	11,3	-0,1	10,7	0,8	-19,8	10,0
Exportaciones de bienes y servicios	-3,5	9,2	17,1	7,7	12,5	8,3	7,5	2,5	13,2
Importaciones de bienes y servicios	-0,1	3,5	8,2	8,6	4,4	10,9	7,6	-7,8	10,8
Porcentajes del PIB									
Inversión y ahorro^c									
Formación bruta de capital	26,1	25,9	28,0	30,1	30,8	33,4	32,9	24,6	27,5
Ahorro nacional	7,6	9,7	13,5	15,0	17,2	15,7	9,1	11,0	12,8
Ahorro externo	18,5	16,2	14,5	15,1	13,6	17,7	23,7	13,5	14,7
Millones de dólares									
Balanza de pagos									
Balanza de cuenta corriente	-744	-663	-649	-734	-710	-1 001	-1 513	-841	-963
Balanza de bienes	-939	-971	-1 088	-1 302	-1 451	-1 759	-2 211	-1 540	-1 636
Exportaciones FOB	914	1 056	1 369	1 654	2 034	2 336	2 538	2 387	3 157
Importaciones FOB	1 853	2 027	2 457	2 956	3 485	4 094	4 749	3 927	4 792
Balanza de servicios	-130	-119	-123	-140	-134	-182	-209	-85	-222
Balanza de renta	-206	-198	-192	-150	-129	-135	-161	-235	-278
Balanza de transferencias corrientes	530	625	755	857	1 003	1 075	1 068	1 018	1 173
Balanzas de capital y financiera ^d	531	441	531	670	772	1 093	1 499	1 049	1 135
Inversión extranjera directa neta	204	201	250	241	287	382	626	434	508
Otros movimientos de capital	327	239	281	429	485	711	873	615	627
Balanza global	-213	-222	-118	-64	62	92	-14	208	172
Variación en activos de reserva ^e	-69	-55	-160	-6	-186	-173	-30	-262	-222
Otro financiamiento	282	278	278	70	124	80	45	54	50
Otros indicadores del sector externo									
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) ^f	103,3	106,9	107,7	110,2	108,2	110,8	106,8	110,7	108,2
Relación de precios del intercambio de bienes (índice 2005=100)	106,9	103,3	101,4	100,0	97,6	96,6	92,4	101,3	102,2
Transferencia neta de recursos (millones de dólares)	607	520	616	590	768	1 039	1 383	868	907
Deuda pública externa bruta (millones de dólares)	6 363	6 596	5 391	5 348	4 527	3 385	3 512	3 661	3 876
Tasas anuales medias									
Empleo									
Tasa de actividad ^g	...	53,7	53,1	53,8	51,4	53,4	53,3	51,8	72,1
Tasa de desempleo abierto ^h	11,6	10,2	9,3	7,0	7,0	6,9	8,0	10,5	9,7
Porcentajes anuales									
Precios									
Variación de los precios al consumidor (diciembre a diciembre) ⁱ	...	6,6	8,9	9,7	10,2	16,2	12,7	1,8	9,1
Variación del tipo de cambio nominal (promedio anual)	6,5	5,4	5,6	3,4	6,1	6,3	5,0	5,0	5,0
Variación de la remuneración media real	3,5	1,9	-2,2	0,2	1,4	-1,8	-3,7	5,8	1,3
Tasa de interés pasiva nominal ^j	7,8	5,6	4,7	4,0	4,9	6,1	6,6	6,0	3,0
Tasa de interés activa nominal ^k	18,3	15,5	13,5	12,1	11,6	13,0	13,2	14,0	13,3
Porcentajes del PIB									
Sector público no financiero									
Ingresos totales ^l	24,3	26,6	28,9	29,6	32,1	33,0	31,7	32,3	32,4
Ingresos corrientes	21,2	22,8	25,3	26,2	27,7	29,0	28,6	28,9	30,3
Ingresos tributarios	18,0	19,9	20,6	21,7	23,1	23,8	23,4	23,8	24,9
Gastos totales	26,3	28,9	30,3	30,6	31,4	31,7	32,5	33,8	32,9

Cuadro 1 (conclusión)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010 ^a
Gastos corrientes	20,7	22,2	22,9	24,1	26,3	26,5	28,2	28,9	28,9
Intereses	2,2	3,1	2,1	1,9	1,9	1,5	1,2	1,4	1,4
Gastos de capital	5,6	6,6	7,4	6,5	5,1	5,2	4,3	4,9	4,1
Resultado primario	0,3	0,8	0,8	1,0	2,5	2,8	0,4	-0,1	0,9
Resultado global	-1,9	-2,3	-1,4	-1,0	0,7	1,3	-0,7	-1,4	-0,5
Deuda del sector público no financiero	134,1	138,0	100,7	92,8	70,0	43,5	39,3	44,8	45,6
Interna	21,5	22,5	21,5	21,1	19,1	16,9	14,2	15,0	14,2
Externa	112,6	115,5	79,3	71,7	50,8	26,6	25,1	29,9	31,4
Moneda y crédito^m									
Crédito interno	80,0	81,1	71,6	67,3	63,6	61,8	56,5	46,4	43,2
Al sector público	72,9	69,1	57,9	49,6	40,3	33,7	29,7	30,4	28,7
Al sector privado	19,6	22,9	25,4	29,3	34,1	39,5	37,5	33,9	32,4
Otros	-12,5	-10,9	-11,8	-11,5	-10,9	-11,3	-10,8	-17,9	-17,9
Liquidez de la economía (M3)	40,0	41,8	43,0	41,3	39,9	41,4	37,5	42,6	49,6
Masa monetaria y depósitos en moneda nacional (M2)	12,1	13,4	14,4	13,5	13,7	14,3	11,9	12,7	14,9
Depósitos en moneda extranjera	27,9	28,4	28,6	27,8	26,1	27,1	25,6	29,9	34,6

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 en moneda nacional a precios constantes de 1994.

^c Sobre la base de cifras en moneda nacional expresadas en dólares a precios corrientes.

^d Incluye errores y omisiones.

^e El signo menos (-) indica aumento de reservas.

^f Promedio anual, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes.

^g Población económicamente activa como porcentaje de la población en edad de trabajar, total nacional.

^h Desempleados como porcentaje de la población económicamente activa, total urbano.

ⁱ Índice de precios al consumidor, área metropolitana de Managua.

^j Promedio ponderado de depósitos a 30 días.

^k Promedio ponderado de la tasa semanal activa en moneda nacional del sistema.

^l Incluye donaciones.

^m Las cifras monetarias corresponden a saldos a fin de año.

La encuesta continua de hogares que se viene realizando desde febrero de 2009 en forma trimestral constituye una mejora significativa en la medición del empleo, aunque es importante resaltar que los datos no son comparables con las series anteriores, debido a la frecuencia de realización de las encuestas y a las mejoras metodológicas introducidas de acuerdo con recomendaciones de la Organización Internacional del Trabajo.

En cuanto a la calidad del empleo, la encuesta evidenció que el 75,7% de los ocupados laboran en establecimientos informales (que no llevan contabilidad ni cotizan en el seguro social). Asimismo, la encuesta indica que el 53,7% de la población económicamente activa está subempleada. De esta proporción, un 45,2% labora menos de 40 horas a la semana y el resto devenga salarios inferiores al mínimo legal. Los datos muestran una reducción de la tasa de desempleo abierto de un 7,7% en 2009 a un 7,4% en 2010.

Conforme a los datos del Ministerio de Trabajo, el promedio del salario real nacional en 2010 no varió con respecto al de 2009, mientras que el salario medio de los trabajadores afiliados al seguro social mostró un ligero aumento del 1,3% real, especialmente como resultado del ajuste del salario mínimo nacional de un 12,36%. Es importante resaltar que en la agricultura el café tuvo un tratamiento diferenciado derivado de los buenos precios internacionales del producto y se fijó un aumento salarial del 25,6% a partir de noviembre de 2010, que se aplica para la cosecha 2010/2011. Otro sector que tiene un tratamiento diferenciado es el correspondiente a las zonas

francas, que negociaron un aumento del 12,0% en 2010 y del 8% para 2011.

c) El sector externo

El resultado de la balanza de pagos fue positivo y se reflejó en el aumento de las reservas internacionales netas de 208 millones de dólares respecto de 2009, al situarse en los 1.631 millones de dólares. Debido a una combinación de factores, entre los que resaltan la recuperación de los ingresos por remesas familiares (un 7,1%), que superaron los 800 millones de dólares en 2010, la inversión extranjera directa aumentó un 17%, especialmente en el sector de las telecomunicaciones, gracias al ingreso de una nueva empresa de telefonía celular (inversión superior a los 118,0 millones de dólares), así como al aumento de las inversiones en la zona franca (superiores a los 100 millones de dólares). En efecto, la IED en 2010 superó los 508 millones de dólares. Por su parte, el sector privado no financiero registró un aumento del saldo de su deuda externa por 275,2 millones de dólares, principalmente gracias al apoyo de Venezuela (República Bolivariana de) y a un mayor acceso del sector bancario a líneas de crédito del exterior.

La reactivación de la demanda externa y la disponibilidad de líneas de crédito de comercio exterior incidieron en un aumento de las exportaciones de mercancías, que se situaron en 3.156,6 millones de dólares (un aumento del 32,1% con respecto a 2009). Este aumento también es parte de una agresiva política comercial orientada

Cuadro 2
NICARAGUA: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	2009				2010 ^a				2011 ^a	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II ^b
Producto interno bruto total (variación respecto del mismo trimestre del año anterior) ^c	-2,8	-4,0	-0,6	1,2	2,4	6,0	0,4	8,6	...	...
Exportaciones de bienes FOB (millones de dólares)	355	362	370	307	479	499	435	438	637	195 ^d
Importaciones de bienes CIF (millones de dólares)	801	874	848	966	880	1 054	1 081	1 158	1 221	357 ^d
Reservas internacionales brutas (millones de dólares)	1 078	1 143	1 394	1 573	1 485	1 553	1 567	1 799	1 715	1 739
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) ^e	105,4	109,2	112,6	115,5	106,2	107,3	109,5	109,8	111,6	113,9
Precios al consumidor (variación porcentual en 12 meses)	7,1	1,1	-0,6	1,8	5,2	5,1	5,6	9,1	7,2	8,7
Tipo de cambio nominal promedio (córdobas por dólar)	19,97	20,21	20,46	20,71	20,97	21,22	21,49	21,75	22,01	22,24
Remuneración media real (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	-1,4	12,4	8,8	3,7	7,8	-3,1	1,1	-0,2	0,3	...
Tasas de interés nominales (porcentajes anualizados)										
Tasa de interés pasiva ^f	6,5	6,4	5,4	5,6	3,9	3,0	2,7	2,4	2,1	2,5 ^d
Tasa de interés activa ^g	14,3	14,2	13,9	13,8	13,9	14,6	13,1	11,7	11,0	9,4 ^d
Tasa de interés interbancario	19,3	22,3	19,0	18,1	17,2	16,1	15,2	15,3	12,6	11,7
Crédito interno (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	5,9	-1,5	-13,0	-15,6	-14,7	-6,6	-0,4	3,0	-7,1	...
Crédito vencido respecto del crédito total (porcentajes)	2,8	2,9	3,4	3,3	3,1	3,5	2,4	3,0	3,1	3,0 ^d

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

^a Cifras preliminares.

^b Datos hasta el mes de mayo.

^c Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes de 1994.

^d Datos hasta el mes de abril.

^e Promedio trimestral, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes.

^f Promedio ponderado de los depósitos a 30 días.

^g Promedio ponderado de los préstamos a corto plazo.

a la apertura externa y la diversificación de mercados, que permitió que Venezuela (República Bolivariana de) ocupara el segundo lugar entre los países importadores de productos de Nicaragua (con un 13,4% del total), después de los Estados Unidos (con un 30,6%). El tercer país de destino fue El Salvador, con un 11,1%.

Los productos cuyos valores nominales sufrieron los aumentos más importantes fueron las exportaciones de café (un 44,3%), la carne de ganado bovino (un 33%), el oro (un 156,6%) y el azúcar (un 153,5%). Los productos manufacturados mostraron un crecimiento del 8,3% gracias al repunte de las exportaciones de textiles y arneses para vehículos desde las zonas francas.

Al finalizar el año 2010 las importaciones de bienes se situaron en 4.792 millones de dólares, es decir, un 22% de crecimiento frente a una caída del 17% en 2009. Al igual que en el caso de las exportaciones, un factor que contribuyó al aumento de las importaciones fue la disponibilidad de líneas de crédito de comercio exterior y de forma complementaria la recuperación del crédito de consumo y el ingreso disponible como resultado del

aumento de las remesas familiares, del salario mínimo y las transferencias a los empleados públicos.

Las importaciones de bienes de consumo a finales de 2010 se situaron en 1.497 millones de dólares —un incremento del 19,8% frente a una caída del 10,6% en 2009. Las importaciones de bienes de consumo duradero mostraron un incremento del 36,8% en contraste con una reducción del 24,9% en 2009; por su parte, las de bienes de consumo no duradero aumentaron un 16,4% después de reducirse un 7,1% en 2009.

Por otra parte, el aumento de la inversión extranjera también se reflejó en un aumento de las importaciones, especialmente de bienes de capital (un 16,8%), como resultado del aumento de las importaciones de equipos para telecomunicaciones, transporte liviano y máquinas y herramientas agrícolas.

El balance comercial de Nicaragua en 2010 fue negativo y ascendió a los 1.636 millones de dólares (un 25% del PIB) y se reflejó en un aumento del déficit en cuenta corriente que pasó de un 13,3% del PIB en 2009 a un 14,7% del PIB en 2010.

Panamá

1. Rasgos generales de la evolución reciente

En 2010 la economía panameña creció un 7,5% y continuó con las altas tasas de crecimiento que la han caracterizado desde 2004 y que fueron interrumpidas en 2009 (3,2%) por la crisis financiera internacional. El sector público no financiero (SPNF) registró un déficit equivalente al 1,9% del PIB, en comparación con el 1,0% de 2009. La cuenta corriente arrojó un déficit del 11,0% del PIB, en comparación con el 0,2% registrado en 2009. La tasa de inflación llegó a un 4,9%, situándose en niveles históricos.

Durante 2010 la demanda interna se expandió un 8,9%, liderada por la inversión interna bruta con un crecimiento del 9,8%, y las exportaciones de bienes y servicios aumentaron un 4,0%. El repunte más significativo se registró en la inversión bruta de capital fijo de maquinarias y equipo (18,1%) frente a la caída del 16,1% de 2009. El consumo total se expandió un 8,5% en 2010 comparado con el 0,8% de 2009, impulsado por el consumo privado (9%) y, en menor medida, por el consumo del gobierno general (6%).

Gran parte del dinamismo de 2010 se debe a factores internos promovidos por la actual administración, que han reactivado la economía panameña. Se trata de numerosos proyectos de infraestructura pública, entre los cuales destacan la ampliación del canal de Panamá, el saneamiento de la bahía, la extensión de la cinta costera, la construcción del metro en Panamá y la construcción de carreteras y plantas hidroeléctricas.

Los proyectos de infraestructura pública provocaron un fuerte aumento del gasto público de capital (29,5%), mientras que el gasto corriente del gobierno central creció un 8,7%. A ello contribuyó el incremento significativo de las transferencias, dado que en el ámbito social se continuaron implementando los programas ya existentes,

como el programa 100 para los 70, que otorga 100 dólares mensuales a adultos mayores que no gozan de pensión social, y se iniciaron otros como el programa de Beca Universal, que otorga 20 dólares mensuales a cada estudiante en edad escolar. Además, se continuó con la entrega de subsidios asociados al consumo de gas licuado y electricidad. El incremento del gasto fue parcialmente compensado por un aumento de los ingresos tributarios (15,3%).

A principios de 2010 los organismos de calificación crediticia Fitch Ratings, Standard and Poor's y Moody's otorgaron a Panamá el grado de inversión, lo cual mejorará la capacidad del país para captar recursos financieros en los mercados internacionales a un menor costo.

Para 2011 se prevé un crecimiento de la economía panameña del 8,5%, impulsado por un aumento de la inversión en infraestructura pública. Esto provocará ciertas presiones en la cuenta corriente, debido al aumento de la importación de los bienes de capital requeridos para la realización de proyectos, como maquinaria e insumos, y al incremento de los pagos de intereses producto de la emisión de una mayor deuda. Es probable que a pesar del incremento contemplado en la recaudación tributaria el déficit fiscal se mantenga en sus niveles actuales, dados los mayores niveles previstos de gasto fiscal.

2. La política económica

a) La política fiscal

En 2010 el SPNF finalizó con un déficit de 511,7 millones de dólares, lo que equivale al 1,9% del PIB, porcentaje superior al 1,0% registrado en 2009. Dicho déficit se ajusta a la ley de responsabilidad fiscal núm. 32 promulgada en junio de 2009, según la cual el límite permitido de déficit máximo para 2010 se fijó en el 2,0% del PIB, salvo en las situaciones excepcionales descritas en la mencionada ley.

El balance primario (balance fiscal excluyendo los pagos por concepto de la deuda pública) registró un superávit de 204,4 millones de dólares a diciembre de 2010 (0,8% del PIB), frente al superávit del 1,9% del PIB registrado en el período previo.

Los ingresos tributarios en 2010 totalizaron 3.227 millones de dólares (12% del PIB), lo que representa un aumento del 15,3% en términos nominales respecto a 2009. Esta mayor recaudación es, en buena medida, el resultado de un aumento del 24,4% en los ingresos tributarios indirectos (básicamente del impuesto sobre la transferencia de bienes corporales muebles y prestación de servicios (ITBMS)), producto de un fortalecimiento de la eficiencia y la capacidad de recaudación, y de un mayor nivel de actividad económica. Por otra parte, los gastos totales del SPNF totalizaron 7.385 millones de dólares (27,6% del PIB), lo que representa un aumento del 13,3% respecto del período anterior, que se debe principalmente a una expansión de los gastos del gobierno central, tanto de los gastos corrientes (8,7%) como de los gastos de capital (29,5%).

La expansión de los gastos corrientes obedece a la creación y el fortalecimiento de programas sociales de transferencias condicionadas impulsados por la actual administración, entre los cuales destaca la puesta en marcha del programa de Beca Universal, que otorga 20 dólares mensuales a cada estudiante en edad escolar y que en 2010 representó un desembolso de 24,8 millones de dólares, y la continuación del programa 100 para los 70, que otorga 100 dólares mensuales a adultos mayores que no gozan de pensión social y que en 2010 significó un desembolso de 82,5 millones de dólares. Por otra parte, el aumento de los gastos de capital se debió a la continuación de la ejecución de diversos proyectos públicos de infraestructura de carreteras, hospitalarios, urbanos y penitenciarios, entre otros.

En 2010 la deuda pública total ascendió a 11.629 millones de dólares (43,4% del PIB), frente a los 10.972 millones

de dólares (45,6% del PIB) de 2009 y se advierte un cambio en su composición. A diciembre de 2009 un 92,5% de la deuda era externa y el restante 7,5% interna. En cambio, a diciembre de 2010 el porcentaje de deuda externa disminuyó al 89,8% y el de interna aumentó al 10,2%. El incremento de la deuda externa por un total de 288 millones de dólares corresponde a organismos multilaterales (181 millones de dólares) y acreedores bilaterales y oficiales (101 millones de dólares).

Para 2011 se prevé un nivel de déficit fiscal similar al de 2010, debido a nuevos incrementos de los gastos de infraestructura, gasto social y pago de intereses, que serán contrarrestados en parte por un alza de la recaudación tributaria.

b) El Centro Bancario Internacional y la política crediticia

El crédito interno a diciembre de 2010 mostró una gran actividad, con una expansión de la cartera crediticia del 12,1% respecto del período anterior, lo que ayudó a elevar el dinamismo del PIB local. Esta dinámica fue liderada por los sectores de la industria, que expandió el crédito interno un 31,9%, el comercio (22,7%), la construcción (22,7%), el sector hipotecario (9,8%) y el consumo personal (8,7%). La composición del crédito interno al sector privado a diciembre de 2010 se mantuvo estable, siendo los principales sectores el hipotecario con un 28% del mercado, el comercio (27%), el consumo personal (21%), la construcción (10%) y la industria (6%).

Los depósitos totales del Centro Bancario Internacional a diciembre de 2010 totalizaron 44.202 millones de dólares, lo que supone un crecimiento del 5,5% respecto de diciembre de 2009. La mayor parte de los depósitos se concentraron en depósitos de particulares (77,3%), seguidos de depósitos de bancos (12,6%) y depósitos oficiales (10,1%). A su vez, la mayor parte de los depósitos de particulares se centró en depósitos a plazo (44,3%), ahorro (18%) y a la vista (15%).

Los indicadores de calidad de la cartera crediticia local y externa muestran que el centro bancario panameño fue capaz de sortear la crisis sin mayores contratiempos y que en 2010 contó con una cartera mejorada. Así, el índice de morosidad de la cartera del sistema bancario local llegó al 3,4% en diciembre de 2010, comparado con el 4,2% de diciembre de 2009. Respecto de la cartera crediticia externa, este indicador llegó al 0,8% en diciembre de 2010, porcentaje inferior al 1,1% registrado en diciembre de 2009.

La banca panameña continúa siendo rentable y sólida. Las utilidades del sistema bancario se situaron en 1.067 millones de dólares a diciembre de 2010, lo que representa un incremento del 16,1% respecto de diciembre de 2009. El retorno sobre el patrimonio alcanzó un 13,9% a diciembre de 2010, frente al 12,0% del período previo. El retorno sobre los activos totalizó un 1,6% a diciembre de 2010, comparado con el 1,4% de diciembre de 2009.

Las tasas activas nominales a un año cayeron 0,4 puntos porcentuales, del 8,3% en 2009 al 7,9% en 2010, como consecuencia de la disminución de un punto porcentual en la tasa a los préstamos de consumo. Por otra parte, la caída registrada en las tasas activas reales fue mayor, alrededor de 1,5 puntos porcentuales, debido a la mayor inflación registrada en 2010 respecto del año previo. También respecto de las tasas de interés pasivas nominales se registró una leve caída, de entre 0,2 y 0,5 puntos porcentuales dependiendo del plazo.

c) La política comercial y otras políticas

Una de las principales prioridades del gobierno para 2010 en materia de política comercial es promover las condiciones necesarias para que Panamá deje de incluirse en las lista de países catalogados como paraísos fiscales. Para ello, la nueva administración implementó una agenda para la firma de tratados cuyo objetivo es evitar la doble tributación, principalmente con países miembros de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE). Hasta mayo de 2011 se habían firmado tratados con México, España, los Países Bajos, Qatar, Portugal, la

República de Corea, Singapur y Luxemburgo. Además, se han negociado tratados con Italia, Bélgica, Francia e Irlanda que están pendientes de firma. Finalmente, se encuentran en proceso de negociación tratados con Hungría, la República Checa, Israel y los Emiratos Árabes Unidos.

En abril de 2011 la Asamblea Nacional de Panamá aprobó la ley 40 para la cooperación fiscal y el intercambio de información en materia de impuestos y el canje de notas interpretativo entre Panamá y los Estados Unidos. El acuerdo fija un marco legal para el intercambio de información sobre la administración y aplicación de la legislación interna de cada país, información acerca de la determinación, evaluación, aplicación y recaudación de impuestos con respecto a las personas sujetas a ellos, enjuiciamiento de asuntos penales tributarios y otros. Un elemento importante del acuerdo es que da una señal de compromiso del Gobierno de Panamá respecto de su intención de eliminar la modalidad de sociedades anónimas con acciones al portador, lo que aumentará la transparencia y permitirá un mayor control fiscal. Cabe señalar que la entrada en vigor de la ley 40, por tratarse de un convenio internacional, requiere de un proceso de intercambio de instrumentos de ratificación.

Un segundo acuerdo, también con el Gobierno de los Estados Unidos, es el tratado de promoción comercial, que a junio de 2011 se encuentra en su etapa de ratificación, terminando así un proceso de negociación que se inició en 2004. Entre otros aspectos, el acuerdo consolida el acceso de los productos panameños al mercado de los Estados Unidos, que es su principal socio comercial.

3. Evolución de las principales variables

a) La actividad económica

El mayor crecimiento registrado en 2010 refleja un repunte de la mayoría de los sectores económicos. El sector del transporte, el almacenamiento y las comunicaciones, que representa un 22% del PIB, mostró una gran actividad y creció un 15,5%, debido a la expansión significativa del sector portuario (26,5%) como consecuencia del mayor movimiento de contenedores. Por su parte, las telecomunicaciones registraron un elevado dinamismo y crecieron un 17,7%, principalmente por el incremento de celulares de prepago y de contrato, servicios de Internet y llamadas internacionales. El sector del comercio al por mayor y al por menor registró un crecimiento del 11,1% a diciembre de 2010, tras haber anotado un crecimiento del 1,7% en igual período del año previo. La mayor actividad

de este sector se explica por el aumento generalizado de las ventas de enseres domésticos, accesorios de vehículos, maquinarias, productos textiles y productos farmacéuticos. Otros sectores que registraron un importante dinamismo fueron los hoteles y restaurantes (11%), debido a la mayor cantidad de turistas que arribaron al país, la construcción (6,7%), gracias a la importante inversión en proyectos públicos que se ha venido realizando —como la ampliación del canal, el saneamiento de la bahía, la construcción del metro y diversas inversiones públicas residenciales y no residenciales— y, por último, los sectores de explotación de minas y canteras (6,1%) y electricidad, gas y agua (6,5%). En contraposición, la actividad del sector pesquero mostró una fuerte caída (43,4%), debido a las restricciones de acceso a países miembros de la Unión Europea al considerar que Panamá no cumplía con las

Cuadro 1
PANAMÁ: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010 ^a
	Tasas anuales de variación^b								
Producto interno bruto total	2,2	4,2	7,5	7,2	8,5	12,1	10,1	3,2	7,5
Producto interno bruto por habitante	0,4	2,3	5,6	5,3	6,7	10,2	8,3	1,6	5,8
Producto interno bruto sectorial									
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	3,3	9,3	1,4	2,6	4,2	0,6	8,3	-7,2	-15,3
Explotación de minas y canteras	18,1	35,4	12,5	0,1	17,2	24,0	30,9	4,4	6,1
Industrias manufactureras	-2,6	-3,4	2,1	4,2	3,9	5,6	3,9	-0,4	0,9
Electricidad, gas y agua	6,9	1,4	6,1	5,6	3,3	8,2	3,8	7,5	6,5
Construcción	-7,1	32,5	13,9	1,0	18,4	21,8	30,7	4,5	6,7
Comercio al por mayor y al por menor, restaurantes y hoteles	-0,9	2,4	11,9	9,2	11,2	11,3	7,3	1,7	11,1
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	2,0	10,9	14,9	11,8	13,7	17,0	15,5	6,6	15,5
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	-0,2	0,5	3,3	10,0	9,1	12,1	9,6	3,4	5,4
Servicios comunales, sociales y personales	4,5	1,8	3,3	0,9	3,3	6,5	4,7	3,2	3,7
Producto interno bruto por tipo de gasto									
Gasto de consumo final	7,3	7,3	3,9	8,1	4,2	1,4	-1,4	0,8	8,5
Consumo del gobierno	9,1	0,4	1,9	4,1	3,1	4,1	2,6	6,4	9,0
Consumo privado	6,9	8,7	4,3	8,8	4,4	0,9	-2,1	-0,2	6,0
Formación bruta de capital	-5,4	19,0	9,9	2,8	13,5	38,9	24,2	-6,2	9,8
Exportaciones de bienes y servicios	-2,5	-10,1	18,5	11,3	11,1	22,0	17,8	-5,6	4,0
Importaciones de bienes y servicios	0,7	-3,5	14,4	11,2	7,4	18,1	12,2	-12,2	6,0
	Porcentajes del PIB								
Inversión y ahorro^c									
Formación bruta de capital	15,7	19,0	18,7	18,4	19,5	24,1	27,6	25,6	28,5
Ahorro nacional	15,0	14,8	11,6	11,8	16,8	17,3	15,8	25,5	16,7
Ahorro externo	0,8	4,1	7,1	6,6	2,6	6,9	11,8	0,2	11,9
	Millones de dólares								
Balanza de pagos									
Balanza de cuenta corriente	-96	-537	-1 003	-1 022	-448	-1 361	-2 722	-44	-2 953
Balanza de bienes	-1 035	-1 202	-1 537	-1 558	-1 715	-3 190	-4 546	-2 123	-4 615
Exportaciones FOB	5 315	5 072	6 080	7 375	8 475	9 334	10 323	11 133	11 330
Importaciones FOB	6 350	6 274	7 617	8 933	10 190	12 524	14 869	13 256	15 946
Balanza de servicios	968	1 240	1 337	1 420	2 273	2 840	3 155	3 329	3 333
Balanza de renta	-272	-809	-1 020	-1 126	-1 258	-1 264	-1 570	-1 460	-1 861
Balanza de transferencias corrientes	244	234	217	242	253	253	238	210	191
Balanzas de capital y financiera ^d	241	269	608	1 697	620	1 982	3 307	659	2 605
Inversión extranjera directa neta	99	818	1 019	918	2 547	1 899	2 196	1 773	2 363
Otros movimientos de capital	143	-548	-411	779	-1 927	84	1 111	-1 114	243
Balanza global	146	-267	-395	675	172	621	585	616	-348
Variación en activos de reserva ^e	-138	267	396	-521	-162	-611	-579	-616	348
Otro financiamiento	-8	1	-1	-154	-10	-10	-5	0	0
Otros indicadores del sector externo									
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) ^f	101,3	103,2	108,4	110,9	112,7	114,3	113,3	108,1	109,3
Relación de precios del intercambio de bienes (índice 2005=100)	108,7	103,9	101,9	100,0	97,1	96,2	91,8	96,3	94,4
Transferencia neta de recursos (millones de dólares)	-39	-539	-414	418	-648	709	1 732	-801	744
Deuda pública externa bruta (millones de dólares)	6 349	6 504	7 219	7 580	7 788	8 276	8 477	10 150	10 439
	Tasas anuales medias								
Empleo									
Tasa de actividad ^g	62,6	62,8	63,3	63,6	62,6	62,7	63,9	64,1	63,5
Tasa de desempleo ^h	16,5	15,9	14,1	12,1	10,4	7,8	6,5	7,9	7,7
Tasa de subempleo visible ⁱ	...	...	4,4	4,6	3,4	2,7	2,1	2,1	1,8
	Porcentajes anuales								
Precios									
Variación de los precios al consumidor (diciembre a diciembre)	1,9	1,4	-0,2	3,4	2,2	6,4	6,8	1,9	4,9
Variación del salario mínimo real	-1,2	0,7	0,9	-2,8	3,4	-1,7	2,7	-2,4	6,4
Tasa de interés pasiva nominal ^j	5,0	4,0	2,2	2,7	3,8	4,8	3,5	3,5	3,0
Tasa de interés activa nominal ^k	9,2	8,9	8,2	8,2	8,1	8,3	8,2	8,3	7,9
	Porcentajes del PIB								
Gobierno central									
Ingresos totales ^l	16,8	15,4	14,4	15,2	18,6	19,2	19,8	18,5	20,1
Ingresos corrientes	16,1	15,2	14,3	15,1	18,5	18,9	18,4	18,2	19,5
Ingresos tributarios	8,6	8,7	8,5	8,7	10,3	10,6	10,6	11,0	12,2
Ingresos de capital	0,7	0,3	0,1	0,0	0,1	0,1	1,1	0,2	0,5
Gastos totales	18,8	19,2	19,8	19,1	18,4	18,0	19,5	20,0	22,8

Cuadro 1 (conclusión)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010 ^a
Gastos corrientes	16,1	16,1	16,6	16,6	15,9	14,0	13,9	13,6	14,8
Intereses	4,1	4,3	4,2	4,4	4,2	3,4	3,1	2,9	2,8
Gastos de capital	2,7	3,1	3,2	2,5	2,5	4,0	5,6	6,4	7,9
Resultado primario	2,2	0,5	-1,2	0,5	4,4	4,6	3,4	1,4	0,1
Resultado global	-1,9	-3,8	-5,4	-3,9	0,2	1,2	0,3	-1,5	-2,7
Deuda del gobierno central	69,0	66,6	69,6	65,1	60,3	52,3	44,8	44,9	46,0
Interna	17,7	16,7	18,9	16,8	15,0	10,6	8,0	2,9	4,3
Externa	51,3	49,9	50,6	48,4	45,3	41,7	36,7	42,0	41,7
Moneda y crédito^m									
Crédito interno	91,1	88,8	90,3	90,3	90,6	87,8	86,1	83,8	94,3
Al sector público	-6,4	-3,9	-0,0	-3,7	-3,2	-7,7	-9,0	-9,0	-7,4
Al sector privado	90,4	87,1	85,1	87,1	88,4	90,6	90,1	88,0	98,0
Otros	7,1	5,6	5,2	6,9	5,5	5,1	5,0	4,8	3,7
Liquidez de la economía (M3)	80,9	79,5	78,3	78,0	86,1	87,5	85,2	...	...

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 en moneda nacional a precios constantes de 1996.

^c Sobre la base de cifras en dólares a precios corrientes.

^d Incluye errores y omisiones.

^e El signo menos (-) indica aumento de reservas.

^f Promedio anual, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes.

^g Población económicamente activa como porcentaje de la población en edad de trabajar, total nacional.

^h Porcentajes de la población económicamente activa, total nacional. Incluye desempleo oculto.

ⁱ Porcentajes de la población ocupada, total de áreas urbanas.

^j Depósitos a seis meses de la banca panameña.

^k Tasa de interés al crédito de comercio a un año.

^l Incluye donaciones.

^m Las cifras monetarias corresponden a saldos a fin de año.

normas para evitar la pesca ilegal, los fenómenos climáticos y el aumento de los costos operacionales derivados de la subida del precio del petróleo.

El significativo aumento que anotó el consumo privado (9%) se explica por diversas razones que dinamizaron la demanda. En primer lugar, durante 2010 continuó con mayor vigor la implementación de diversos programas sociales destinados a apoyar a familias de más escasos recursos. En segundo término, a partir de enero de 2010 se realizó un reajuste significativo en los salarios mínimos con objeto de paliar la alta tasa de inflación registrada en 2008. Tercero, los flujos de nuevos créditos al sector privado crecieron un 13,3% y, en particular, el crédito de consumo se expandió un 8,7%. Finalmente, se produjo un importante crecimiento del turismo de compra. Así, el número de visitantes a octubre de 2010 ascendió a 1.348.000, lo que supuso un incremento del 10,3% respecto de igual período del año previo, con un ingreso por divisas de 1.368 millones de dólares (sin incluir el transporte internacional), lo que representa un aumento del 14,2% respecto de igual período del año anterior.

El número buques que transitaron el canal en 2010 llegó a 14.230, frente a los 14.342 del año previo, lo que representa una caída del 0,8%. Por otra parte, se transportaron 300,3 millones de toneladas netas en 2010, lo que supone un aumento del 0,4% respecto de 2009. Como resultado de lo anterior y producto del incremento selectivo de las tarifas de algunos de los tráficos, los ingresos por peaje aumentaron un 3,1% en términos nominales respecto del año anterior.

Para 2011 se prevé un crecimiento de la economía de Panamá del 8,5%. Los sectores con mayor impulso serían

los de la construcción y el turismo, debido al importante número de obras de infraestructura pública que se encuentran en marcha y al aumento de proyectos turísticos.

b) Los precios, las remuneraciones y el empleo

La tasa de inflación medida por el cambio en el índice de precios al consumidor (IPC) entre diciembre de 2009 y diciembre de 2010 fue del 4,9%, en tanto que la tasa promedio mes a mes totalizó un 3,5%. La diferencia significativa entre ambas tasas se debe a la alta fluctuación mensual que tuvo el IPC durante 2010. Independientemente de la metodología utilizada, estas tasas se encuentran por encima de los niveles históricos de la economía panameña. Diversos factores explican lo anterior. El precio del combustible se encareció en forma significativa, debido a la importante alza del precio del petróleo en los mercados internacionales. Además, subió el costo promedio de las importaciones como resultado de la depreciación del dólar respecto de las monedas de la mayoría de los socios comerciales de Panamá. Finalmente, se registraron efectos climáticos adversos y extremos, como sequías e inundaciones, que afectaron la producción agrícola, lo que provocó un aumento de los precios de los alimentos. Los rubros con mayores alzas de precios fueron los combustibles (17,3%), el transporte (6,0%) y los bienes y servicios diversos (5,2%). Para 2011 se prevé un repunte de la inflación por encima del 5,0%. Cabe señalar que hasta abril de 2011 la inflación llegó al 6,3% respecto de igual mes del año previo, fundamentalmente producto del aumento del precio del petróleo.

Cuadro 2
PANAMÁ: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	2009				2010 ^a				2011 ^a	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II ^b
Producto interno bruto total (variación respecto del mismo trimestre del año anterior) ^c	3,6	2,3	1,4	5,4	6,1	6,5	8,3	8,7	9,7	...
Reservas internacionales brutas (millones de dólares)	2 758	2 606	2 346	2 836	2 781	2 446	2 287	2 524	2 180	2 396 ^d
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) ^e	105,7	107,3	108,7	110,7	109,7	109,0	108,6	110,1	110,1	110,9
Precios al consumidor (variación porcentual en 12 meses)	3,7	1,8	0,5	1,9	2,7	2,8	4,2	4,9	5,5	6,4
Tasas de interés nominales (porcentajes anualizados)										
Tasa de interés pasiva ^f	3,6	3,6	3,5	3,3	3,3	3,2	3,0	2,8	2,7	2,3 ^d
Tasa de interés activa ^g	8,3	8,2	8,3	8,3	8,3	8,1	7,8	7,4	7,4	7,4 ^d
Crédito interno (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	7,6	7,6	2,2	1,9	4,8	11,2	13,0	16,5	18,2	...
Crédito vencido respecto del crédito total (porcentajes) ^h	2,6	2,7	2,9	2,6	2,7	2,6	2,3	2,5	2,2	...

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

^a Cifras preliminares.

^b Datos hasta el mes de mayo.

^c Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes de 1996.

^d Datos hasta el mes de abril.

^e Promedio trimestral, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes.

^f Depósitos a seis meses de la banca panameña.

^g Tasa de interés al crédito de comercio a un año.

^h Incluye crédito moroso.

A partir del 1 de enero de 2010 comenzó a regir el decreto ley que reajusta el salario mínimo por hora y cuyo objetivo es compensar la alta tasa de inflación registrada en 2008. Sobre una base de 208 horas trabajadas mensualmente y dependiendo del rubro de actividad económica, el salario mínimo para las pequeñas empresas aumentó entre 20,8 y 29,1 dólares mensuales, es decir, un 4,6% y un 7,5% en términos reales respecto de 2008. Para las grandes empresas el reajuste fue de 54,0 dólares, esto es, un 14% en términos reales respecto de 2008.

Las tasas de desocupación y de desempleo abierto llegaron al 6,5% y el 4,7%, respectivamente, en 2010, frente al 6,6% y el 5,2% del año previo y se generaron 14.791 nuevos puestos de trabajo, sobre todo en el sector de la construcción, tanto en proyectos hoteleros y turísticos y el sector del comercio, como en diversas obras de infraestructura pública. Cabe destacar que durante 2010 se produjo una reducción de la población económicamente activa de jóvenes menores de 19 años y de adultos mayores de 70 años, posiblemente como consecuencia de los programas sociales 100 para los 70 y el programa de Beca Universal, ambos impulsados por la administración actual.

c) El sector externo

En 2010 la cuenta corriente registró un déficit de 2.953 millones de dólares (11% del PIB), comparado con el balance nulo del período anterior. Esta evolución refleja un importante aumento de 2.493 millones de dólares del déficit en el balance de bienes, como consecuencia del incremento significativo de las importaciones. Por otra parte, las exportaciones se mantuvieron estables en 2010, y

registraron un crecimiento del 1,7% en términos nominales respecto del año previo. El incremento de las importaciones se explica por el aumento tanto de las importaciones nacionales (16,8%) como de las importaciones realizadas a través de la Zona Libre de Colón (23,8%), procedentes principalmente de China (21,9%), Singapur (21,8%), la provincia china de Taiwán (10,1%), Hong Kong (Región Administrativa Especial de China) (10%) y los Estados Unidos (8,1%).

La balanza de servicios se mantuvo estable y registró un superávit de 3.333 millones de dólares, similar al del año anterior y consecuente con la estabilidad de las entradas registradas por el Canal. La balanza de renta a diciembre de 2010 registró un déficit de 1.861 millones de dólares, superior a los 1.460 millones de dólares del período anterior. La expansión del déficit del balance de renta se debe a un aumento de 418 millones de dólares en las salidas de utilidades y dividendos y, en menor medida, a una caída de 47 millones de dólares por concepto de renta originada en inversiones de cartera.

La cuenta financiera finalizó con un superávit de 1.811 millones de dólares en 2010, frente a los 853,5 millones de dólares de 2009. Esta evolución se explica básicamente por un aumento del saldo de inversión extranjera directa, que pasó de registrar un superávit de 1.772 millones de dólares en 2009 a 2.362 millones de dólares en 2010.

Para 2011 se prevé una mayor presión sobre la cuenta corriente, debido al dinamismo de la economía que se traducirá en la expansión de la importación de bienes de capital para obras de infraestructura, así como a un aumento de los pagos de intereses producto de la emisión de una mayor deuda soberana para financiarlos.



El Caribe

Bahamas

1. Rasgos generales de la evolución reciente

La economía de Bahamas mostró una leve reactivación en 2010, año en que registró un crecimiento del 0,9% luego de sufrir una contracción del 5,4% en 2009. La economía se vio favorecida por el repunte del turismo que trajo aparejado la recuperación de los Estados Unidos, país que es su mercado más importante. Este repunte contribuyó a compensar el débil desempeño de la construcción (al igual que el dinamismo de los servicios financieros extraterritoriales). La inflación disminuyó, debido al descenso de los precios de los alimentos y las prendas de vestir. Aunque no se dispone de cifras oficiales, se prevé que el empleo, sobre todo en el sector del turismo, se eleve en respuesta a la expansión de la actividad económica. La situación fiscal mostró un deterioro durante el año fiscal 2009-2010, como consecuencia de una reducción de los ingresos que superó la de los gastos, pero se observó una mejora en 2010-2011. Por otra parte, el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos descendió en forma moderada (al 9,9% del PIB), gracias a que los mayores ingresos provenientes del turismo compensaron la agudización del déficit comercial.

Se espera que la economía de las Bahamas siga recuperándose en 2011 y que el crecimiento se eleve al 1,3%, estimulado por la sostenida expansión del turismo y la construcción vinculada a la inversión extranjera directa. En febrero se inició la construcción del Baha Mar Resort Complex, el mayor proyecto turístico en la historia del país. Se prevé que en el año inmediatamente posterior a su conclusión Baha Mar genere ingresos por 1.000 millones de dólares, permita

la creación de 6.500 a 7.000 empleos permanentes y atraiga a 430.000 turistas que pernocten en el país, lo que supondría un aumento del 30%. También se prevé un alza de la inflación debido al mayor precio de los combustibles. Según las proyecciones, el déficit fiscal se incrementaría marginalmente y la cuenta corriente de la balanza de pagos se expandiría, en respuesta al aumento del precio del petróleo y de las importaciones relacionadas con grandes proyectos.

Cuadro 1
BAHAMAS: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010 ^a
Tasas anuales de variación^b									
Producto interno bruto total	2,7	-1,3	0,9	3,4	2,5	1,4	-1,3	-5,4	0,9
Producto interno bruto por habitante	1,4	-2,5	-0,4	2,1	1,0	0,2	-2,5	-6,5	-0,2
Producto interno bruto sectorial									
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	13,5	9,2	-6,8	-9,9	-8,2	-7,3	3,2	0,5	-6,7
Explotación de minas y canteras	1,7	12,3	6,4	-5,0	15,3	-11,7	24,5	5,5	1,9
Industrias manufactureras	-6,8	28,6	9,6	-5,6	10,8	-12,6	-2,2	2,0	0,9
Electricidad, gas y agua	2,8	2,9	5,1	5,3	-2,3	3,7	3,6	-3,0	8,0
Construcción	16,0	10,5	-16,9	33,0	20,4	-34,7	13,8	0,4	-23,5
Comercio al por mayor y al por menor, restaurantes y hoteles	0,1	-1,8	3,0	10,0	2,3	8,7	1,5	-10,3	6,1
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	7,6	1,1	3,6	5,3	2,7	-11,2	-8,6	-6,7	20,2
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	4,5	-3,5	2,2	1,5	-3,5	11,5	-2,1	-3,4	-4,7
Servicios comunales, sociales y personales	-1,3	-4,3	3,5	-1,4	-3,5	3,8	-1,9	-3,1	3,2
Producto interno bruto por tipo de gasto									
Gasto de consumo final	2,9	-2,1	-1,8	7,4	2,8	1,0	-1,0	-4,1	0,2
Consumo del gobierno	-1,3	-10,3	-3,2	3,1	1,8	-0,2	5,1	7,1	0,6
Consumo privado	3,8	-0,3	-1,5	8,2	3,0	1,3	-2,1	-6,2	0,2
Formación bruta de capital	-4,7	1,1	-5,1	24,7	22,0	-2,6	-16,6	-8,6	-9,4
Exportaciones de bienes y servicios	0,5	0,7	11,7	-2,1	1,9	-1,4	-2,0	-6,3	5,1
Importaciones de bienes y servicios	-2,8	0,3	3,5	14,3	12,2	-3,7	-9,9	-5,8	-1,8
Millones de dólares									
Balanza de pagos									
Balanza de cuenta corriente	-298	-333	-171	-651	-1,374	-1,314	-1,165	-860	-766
Balanza de bienes	-1 213	-1 231	-1 348	-1 763	-2 033	-2 154	-2 243	-1 825	-1 730
Exportaciones FOB	422	427	477	549	694	802	956	711	731
Importaciones FOB	1 635	1 657	1 826	2 312	2 727	2 956	3 199	2 535	2 462
Balanza de servicios	1 057	1 014	1 068	1 230	825	1,020	1 140	1 078	1 138
Balanza de renta	-184	-164	-141	-203	-218	-231	-118	-197	-252
Balanza de transferencias corrientes	42	49	251	85	52	52	56	83	78
Balanzas de capital y financiera ^c	359	443	354	562	1 295	1 269	1 274	1 113	812
Inversión extranjera directa neta	209	247	443	563	706	746	839	655	871
Otros movimientos de capital	150	197	-89	-1	589	522	435	458	-58
Balanza global	61	111	184	-89	-79	-46	109	253	46
Variación en activos de reserva ^d	-61	-111	-184	89	79	46	-109	-253	-46
Otros indicadores del sector externo									
Transferencia neta de recursos	175	279	213	358	1 077	1 037	1 156	916	560
Deuda pública externa bruta	310	364	345	338	334	337	443	767	898
Tasas anuales medias									
Empleo									
Tasa de desempleo ^e	9,1	10,8	10,2	10,2	7,6	7,9	8,7	14,2	...
Porcentajes anuales									
Precios									
Variación de los precios al consumidor (diciembre a diciembre)	1,9	2,4	1,9	1,2	2,3	2,8	4,6	1,3	1,6
Tasa de interés pasiva nominal ^f	...	3,9	3,8	3,2	3,4	3,7	3,9	3,8	3,4
Tasa de interés activa nominal ^g	...	12,0	11,2	10,3	10,0	10,6	11,0	10,6	11,0
Porcentajes del PIB									
Gobierno central^h									
Ingresos totales	13,0	13,6	14,7	15,9	16,8	17,1	16,1	16,7	19,7
Ingresos corrientes	13,0	13,4	14,5	15,8	16,8	17,1	16,1	16,7	19,2
Ingresos tributarios	11,7	12,0	13,0	14,2	15,1	15,2	13,7	14,2	17,4
Ingresos de capital	0,0	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,3
Gastos totales	15,0	15,5	16,1	16,5	18,2	18,3	19,0	19,9	22,0
Gastos corrientes	13,8	14,3	14,8	14,9	16,1	16,2	17,3	17,9	19,0
Intereses	1,4	1,6	1,7	1,5	1,6	1,7	1,9	2,3	2,7
Gastos de capital	1,2	1,2	1,3	1,6	2,1	2,1	1,7	2,0	2,9
Resultado primario	-0,6	-0,3	0,2	0,8	0,2	0,6	-1,0	-0,9	0,4
Resultado global	-2,1	-1,9	-1,5	-0,7	-1,6	-1,2	-2,9	-3,2	-2,8

Cuadro 1 (conclusión)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010 ^a
Moneda y créditoⁱ									
Crédito interno neto	68,9	69,4	71,6	74,6	82,7	89,0	95,7	102,5	109,3
Al sector público	12,5	12,6	12,5	12,2	13,4	14,6	16,6	18,3	24,2
Al sector privado	56,4	56,8	59,2	62,4	69,3	74,4	79,0	84,2	85,1
Liquidez de la economía (M3)	53,8	56,0	60,9	61,2	63,6	67,4	71,5	76,9	79,9
Masa monetaria y depósitos en moneda nacional (M2)	52,5	54,6	59,5	59,3	61,6	64,9	69,1	73,9	77,0
Depósitos en moneda extranjera	1,3	1,5	1,4	1,9	2,0	2,4	2,4	3,0	2,9

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 en moneda nacional a precios constantes de 2006.

^c Incluye errores y omisiones.

^d El signo menos (-) indica aumento de reservas.

^e Porcentajes de la población económicamente activa, total nacional. Incluye desempleo oculto.

^f Tasa de interés de los depósitos, promedio ponderado.

^g Promedio ponderado de tasas de interés activas.

^h Años fiscales, de julio a junio.

ⁱ Las cifras monetarias corresponden a saldos a fin de año.

2. La política económica

a) La política fiscal

El presupuesto para 2010-2011 contenía una proyección gubernamental de un déficit de 227 millones de dólares de las Bahamas, equivalente al 3% del PIB, pero el aumento de los ingresos superó el de los gastos, lo que se tradujo en una reducción del déficit que, según las estimaciones, ascendió a 130 millones de dólares de las Bahamas, cifra equivalente al 1,7% del PIB. Se estima que el ingreso, reforzado por los 210 millones de dólares de las Bahamas percibidos por la venta del 51% del activo del gobierno en la Empresa de Telecomunicaciones de las Bahamas, exceda un 10% el monto previsto en el presupuesto. Las entradas provenientes del impuesto de timbre también aumentaron, como consecuencia de la venta de parte de la participación del gobierno en Bahamas Oil Refining Company International Limited a la empresa estadounidense Buckeye Partners. A esto se suma el aumento de las ganancias de las empresas y los profesionales, gracias a las mayores utilidades percibidas por empresas internacionales.

El total del gasto superó la cifra prevista en el presupuesto en un 3,1% y ascendió a 1.880 millones de dólares de las Bahamas. En el caso de los gastos recurrentes la expansión obedeció en parte a la contribución del gobierno al fondo subsidiario de la Empresa de Telecomunicaciones para cubrir el pago de pensiones y un desembolso de 25 millones de dólares de las Bahamas destinados al nuevo programa gubernamental de preparación y capacitación

para el empleo. En cambio, los gastos en capital fueron un 12,5% inferiores a lo previsto en el presupuesto, lo que refleja la lenta ejecución de algunos proyectos y la decisión de suspender la compra de una propiedad. En junio de 2011, la deuda estimada del gobierno ascendía a 3.500 millones de dólares de las Bahamas, equivalentes al 45% del PIB. A pesar de que la deuda de las Bahamas sigue siendo muy inferior al promedio de los países de la CARICOM, el gobierno considera inquietante su ritmo de crecimiento, por lo que se ha propuesto tomar medidas para su consolidación a mediano plazo.

Las cifras sobre desempeño fiscal en el año fiscal 2009-2010 revelan una disminución de los ingresos públicos, que apenas supera el descenso de los gastos¹. Lo anterior se tradujo en un leve incremento del déficit general, del 3,1% del PIB en 2008-2009 al 3,2% en 2009-2010. Los ingresos se redujeron un 1,6%, a 1.303 millones de dólares de las Bahamas; esta cifra es aproximadamente un 7% inferior a la meta presupuestaria y obedece a la disminución de los ingresos tributarios provocada por la escasa demanda interna.

El gasto total descendió un 0,6%, a 1.553 millones de dólares de las Bahamas, a raíz del bajo nivel de gastos corrientes derivado de las medidas del gobierno destinadas a frenar su consumo. Este descenso compensó el mayor nivel de gastos en capital para la ejecución de obras en el aeropuerto, los puertos y otros proyectos.

¹ En las Bahamas el año fiscal se extiende del 1° de julio al 30 de junio.

Según los pronósticos del gobierno, en el año fiscal 2011-2012 el déficit fiscal ascendería al 3,0% del PIB, debido exclusivamente al mayor gasto en capital, dado que los gastos recurrentes se mantendrían estables. Asimismo, se proyecta un aumento de la deuda pública de alrededor del 7%, es decir a 3.779 millones de dólares de las Bahamas (46,2% del PIB).

b) Las políticas monetaria y cambiaria

La orientación de la política monetaria no mostró variaciones en 2010. Las reservas externas se vieron fortalecidas por una entrada excepcional de divisas destinadas a la capitalización de la filial de un banco extranjero. Además, no hubo un peligro real de una pérdida de reservas debido a las importaciones, porque los consumidores se mostraron cautelosos en materia de gastos. Por lo tanto, el tipo de cambio fijo no fue objeto de presiones. En este contexto, la tasa de descuento de política del banco central se mantuvo en un 5,25%, en tanto que la tasa preferencial de interés de los bancos comerciales seguía siendo de un 5,5% y el encaje legal no presentaba variaciones.

El crédito se expandió en un 5,2% en 2010, lo que se compara con un 1,5% en 2009, pero este crecimiento obedeció sobre todo a la demanda del sector público para el financiamiento de obras de infraestructura, puesto que el crédito al sector privado se redujo marginalmente debido a la pérdida de confianza de los inversionistas. Las amortizaciones netas de deudas de los sectores del turismo y la construcción ascendieron en promedio a 61,5 y 11,6 millones de dólares de las Bahamas, respectivamente. Los créditos de consumo registraron un descenso en todas las categorías con excepción de los préstamos con fines de

consolidación de deudas, debido al interés de los hogares por poner sus finanzas en orden.

En respuesta al incipiente repunte de la economía, la liquidez se expandió un 2,6% en 2010. Los depósitos de ahorro se ampliaron gracias al mayor nivel de ingreso y empleo en el sector del turismo, en tanto que los depósitos a plazos mostraban una tasa de crecimiento similar a la de 2009.

La escasa demanda de los consumidores y la sostenida entrada de divisas, incluidas las correspondientes a una transacción excepcional con fines de capitalización de un banco nacional, hicieron posible un fortalecimiento en la liquidez del sistema bancario en 2010. Esto condujo a una ampliación de las reservas externas, que superaron con creces el nivel del año anterior. El diferencial de las tasas medias de interés ponderadas de los bancos comerciales se expandió 82 puntos básicos, a 7,61 puntos porcentuales, pese a la elevada liquidez, debido a la actitud selectiva adoptada por los bancos en respuesta al alto nivel de préstamos morosos.

En 2010 los bancos comerciales siguieron enfrentando problemas de calidad de los créditos provocados por las deficientes condiciones del mercado laboral y el magro desempeño del sector empresarial. Pese a esto, la tasa de deterioro de la calidad de los préstamos disminuyó y los préstamos al sector privado que presentaban una mora de 30 días o más aumentaron en un 5,2%, porcentaje que se compara con un 42,4% en 2009. Además, los bancos siguieron percibiendo utilidades y registrando liquidez, pese al descenso de un 2,3% de los ingresos netos vinculado al refuerzo de las reservas para cubrir préstamos incobrables y la baja de los ingresos por concepto de intereses. El tipo de cambio se mantuvo estable en 2010, a una tasa de 1 dólar de las Bahamas por dólar de los Estados Unidos.

3. Evolución de las principales variables

a) La actividad económica

La recuperación registrada en los Estados Unidos estimuló el crecimiento de la economía de las Bahamas, que ascendió a un 0,9% en 2010, luego de una contracción del 5,4% en 2009. El producto real del turismo aumentó un 4,7% después de la retracción del sector en 2009 y su expansión influyó positivamente en los servicios de distribución y otros. Las llegadas de turistas (5,2 millones) se incrementaron en un 13% debido a las actividades de

difusión, entre otros el programa de vuelos gratuitos para un acompañante ("*Companion flies free*"). En 2010 el valor agregado del turismo mostró un alza estimulada fundamentalmente por el aumento del 3,1% del número de turistas que pernoctaron en el país, cuyo nivel de gastos es bastante alto, lo que revirtió el descenso del 10% en 2009. Además, el número de barcos que hicieron escala en las Bahamas creció un 10%, lo que se tradujo un nuevo aumento de los pasajeros de cruceros que visitaron el país en 2010.

El valor agregado de la construcción registró un descenso muy acentuado en 2010 (-23,5%), que neutralizó la mejora de la situación en el sector del turismo. La acentuada contracción de la construcción refleja la disminución del número de proyectos financiados por inversiones externas y de la inversión privada interna, en este último caso debido a la inactividad de los inversionistas mientras no se fortalezca la recuperación mundial y nacional. El total de desembolsos de préstamos para nuevas construcciones y reparaciones disminuyó un 37%, mientras que el número de compromisos de suscripción de hipotecas, un indicador de la actividad futura, se redujo en un 10%, todo lo cual pone en evidencia la debilidad del mercado. Los indicadores permiten prever que el nivel de actividad de los servicios financieros extraterritoriales no mostrará variaciones en 2010. Pese a la incipiente reactivación de los mercados más importantes, los inversionistas han seguido mostrando escaso interés en el sector, evidenciado en que muchas instituciones se han centrado en la consolidación de sus deudas.

El dinamismo del crecimiento registrado en 2010 se prolongará en 2011, año en que se prevé una expansión de la economía de un 1,3%. La actividad económica se verá estimulada fundamentalmente por el mayor número de turistas que hacen escala en el país y que responde a la mayor demanda originada en los principales mercados. También se prevé una intensificación de la actividad en el sector de la construcción, como consecuencia del financiamiento externo de proyectos turísticos y de otra índole, incluido el de Baha Mar que, una vez concluido, prácticamente duplicará la capacidad de alojamiento en la isla de New Providence. La construcción de obras públicas también se fortalecerá en función de los gastos previstos para los trabajos que se realizan en el aeropuerto e infraestructura vial. Asimismo, se prevé que aumente la actividad del sector de servicios financieros extraterritoriales, una vez que la recuperación de los principales mercados se estabilice.

b) Los precios, las remuneraciones y el empleo

En el contexto de la reactivación de la demanda interna y el sostenido aumento de los precios internacionales de los combustibles, la tasa de inflación aumentó levemente, de un 1,3% en 2009 a un 1,6% en 2010. La inflación se debió sobre todo al descenso de los precios del subsector de alimentos y bebidas, de primordial importancia, del vestuario y el calzado, y de bienes y servicios varios. En cambio, el costo de la vivienda, el agua, la electricidad, el gas y otros combustibles subieron un 3,4% y el del transporte se elevó en un 3,7%, en parte debido al mayor precio internacional de los combustibles.

El alza de las remuneraciones se estancó en 2010 debido a que no se otorgaron los aumentos de sueldos

normales a los funcionarios públicos y a la congelación del empleo en el sector público con el propósito de frenar los gastos. Se prevé un incremento del empleo en el sector turístico y en segmentos de los servicios de distribución relacionados con este, como consecuencia de la expansión del turismo. En la construcción y otros sectores, se espera que el empleo crezca en 2011, debido a la continuación del proyecto de Baha Mar.

a) El sector externo

En 2010 la cuenta corriente de la balanza de pagos registró una leve contracción en relación con el PIB. El déficit se redujo en 94 millones de dólares de los Estados Unidos en términos nominales y disminuyó más de un punto porcentual del PIB, del 11% al 9,9%. El déficit comercial descendió un 20,6% en una prolongación de la tendencia observada en los últimos años. Esta contracción obedeció a la mejor evolución de la cuenta de servicios relacionada con las mayores entradas por concepto de turismo que acompañan a la recuperación del sector. Las importaciones registraron una reducción del 2,9%, a causa de la menor demanda derivada del retraso de algunas construcciones.

El superávit de la cuenta de servicios aumentó un 5%, a 1.140 millones de dólares de los Estados Unidos, lo que representa una importante reversión. Las entradas por concepto de servicios se elevaron junto con el incremento de las entradas netas aportadas por el turismo. La disminución neta de los gastos en transporte, atribuible en parte al alza de las tarifas cobradas en los puertos y al menor nivel de gastos en servicios gubernamentales, también contribuyeron al superávit. Los factores limitantes fueron el aumento de los pagos netos de servicios de seguros y el descenso de las entradas netas vinculado a los gastos de empresas extraterritoriales en el país.

La repatriación de intereses y utilidades de empresas nacionales, así como las remesas de trabajadores, condujeron a una expansión del déficit de la cuenta de ingresos de un 28% (52,2% millones de dólares de los Estados Unidos).

El superávit de la cuenta financiera disminuyó casi un 27%, a 812,3 millones de los Estados Unidos. Este descenso del superávit obedeció a una marcada baja de las entradas del sector público, que neutralizó la mayor afluencia de fondos por préstamos al sector privado y el repunte de la afluencia de inversión extranjera directa. En 2009 las entradas del sector público aumentaron gracias a la emisión de un bono de 300 millones de dólares de los Estados Unidos y una elevada asignación de derechos especiales de giro en virtud de la iniciativa global del Fondo Monetario Internacional pero, en vista de que estas entradas extraordinarias no volvieron a

producirse en 2010, las entradas del sector público sufrieron una marcada contracción. En cambio, el financiamiento de otros préstamos al sector privado aportó una entrada neta de 115,4 millones de dólares de los Estados Unidos en 2010, luego de que en 2009 se registrara un egreso neto de fondos. La inversión extranjera directa neta se expandió en un 31,1%, a 870,6 millones de dólares de los Estados Unidos, lo que constituye un importante cambio de signo después de la acentuada declinación registrada en 2009. La IED fue encabezada por las corrientes de fondos destinadas al proyecto de Baha Mar y una transacción excepcional de capitalización de un banco nacional por parte de una institución extranjera. En cambio, las compras de tierras disminuyeron, como reflejo del limitado dinamismo del mercado de segundas viviendas.

Las proyecciones indican que el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos aumentaría al 15% del PIB en 2011. Se espera que el déficit comercial se profundice en respuesta al alza de los precios del petróleo y el mayor volumen de importaciones no petroleras, sino de materiales y equipos para grandes proyectos financiados con inversión extranjera directa, entre otros el de Baha Mar. Esta expansión solo se vería contrarrestada en parte por la mejora de la cuenta de servicios gracias al sostenido crecimiento del turismo. Por otra parte, las proyecciones indican que el superávit de la cuenta de capital y financiera debería elevarse en respuesta a las mayores entradas de inversión extranjera directa destinadas al turismo y, en menor medida, a la construcción. Las reservas aumentaron un 32,7% entre abril de 2010 y abril de 2011 y ascendieron a 1.134 millones de dólares de las Bahamas.

Barbados

1. Rasgos generales de la evolución reciente

Barbados parecería ir recuperándose lentamente del impacto de la reciente crisis financiera global. Según las estimaciones dadas a conocer por el banco central, la economía se reactivó en 2010 y registró un crecimiento del 0,3% del PIB real, después de dos años de desempeño económico negativo. El turismo fue el sector que más contribuyó a esta expansión, puesto que su valor agregado aumentó un 3%, y este sector representa actualmente el 14,7% del PIB. Aunque el déficit fiscal siguió siendo alto en términos históricos, se observó una leve mejora, dado que ascendió al 8,1% del PIB. El gobierno sigue preocupado por el acervo de la deuda pública, que representó el 102% del PIB en 2010, y la consolidación fiscal continúa siendo una de sus mayores prioridades. La expansión del turismo seguirá siendo un elemento esencial de la economía, pero se prevé que su crecimiento sea escaso y que los ingresos del sector no superen los niveles registrados antes de la crisis. Sin embargo, la reactivación de los servicios financieros y la mayor afluencia de capital privado para el financiamiento de varios proyectos han dado un respaldo a la economía que permite proyectar un crecimiento de un 2% en 2011.

2. La política económica

a) La política fiscal

En 2010, el gobierno intentó imponer cierta disciplina fiscal y adoptó medidas para proteger a los grupos más vulnerables. También tomó medidas destinadas a mantener la competitividad del turismo, entre otras cosas mediante actividades de difusión en el Reino Unido y el ofrecimiento de incentivos a los turistas provenientes de ese país que pernoctan en Barbados. Las estimaciones preliminares del banco central indican que las finanzas públicas podrían mostrar una cierta mejora en el año fiscal 2010-2011, que se extiende de abril a marzo del año siguiente. Se estima que el porcentaje del PIB

correspondiente al déficit fiscal se habría reducido un 8,1%, porcentaje que se compara con un 9,4% en el año anterior. Los ingresos tributarios aumentaron un 4% en términos nominales, gracias al alza de las tasas impositivas durante el año fiscal. Específicamente, el impuesto al valor agregado pasó de un 15% a un 17% y su recaudación se elevó un 13%. También se reajustó un 50% el impuesto sobre el consumo de gasolina y se eliminaron algunos subsidios. Los ingresos provenientes del impuesto sobre la renta personal subieron apenas un 2%, en tanto que los correspondientes al impuesto sobre las utilidades de las empresas registraron un descenso interanual del 11%.

Cuadro 1
BARBADOS: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010 ^a
	Tasas anuales de variación^b								
Producto interno bruto total	0,7	2,0	4,8	3,9	3,6	3,8	-0,2	-4,7	0,3
Producto interno bruto por habitante	0,7	1,6	4,4	3,9	3,2	3,4	-0,2	-5,1	-0,1
Producto interno bruto sectorial									
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	-4,2	-4,0	-7,3	8,0	-5,7	2,3	0,0	2,8	-4,5
Explotación de minas y canteras	6,4	-16,0	9,5	8,7	-3,0	-6,2	-7,7	-36,9	0,7
Industrias manufactureras	1,0	-1,6	2,1	2,1	-0,6	-1,1	-2,3	-12,2	0,7
Electricidad, gas y agua	3,6	2,9	1,8	-0,5	9,8	0,9	-0,2	0,7	2,1
Construcción	7,7	0,6	2,8	14,0	-0,4	0,0	-7,9	-20,0	-10,8
Comercio al por mayor y al por menor, restaurantes y hoteles	-0,6	5,3	7,5	1,2	4,7	5,1	-1,0	-5,8	2,8
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	-3,0	3,0	5,3	4,9	5,5	6,1	2,8	-2,9	0,2
Servicios comunales, sociales y personales ^c	1,5	0,7	4,9	4,1	4,7	4,5	2,5	-0,3	...
	Millones de dólares								
Balanza de pagos									
Balanza de cuenta corriente	-168	-170	-337	-367	-252	-183	-421	-218	-364
Balanza de bienes	-702	-801	-971	-1 070	-1 003	-1 084	-1 242	-917	-973
Exportaciones FOB	253	264	293	359	510	524	488	379	425
Importaciones FOB	955	1 066	1 264	1 429	1 513	1 607	1 730	1 295	1 398
Balanza de servicios	550	647	668	765	810	911	895	797	711
Balanza de renta	-102	-107	-122	-128	-142	-67	-121	-140	-121
Balanza de transferencias corrientes	86	92	88	65	83	56	47	42	20
Balanzas de capital y financiera ^d	144	237	180	390	231	359	326	243	411
Inversión extranjera directa neta	17	58	-16	119	200	256	223	218	206
Otros movimientos de capital	127	179	196	272	30	104	103	24	205
Balanza global	-24	67	-157	23	-21	177	-96	25	47
Variación en activos de reserva ^e	24	-68	157	-23	21	-177	96	-25	-46
Otro financiamiento	1	1	1	0	0	0	0	0	0
Otros indicadores del sector externo									
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) ^f	100,5	104,9	107,8	106,0	104,1	104,9	104,6	98,8	97,2
Transferencia neta de recursos (millones de dólares)	42	131	58	263	89	293	204	102	290
Deuda externa bruta (millones de dólares)	2 321	2 475	2 435	2 695	2 991	3 130	3 487	4 009	4 485
	Tasas anuales medias								
Empleo									
Tasa de actividad ^g	68,5	69,3	69,4	69,6	67,9	67,8	67,6	67,0	66,6
Tasa de desempleo ^h	10,3	11	9,8	9,1	8,7	7,4	8,1	10	10,8
	Porcentajes anuales								
Precios									
Variación de los precios al consumidor (diciembre a diciembre) (promedio anual)	0,9	0,3	4,3	7,4	5,6	4,7	7,3	4,4	6,5
Tasa de interés pasiva nominal ⁱ	...	2,8	3,0	3,8	5,0	5,5	4,9	3,4	3,0
Tasa de interés activa nominal ⁱ	...	7,6	7,4	8,5	10,0	10,4	9,7	8,7	8,2
	Porcentajes del PIB								
Sector público no financiero									
Ingresos totales ^k	29,0	30,2	29,6	27,4	29,3	30,2	31,6	31,2	28,4
Ingresos tributarios	29,0	30,2	29,6	27,4	29,3	30,2	31,5	31,2	27,8
Gastos totales ^l	34,3	32,9	31,5	30,9	31,0	31,8	36,7	40,6	36,6
Gastos corrientes	28,3	28,5	28,2	26,6	26,2	28,8	33,1	37,0	34,4
Intereses	4,5	4,5	4,2	3,9	4,2	3,9	4,9	5,5	5,7
Gastos de capital	6,0	4,4	3,3	3,2	3,4	2,5	3,6	3,6	2,2
Resultado primario	-0,8	1,8	2,3	0,4	2,5	2,3	-0,2	-4,0	-2,4
Resultado global	-5,3	-2,7	-1,9	-3,5	-1,7	-1,6	-5,1	-9,4	-8,1

Cuadro 1 (conclusión)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010 ^a
	Porcentajes del PIB								
Moneda y crédito^m									
Crédito interno	61,0	62,3	69,6	70,4	73,2	76,4	85,5	90,9	83,4
Al sector público	14,3	16,9	18,3	14,9	13,7	14,7	16,9	18,8	15,2
Al sector privado	46,6	45,4	51,3	55,6	59,6	61,8	68,7	72,2	68,3
Masa monetaria y depósitos en moneda nacional (M2)	91,5	93,5	101,9	101,6	100,6	118,3	118,7	119,5	111,5
Depósitos en moneda extranjera de no residentes (-)	10,4	9,5	9,4	13,4	9,2	16,9	13,2	10,2	8,2

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 en moneda nacional a precios constantes de 1974.

^c Incluye establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas.

^d Incluye errores y omisiones.

^e El signo menos (-) indica aumento de reservas.

^f Promedio anual, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes.

^g Población económicamente activa como porcentaje de la población en edad de trabajar.

^h Desempleados como porcentajes de la población económicamente activa. Incluye el desempleo oculto.

ⁱ Tasa de interés sobre ahorros.

^j Tasa de préstamos a empresas de primera línea.

^k Incluye donaciones.

^l Incluye concesión neta de préstamos.

^m Las cifras monetarias corresponden a saldos a fin de año.

El gasto en capital mostró una disminución interanual del 34%, debido a que el gobierno redujo los desembolsos para la ejecución de los proyectos más importantes en el marco de su plan de consolidación fiscal. Los sueldos y salarios fueron un 3% inferiores a los del año anterior y los gastos en bienes y servicios descendieron un 13%. Estas reducciones se vieron compensadas en parte por el aumento del gasto para el pago de pensiones y transferencias, que aumentó un 6%, y de las donaciones a instituciones públicas, especialmente a la Universidad de las Indias Occidentales. Los pagos de intereses también registraron un incremento interanual del 10%, a causa de la sostenida expansión de la deuda pública. Al igual que en el año anterior, la mayor parte del financiamiento del déficit fiscal provino de fuentes internas, sobre todo del sistema nacional de seguros y de instituciones privadas que no forman parte del sistema bancario. La afluencia de fondos externos, provenientes fundamentalmente del mercado de capitales y de préstamos en apoyo de la adopción de políticas, aportaron el resto del financiamiento. Tanto la deuda externa del sector público como la deuda interna se incrementaron un 12% en términos interanuales. Esto explica el aumento de la deuda al 102% del PIB a fines de 2010 y su posterior expansión al 105% a fines de marzo de 2011, lo que se compara con un 96,5% del PIB a fines de 2009. Se espera que la consolidación fiscal continúe en 2011 y las proyecciones apuntan a un déficit del 4% en 2011.

b) Las políticas monetaria y cambiaria

El tipo de cambio de Barbados se mantuvo fijo (en 2 dólares de Barbados por dólar de los Estados Unidos)

y la prioridad del banco central es seguir apuntalando el tipo de cambio, mediante el mantenimiento de un nivel adecuado de reservas internacionales. A fines de 2010, las reservas ascendían a 833,5 millones de dólares de los Estados Unidos. La política monetaria también siguió apuntando al manejo de la liquidez y el crédito, con el propósito de asegurar la disponibilidad de suficientes recursos con fines de crecimiento económico. En vista de lo anterior, se redujeron las tasas de interés internas, a fin de estimular la expansión del crédito agregado. La tasa media de las letras del tesoro a tres meses mostró una reducción de 0,09 puntos porcentuales, al 3,35% en diciembre de 2010, cifra que se compara con una media del 3,8% a fines de 2009. La tasa de interés activa de los bancos comerciales descendió del 8,87% al 8,70%, lo que se tradujo en una reducción de hasta 6,1 puntos porcentuales del diferencial entre las tasas de interés de los depósitos y los préstamos en el mes de diciembre. Pese al descenso de las tasas de interés, la demanda de crédito no creció significativamente, debido al magro desempeño económico. Los préstamos internos disminuyeron de un 90,9% del PIB en 2009 a un 83,4% a fines de 2010. El crédito al sector privado descendió del 72% al 68% del PIB, en tanto que el crédito al sector público disminuía del 18,8% del PIB en 2009 al 15,2% a fines de 2010. Dada la escasa demanda de crédito, la liquidez (M3) pasó de un 109% a un 103% del PIB. Los agregados monetarios se contrajeron durante el año. El M1 registró una disminución de 179 millones de dólares de Barbados, en tanto que el M3, de acuerdo a la definición del país, sufrió un descenso de 20 millones, lo que refleja la fragilidad de la economía del país.

Pese a lo anterior, el sistema financiero sigue siendo sólido y estable en términos generales. A fines de 2010, la tasa de capitalización del sistema bancario superaba el 18%, porcentaje superior al mínimo legal del 8%. Los bancos siguieron disponiendo de liquidez, dado que la tasa de activos líquidos fue de un 17% en 2010, lo que representa un aumento con respecto al 16% del año anterior y responde a la limitada demanda de crédito. Por otra parte, la calidad de los activos se deterioró y los préstamos morosos aumentaron a un 10% en 2010, en comparación con un 4,3% en 2009. Aparentemente, los activos problemáticos se concentran en una institución financiera y corresponden en gran parte a elevados préstamos comerciales, otorgados en su mayor parte al sector del turismo. La cobertura de pérdidas por concepto de préstamos morosos sigue siendo baja, del 15% de los

préstamos impagos y el 1,5% del total, pero es adecuada tanto en términos regionales como internacionales.

La supervisión y regulación de políticas por parte del sector bancario ha seguido siendo estricta. El Fondo Monetario Internacional finalizó recientemente una evaluación de la estabilidad del sistema financiero, en la que se concluye que si bien este conserva una capacidad general de adaptación a los cambios, se requieren varias reformas para reforzar su flexibilidad y estabilidad. Entre otras cosas, habría que establecer un marco jurídico claro para la supervisión consolidada de los grupos bancarios; actualizar las normas sobre capitalización, clasificación de activos y reservas para préstamos incobrables, y asegurar que el mandato y la estructura de la Comisión de Servicios Financieros permitan un control efectivo del sector financiero extrabancario.

3. Evolución de las principales variables

a) La actividad económica

Después de dos años de crecimiento negativo, la tendencia descendente parece haber comenzado a revertirse y en 2010 la economía de Barbados mostró un leve crecimiento, de un 0,3%, lo que no ha evitado que la confianza del sector empresarial siga siendo baja. El desempeño general positivo respondió en gran medida al repunte de un 2,6% de las estadías largas de turistas. El número de turistas procedentes de los Estados Unidos y el Canadá aumentó un 17% y un 13%, respectivamente, en tanto que las llegadas de turistas del Reino Unido siguieron siendo reducidas y disminuyeron a un 6%. El turismo mostró una expansión del 2,9% en 2010 y aportó un 12,7% del PIB. Las actividades de difusión y la celebración de una serie de eventos, incluido el torneo de la copa mundial de críquet 20-20, organizado por la confederación internacional de críquet, contribuyeron a atraer turistas a la isla durante el año, pero los eventos de este tipo son poco comunes y no se repetirán en los próximos años. Se espera que el sector del turismo registre un crecimiento del 3% en 2011, en parte gracias a la realización de grandes inversiones como la del hotel Four Seasons y el aumento de las llegadas de turistas en el invierno.

El sector comercial y financiero internacional se contrajo por segundo año consecutivo, pero en menor proporción que en 2009. En los primeros nueve meses de 2010 el número de nuevas licencias otorgadas a empresas que operan en el sector fue un 8% inferior a

las concedidas en el mismo período del año anterior. El número de bancos extraterritoriales registrado disminuyó un 6% y el total de activos descendió un 12%. El sector de empresas extraterritoriales tiene un gran potencial de crecimiento y puede verse beneficiado por la suscripción de nuevos tratados sobre doble tributación con países de América Latina. Barbados también sigue siendo un atractivo mercado para empresas extraterritoriales, debido a su inclusión en la “lista blanca” elaborada por la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos, que ha mejorado la reputación del país. La inclusión de Barbados en la lista significa que es reconocido como una jurisdicción que cumple con la normativa internacional sobre tributación. Barbados forma parte del grupo integrado por apenas siete “centros comerciales” incluidos en la lista integrada por 40 países.

El sector agrícola mostró una contracción del 4,5%, mientras la producción de químicos se reducía un 8,3%. El sector de la construcción, que es uno de los mayores propulsores del crecimiento y una importante fuente de creación de empleos, también mostró un descenso, del 10,8% en 2010, debido a la postergación o cancelación de proyectos. En cambio, el sector de explotación de minas y canteras tuvo un mejor desempeño que el año anterior. La explotación de canteras se expandió un 14% y la producción de petróleo crudo se elevó un 7%. El producto de los servicios de distribución y el comercio al por menor se mantuvo estancado, debido al lento ritmo de crecimiento económico derivado de la reducida demanda interna.

En el futuro, el crecimiento será estimulado por el sector empresarial internacional, que debería verse favorecido por la reactivación general de la actividad mundial y la suscripción de nuevos tratados sobre tributación. También se espera que las entradas de capital privado se incrementen y financien proyectos tales como el del hotel Four Seasons y Port Ferdinand. Estos proyectos deberían dar impulso a la actividad en los sectores comerciales, especialmente al comercio al por mayor y menor y la construcción, y contribuir al crecimiento que, según las proyecciones, debería ser de un 2% en 2011.

b) Los precios, las remuneraciones y el empleo

La inflación ascendió a un 6,5% a fines de 2010, lo que se compara con un 4,4% en 2009 y obedece a los precios internacionales del petróleo y los productos básicos, como también a las medidas fiscales anunciadas en el presupuesto para 2010-2011 (abril a marzo), que elevaron el costo de los alimentos, la vivienda y el transporte. Las tasas salariales no mostraron mayores variaciones en 2010, puesto que el gobierno prolongó la congelación de los salarios del sector público, medida que hizo suya el sector privado de la economía.

Entretanto, y según las proyecciones del banco central, la tasa de desempleo no debería seguir aumentando en 2011. Aunque la economía se ha estabilizado, la prolongación del bajo desempeño económico de las economías del Atlántico norte (Estados Unidos, Canadá y Reino Unido) ha frenado la actividad del sector del turismo y los servicios comerciales y financieros internacionales, y sus efectos secundarios redujeron la liquidez en toda la economía. Como consecuencia de lo anterior, el desempleo se elevó a un 11,2% en el tercer trimestre de 2010, lo que representa un aumento de 0,7 puntos porcentuales en relación con el año anterior. Debido a la contracción económica que se prolongó durante dos años, ha sido difícil para las empresas privadas evitar los despidos, pese al programa de exención del pago de intereses implantado por el gobierno para ayudar a los empleadores a hacer efectiva su contribución al sistema nacional de seguros. El repunte de la actividad económica debería estabilizar el desempleo en 2011 y

se espera que los precios se moderen, siempre que no se produzcan alzas imprevistas de los precios internacionales del petróleo y los productos básicos.

c) El sector externo

Las cuentas externas de Barbados reflejan tanto la dependencia del turismo y las importaciones de productos básicos como la apertura de su economía. Esto explica el incremento del déficit de la cuenta corriente al 8,9% del PIB en 2010, como reflejo de las mayores importaciones de petróleo y el reducido aumento de las entradas por concepto de turismo. Las importaciones vinculadas al turismo, vinculadas en su mayor parte al petróleo y que representan más del 50% de los pagos correspondientes a la cuenta corriente, registraron un aumento del 8%, mientras que las entradas por concepto de viajes (un 48% de las correspondientes a la cuenta corriente) disminuyeron un 1,4%. Dada la tendencia que muestran los precios de los productos básicos, se prevé que el déficit de la cuenta corriente siga siendo alto y se pronostica que en 2011 representaría el 9,3% del PIB debido a la repercusión del alza de los precios mundiales de los productos básicos en la factura de importaciones. Las entradas provenientes de inversiones extranjeras directas ascendieron a 150 millones de dólares en 2010 de los Estados Unidos, lo que representa un incremento en comparación con los 79 millones de dólares percibidos en 2009, y correspondieron fundamentalmente a ventas de bienes raíces, y financiamiento de varios proyectos turísticos y de un importante proyecto en el sector manufacturero. Las entradas oficiales incluyen un préstamo de 90 millones de dólares de los Estados Unidos otorgado por el Banco Interamericano de Desarrollo para financiar la producción de fuentes alternativas de energía, y un préstamo de 50 millones de dólares de los Estados Unidos otorgado por el Banco de Desarrollo del Caribe para contribuir a financiar el programa de desarrollo del gobierno. Además, el gobierno emitió un bono de 200 millones de dólares de los Estados Unidos en agosto, parte del cual se destinó a pagar deudas próximas al vencimiento. A fines de año, las reservas internacionales brutas ascendían a 833,5 millones de dólares de los Estados Unidos, cifra equivalente a 7,2 meses de importaciones.

Belice

1. Rasgos generales de la evolución reciente

En 2010 la economía de Belice se recuperó del estancamiento sufrido en 2009 y mostró una expansión del 2,9%, tasa que en la Comunidad del Caribe (CARICOM) fue superada solo por la de Suriname (4,4%) y la de Guyana (3,6%). La actividad se vio reforzada por un notable incremento de la generación de electricidad y un mayor crecimiento del transporte, las comunicaciones y los servicios de distribución. También aumentó la demanda turística, gracias a la incipiente recuperación de los principales mercados. Aunque hubo una expansión de la actividad, no hubo inflación (0%) y surgieron expectativas de mayor empleo en los sectores en recuperación. A pesar de los retos planteados por la elevada deuda y el alza de los costos por concepto de intereses, la situación fiscal mejoró en 2010. La política monetaria se orientó a estimular los préstamos de los bancos comerciales al sector privado, con el propósito de facilitar la recuperación económica. Mientras tanto, el marcado crecimiento de las exportaciones, combinado con el leve ascenso de las importaciones, posibilitó una reducción del déficit de la cuenta corriente superior al 50% como porcentaje del PIB.

Se espera que la economía siga expandiéndose en 2011 con un ritmo de crecimiento del 2,5%, impulsada por la electricidad (dado que ya funcionan a pleno rendimiento la represa Vaca y la planta de cogeneración), el turismo y la producción de azúcar. Según se prevé, la inflación ascenderá al 2,0%, como consecuencia del alza de precios de los combustibles y otros productos básicos. Por otra parte, se prevé que el empleo mejore ligeramente. La

proyección del déficit fiscal apunta a una contracción marginal que lo llevará al 1,3% del PIB, debido al crecimiento nulo del gasto y un moderado incremento del ingreso. La disminución del pago de servicios, atribuible a la reducción de las operaciones militares del Reino Unido en Belice y de las exportaciones netas de bienes, contribuirá a una expansión del déficit de la cuenta corriente.

2. La política económica

En 2010 y 2011, la gestión económica se ha centrado en facilitar la recuperación y fomentar la prudencia fiscal. El gobierno procuró facilitar un entorno en que los principales sectores productivos pudieran fortalecer su desempeño y elevar la productividad. No obstante, debido

al alza de la tasa de interés correspondiente al superbono, de un 4,25% a un 6,0%, y al consiguiente incremento de los costos del servicio de la deuda, el gobierno tuvo dificultades para prestar ayuda financiera directa a los sectores productivos.

Cuadro 1
BELICE: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010 ^a
Tasas anuales de variación^b									
Producto interno bruto total	5,1	9,3	4,6	3,0	4,7	1,2	3,8	-0,0	2,9
Producto interno bruto por habitante	2,7	6,9	2,3	0,8	2,5	-1,2	1,7	-2,0	0,9
Producto interno bruto sectorial									
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	0,5	38,9	9,5	3,0	-6,4	-20,7	0,1	-2,2	0,6
Explotación de minas y canteras	-5,4	0,0	5,7	-6,5	3,4	15,6	19,2	6,5	-4,7
Industrias manufactureras	1,5	-0,6	12,2	0,9	30,5	3,8	4,9	6,5	-4,7
Electricidad, gas y agua	2,7	8,5	-1,5	-0,5	41,3	2,4	3,0	17,0	19,7
Construcción	3,7	-17,8	4,5	-3,6	-1,9	-3,0	35,8	18,7	-5,7
Comercio al por mayor y al por menor, restaurantes y hoteles	3,7	3,8	1,6	5,2	0,8	2,3	2,6	-6,6	6,0
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	11,3	8,6	5,0	8,8	3,5	13,1	2,5	-2,7	2,9
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	17,8	16,9	5,5	3,5	8,2	5,1	7,7	2,2	0,2
Servicios comunales, sociales y personales	3,9	5,8	2,1	2,5	-2,0	4,2	4,0	4,2	6,3
Producto interno bruto por tipo de gasto									
Gasto de consumo final	7,6	3,5	-0,3	-0,9	-2,3	4,8	-0,5	...	...
Consumo del gobierno	13,1	5,3	-0,9	4,0	-0,8	11,1	5,1	...	...
Consumo privado	6,7	3,2	-0,2	-1,8	-2,6	3,6	-1,7	...	...
Formación bruta de capital	-5,3	-14,0	-5,4	8,0	1,8	5,0	37,0	...	...
Exportaciones de bienes y servicios	9,6	13,2	5,7	7,7	15,2	-6,2	2,8	...	...
Importaciones de bienes y servicios	2,6	2,1	-7,5	6,7	0,5	-0,3	13,5	...	...
Millones de dólares									
Balanza de pagos									
Balanza de cuenta corriente	-166	-176	-156	-151	-25	-52	-145	-83	-41
Balanza de bienes	-187	-207	-173	-231	-185	-216	-308	-237	-174
Exportaciones FOB	310	316	307	325	427	426	480	384	476
Importaciones FOB	497	522	481	556	612	642	788	621	650
Balanza de servicios	44	70	88	143	211	234	217	183	200
Balanza de renta	-69	-85	-117	-114	-125	-159	-165	-108	-158
Balanza de transferencias corrientes	47	46	46	51	74	97	112	79	92
Balanzas de capital y financiera ^c	160	146	125	139	75	75	203	130	45
Inversión extranjera directa neta	25	-11	111	126	108	142	167	108	96
Otros movimientos de capital	135	158	13	13	-33	-67	36	22	-51
Balanza global	-5	-30	-31	-12	50	23	58	47	4
Variación en activos de reserva ^d	5	30	31	12	-50	-23	-58	-47	-4
Otros indicadores del sector externo									
Transferencia neta de recursos	91	61	8	25	-50	-84	38	22	-114
Deuda pública externa bruta	652	822	913	970	985	973	958	1 016	1 009
Tasas anuales medias									
Empleo									
Tasa de desempleo ^e	10,0	12,9	11,6	11,0	9,4	8,5	8,2	13,1	...
Porcentajes anuales									
Precios									
Variación de los precios al consumidor (noviembre a noviembre)	...	2,3	3,1	4,2	2,9	4,1	4,4	-0,4	0,0
Tasa de interés pasiva nominal ^f	4,3	4,8	5,2	5,4	5,8	5,9	6,2	6,3	5,9
Tasa de interés activa nominal ^g	14,8	14,4	13,9	14,2	14,2	14,3	14,2	14,1	13,9
Porcentajes del PIB									
Gobierno central									
Ingresos totales ^h	24,0	22,6	23,1	23,2	23,7	26,6	29,5	26,1	27,2
Ingresos corrientes	22,8	21,3	21,9	22,9	23,3	25,5	26,9	24,5	26,4
Ingresos tributarios	19,0	18,7	19,8	20,5	21,2	22,6	22,7	21,6	23,0
Ingresos de capital	1,2	1,3	1,3	0,3	0,4	1,1	0,3	0,4	0,5
Gastos totales	31,8	31,7	30,6	30,9	26,7	31,2	27,9	29,0	28,8
Gastos corrientes	17,9	19,9	22,1	25,2	22,7	24,9	22,7	24,7	24,3
Intereses	2,8	3,9	5,7	6,7	5,9	5,3	3,9	3,6	3,4
Gastos de capital	14,0	11,9	8,5	5,7	4,0	6,3	5,2	4,2	4,5
Resultado primario	-5,1	-5,2	-1,8	-0,9	2,9	0,7	5,4	0,8	1,9
Resultado global	-6,2	-8,8	-5,9	-7,0	-1,9	-1,2	1,5	-2,9	-1,5

Cuadro 1 (conclusión)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010 ^a
	Porcentajes del PIB								
Moneda y créditoⁱ									
Crédito interno	51,0	57,2	64,1	63,3	64,8	70,5	71,1	74,9	69,9
Al sector público	3,2	5,7	10,6	9,3	8,9	9,3	7,5	7,6	6,9
Al sector privado	47,8	51,5	53,5	54,0	55,8	61,2	63,6	67,3	63,0
Liquidez de la economía (M3)	57,0	55,7	59,1	59,6	62,0	68,0	72,4	78,3	75,0

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 en moneda nacional a precios constantes de 2000.

^c Incluye errores y omisiones.

^d El signo menos (-) indica aumento de reservas.

^e Porcentajes de la población económicamente activa, total nacional.

^f Tasa de ahorros.

^g Tasa promedio ponderado de préstamos.

^h Incluye donaciones.

ⁱ Las cifras monetarias corresponden a saldos a fin de año.

a) La política fiscal

El desempeño fiscal mejoró gracias a las consistentes medidas gubernamentales de recaudación. El déficit fiscal se redujo del 2,9% del PIB en 2009 al 1,5% en 2010. El ingreso registró una recuperación general de un 8,7%, después de haber sufrido un notable descenso en 2009. Los impuestos a la renta del petróleo representaron el 52,9% de la expansión del ingreso gubernamental, lo que refleja el aumento de los precios y las ganancias. Además, el alza del impuesto general a las ventas, del 10% al 12,5%, contribuyó al aumento de la recaudación fiscal que, de todos modos, fue inferior a lo previsto, debido a que algunos productos, entre otros los alimentos y los electrodomésticos, no estaban sujetos a ese gravamen. El aumento del 1,5% al 6,5% de la tasa del impuesto para empresas sobre el suministro de electricidad y la imposición de un gravamen social a la zona franca industrial elevaron los ingresos procedentes de esas fuentes. Por otra parte, los pagos de dividendos de Belize Telemedia Limited y las transferencias de la Comisión de Servicios Públicos y la Comisión de Servicios Financieros contribuyeron a un ascenso de los ingresos no tributarios superior al 17%.

En cambio, el crecimiento del gasto (3,6%) fue más moderado. El gasto corriente subió un 2,3%, debido al reajuste de las asignaciones para sueldos y salarios, bienes y servicios. Los subsidios gubernamentales, sobre todo los otorgados al Concejo Municipal de Belice y al Servicio para el Desarrollo del Comercio y la Inversión de Belice (BELTRAIDE), provocaron un aumento de un 6,5% de la partida de transferencias y subsidios. El pago de intereses de la deuda del gobierno registró un leve descenso, atribuible a una marcada reducción del endeudamiento con el banco central y al recurso a títulos del Estado de bajo interés. El gasto en capital se recuperó de la caída de 2009 con un crecimiento del 11,2% (13 millones de

dólares de Belice), pero la mayor parte de este ascenso (10 millones de dólares) procede de un préstamo a Belize Sugar Industries para financiar la recolección puntual de la cosecha de azúcar. El gasto en infraestructura pública se vio limitado por problemas de ejecución, aunque se siguió trabajando en los principales proyectos, entre otros el del puente Kendall y el paso internacional entre Belice y México.

La deuda del sector público disminuyó del 87,8% del PIB en 2009 al 87,1% del PIB en 2010, aunque en valores absolutos aumentó de 2.350 millones de dólares de Belice en 2009 a 2.430 millones en 2010. Este descenso relativo está relacionado con una reducción del 0,6% de la deuda externa, y refleja pagos de amortización superiores a los desembolsos y ajustes a la baja vinculados a la apreciación del dólar de los Estados Unidos con respecto a los derechos especiales de giro y el euro. La deuda interna (un 15% del total) aumentó un 13% después de que se ampliase la emisión de títulos del Estado, la mayor parte de los cuales se destinó a reducir el sobregiro en el banco central.

El presupuesto para el año fiscal 2011-2012 se basa en la previsión del gobierno de una mejora de la situación fiscal, que permitiría un descenso del déficit global de un 2,44% del PIB en 2010-2011 a un 1,57%. Se prevé que el ingreso se incremente un 12,1%, con lo que ascendería a 843,6 millones de dólares de Belice, impulsado por los ingresos correspondientes a las rentas del petróleo, y que el aumento del gasto general no sobrepase el 0,8%. Sin embargo, puede resultar difícil lograr estos objetivos en el marco de una recuperación económica internacional incipiente.

b) Las políticas cambiaria y monetaria

En 2010, la política monetaria fue levemente expansiva. Ante el notable aumento del excedente de liquidez de los

bancos comerciales, debido entre otras cosas a las entradas derivadas de la mejora de la cuenta corriente del sector externo, el banco central tomó medidas para esterilizar parte de estos flujos. Se adoptó una nueva normativa aplicable a los títulos, en virtud de la cual se exige que los bancos comerciales mantengan al menos un 6,5% del promedio de los depósitos exigidos en bonos del tesoro. Asimismo, el encaje obligatorio, una tasa de política, se redujo del 10,0% al 8,5% del promedio del pasivo por este concepto, gracias a lo cual los bancos comerciales dispusieron de más fondos para adquirir bonos del tesoro. Además, el banco central amplió la emisión de bonos a 75 millones de dólares de Belice, para elevar la capacidad de compra de estos bancos.

Para reforzar la disminución del coeficiente del encaje legal, se redujo también la tasa mínima para depósitos de ahorro del 4,5% al 3,5%, en un intento por estimular la concesión de préstamos al sector privado a un costo inferior. A pesar del elevado excedente de liquidez de la banca comercial, no se cumplió la previsión de descenso de las tasas de interés de los préstamos. De hecho, la tasa

media de interés ponderada para préstamos se redujo apenas 20 puntos básicos (al 13,78%), en tanto que la tasa media de interés ponderada para depósitos descendió 51 puntos básicos (al 5,61%), lo que dio lugar a un aumento 31 puntos básicos del diferencial de las tasas de interés. Además, el porcentaje de préstamos morosos se elevó aceleradamente, de un 10,8% en 2009 a un 16,1% del total en 2010, debido en parte a las dificultades por las que atravesaba el mercado inmobiliario.

Pese al repunte de la actividad, la oferta monetaria ampliada (M2) registró una disminución del 0,1%, a causa de la contracción del crédito interno neto vinculada a un cuantioso pago excepcional realizado por una empresa. Debido a lo anterior, los préstamos al sector privado se redujeron por primera vez en 24 años. Ante el alto nivel de las importaciones, los activos externos netos aumentaron considerablemente, en 11,3%, pero su principal efecto fue una ampliación del excedente de reservas bancarias en el contexto de una disminución del crédito. El tipo de cambio se mantuvo invariable, en 2,00 dólares de Belice por dólar de los Estados Unidos.

3. Evolución de las principales variables

a) La actividad económica

La actividad económica se recuperó en 2010 y mostró un crecimiento del 2,9%, que se compara con una expansión nula en 2009; esto se debió al significativo incremento de la generación de electricidad posibilitado por la entrada en plena operación de la represa Vaca y una de las plantas eléctricas de Belcogen que utilizan caña de azúcar. La agricultura registró una leve reactivación después de la contracción sufrida en 2009. Las entregas de caña de azúcar aumentaron un 22,3%, ascendiendo a 1.122.765 de toneladas largas gracias a la prolongación de la temporada de cosecha. La producción de papayas se elevó notablemente, debido al mayor rendimiento, mientras que la producción de la mayoría de los demás cultivos, incluidos los cítricos y las bananas, se redujo.

Después de registrar un vigoroso crecimiento en 2009, las manufacturas sufrieron un descenso del 4,7% en 2010. La escasa producción de los pozos de petróleo en operación condujo a una baja del 5,9% de la producción, que descendió a 1,51 millones de barriles, a pesar de la entrada en funcionamiento de un nuevo pozo. La producción de azúcar también se contrajo, debido a la disminución del coeficiente de azúcar extraíble de la caña del 9,93 en 2009 al 12,73 en 2010 provocada por la prolongación de la

temporada de cosecha después del inicio de la temporada de lluvias. La producción de jugos de cítricos también disminuyó, debido a las menores entregas y al menor rendimiento por caja de fruta.

El sector de servicios, del que forman parte los servicios de turismo y distribución, se recuperó de la baja experimentada en 2009 y se expandió en un 3,7%. La reactivación del turismo supuso un crecimiento del 5,5%, en un entorno de ligera recuperación de los mercados más importantes. El número de turistas que pernoctan en Belice, y cuyo nivel de gastos es elevado, aumentó un 2,2% (a 222,632 personas), en tanto que el número de pasajeros que llegaron en cruceros aumentó un 8,4%. Los ingresos netos por concepto de turismo se elevaron en un 5,7%, a 228 millones de dólares de los Estados Unidos, lo que refleja el incremento de los visitantes. Esta reactivación del turismo se tradujo en una expansión de los sectores de venta al por mayor y al detalle, transporte y comunicaciones y servicios del gobierno.

Según las proyecciones, la economía debería mostrar un crecimiento del 2,5% en 2011, gracias al impulso proveniente de la producción de cítricos, azúcar y papayas. Se prevé que la primera de estas registre un incremento superior al 10% y que la producción de azúcar se recupere gracias

a una mayor productividad. En cambio, los pronósticos indican que la producción de petróleo disminuirá más de un 3%, debido al descenso de la productividad de los pozos más antiguos.

b) Los precios, las remuneraciones y el empleo

Pese a la expansión de la demanda y al alza de los precios externos, en 2010 la inflación a fines de año no mostró variaciones, después de una deflación en 2009. El precio de los alimentos y las bebidas y los bienes de consumo de los hogares y los servicios de mantenimiento mostraron una reducción del 2,1% y el 2,7%, respectivamente, con posterioridad a la eliminación de los derechos de importación y del impuesto general sobre las ventas de alimentos básicos y bienes de consumo de los hogares. Esta reducción contrarrestó el impulso proveniente del mayor precio del combustible importado, que elevó el costo de los servicios de transporte, comunicaciones (3,2%) y distribución. En el contexto de la deuda y la necesaria adopción de medidas fiscales más estrictas, en 2010 se frenó el alza de los salarios de los empleados públicos, a los que se les otorgaron exclusivamente los reajustes normales. A pesar de que en 2010 no se realizaron encuestas sobre la población activa, se prevé que el empleo se eleve en los sectores más dinámicos, entre los cuales se cuentan el turismo y las ventas al por mayor y al detalle. Se prevé que la inflación aumente un 1,5% en 2011, gracias a que el precio de los combustibles sigue siendo elevado y al incremento de la demanda interna.

c) El sector externo

La balanza de pagos siguió mejorando, dado que el déficit de la cuenta corriente se redujo a la mitad, del 6,1% del PIB en 2009 al 2,9% en 2010. El déficit comercial disminuyó más de un 26%, debido a la dinámica expansión de las exportaciones y la limitación del incremento de las importaciones. Los ingresos por concepto de exportaciones se elevaron en el caso de la mayoría de los productos, incluidos el petróleo, los cítricos, las bananas y las papayas. El descenso de la producción de cítricos en el estado de Florida permitió un alza de un 28,8% del valor de sus exportaciones, que ascendió a 46,9 millones de dólares de los Estados Unidos. La exportación de bananas también se vio beneficiada por los mayores precios ofrecidos por la empresa distribuidora Fyffes por el derecho exclusivo de venta de las bananas de Belice. Las exportaciones de petróleo, el principal producto de exportación del país, crecieron un 71% y ascendieron a 103,1 millones de dólares de Belice, como reflejo del aumento del

volumen de las ventas externas y del alza del precio en respuesta a la mayor demanda y la baja de las reservas en los países desarrollados.

Después de haberse reducido en 2009, las importaciones crecieron un 4,7% en respuesta al mayor dinamismo de la actividad económica. Esta expansión obedeció a la recuperación del comercio interfronterizo en la zona franca comercial de Corozal. Los gastos en importación de minerales, combustibles y lubricantes se elevó en 8,5 millones de dólares de los Estados Unidos, debido a la acentuada alza de los precios internacionales de los combustibles. En lo que respecta a la estructura del comercio, se observa una marcada reorientación hacia el comercio con China, que responde en parte al bajo precio de sus productos.

Ante la recuperación del turismo, el transporte y los servicios comerciales, profesionales y gubernamentales, el superávit de la cuenta de servicios ascendió a 200 millones de dólares de los Estados Unidos, lo que representa un aumento del 9,5%. El transporte también se vio favorecido por la expansión del turismo, en tanto que el descenso de los pagos a trabajadores extranjeros estacionales fue contrarrestado por una mayor salida neta de fondos correspondientes al pago de ganancias devengadas por inversiones, vinculada al acrecentamiento de los pagos por intereses de la deuda y las remesas de utilidades del sector petrolero. Las entradas del sector azucarero por concepto de comercio justo y otros ingresos privados que compensaron la baja de las remesas familiares hicieron posible una ampliación de las transferencias corrientes en 2010.

El superávit de las cuenta de capital y financiera se redujo casi en dos tercios, a 33 millones de dólares de los Estados Unidos. La inversión extranjera directa sufrió una marcada baja, superior al 10%, y ascendió a 97,5 millones de dólares de los Estados Unidos a causa de la disminución de las inversiones en los sectores turístico, agrícola y petrolero. Esta declinación se vio agudizada por los pagos netos de préstamos hechos por el gobierno y el sector privado, pese a lo cual las reservas internacionales netas mostraron un leve incremento y sumaron 218,1 millones de dólares de los Estados Unidos, el equivalente de 4,5 meses de importaciones.

Según las proyecciones, el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos ascendería al 4,0% del PIB en 2011, debido al aumento del déficit comercial y la contracción de la cuenta de servicios derivada de la limitación de las actividades militares del Reino Unido en Belice, en tanto que los pagos de intereses del sector público aumentarían como consecuencia del alza de la tasa de interés del superbono de deuda al 6,0%. Estas fluctuaciones se verán compensadas por un leve incremento de la inversión extranjera directa, las remesas y la concesión de préstamos al sector público.

Cuba

1. Rasgos generales de la evolución reciente

Luego de crecer un 1,4% en 2009, la economía cubana registró una expansión del 2,1% en 2010. Como consecuencia de una reducción absoluta de la población ocurrida este último año, el crecimiento del PIB por habitante se aceleró. El repunte moderado de la economía se debió principalmente al consumo (sobre todo el privado), que tuvo un alza del 4,1%, y a las exportaciones de bienes y servicios, que se expandieron un 2,7%. También se incrementó el turismo y hubo precios más favorables para las exportaciones, en particular las de servicios y, sobre todo, las correspondientes a los servicios de salud, indexadas en función del precio del petróleo. A su vez, se observó un pronunciado descenso de la inversión por segundo año consecutivo, de un 7,7%. Este descenso, junto con una modesta recuperación del consumo del sector público permitió disminuir el déficit fiscal, del 4,8% del PIB en 2009 al 3,7% del PIB en 2010, a pesar de la caída de los ingresos tributarios. La tasa de desempleo aumentó del 1,7% en 2009 al 2,5% en 2010, en medio de un proceso de cambios importantes en el ámbito laboral, y el índice de precios al consumidor (IPC) se elevó un 1,6% a diciembre de 2010, en contraste con la reducción del 0,1% registrada en 2009¹.

La ausencia de información oficial sobre la balanza de pagos desde 2008 impide realizar un análisis preciso de su evolución. La extrema escasez de divisas y el alza de los precios de alimentos y del petróleo obligaron a restringir las importaciones de insumos y equipos, pero las importaciones totales de bienes y servicios se recuperaron

parcialmente en 2010 al haber crecido un 19,5%, en contraste con la caída del 37,4% del año anterior². Ello probablemente refleje la mayor disponibilidad de crédito de los proveedores, como consecuencia de negociaciones bilaterales que contribuyeron a mejorar la situación de los pagos externos de Cuba.

¹ El IPC se refiere únicamente a los productos cotizados en pesos cubanos.

² El sector de los alimentos representó alrededor del 17% del total de importaciones.

Cuadro 1
CUBA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010 ^a
	Tasas anuales de variación^b								
Producto interno bruto total	1,4	3,8	5,8	11,2	12,1	7,3	4,1	1,4	2,1
Producto interno bruto por habitante	1,2	3,6	5,6	11,1	12,0	7,2	4,1	1,4	2,1
Producto interno bruto sectorial									
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	-2,5	2,4	0,2	-11,6	-6,0	18,0	0,6	3,4	-2,9
Explotación de minas y canteras	12,4	1,8	-4,7	0,1	1,9	3,4	1,1	-2,6	5,3
Industrias manufactureras	0,2	-2,0	2,5	1,2	2,7	9,9	5,7	-0,3	0,5
Electricidad, gas y agua	2,4	3,1	-2,5	-1,6	3,4	7,9	0,6	0,8	-0,8
Construcción	-2,4	4,4	10,0	18,9	37,7	-8,6	2,4	1,3	-12,2
Comercio al por mayor y al por menor, restaurantes y hoteles	2,0	5,0	0,7	4,8	22,7	0,5	-0,9	2,0	2,7
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	0,0	2,7	4,8	8,2	9,2	6,7	6,7	3,2	3,2
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	1,2	0,2	4,9	1,0	2,8	8,1	3,5	0,9	0,6
Servicios comunales, sociales y personales	3,4	7,7	14,2	29,6	8,9	14,5	7,4	3,1	5,4
Producto interno bruto por tipo de gasto									
Gasto de consumo final	2,7	6,5	3,7	3,6	15,0	4,4	-0,3	1,2	4,1
Consumo del gobierno	4,1	7,3	8,6	10,4	7,9	10,5	2,6	1,7	3,2
Consumo privado	2,1	6,2	1,5	0,4	18,7	1,5	-1,8	0,9	4,6
Formación bruta de capital	-10,8	-9,6	13,5	33,0	26,0	2,4	21,9	-19,0	-7,7
Exportaciones de bienes y servicios	-3,8	5,8	19,0	47,5	1,3	13,8	11,6	3,1	2,7
Importaciones de bienes y servicios	-7,3	12,1	13,0	25,8	20,4	-1,1	7,4	-14,9	5,2
	Porcentajes del PIB								
Inversión y ahorro^c									
Formación bruta de capital	9,2	8,5	8,8	10,8	11,7	10,2	14,8	10,3	...
Ahorro nacional	8,2	8,6	9,1	11,1	11,3	11,0	...	...	...
Ahorro externo	1,0	-0,1	-0,3	-0,3	0,4	-0,8	...	...	...
	Millones de dólares								
Balanza de pagos									
Balanza de cuenta corriente	-343	20	116	140	-215	488	...	...	...
Balanza de bienes	-2 388	-2 574	-2 918	-5 235	-6 331	-6 253	...	...	...
Exportaciones FOB	1 422	1 671	2 180	2 369	3 167	3 830	...	...	...
Importaciones FOB	3 810	4 245	5 098	7 604	9 498	10 083	...	...	...
Balanza de servicios	1 825	2 329	2 710	6 375	6 456	7 900	...	...	...
Balanza de renta	-600	-650	-650	-633	-618	-960	...	...	...
Balanza de transferencias corrientes	820	915	974	-367	278	-199	...	...	...
Balanzas de capital y financiera ^d	300	200	800	...	...	...	...	...	...
Balanza global	-43	220	916	...	...	...	...	...	...
Variación de activos de reserva ^e	43	-220	-916	...	...	...	...	...	...
Otros indicadores del sector externo									
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) ^f	94,2	99,8	106,2	105,1	112,2	115,1	126,0	126,0	124,7
Tipo de cambio nominal (pesos cubanos convertibles por dólar)	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Tipo de cambio nominal implícito (pesos cubanos por dólar)	26,00	26,00	26,00	26,00	24,00	24,00	24,00	24,00	24,00
Relación de precios del intercambio (índice 2005=100)	80,9	93,2	102,7	100,0	126,3	132,9	...	...	...
Deuda pública externa bruta (millones de dólares) ^g	10 900	11 300	5 806	5 898	7 794	8 908	...	...	...
	Tasas anuales medias								
Empleo									
Tasa de actividad ^h	71,0	70,9	71,0	72,1	72,1	73,7	74,7	75,4	74,9
Tasa de desempleo ⁱ	3,3	2,3	1,9	1,9	1,9	1,8	1,6	1,7	2,4
	Porcentajes anuales								
Precios									
Variación de los precios al consumidor ^j (diciembre a diciembre)	7,3	-3,8	2,9	3,7	5,7	10,6	-0,1	-0,1	1,5
Variación de la remuneración media real	9,3	9,3	9,3	9,3	9,3	9,3	9,3	9,3	9,3
Tasa de interés activa nominal ^k	...	9,6	9,7	9,8	9,4	9,1	9,0	9,3	9,3

Cuadro 1 (conclusión)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010 ^a
	Porcentajes del PIB								
Gobierno central									
Ingresos totales	35,0	35,7	33,8	44,0	43,2	46,0	49,1	48,9	45,2
Ingresos corrientes	33,9	34,4	32,8	42,5	41,7	43,7	47,3	47,1	43,3
Ingresos tributarios ^l	26,6	26,9	23,3	28,7	30,0	27,7	23,3	21,3	18,2
Ingresos de capital	1,2	1,3	1,1	1,5	1,5	2,3	1,8	1,8	1,9
Gastos totales	38,0	38,7	37,6	48,6	46,4	49,2	56,0	53,8	48,7
Gastos corrientes	30,7	31,7	30,2	38,9	33,6	38,3	45,1	42,8	40,8
Intereses	0,7	0,7	0,7	1,2	1,2	1,4	1,4	1,1	1,3
Gastos de capital	5,8	5,8	6,0	7,2	9,1	8,3	8,1	8,2	5,1
Resultado primario	-2,3	-2,2	-3,0	-3,3	-2,0	-1,8	-5,5	-3,8	-2,1
Resultado global	-3,0	-3,0	-3,7	-4,6	-3,2	-3,2	-6,9	-4,8	-3,4
Moneda y crédito^m									
Masa monetaria y depósitos en moneda nacional (M2)	40,6	37,7	38,0	45,9	38,1	36,8	41,5	41,2	40,7

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 en moneda nacional a precios constantes de 1997.

^c Sobre la base de cifras en moneda nacional expresadas en dólares a precios corrientes.

^d Incluye errores y omisiones.

^e El signo menos (-) indica aumento de reservas.

^f Cifras provisionarias. 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.

^g 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.

^h Población económicamente activa como porcentaje de la población en edad de trabajar, total nacional.

ⁱ Porcentajes de la población económicamente activa, total nacional.

^j Se refiere a los mercados en moneda nacional.

^k Préstamos otorgados a empresas, en pesos convertibles.

^l Después de devoluciones.

^m Las cifras monetarias corresponden a saldos a fin de año.

En este contexto, el gobierno decidió anunciar e iniciar la implementación de una serie de cambios en la política económica de Cuba, orientados a mejorar la productividad mediante la ampliación del papel del sector no estatal. De manera más específica, los cambios anunciados incluyen: i) una reforma laboral que involucra la reasignación de trabajadores del sector público, la autorización para ejercer trabajos en actividades no estatales y el incremento del ingreso público por medio de impuestos a estas actividades; ii) la ampliación de las modalidades de participación no estatal (como cooperativas y empresas de capital mixto) en los sectores de agroindustria, turismo y vivienda mediante el otorgamiento de mayor autonomía a la empresa estatal en su gestión; iii) la eliminación de ciertos subsidios a las empresas estatales y la autorización para fijar precios dentro de ciertos límites, y iv) el incremento de la flexibilidad de los mecanismos de control y la planificación a través de la descentralización de las decisiones en materia de inversión. Desde octubre de 2009 hasta el primer cuatrimestre de 2010 se registraron 310.000 trabajadores por cuenta propia, de los cuales el 16% habían sido trabajadores estatales (49.500). Se trata de un proceso gradual, puesto que se

pretende la eliminación de 1,3 millones de plazas en el quinquenio 2011-2015.

La CEPAL estima que en 2011 el crecimiento económico podría acelerarse levemente, a alrededor del 3%, dado que no se prevé un incremento significativo de la inversión pública y se estima un déficit fiscal similar al de 2010 como porcentaje del PIB. Los elementos que originarían este mayor impulso serían la mejora del consumo total y de las exportaciones, asociada a la ampliación del sector no estatal y a cierta autonomía brindada en el ámbito financiero a empresas estatales y mixtas de sectores exportadores como los del níquel, el azúcar, el turismo y otros servicios. El otorgamiento de crédito a trabajadores por cuenta propia y productores agropecuarios, autorizado desde marzo de 2011, junto con el aumento de las remesas y cierta flexibilización de la política tributaria podrían contribuir a elevar el consumo y la inversión en este segmento, pero todavía en montos pequeños, dada la gradualidad de la transición. Por el lado de las cuentas externas, se espera que el superávit alcanzado en la balanza comercial de bienes y servicios en 2010 disminuya en 2011, sobre todo por los desembolsos adicionales derivados de la importación de alimentos.

2. La política económica

Si bien los ingresos fiscales fueron menores, la disminución del gasto público permitió moderar el déficit fiscal en 2010; además, se aplicó un nuevo régimen tributario a las actividades por cuenta propia. Se mantuvo el sistema cambiario dual, basado en un peso convertible y otro —el peso cubano— restringido a transacciones internas. El peso convertible se depreció un 8% en términos nominales, para tener una cotización de un peso por dólar.

a) La política fiscal

El balance del sector público mejoró en 2010, al reducirse el déficit fiscal y alcanzar el equivalente a un 3,7% del PIB, inferior al 4,8% de 2009. Para 2011 se prevé un déficit fiscal del 3,8% del PIB. La reducción del déficit en 2010 se logró gracias a que la disminución del gasto público fue mayor a la que experimentaron los ingresos fiscales. En 2010 estos ingresos se redujeron un 2,7%, principalmente como consecuencia de una caída del 5,1% en los ingresos tributarios, derivada del descenso de los impuestos sobre las ventas y sobre la circulación de bienes y servicios, que disminuyeron marcadamente (17,4%). Al mismo tiempo, los impuestos directos aumentaron un 6,8%. En cuanto a los ingresos no tributarios, que representaron un 27,3% de los ingresos fiscales totales en 2010, se mantuvieron virtualmente constantes, con una contracción del 0,2%.

El gasto público total descendió un 4,0% en 2010 como resultado de un proceso de recorte y racionalización, sobre todo en la salud, la cultura y el arte, y debido a una reducción del gasto de capital. A la salud pública se le destinó un 10,9% menos del presupuesto con respecto al año anterior, como consecuencia de medidas de racionalización que incluyeron la reasignación laboral de personal auxiliar, sin afectar al personal médico y de enfermería, y el establecimiento de un nuevo régimen financiero para las farmacias, a fin de disminuir su dependencia del presupuesto. Asimismo, se impulsaron acciones para favorecer el autofinanciamiento de las actividades culturales y artísticas.

En el caso de la educación, los compromisos de gasto fueron menores, como resultado de una baja de la matrícula de la educación primaria (debido a cambios demográficos), de la educación superior (resultante de nuevos exámenes de ingreso) y de la educación para adultos (consecuencia de la finalización de programas temporales). No obstante, el aumento de salarios del personal docente superó con creces esta reducción, de modo que el gasto en educación

aumentó un 1,4% en 2010. También se redujeron ciertos subsidios, así como los gastos de capital (23,8%) a causa de menores inversiones por parte de las empresas, cuyas demandas de recursos se comenzaron a canalizar mediante el crédito bancario. A pesar de que se espera un incremento de los ingresos fiscales en 2011, se prevé un déficit muy similar al de 2010, derivado de recursos adicionales destinados a la capitalización de empresas estatales que presentan perspectivas favorables, pero que actualmente tienen problemas financieros.

El incremento del número de trabajadores por cuenta propia, junto con la autorización para la compra y venta de automóviles y viviendas que se anunció en 2011, debería producir cambios en los ingresos del gobierno en el próximo quinquenio. Actualmente existen en Cuba cuatro tipos de impuestos: i) el impuesto sobre la renta según la actividad, ii) el impuesto sobre las ventas, iii) el impuesto sobre los servicios públicos y iv) el impuesto sobre la nómina, aplicable a quienes contraten empleados. Asimismo, el nuevo régimen establece que todos los trabajadores autónomos cubanos deben destinar un 25% de sus ingresos a la seguridad social, lo que les permitirá también gozar de una pensión. En 2011 se anunció una flexibilización de este régimen, que incluye un posible período de gracia para las empresas por cuenta propia durante un lapso inicial de constitución, cambios para ajustarse a las condiciones económicas específicas de los distintos municipios y cargas menores para arrendatarios de locales o inmuebles.

b) Las políticas monetaria y cambiaria

En 2010 se mantuvo invariable el sistema cambiario dual, basado en un peso convertible y otro —el peso cubano— restringido a transacciones internas. Para el año en su conjunto, se registró una contracción de los agregados monetarios medidos como porcentaje del PIB. El M1 pasó de representar el 25,5% del PIB en 2009 al 24% en 2010, en tanto que el M2 pasó del 41,2% al 40,6% del PIB en el mismo período. Esta baja contribuyó a que el banco central mantuviera el equilibrio entre la oferta y la demanda de ambas monedas y a evitar variaciones en los tipos de cambio.

El gobierno continuó en 2010 el proceso bilateral de renegociación de la deuda externa iniciado el año anterior como parte de su gestión de las divisas, con cierta flexibilización en comparación con 2009 en cuanto a los pagos. Además, se comenzó a restablecer la

convertibilidad en el sector empresarial, proceso que había sido parcialmente suspendido en 2009 ante la marcada escasez de divisas. En el primer trimestre de 2011, el gobierno devaluó el peso cubano convertible (CUC) un 8%, restableciendo de esta manera la paridad de un peso por dólar que existió hasta 2005.

En marzo de 2011 las autoridades anunciaron una nueva política bancaria y crediticia que permitiría la entrega de microcréditos a productores agropecuarios y a trabajadores por cuenta propia. Los primeros microcréditos se están destinando a la compra de elementos de trabajo e insumos en el comercio minorista.

3. Evolución de las principales variables

a) La actividad económica

El consumo aumentó un 4,1%, impulsado sobre todo por el alza del 4,6% en el consumo privado, resultado de las mayores remesas, del aumento de sueldos de los empleados públicos y del incremento de los ingresos de productores en el área rural. Junto con el repunte de las exportaciones, este fue un factor importante para que la economía cubana registrara un crecimiento superior al de 2009. El consumo público creció en menor medida (3,2%), en tanto que la inversión bruta interna continuó sin recuperarse, con una caída del 7,7% en 2010. Existe una ambiciosa cartera de proyectos de inversión —en petroquímica, minería, cemento y facilidades portuarias— a ser ejecutados por empresas estatales y mixtas, pero la restricción en materia de divisas y los atrasos en el diseño de ciertos componentes no permitieron que comenzaran a llevarse a cabo en 2011, aunque se espera su realización en 2012. Las exportaciones de bienes y servicios, que representan alrededor de una cuarta parte del PIB, registraron en 2010 un alza del 2,7% y las importaciones se elevaron un 5,2%, tras la acentuada caída de 2009.

El sector de bienes mostró un crecimiento nulo en 2010 y el de servicios básicos —que incluye la electricidad, el gas, el agua, la construcción, el transporte y las comunicaciones— decreció un 3,1%. Solamente creció la categoría de otros servicios (4,0%), entre los que se encuentran el comercio, los hoteles y restaurantes, la intermediación financiera, la educación, la salud pública y los servicios profesionales. La agricultura, la ganadería y la silvicultura en su conjunto registraron una caída del 2,8%. A esta reducción contribuyó la menor producción de papa, malanga, tomate, cebolla, arroz, frijoles, naranja, mango y guayaba. La exportación de caña de azúcar se desplomó, y solo se exportaron 560 toneladas de la zafra de 2009-2010, en contraste con 740 toneladas de la zafra anterior y 804 toneladas de la cosecha de 2007-2008, aunque esta disminución fue ampliamente compensada por un aumento de precios en 2010. La producción

avícola y de leche de vaca también se redujo, en tanto que la manufactura presentó un ligero crecimiento del 1,5%. Por su parte, se observó una acentuada caída en el sector de la construcción (12,2%) como resultado de la disminución de la inversión pública.

El proceso de entrega de tierras en usufructo, que comenzó en septiembre de 2008, registró hasta junio de 2011 un avance del 57% respecto de lo contemplado originalmente. De las áreas entregadas (1.007.112 hectáreas), un 59,6% se destinaron a la producción pecuaria; un 26,8% a viandas y hortalizas; un 7,7% a la siembra de arroz; un 3,4% a la producción de café y cacao; un 1,2% a frutales y forestales, y un 1,5% a tabaco y azúcar. Según información de la dirección del Centro Nacional del Control de la Tierra, actualmente el 46% de las tierras entregadas están en explotación. Entre los factores que han demorado la explotación del resto, se encuentran el alto nivel de infestación de marabú y otras plantas indeseables, la carencia de recursos y medios materiales y de trabajo, y la sequía que sufrió Cuba durante 2009 y el primer semestre de 2010. En el primer trimestre de 2011, la producción de cultivos agrícolas (excluido el azúcar) se incrementó un 14%, reflejando el aumento de los cultivos en el sector no estatal, sobre todo ante el incentivo que dio el gobierno al elevar el precio que paga a los campesinos por sus productos. Empero, ante la severa sequía que volvió a afectar a Cuba durante el primer semestre, se prevé que el ritmo inicial de crecimiento no se mantendrá en el resto del año.

b) Los precios, las remuneraciones y el empleo

El IPC tuvo un aumento del 1,6% en 2010, en contraste con una reducción del 0,1% en 2009³. Es posible que en ello haya incidido el retiro gradual de productos de la libreta de racionamiento, así como el alza del precio de

³ Nuevamente, este índice se refiere solo a los productos cotizados en pesos cubanos.

los alimentos en los mercados internacionales. El salario medio mensual creció un 4,4% en términos nominales en 2010 al pasar de 429 a 448 pesos cubanos, y también subió el salario mensual de los docentes.

Como consecuencia del reacomodo del mercado laboral, el número de personas ocupadas se redujo en términos absolutos en 2010 y la tasa de desocupación se incrementó al pasar del 1,7% al 2,5%. Se registró un mayor aumento de la desocupación en los hombres: casi un punto porcentual, comparado con el 0,7% en el caso de las mujeres. Del total de 310.000 trabajadores por cuenta propia registrados al final del primer cuatrimestre de 2011, el 21% se concentra en La Habana y una quinta parte de ellos se dedica a la elaboración y venta de productos alimenticios. El 16% del total de trabajadores por cuenta propia se desempeñaban previamente como trabajadores estatales y el mismo porcentaje de aspirantes eran jubilados. Dada la dificultad de absorber rápidamente a los trabajadores del sector público en el sector privado, el gobierno acordó en abril de 2011 moderar el ritmo de reducción de la planilla estatal.

c) El sector externo

En 2010 la situación de la balanza comercial de Cuba mejoró con respecto a 2009. El valor de las exportaciones de bienes se incrementó un 59,7% y las importaciones de bienes en 19,5%. La expansión de las exportaciones de bienes está asociada sobre todo a los precios favorables de productos como el níquel y el azúcar. Las exportaciones de servicios anotaron igualmente un alza, que obedece al progreso del turismo y al mayor valor de otros servicios exportados, como los relativos a la salud; otra de las causas fue el efecto de los precios, resultante de la indexación de estos servicios en función del precio del petróleo. La estrategia de inserción internacional de Cuba ha venido impulsado las exportaciones de servicios (de los cuales el turismo cubría aproximadamente un 25% en 2010), que constituían alrededor del 70% del total de exportaciones de bienes y servicios en el mismo año.

Las importaciones crecieron un 19,5%, sin poder recuperar el nivel previo a 2009, lo que pone de manifiesto el condicionamiento que ejercen las restricciones externas

en el desempeño de la economía cubana, a pesar de que se realizó un saneamiento importante de los compromisos financieros externos del país en 2010. No obstante el gran esfuerzo que se ha hecho por racionalizar el consumo de energía, reflejado en una reducción del uso de energía térmica, los mayores precios del petróleo causaron en 2010 el aumento de la factura petrolera, que se elevó al 42,0% del total de importaciones de bienes, en contraste con un 29,7% en 2009. Ello, junto con mayores importaciones de trigo y maíz, dio lugar a la contracción de otras importaciones.

Las remesas constituyen un elemento muy importante para dinamizar el mercado interno en Cuba, sobre todo ante la actualización del modelo económico. Se estima que en 2010 aumentaron un 13,7%, en parte por el relajamiento de las restricciones por parte de los Estados Unidos, hasta alcanzar cerca de 2.000 millones de dólares, un 50% superior a los registros oficiales de remesas. En 2011 se prevé que continuarán aumentando, luego de que el Gobierno de los Estados Unidos autorizara a comienzos de 2011 el envío de remesas no familiares a Cuba, aunque limitadas a 2.000 dólares anuales. Sin embargo, se autorizó a las iglesias a recibir un monto ilimitado para financiar sus actividades. Previamente, solo los cubano-americanos podían enviar dinero de los Estados Unidos a Cuba a familiares directos, sin límite de cantidad.

En 2010, Cuba recibió 2,5 millones de turistas, un 4,2% más que en 2009. Los principales países de origen fueron el Canadá (37,3% del total), Inglaterra (6,9%), Italia (4,4%), España (4,1%) y Alemania (3,7%). Este aumento contribuyó a que, a diferencia de 2009, los ingresos de divisas derivados del turismo aumentaran un 5,3%. Durante los cinco primeros meses de 2011, el número de turistas se elevó aproximadamente un 10% en comparación con el mismo lapso del año anterior. Es posible que el turismo estadounidense se incremente en 2011 ante el anuncio a principios de año del presidente de los Estados Unidos de un relajamiento de las restricciones de viajes hacia Cuba. Además, el Gobierno de los Estados Unidos anunció que se permitirá que todos los aeropuertos internacionales del país ofrezcan vuelos hacia y desde Cuba (actualmente solo existen vuelos a La Habana desde Miami, Nueva York y Los Ángeles).

Guyana

1. Rasgos generales de la evolución reciente

La economía de Guyana siguió mostrando un dinámico crecimiento, debido al elevado precio de los productos básicos y la vigorosa demanda interna. Se estima que en 2010 el crecimiento fue de un 3,6%, lo que representa un aumento con respecto al 3,3% de 2009. Esta evolución fue posible pese a la contracción del 5,5% registrada por la industria azucarera, uno de los pilares de la economía del país y la principal fuente de ingresos en divisas. El sector no azucarero se expandió en un 4,3%. Se prevé que en 2011 el PIB aumente un 4,0%, como consecuencia de los problemas que siguen afectando a la industria azucarera.

De conformidad con la expansión de la actividad interna, las finanzas públicas también mostraron una mejora atribuible al ascenso de los ingresos fiscales. La entrada de divisas se vio estimulada por la inversión extranjera directa y las remesas, que fueron muy superiores a las de 2009. Por consiguiente, el mercado de divisas se mantuvo estable y la política monetaria fue moderadamente expansiva, lo que se tradujo en un descenso de las tasas de interés que, a su vez, condujeron a una expansión del crédito en varios sectores.

Guyana ha continuado aplicando la estrategia de desarrollo económico bajo en carbono y espera seguir recibiendo apoyo para su implementación en 2011. De acuerdo con lo estipulado en el memorando de

entendimiento suscrito con el Gobierno de Noruega para la aplicación conjunta de la estrategia, en 2010 se realizó el primer depósito de 30 millones de dólares de los Estados Unidos por concepto de cumplimiento en el fondo de inversiones para la reducción de las emisiones debidas a la deforestación y la degradación de los bosques de Guyana (REDD). Los pagos que haga a Guyana el Gobierno de Noruega hasta el año 2015 ascenderán a alrededor de 250 millones de dólares de los Estados Unidos, pero dependerán de las medidas que adopte Guyana y que serán evaluadas aplicando la metodología establecida por los dos países en noviembre de 2009. La estrategia seguramente despertará más confianza en la economía y podría atraer nuevas entradas de divisas en el futuro.

2. La política económica

a) La política fiscal

Guyana adoptó una política fiscal restrictiva después de un período de expansión del gasto público, especialmente en infraestructura. El déficit fiscal de 13.400 millones de dólares de Guyana registrado en 2010 corresponde aproximadamente al 3% del PIB y se compara con un

déficit de un 3,7% en 2009. Los ingresos del gobierno central ascendieron a 108.000 millones de dólares de Guyana en 2010, lo que representa un aumento del 14% con respecto a 2009. Por otra parte, los ingresos tributarios mostraron un incremento del 13,3% y los no tributarios tuvieron una expansión del 19,1%. Estos aumentos reflejan la vitalidad del sector privado interno.

Cuadro 1
GUYANA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010 ^a
	Tasas anuales de variación^b								
Producto interno bruto total	1,1	-0,6	1,6	-2,0	5,1	7,0	2,0	3,3	3,6
Producto interno bruto por habitante	0,9	-0,9	1,3	-2,1	5,1	7,0	2,1	3,5	3,8
Producto interno bruto sectorial									
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	24,1	-1,7	3,2	-13,7	6,5	0,6	-2,9	1,3	0,5
Explotación de minas y canteras	-6,9	-8,7	-6,5	-17,8	-21,6	14,7	-0,1	-2,9	-6,9
Industrias manufactureras ^c	-45,2	-2,2	0,0	12,0	5,2	3,0	-4,4	4,3	0,3
Construcción	-3,9	5,6	4,1	9,4	12,0	7,3	2,2	0,5	10,8
Comercio al por mayor y al por menor, restaurantes y hoteles	-0,9	-2,6	1,9	15,0	10,1	8,7	4,5	9,8	10,2
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	4,5	4,9	3,6	9,4	10,0	16,3	7,7	1,3	6,7
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	-0,8	1,6	1,0	6,3	8,4	0,1	7,8	8,5	7,5
Servicios comunales, sociales y personales	-0,8	1,1	1,2	3,2	3,4	6,6	4,3	4,8	3,3
	Millones de dólares								
Balanza de pagos									
Balanza de cuenta corriente	-62	-45	-20	-158	-250	-189	-321	-220	-239
Balanza de bienes	-24	-17	-8	-233	-300	-365	-522	-401	-526
Exportaciones FOB	490	508	584	551	585	698	802	768	892
Importaciones FOB	514	525	592	784	885	1 063	1 324	1 169	1 418
Balanza de servicios	-24	-15	-47	-53	-98	-100	-113	-102	-97
Balanza de renta	-55	-55	-39	-39	-69	-11	-15	-17	13
Balanza de transferencias corrientes	40	43	74	167	216	287	329	300	371
Balanzas de capital y financiera ^d	84	59	41	166	293	188	327	454	356
Inversión extranjera directa neta	44	26	30	77	102	110	178	164	270
Otros movimientos de capital	41	33	11	89	191	78	149	290	86
Balanza global	22	14	21	8	43	-1	6	234	117
Variación en activos de reserva ^e	-13	-5	-10	-24	-61	-37	-43	-271	-155
Otro financiamiento	-9	-9	-11	16	18	39	38	37	38
Otros indicadores del sector externo									
Transferencia neta de recursos	20	-6	-10	143	242	215	350	474	407
Deuda pública externa bruta	1 247	1 085	1 071	1 215	1 043	719	834	937	1 043
	Tasas anuales medias								
Precios									
Variación de precios al consumidor (diciembre a diciembre)	6,0	5,0	5,5	8,2	4,2	14,1	6,4	3,6	4,5
Variación del tipo de cambio nominal (promedio anual)	1,8	1,7	2,3	0,8	0,2	1,1	0,6	0,2	-0,2
Tasa de interés pasiva nominal ^f	4,3	3,8	3,4	3,4	3,3	3,2	3,1	2,8	2,7
Tasa de interés activa nominal ^g	17,3	16,6	16,6	15,1	14,9	14,1	13,9	14,0	15,2
	Porcentajes del PIB								
Gobierno central									
Ingresos totales ^h	25,4	23,4	24,8	26,4	27,4	26,0	25,4	23,0	23,8
Ingresos corrientes	20,2	19,8	20,7	21,4	21,4	22,8	21,1	23,0	23,8
Ingresos tributarios	18,5	18,1	19,4	20,2	20,1	22,0	20,2	21,6	22,3
Gastos totales	28,9	29,1	29,1	34,9	35,6	30,5	29,2	30,8	29,4
Gastos corrientes	21,8	21,6	20,1	21,6	21,3	18,4	20,0	19,5	19,1
Intereses	4,8	3,9	3,1	2,8	2,4	1,8	1,7	1,6	1,7
Gastos de capital	7,1	7,5	9,0	13,4	14,3	12,2	9,2	11,4	10,3
Resultado primario	1,3	-1,9	-1,2	-5,7	-5,8	-2,8	-2,1	5,1	6,5
Resultado global	-3,6	-5,7	-4,3	-8,5	-8,2	-4,5	-3,8	-3,7	-3,0
Moneda y créditoⁱ									
Crédito interno	13,2	11,0	15,0	15,2	14,8	12,8	15,3	11,4	12,3
Al sector público	-10,0	-5,8	-0,4	-1,2	-3,6	-5,4	-4,7	-8,1	-9,1
Al sector privado	26,6	21,2	19,4	19,9	21,2	20,8	22,8	22,8	24,8
Otros	-3,4	-4,4	-4,0	-3,6	-2,8	-2,6	-2,8	-3,4	-3,4
Liquidez de la economía (M3)	44,5	46,3	46,0	47,2	49,2	46,4	47,0	48,9	51,5

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 en moneda nacional a precios constantes de 2006. Hasta 2006, sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes de 1988.

^c Incluye electricidad, gas y agua.

^d Incluye errores y omisiones.

^e El signo menos (-) indica aumento de reservas.

^f Tasa de pequeños ahorros.

^g Tasa de interés preferencial, promedio ponderado.

^h Incluye donaciones.

ⁱ Las cifras monetarias corresponden a saldos a fin de año.

Hubo dos impuestos que se elevaron considerablemente: el impuesto sobre las utilidades de las empresas (21,5%) y el impuesto a la renta que pagan los trabajadores independientes (18,5%); según el presupuesto para el año fiscal 2010-2011, este ascenso se debió a las mayores ganancias declaradas. El ingreso correspondiente al impuesto a la renta retenido en origen aumentó un 15,8%. El incremento de los derechos de importación se tradujo en un alza de un 20% de los ingresos por ese concepto. El aumento del impuesto al valor agregado fue más limitado, de 8,2%, y las donaciones ascendieron a 11.700 millones de dólares de Guyana, lo que supone un descenso en comparación con el 32,6% del año anterior.

Los gastos se expandieron en forma moderada, debido a que los realizados por el gobierno subieron un 4,5% con respecto a 2009 (hasta 133.100 millones de dólares de Guyana), en tanto que el gasto corriente se elevó al 7,4% (hasta 86.000 millones de dólares de Guyana) y el gasto en capital se mantuvo relativamente estable, en 47.000 millones de dólares de Guyana.

En 2010, Guyana recibió más de 100 millones de dólares de los Estados Unidos para alivio de la deuda, en el marco de la Iniciativa en favor de los países pobres muy endeudados y la Iniciativa para el alivio de la deuda multilateral. Sin embargo, el acervo bruto de deuda interna y externa se acrecentó, aunque estas representaron un 22,1% y un 46,8% del PIB, respectivamente, lo que revela un descenso con respecto al 22,3% y al 48,5% registrados en 2009. Estas cifras son muy inferiores a las de años anteriores, debido al cambio de la base del PIB a partir de 2006, que en su mayor parte consistió en un ajuste al alza para reflejar la incorporación de nuevas categorías de productos. Este ajuste del PIB es la causa directa del descenso de estos indicadores de la deuda.

b) La política monetaria

Ante el aumento de los ingresos y la relativa estabilidad del mercado cambiario, la postura monetaria del gobierno consistió en mantener un régimen de baja inflación y centrarse en la reducción de las tasas de interés para facilitar el acceso

del sector privado al crédito. Los préstamos a los sectores privado y público mostraron un incremento del 19% y el 24%, respectivamente. En el caso del sector privado, la expansión del crédito obedeció a la acentuada alza de los préstamos al sector de explotación de minas y canteras (71,5%), al aumento del 32% del crédito al sector agrícola y a la elevación del 18,7%, el 24,8% y el 24% del crédito a los sectores manufacturero, de distribución e inmobiliario. Estas cifras revelan el dinamismo de la inversión privada, sobre todo en áreas tales como la minería, que se ha visto beneficiada por el precio extraordinariamente alto del oro en los mercados internacionales. El crédito al sector público mostró una expansión del 24,9% en 2010 y se destinó a financiar los proyectos de infraestructura del gobierno.

En concordancia con el positivo desempeño económico, la liquidez monetaria creció en un 15,5%, en comparación con un 8,7% en 2009, en tanto que el M1 mostraba un aumento del 21,8%. Estos incrementos reflejan tanto el volumen del circulante como los depósitos del sector privado, cuyo crecimiento en 2010 ascendió al 19,7% y el 12,4%, respectivamente.

La tasa de referencia, que corresponde al tipo de interés del bono del tesoro a 91 días, tuvo una baja de 40 puntos básicos, al 3,78%, lo que provocó una declinación de las tasas de interés, como por ejemplo la reducción de la tasa media de préstamos de un 12,8% en 2009 a un 11,97%. La reducida tasa de interés aplicable a los ahorros también disminuyó, de un 2,78% a un 2,64%, y el diferencial entre las tasas se mantuvo relativamente invariable, levemente por encima de los 9 puntos porcentuales.

c) La política cambiaria

En 2010 se observó una relativa estabilidad cambiaria, gracias a que el dólar de Guyana se apreció un 0,45% en relación con el dólar de los Estados Unidos, quedando en 202,58 a 1. También aumentó el valor de las transacciones en el mercado de divisas y, en términos de volumen, estas se expandieron en un 9,24%, situándose en 5,13 millones de dólares de los Estados Unidos, lo que concuerda con el crecimiento del comercio y la mayor entrada de divisas.

3. Las principales variables

a) La actividad económica

La economía de Guyana registró una expansión del 3,6% en 2010. La positiva evolución económica de los últimos cinco años es atribuible a los mejores precios de productos básicos como el oro, el azúcar y el arroz y al

hecho de que los productores han podido incrementar sustancialmente la oferta en respuesta al alza de los precios. En cuanto a la distribución del producto, la agricultura, la silvicultura, la pesca y la caza representaron el 18,5% del PIB, la minería representó un 6,6% y la construcción un 9,4%. El sector manufacturero contribuyó al 7,2% del PIB

y el transporte, el almacenamiento y las comunicaciones aportaron un 13,6%.

El sector azucarero, cuya contribución al producto es elevada (5,4% del PIB), se vio afectado por un descenso de la producción y las ganancias en 2010, que respondió tanto a la baja del precio como al menor volumen exportado. Las ganancias de este sector por concepto de exportaciones disminuyeron un 13,2% y el volumen exportado descendió un 3,7%. La baja de la producción refleja la prolongación de problemas que afectan a la industria, entre otros conflictos sectoriales y problemas de gestión, pese a las elevadas inversiones realizadas con el propósito de perfeccionar su funcionamiento. Según las proyecciones, el sector debería mostrar una expansión del 35,3%, lo que podría ser difícil de lograr debido a la prolongación de los problemas sectoriales y otras dificultades.

La producción de arroz fue de 360.996 toneladas en 2010, lo que representa una expansión del 0,4% y es la segunda producción anual más alta de la industria en una década. El resto del sector agrícola tuvo una expansión del 3,2%, en 2010, en parte debido a las campañas de estímulo de la producción de alimentos y la construcción de un puente en el río Berbice, que ha facilitado a los agricultores el transporte de sus productos.

El sector de explotación de minas y canteras se contrajo en un 6,9%. Específicamente, la industria de la bauxita siguió teniendo problemas y a fines de años acusaba un descenso del 9,8%, debido a la escasa demanda internacional y a la acumulación de existencias. La situación del oro fue diferente, dado que el alza de sus precios y el aumento de las inversiones en la industria destinadas a elevar la productividad permitieron un incremento de los ingresos de un 2,9%.

El sector manufacturero se mantuvo prácticamente estancado, puesto que en conjunto se expandió en un 0,3%, porcentaje muy inferior al crecimiento del 4,3% registrado en 2009.

El sector de la construcción mantuvo un buen desempeño en 2010. La actividad en los sectores comercial e industrial y los proyectos de infraestructura del gobierno, que incluyen la construcción de viviendas, contribuyeron a un incremento de un 10,8%. Se espera que el sector siga expandiéndose, en un 4,5% en 2011, como consecuencia de la continuación del programa de desarrollo de la capacidad que ejecuta el gobierno.

Los servicios financieros y de seguros se expandieron en un 9,3% en 2010, porcentaje levemente inferior al de 2009, y aportaron el 4% del PIB, lo que refleja la creciente solidez de la economía interna.

El alto nivel de inversiones en 2010 estimuló el crecimiento de los servicios de información y comunicaciones, en tanto que los servicios de transporte, almacenamiento y gubernamentales —entre otros, de educación, salud

y servicios sociales—, también tuvieron una evolución positiva. En 2011 se espera que el PIB real sea de un 4%, porcentaje ligeramente inferior a la estimación original, debido a la sostenida fragilidad del sector azucarero y la prolongación de los conflictos que lo afectan. Por otra parte, es prácticamente indudable que los gastos en servicios del gobierno aumenten, en vista de las elecciones generales que deben celebrarse a fines de 2011.

b) Los precios, las remuneraciones y el empleo

La tasa de inflación fue de un 3,6% en 2009 y un 4,5% en 2010, lo que pone en evidencia la desalentadora situación económica externa, que atenuó las presiones inflacionarias en los últimos meses del año. Los incrementos de los precios también se mantuvieron moderados, gracias a que el gobierno sigue aplicando un impuesto indirecto de carácter concesional a los combustibles, para atenuar los efectos de los altos precios mundiales de estos productos. Estas y otras medidas anticíclicas se vienen implementando desde el desencadenamiento de la crisis.

En 2010 se concedió un reajuste salarial del 5% a varias categorías de trabajadores, entre otros los funcionarios públicos y los miembros de la policía y el ejército. Los sueldos de los profesores se reajustaron en un 1% a modo de incentivo, en el marco de un acuerdo multianual que cubría el período 2006-2010.

c) El sector externo

El déficit de la cuenta corriente de 2010 superó levemente el de 2009, puesto que pasó de 220 millones de dólares de los Estados Unidos a 239 millones, lo que obedece a la mejora registrada en muchas subcuentas. Por ejemplo, las importaciones de bienes aumentaron en un 21%, a 1.420 millones de dólares de los Estados Unidos, como consecuencia del mayor dinamismo de la actividad económica. Las exportaciones de bienes se elevaron en un 16% en 2010 y ascendieron a 891,9 millones de dólares de los Estados Unidos.

La balanza de bienes y servicios siguió deteriorándose, puesto que el déficit creció de 502 millones de dólares de los Estados Unidos en 2009 a 623 millones en 2010, lo que supone un aumento del 24%. Los ingresos por exportación de azúcar descendieron un 13% en relación con el nivel de 2009, con posterioridad al descenso de los precios y del volumen producido, mientras que los ingresos aportados por otras exportaciones, incluidas las de bauxita, se incrementaron en 2010. Los mayores ingresos correspondientes a la bauxita respondieron al alza de los precios promedio, dado que el volumen de las ventas externas se redujo. La balanza de servicios mostró una mejora del 4,2% en 2010, atribuible a la reducción

del déficit, que disminuyó en alrededor de 5 millones de dólares de los Estados Unidos.

Según el presupuesto para el año fiscal 2010-2011, las remesas de trabajadores registraron un aumento del 40,3%, a 367,8 millones de dólares de los Estados Unidos, lo que se debió a la aceleración de la actividad económica en la mayoría de los países en los que residen. La balanza financiera se redujo de 417 millones de dólares de los Estados Unidos en 2009 a 312,2 millones en 2010. El país siguió recibiendo un flujo constante de inversión extranjera directa, que se expandió en un 64% en 2010, ascendiendo a 269,7 millones de dólares, equivalentes al 17,8% del PIB.

En vista de lo anterior, las reservas externas brutas del Banco de Guyana se incrementaron en un 24%, al pasar de 628 millones de dólares de los Estados Unidos en 2009 a 780 millones en 2010. Paralelamente, las nuevas reservas internacionales mostraron un alza del 27% en 2010, de 56,9 millones de dólares de los Estados Unidos en 2009 a 72,4 millones en 2010, suma que representa 6,1 meses de importaciones.

Se espera que en 2011 el aumento de las reservas sea inferior, de 24,4 millones de dólares de los Estados Unidos, debido a que los gastos por importaciones superarán los ingresos por concepto de exportaciones, lo que ampliará el déficit de la cuenta corriente.

Haití¹

1. Rasgos generales de la evolución reciente

Transcurrido un año y medio desde el terremoto que devastó Haití en enero de 2010, es necesario analizar el avance del país en su proceso de recuperación y reconstrucción. Los cálculos del Instituto Haitiano de Estadística e Informática (IHSI) arrojaron una reducción en términos reales del 5,1% del PIB en el año fiscal 2010, muy inferior a la pronosticada originalmente. En ello, probablemente haya jugado un papel considerable el alza del 15% en el consumo final efectivo de los hogares, gracias a las transferencias y donaciones en especie recibidas. Dado que el sector agrícola se vio menos afectado, la caída del PIB no fue tan severa a nivel sectorial, a pesar del retroceso de la industria manufacturera (-15%) y las actividades comerciales (-8%).

Los principales indicadores macroeconómicos también reflejaron una incidencia menos grave respecto de los daños potenciales que se habían vislumbrado. La inflación media fue del 4,2% y el déficit fiscal, del 2,1% del PIB. El déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos (-2,3% del PIB) tuvo su origen en el marcado incremento del valor de las importaciones (38%), lo que contrasta con un aumento modesto del 3% en las exportaciones.

Este panorama de estabilidad en la inflación y las finanzas públicas tuvo lugar en el marco de la crisis humanitaria que envuelve al país, producto del terremoto y del brote de cólera que provocó 5.000 víctimas.

Para el año fiscal 2011 se pronostica una reactivación económica sólida, con un incremento del 8% del PIB, alentado por mayores recursos externos y una reconstrucción más dinámica. Sin embargo, persiste un conjunto de fragilidades políticas y económicas. Las primeras dependen de la conexión que logren los poderes ejecutivo y legislativo, dada la escasa representación en el congreso del partido

del presidente electo. Los lineamientos de campaña del nuevo presidente giran en torno a tres ejes: la educación básica gratuita y universal, la reubicación de las víctimas del terremoto y la reactivación del sector agrícola. Para el financiamiento del primer punto, se contempló la creación de un fondo nacional con recursos provenientes de impuestos específicos sobre las telecomunicaciones y las remesas.

Los retos económicos de la recuperación de 2011 dependen de la conciliación entre las prioridades gubernamentales y los plazos de ejecución, por una parte, y los desembolsos efectivos de fondos externos provenientes de la comunidad internacional, por la otra, cuya disponibilidad oportuna desempeña un papel preponderante en la inversión pública y en los programas y proyectos sociales. También habrá cierta incertidumbre por la incidencia en los próximos meses de la dinámica alcista de los precios internacionales de los hidrocarburos y los alimentos.

¹ El período de análisis se refiere al año fiscal 2010 (octubre de 2009 a septiembre de 2010) y algunos meses del año fiscal 2011. Sin embargo, para facilitar la comparación con los datos regionales, las estadísticas informadas corresponden, en algunos casos, al año calendario.

Cuadro 1
HAITÍ: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010 ^a
Tasas anuales de variación^b									
Producto interno bruto total	-0,3	0,4	-3,5	1,8	2,3	3,3	0,8	2,9	-5,1
Producto interno bruto por habitante	-1,8	-1,2	-5,0	0,2	0,6	1,7	-0,8	1,2	-6,6
Producto interno bruto sectorial									
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	-3,7	0,2	-4,8	2,6	1,4	2,3	-7,5	5,2	0,0
Explotación de minas y canteras	2,2	0,7	-5,0	4,5	7,1	0,0	6,7	6,3	0,0
Industrias manufactureras	1,6	0,4	-2,5	1,6	2,3	1,3	-0,1	3,7	-14,7
Electricidad, gas y agua	2,0	3,3	11,1	7,1	-22,7	-1,7	-8,8	30,8	1,5
Construcción	1,0	1,9	-2,7	3,0	2,9	2,6	5,2	3,1	4,1
Comercio al por mayor y al por menor, restaurantes y hoteles	2,9	0,6	-6,4	1,4	3,0	6,1	5,7	1,1	-7,9
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	-0,2	1,6	0,8	3,2	4,5	8,1	6,3	2,5	-2,8
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	-1,5	0,2	-0,8	1,3	2,0	1,8	3,2	0,1	-7,1
Servicios comunales, sociales y personales	1,1	-1,4	-3,2	1,6	1,5	4,6	4,9	0,3	1,4
Producto interno bruto por tipo de gasto									
Gasto de consumo final	-1,2	0,9	-3,7	5,8	1,2	2,2	1,7	3,9	15,4
Formación bruta de capital	2,5	3,1	-3,2	1,4	2,2	3,1	2,8	3,2	-6,5
Exportaciones de bienes y servicios	-2,1	7,2	9,8	0,0	7,2	-2,9	13,6	9,9	-7,3
Importaciones de bienes y servicios	-1,2	3,2	-1,1	6,6	1,9	0,5	5,3	5,8	19,7
Porcentajes del PIB									
Inversión y ahorro^c									
Formación bruta de capital	25,1	30,7	27,3	27,4	29,3	30,5	28,8	27,4	25,0
Ahorro nacional	22,3	29,1	25,8	27,6	27,6	29,2	24,3	23,9	22,7
Ahorro externo	2,8	1,6	1,5	-0,2	1,7	1,3	4,5	3,5	2,3
Millones de dólares									
Balanza de pagos									
Balanza de cuenta corriente	-89	-44	-56	7	-85	-75	-289	-227	-155
Balanza de bienes	-706	-782	-833	-849	-1 053	-1 182	-1 618	-1 481	-2 243
Exportaciones FOB	274	334	377	460	495	522	490	551	565
Importaciones FOB	980	1 116	1 210	1 309	1 548	1 704	2 108	2 032	2 809
Balanza de servicios	-123	-164	-204	-399	-399	-412	-403	-394	-1 030
Balanza de renta	-14	-14	-12	-35	7	2	6	13	21
Balanza de transferencias corrientes	754	917	993	1 290	1 361	1 517	1 726	1 635	3 097
Balanzas de capital y financiera ^d	8	36	91	27	179	273	387	76	1 139
Inversión extranjera directa neta	6	14	6	26	161	75	30	38	150
Otros movimientos de capital	3	22	85	1	18	199	357	38	989
Balanza global	-81	-8	35	34	94	198	98	-150	984
Variación en activos de reserva ^e	49	25	-50	-22	-109	-208	-171	-240	-845
Otro financiamiento	32	-17	15	-12	15	10	73	390	-139
Otros indicadores del sector externo									
Relación de precios del intercambio de bienes (índice 2005=100)	108,4	106,8	103,8	100,0	96,2	93,5	67,2	87,0	84,1
Transferencia neta de recursos (millones de dólares)	26	5	94	-20	201	286	465	479	1 022
Deuda pública externa bruta (millones de dólares)	1 229	1 316	1 376	1 335	1 484	1 628	1 917	1 272	307
Porcentajes anuales									
Precios									
Variación de los precios al consumidor (diciembre a diciembre)	16,5	35,8	19,1	15,3	10,3	10,0	10,1	2,0	6,2
Variación del tipo de cambio nominal (promedio anual)	18,3	38,0	-8,8	9,3	0,3	-7,2	6,3	2,1	-0,2
Variación del salario mínimo real	-8,9	33,5	-14,7	-13,2	-11,8	-7,8	-12,9	28,0	58,0
Tasa de interés pasiva nominal ^f	8,2	14,0	10,9	3,5	6,0	5,2	2,4	1,7	0,9
Tasa de interés activa nominal ^g	25,5	30,7	34,1	27,1	29,5	31,2	23,3	21,6	20,7
Porcentajes del PIB									
Gobierno central^h									
Ingresos totales ⁱ	8,3	8,9	8,9	10,9	10,7	11,3	10,8	12,1	13,9
Ingresos corrientes	8,2	8,8	8,9	9,7	10,4	10,8	10,6	11,7	11,7
Ingresos tributarios	8,2	8,8	8,9	9,7	10,4	10,8	10,6	11,7	11,5

Cuadro 1 (conclusión)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010 ^a
Gastos totales	11,0	12,0	12,0	11,5	10,8	12,9	12,1	13,3	14,5
Gastos corrientes	9,0	8,7	9,2	10,2	9,8	10,2	9,7	12,6	10,2
Intereses	0,1	0,4	0,7	1,0	1,2	0,3	0,3	0,5	0,4
Gastos de capital	2,0	3,3	2,8	1,2	0,9	2,7	2,4	0,7	4,3
Resultado primario	-2,6	-2,7	-2,4	0,4	1,2	-1,3	-1,0	-0,8	-0,1
Resultado global	-2,7	-3,1	-3,1	-0,5	0,0	-1,6	-1,3	-1,3	-0,6
Deuda del gobierno central	60,2	57,5	46,7	44,1	36,2	33,6	42,3	34,4	20,5
Interna	17,4	17,2	14,8	13,5	10,7	8,9	13,7	14,6	15,9
Externa	42,7	40,4	31,8	30,6	25,5	24,7	28,5	19,8	4,6
Moneda y crédito^j									
Crédito interno	35,6	34,5	29,8	28,6	24,3	22,3	21,4	20,0	14,5
Al sector público	17,3	16,8	14,3	12,8	9,8	8,1	6,6	3,6	-1,2
Al sector privado	18,4	17,7	15,4	15,7	14,4	14,2	14,9	16,4	15,7
Liquidez de la economía (M3)	45,4	47,8	42,5	42,1	38,5	37,3	38,1	39,2	49,4
Masa monetaria y depósitos en moneda nacional (M2)	27,9	27,7	26,0	24,1	22,6	21,4	21,4	21,0	26,2
Depósitos en moneda extranjera	17,6	20,0	16,6	18,0	15,9	15,8	16,7	18,2	23,2

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 en moneda nacional a precios constantes de 1986-1987; años fiscales, de octubre a septiembre.

^c Sobre la base de cifras en moneda nacional expresadas en dólares a precios corrientes.

^d Incluye errores y omisiones.

^e El signo menos (-) indica aumento de reservas.

^f Promedio de las tasas máximas y mínimas de los depósitos a plazo de la banca comercial.

^g Promedio de las tasas máximas y mínimas para los préstamos de la banca comercial.

^h Años fiscales.

ⁱ Incluye donaciones.

^j Las cifras monetarias corresponden a saldos a fin de año.

2. La política económica

En julio de 2010, las autoridades haitianas firmaron con el FMI el Servicio de Crédito Ampliado, por tres años, que constituye el principal instrumento rector de la gestión de la política económica por parte de las autoridades. En mayo de 2011 se efectuó una revisión semestral de los resultados del primer período y el FMI emitió una evaluación favorable.

En respuesta a las secuelas del terremoto, la política económica en 2010 estuvo orientada a preservar la estabilidad de los precios, las finanzas públicas y el tipo de cambio, a pesar de la urgencia de las demandas sociales, tanto humanitarias como de corte más estructural (pobreza y desigualdad). En términos macroeconómicos, el balance arrojó resultados positivos, mientras que en materia social el efecto fue reducido.

Las autoridades contaron en ambos casos con el respaldo de la comunidad financiera y un vasto movimiento de solidaridad internacional. Sin embargo, los desembolsos efectivos fueron inferiores a lo anticipado en la conferencia

de donantes de Nueva York (un 31% de lo programado), a pesar de los aportes bilaterales y multilaterales y sin considerar los programas específicos de condonación de deuda (por un monto de 1.368 millones de dólares) que sí concluyeron satisfactoriamente.

Los fondos programados para 2010 y 2011 ascendían a 5.600 millones de dólares, de los cuales 1.900 millones de dólares serían adjudicados el año pasado. De este monto, se estima que se desembolsaron solo 738 millones de dólares (38%), lo que refleja nuevamente los problemas de coordinación y alineamiento entre las prioridades gubernamentales y la autonomía de los donantes.

En el presente año fiscal 2010-2011 y en el marco del programa de urgencia (vigente hasta septiembre), el contexto de la política económica sufrió cambios menores, salvo la aprensión ante posibles desequilibrios macroeconómicos y un repunte inflacionario interno, asociado al alza de los precios internacionales de los combustibles y los alimentos.

Cuadro 2
HAITÍ: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	2009				2010 ^a				2011 ^a	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II ^b
Reservas internacionales brutas (millones de dólares)	602	561	749	733	920	1 063	1 225	1 281	1 269	1 301 ^c
Precios al consumidor (variación porcentual en 12 meses)	1,0	-1,0	-4,7	2,0	6,1	6,4	4,7	6,2	7,1	7,8 ^c
Tipo de cambio nominal promedio (gourdes por dólar)	40,07	39,97	39,75	39,75	39,75	39,75	39,82	39,87	40,18	40,36
Tasas de interés nominal (porcentajes anualizados)										
Tasa de interés pasiva ^d	1,9	1,5	1,5	1,7	1,2	0,9	0,7	0,7	0,4 ^e	...
Tasa de interés activa ^f	22,4	22,3	21,0	20,8	19,4	20,8	21,3	21,3	20,7 ^e	...
Crédito interno (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	6,6	12,3	17,8	-0,5	-8,0	-15,6	-39,1	...	-27,3	-25,6 ^c
Crédito vencido sobre crédito total (porcentajes)	10,5	10,1	8,5	8,6	12,3	11,8	5,7	5,4	12,3	...

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

^a Cifras preliminares.

^b Datos hasta el mes de mayo.

^c Datos hasta el mes de abril.

^d Promedio de las tasas máximas y mínimas de los depósitos a plazo de la banca comercial.

^e Datos hasta el mes de febrero.

^f Promedio de las tasas máximas y mínimas para los préstamos de la banca comercial.

a) La política fiscal

En 2010, el resultado global del gobierno central —en términos base caja, sin considerar los programas y proyectos extrapresupuestarios con financiamiento externo— arrojó un déficit del 2,1% del PIB; la valoración en base devengada, sin incluir las contribuciones externas, fue del 5,2% del PIB.

Los ingresos fiscales (12,1% del PIB) disminuyeron un 2,7% en términos reales, por una reducción de la tributación indirecta (un 10,7% del IVA y un 29,5% de los derechos y permisos). El subsidio dirigido a los precios de los productos energéticos fue el principal componente, ya que las autoridades mantuvieron congelados los precios internos de los hidrocarburos para intentar frenar la inflación y aminorar el deterioro de las condiciones de vida. Esta medida provocó una pérdida de ingresos de aproximadamente 26 millones de dólares durante el año fiscal 2010. A pesar de las franquicias especiales que se otorgaron como consecuencia de la situación posterior al desastre, los impuestos arancelarios tuvieron un crecimiento real del 22,3%.

En cuanto a los gastos (14,2% del PIB), solventados con fondos propios y ayuda presupuestaria directa, crecieron un 2,4% en términos reales, gracias al repunte considerable de los gastos de inversión (56,6%), ya que las partidas de gastos corrientes se redujeron un 8,4%, aun considerando la retribución extraordinaria concedida a los funcionarios públicos en agosto de 2010. Cabe señalar al respecto que los desembolsos a cuenta de la ayuda

presupuestaria directa (fondos externos no etiquetados) ascendieron a 225 millones de dólares.

A pesar de los embates que sufrió la economía, hubo cierta contención de los gastos por parte de las autoridades, así como una ejecución subóptima —los gastos sociales financiados con fondos públicos sumaron 8.094 millones de gourdes (aproximadamente 200 millones de dólares)— debido a restricciones tanto en la disponibilidad oportuna de los fondos como en la propia capacidad de ejecución de la administración pública.

A la luz de los resultados del primer semestre del año fiscal (octubre a marzo), los pronósticos para 2011 contemplan un mayor déficit global en base devengada (un 7,4% del PIB, sin incluir donaciones y fondos externos), cuyos principales detonantes serían la mayor flexibilización del gasto corriente (entre otros factores, por la coyuntura electoral del primer trimestre) y el dinamismo de las inversiones públicas.

Los ingresos totales acumulados en el primer semestre del año fiscal 2011 (de octubre a marzo) mostraron un incremento real del 29% respecto del mismo período del año anterior, a pesar de la menor recaudación (85 millones de dólares) derivada de los hidrocarburos importados y las medidas de exención fiscal temporal sobre las importaciones de bienes de capital, los materiales de construcción y las actividades del sector inmobiliario en general, dirigidas a reactivar el proceso de reconstrucción. Sin embargo, ciertas medidas fiscales excepcionales se orientaron a compensar las pérdidas potenciales de ingresos, por ejemplo, un nuevo impuesto sobre la tenencia de vehículos, así como la reactivación del

mecanismo de ajuste automático de los precios internos de los hidrocarburos en marzo (un incremento del 27%) y, por consiguiente, de la recaudación tributaria asociada.

Por su parte, a marzo de 2011 los gastos totales ya presentaban un incremento del 10% real, originado en gran medida por las inversiones, dado que el gasto corriente se redujo un 2%. Es de esperarse que, sobre la base de fondos propios y sobre todo de la cooperación externa, en los meses restantes del año fiscal el gasto público total alcance un monto cercano al 34% del PIB.

En el año fiscal 2009-2010 la condonación de la deuda sumó 810 millones y alcanzó 558 millones de dólares en el período comprendido entre octubre y marzo del ejercicio 2010-2011. Estos montos fueron otorgados por donantes bilaterales (Canadá, España, Estados Unidos, Francia, Italia y Venezuela (República Bolivariana de), entre otros) y multilaterales (BID, Banco Mundial, FMI y otros). En marzo de 2011 el saldo de la deuda se redujo a 417 millones de dólares, siendo los principales acreedores Venezuela (República Bolivariana de) (con el 58%, por el endeudamiento preferencial adscrito al programa PETROCARIBE), la provincia china de Taiwán (20%) y el Fondo Internacional de Desarrollo Agrícola (FIDA) (16%).

b) La política monetaria

Si bien el Banco de la República de Haití (BRH) mantuvo en el año fiscal 2010 una orientación restrictiva de su política, el agregado monetario M3 y la base monetaria se incrementaron un 17,2% y un 37,4% respectivamente, en términos reales, sobre todo debido al crecimiento de las reservas internacionales. Los bajos riesgos inflacionarios, la necesidad de reactivar la economía y el comportamiento regresivo del crédito interno explican la no intervención de la autoridad monetaria para corregir esta tendencia. De hecho, se flexibilizó el encaje legal obligatorio de los bancos comerciales (un 29% y un 34% sobre pasivos en gourdes y divisas, respectivamente) para incentivar las operaciones de crédito inmobiliario.

La tasa de interés de referencia (bonos del BRH) mantuvo su nivel de agosto de 2009, pero el crédito interno neto disminuyó un 49% en el año fiscal 2010, tanto en los mercados crediticios privados (-9,8%) como por las devoluciones netas de crédito del componente público. Sin embargo, también se observaron restricciones en la demanda (nuevas solicitudes) y en la oferta, debido al alto riesgo y la menor solvencia de los clientes. Para enfrentarlas, se creó un fondo crediticio de garantía parcial (fondo de salvaguarda) de 35 millones de dólares. Este fondo está

administrado conjuntamente por el Fondo de Desarrollo Industrial (FDI) del banco central, el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), el Banco Mundial y la Agencia de los Estados Unidos para el Desarrollo Internacional (USAID), y cuenta con la participación de diferentes bancos como intermediarios. Inició sus operaciones en diciembre de 2010 y en su creación se privilegió la cobertura de riesgo para los organismos financieros acreedores y la reestructuración de los créditos de deudores morosos y no morosos, así como, en una segunda fase, la promoción del crédito a pequeñas y medianas empresas.

Los resultados del primer semestre del año fiscal 2010-2011 no reflejaban todavía un repunte crediticio sólido, probablemente por el incierto contexto político-electoral. Asimismo, a pesar de que en septiembre de 2010 se emitieron bonos de tesorería en sustitución de los tradicionales bonos del BRH y se efectuó una segunda subasta en enero de 2011, la instauración plena de medidas complementarias y nuevos instrumentos de política monetaria parece diferirse al próximo año fiscal 2012.

c) La política cambiaria

Durante los dos últimos años, las fluctuaciones de la gourde respecto del dólar han sido mínimas, manteniéndose el tipo de cambio nominal en alrededor de 40 gourdes por dólar. No obstante, el tipo de cambio real se apreció un 3,7% en ese mismo período, reforzado en 2010 por la abundancia de divisas en la economía, un nivel moderado de inflación y mínimas presiones especulativas ante las sólidas reservas del banco central.

Esta situación proseguirá en 2011, ya que al cierre del primer semestre (marzo) se mantuvo la tendencia a la apreciación del tipo de cambio real (5,1%), sustentada en los ingresos de divisas provenientes de las remesas y la ayuda internacional, sin que por ahora el dinamismo de las importaciones ponga en riesgo tal disponibilidad relativa, sujeta a revertirse solamente si recrudescen la tendencia alcista de los precios internacionales de ciertos productos básicos.

En 2010 se mantuvo una dolarización significativa de la economía, un 56% de los depósitos y un 45% de los créditos, aunque el segundo indicador mostró una baja de casi 10 puntos porcentuales con respecto a 2009 (56%).

Si bien el banco central expresa cierto riesgo de “enfermedad holandesa” y pérdida de competitividad del sector exportador, prevalece en Haití un mercado laboral extremadamente deprimido con remuneraciones salariales exiguas, que constituye un punto de apoyo para las maquiladoras, el principal sector exportador de Haití.

3. Evolución de las principales variables

a) La actividad económica

El terremoto fue determinante en la caída del 5,1% del PIB en el año fiscal 2010. Si bien el PIB per cápita también colapsó (6,6%), el ingreso nacional bruto tuvo un crecimiento del 5,4% gracias al considerable ingreso que recibió el país en concepto de transferencias (remesas y donaciones). Los sectores de manufactura, comercio y transporte y comunicaciones, que cayeron un 14,7%, un 7,9% y un 2,8%, respectivamente, estaban concentrados en la ciudad capital, una de las zonas más afectadas. Los efectos directos fueron menos adversos en el sector agrícola, con elevada ponderación del producto nacional (25%), lo que evitó un descenso más severo del PIB total.

La oferta productiva tuvo también resultados positivos en los sectores de la construcción, la electricidad y los servicios gubernamentales (4,1%, 1,5% y 1,4%, respectivamente), siendo el primero el más significativo por las obras de reconstrucción (públicas y privadas) emprendidas y las tareas relacionadas con este proceso (demolición, levantamiento de escombros y otras), y por el alza de las remuneraciones.

En cuanto a la demanda, salvo el pronunciado incremento del consumo total (15,4%) —ocasionado por los gastos de los hogares y las transferencias en especie que recibieron en concepto de ayuda humanitaria— la inversión (-6,5%) y las exportaciones (-7,3%) mostraron disminuciones importantes.

Según los pronósticos favorables de crecimiento del PIB (8%), en el año fiscal 2011 la economía mostrará una reactivación sólida, gracias a los mayores desembolsos de fondos externos de cooperación, la continuación del dinamismo de la inversión pública y la recuperación de otros sectores (el comercio y los servicios financieros). Sin embargo, dados los rezagos acumulados de diciembre a marzo por la incertidumbre del entorno político electoral, y a tres meses del cierre del año fiscal, tal escenario parece muy optimista.

b) Los precios, las remuneraciones y el empleo

La inflación interanual creció un 4,7% entre septiembre de 2009 y septiembre de 2010 y un 6,2% de diciembre de 2009 a diciembre de 2010. Esta progresión fue un 50% inferior a las expectativas iniciales después del terremoto, gracias a los programas masivos de ayuda humanitaria y la disponibilidad de divisas que afianzó la apreciación del tipo de cambio y compensó posibles efectos de traspaso de

la inflación internacional agroalimentaria. Sin embargo, los riesgos potenciales de mayor inseguridad alimentaria en Haití son aún considerables.

Hubo un repunte inflacionario desde los inicios del año fiscal 2011, con variaciones mensuales de la inflación general y de los alimentos del 1,1% y el 1,4%, respectivamente, y una tasa interanual hasta el primer semestre (marzo) del 7,2% y el 9,4%, respectivamente. Los carburantes se incrementaron un 27% a finales de marzo y podrían causar efectos adicionales de transmisión, más probables en las cadenas de producción y comercialización que en los costos salariales, pero sujetos al fuerte contrapeso de la apreciación del tipo de cambio.

El ajuste de los salarios mínimos en 2009 (al duplicarse de 70 a 150 gourdes) evitó en 2010 mayores pérdidas de la capacidad adquisitiva de los hogares; sin embargo, a marzo de 2011, esta ventaja había sido totalmente erosionada y en términos interanuales el salario mínimo real se redujo un 6,7%.

Las fricciones tradicionales del mercado laboral haitiano —demanda exigua y oferta desproporcionada, bajos niveles de calificación y productividad, y excesiva informalidad, por citar algunos— recrudecieron, a pesar de las nuevas opciones de sobrevivencia como el programa “Dinero por trabajo”, que no se materializan en puestos de trabajo. Sin una reconversión a esquemas de mayor sustentabilidad, es difícil pronosticar una recuperación en este ámbito, que constituye de por sí un rezago estructural crónico.

c) El sector externo

Los impactos del terremoto se tradujeron en un déficit más abultado de la balanza comercial y niveles récords de las transferencias corrientes, mientras que la cuenta de capital registró elevados e inusitados ingresos por condonación de deuda.

En 2010 el saldo de la cuenta corriente arrojó un déficit de 155 millones de dólares (equivalente al 2,3% del PIB, un porcentaje menor que el 3,5% registrado en 2009) gracias a las transferencias corrientes por donaciones y remesas (1.790 y 1.474 millones de dólares, respectivamente), ya que el déficit de la balanza comercial (3.274 millones de dólares) empeoró considerablemente (1.400 millones de dólares) con respecto al año anterior. En efecto, el valor de las exportaciones de bienes y servicios (802 millones de dólares) decreció un 14%, mientras que el valor de las importaciones de bienes y servicios (4.076 millones de dólares) subió un 45%.

Los términos de intercambio disminuyeron un 3,3%, debido al alza de precios de los hidrocarburos (20%) y algunos productos agroalimentarios, sumada a los resultados negativos del valor neto de las exportaciones de cacao y mango, a pesar de los precios favorables en el mercado internacional. Asimismo, el cambio de composición de las importaciones, con una mayor participación de bienes intermedios y de capital (de 60 millones a 120 millones de dólares), también incidió en el deterioro de la relación de precios.

En cuanto a la inversión extranjera directa, su nivel en 2010 de 150 millones de dólares incluye las operaciones de privatización en el sector de telefonía (el 60% del capital de la empresa Natcom, por 59 millones de dólares) y los flujos de cerca de 57 millones de dólares en el sector de cogeneración eléctrica aportados por E-power, un conglomerado financiero de capitales nacionales e internacionales.

Las reservas internacionales netas ascendían a 829 millones de dólares (equivalentes al 12,5% del PIB y

3,5 meses de importaciones) a finales del ejercicio fiscal 2010, gracias a los recursos externos y las operaciones de compras de divisas por parte del BRH, que sumaron durante ese período 120 millones de dólares; en el primer semestre del año fiscal 2011 prosiguió esta tendencia con 57 millones de dólares adicionales en dichas operaciones, de modo que las reservas internacionales netas se elevaron 856 millones de dólares.

En las exportaciones se mantiene el dinamismo de las maquiladoras (20% interanual); además, ante el pronóstico de una economía más dinámica, será necesaria una considerable cantidad de insumos importados. En conjunto, en el primer semestre las importaciones mostraron incrementos de un 20% en relación con el promedio de los dos años previos a la catástrofe de 2010. Dadas las estimaciones preliminares a marzo de 2011, tanto de las exportaciones como de las importaciones haitianas procedentes de dos de sus principales socios comerciales (los Estados Unidos y la República Dominicana), es probable que en el presente año se refuercen ambas tendencias.

Jamaica

1. Rasgos generales de la evolución reciente

Los indicadores económicos del sector exterior de Jamaica mejoraron en 2010, en gran medida debido a los ingresos procedentes de instituciones multilaterales, y a las perspectivas favorables en sus principales mercados de exportación. La política económica se guió por un programa de consolidación fiscal en el marco de un acuerdo de derecho de giro de 15 meses con el Fondo Monetario Internacional (FMI). Este compromiso, que establece una serie de objetivos, entre ellos fiscales, sobre reservas internacionales netas y sobre deuda pública, prevé un monitoreo trimestral y se espera que dé lugar a entradas por valor de 1.200 millones de dólares de los Estados Unidos mientras se encuentre en vigor. Aunque se produjeron importantes ingresos de divisas, la economía se contrajo un 1,3% en 2010. Se espera que el PIB crezca un 1,5% en 2011 gracias al aumento de la demanda de exportaciones jamaicanas y por la tendencia a la baja de las tasas de interés internas, que ha estimulado la inversión privada.

No obstante, existen algunos riesgos, dado que la demanda de crédito del sector privado aún no se ha acelerado y la carga de la deuda sigue constituyendo un serio obstáculo. En 2010, todos los sectores de la economía se contrajeron, excepto los servicios públicos y la agricultura, la silvicultura y la pesca. La causa fue la debilidad de la demanda externa e interna, que obedece a un descenso de los ingresos y del nivel de confianza de los consumidores.

La política monetaria del banco central se relajó considerablemente ante la tendencia a la baja de las tasas de interés y de los pronósticos de inflación. De hecho,

la tasa de inflación ascendió hasta el 11,8% en 2010, algo más que en 2009, cuando se situó en el 10,2%; en cualquier caso, fue muy inferior al 16,9% alcanzado en 2008. Por otra parte, el desempleo subió hasta el 12,4%, lo que supone 1 punto porcentual más que en 2009.

En el sector externo, el déficit de la cuenta corriente se redujo, en tanto que las reservas internacionales aumentaron. En marzo de 2011, las reservas se situaron en 3.434 millones de dólares, el equivalente a 8,9 meses de importaciones. Debe tenerse en cuenta que una parte importante de estas entradas provino de fuentes multilaterales.

Cuadro 1
JAMAICA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010 ^a
	Tasas anuales de variación^b								
Producto interno bruto total	1,0	3,5	1,4	1,0	2,7	1,4	-0,6	-3,0	-1,3
Producto interno bruto por habitante	0,2	2,7	0,7	0,3	2,1	0,9	-1,0	-3,4	-1,7
Producto interno bruto sectorial									
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	-6,8	7,0	-11,2	-6,8	16,2	-6,0	-5,1	12,1	2,2
Minería	2,1	5,0	2,2	2,8	1,2	-2,7	1,1	-52,1	-4,0
Industria manufacturera	-2,0	-0,5	1,4	-4,4	-2,3	0,2	-1,2	-4,6	-3,2
Electricidad, gas y agua	4,6	4,7	-0,1	4,2	3,2	0,6	0,9	2,2	-4,3
Construcción	-1,0	5,1	8,4	7,5	-1,9	4,6	-5,5	-5,8	-4,2
Comercio al por mayor y al por menor, restaurantes y hoteles	0,4	2,2	2,1	2,1	3,8	1,7	0,7	-1,1	-1,7
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	6,2	4,0	1,4	0,9	4,4	3,3	-2,2	-4,4	-2,4
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	3,5	4,6	2,4	0,4	1,7	3,3	1,2	0,8	-2,5
Servicios comunales, sociales y personales	1,4	1,5	0,9	1,1	2,1	1,2	0,1	0,1	0,9
	Millones de dólares								
Balanza de pagos									
Balanza de cuenta corriente	-1 074	-773	-502	-1 071	-1 183	-2 038	-2 793	-1 128	-990
Balanza de bienes	-1 871	-1 943	-1 944	-2 581	-2 943	-3 841	-4 803	-3 088	-3 259
Exportaciones FOB	1 309	1 386	1 602	1 664	2 134	2 363	2 744	1 388	1 370
Importaciones FOB	3 180	3 328	3 545	4 246	5 077	6 204	7 547	4 476	4 629
Balanza de servicios	315	552	578	608	628	425	428	770	845
Balanza de renta	-605	-571	-583	-676	-616	-662	-568	-668	-580
Balanza de transferencias corrientes	1 087	1 189	1 446	1 578	1 749	2 040	2 150	1 858	2 004
Balanzas de capital y financiera ^c	833	343	1 196	1 301	1 413	1 598	2 688	1 084	1 432
Inversión extranjera directa neta	407	604	542	581	797	751	1 361	480	375
Otros movimientos de capital	426	-262	655	720	616	847	1 328	604	1 057
Balanza global	-241	-431	695	230	230	-440	-105	-44	442
Variación en activos de reserva ^d	261	448	-686	-228	-230	440	105	44	-442
Otro financiamiento	-20	-17	-9	-2	0	0	0	0	0
Otros indicadores del sector externo									
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) ^e	102,0	116,7	113,4	104,4	105,6	109,1	100,5	114,0	98,8
Transferencia neta de recursos (millones de dólares)	208	-246	605	623	798	937	2 120	416	852
Deuda pública externa bruta (millones de dólares)	4 348	4 192	5 120	5 376	5 796	6 123	6 344	6 594	8 493
	Tasas anuales medias								
Empleo									
Tasa de actividad ^f	65,8	64,4	64,3	64,2	64,7	64,9	65,4	63,5	62,4
Tasa de desempleo ^g	14,2	11,4	11,7	11,3	10,3	9,8	10,6	11,4	12,4
	Porcentajes anuales								
Precios									
Variación de los precios al consumidor (diciembre a diciembre)	7,3	13,8	13,6	12,6	5,6	16,8	16,9	10,2	11,8
Variación del tipo de cambio nominal (promedio anual)	5,8	18,1	6,2	2,2	6,0	4,8	5,7	21,2	-1,0
Tasa de interés pasiva nominal ^h	9,1	8,3	6,7	5,9	5,3	5,0	5,1	5,8	3,5
Tasa de interés activa nominal ^h	26,1	25,1	25,1	23,2	22,0	22,0	22,3	22,6	20,3
	Porcentajes del PIB								
Gobierno centralⁱ									
Ingresos totales ^j	25,0	27,6	27,9	26,8	26,9	28,7	27,1	27,5	25,5
Ingresos corrientes	23,4	26,2	26,2	25,5	26,3	27,2	26,2	26,5	24,4
Ingresos tributarios	22,0	24,2	24,3	23,4	24,0	24,6	24,2	24,4	22,7
Ingresos de capital	1,4	1,3	0,9	1,2	0,4	1,0	0,2	0,5	0,3
Gastos totales ^k	31,8	32,9	32,2	29,9	31,5	32,9	34,5	38,6	31,6
Gastos corrientes	30,1	31,9	30,4	27,6	28,6	28,3	30,5	18,6	16,9
Intereses	13,3	16,2	15,0	12,7	12,4	11,4	12,3	0,4	0,3
Gastos de capital	1,7	1,0	1,8	2,2	3,0	4,6	4,1	4,0	3,3
Resultado primario	6,5	10,9	10,7	9,7	7,8	7,2	4,9	6,2	4,4
Resultado global	-6,8	-5,3	-4,3	-3,0	-4,7	-4,2	-7,4	-11,1	-6,0

Cuadro 1 (conclusión)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010 ^a
	Porcentajes del PIB								
Moneda y crédito^l									
Crédito interno	35,4	40,5	36,2	34,3	30,3	30,3	33,7	34,1	25,8
Al sector público	26,7	29,6	23,4	20,9	14,9	12,8	14,2	16,3	10,7
Al sector privado	10,0	12,5	13,3	14,1	15,8	18,2	20,4	19,2	17,0
Otros	-1,3	-1,7	-0,6	-0,6	-0,4	-0,6	-0,8	-1,4	-1,9
Liquidez de la economía (M3)	35,2	33,8	34,1	32,8	32,6	33,6	30,8	30,4	27,4
Masa monetaria y depósitos en moneda nacional (M2)	25,5	22,7	22,8	22,3	23,1	22,7	20,7	19,9	18,7
Depósitos en moneda extranjera	9,8	11,1	11,3	10,5	9,6	10,9	10,1	10,6	8,7

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 en moneda nacional a precios constantes de 2003.

^c Incluye errores y omisiones.

^d El signo menos (-) indica aumento de reservas.

^e Promedio anual, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes.

^f Población económicamente activa como porcentaje de la población en edad de trabajar.

^g Porcentajes de la población económicamente activa; total nacional. Incluye el desempleo oculto.

^h Tasas promedio.

ⁱ Años fiscales, de abril a marzo.

^j Incluye donaciones.

^k Incluye discrepancia estadística.

^l Las cifras monetarias corresponden a saldos a fin de año.

2. La política económica

a) La política fiscal

Según el acuerdo de derecho de giro con el FMI y en el marco del plan gubernamental de política socioeconómica a mediano plazo, se ha implementado una estrategia de consolidación fiscal. El año fiscal 2010-2011 arrojó un déficit del 6,1% del PIB, ligeramente inferior al que se establecía en el marco mencionado (6,5%), y muy por debajo del déficit registrado en el ejercicio de 2009-2010, que alcanzó el 10,9%¹. Este resultado fue posible porque el crecimiento de los ingresos superó al de los gastos. Sin embargo, excedió en 1,5 puntos porcentuales el objetivo establecido para el mismo período según el acuerdo de giro con el FMI (un déficit del 4,6% del PIB, aproximadamente).

Durante el año fiscal 2010-2011, el gasto rebasó el objetivo presupuestario un 4,5%, mientras que los ingresos y las subvenciones lo sobrepasaron en un 3,6%. Los gastos periódicos y de capital crecieron un 3,1% y un 12%, respectivamente. Al mismo tiempo se producía un aumento del ingreso por diversas subidas de impuestos a principios de 2010, en que la participación de los ingresos en el PIB pasó del 29,9% en el año fiscal 2009-2010 al 32,2% en el ejercicio 2010-2011. La tasa del impuesto

general al consumo subió del 16,5% al 17,5% y se estableció una tasa especial del 10% al consumo eléctrico de uso residencial y comercial.

Para el éxito del programa de consolidación fiscal fue muy importante la reducción de la deuda del gobierno, que se situó en 1,57 billones de dólares de Jamaica al terminar el año fiscal 2010-2011. Mientras tanto, la relación entre la deuda y el PIB disminuyó hasta un 127,5%, desde el 129,3% registrado en el ejercicio económico 2009-2010.

Con el fin de reestructurar las finanzas públicas y ampliar a mediano plazo el espacio fiscal, en 2010 se adoptaron importantes medidas. Entre ellas se encuentran negociaciones para la desinversión en varias empresas estatales, la adopción del marco de responsabilidad fiscal en marzo de 2010 y el diseño de mecanismos para una mejor gestión del tesoro. Se considera prioritaria la reforma del sistema fiscal a través de la consolidación de organismos de administración tributaria y de distintos impuestos. Por ejemplo, los diferentes tributos sobre remuneraciones se consolidarían en un único formulario.

Para apoyar el proceso de consolidación fiscal, el gobierno está contemplando prolongar 24 meses el acuerdo de giro con el FMI. Aún no está claro qué implicaría esta prolongación, aunque el objetivo sería restaurar la confianza en la economía y ampliar las entradas financieras multilaterales en respaldo del presupuesto nacional.

¹ El año fiscal va desde el mes de abril hasta marzo del año siguiente.

Cuadro 2
JAMAICA: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	2009				2010 ^a				2011 ^a	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II ^b
Producto interno bruto total (variación respecto del mismo trimestre del año anterior) ^c	-3,1	-3,7	-2,3	-2,1	-2,0	-0,9	...	...	...	...
Exportaciones de bienes FOB (millones de dólares)	...	262	371	308	369	320	330	352	264 ^d	...
Importaciones de bienes FOB (millones de dólares)	...	665	1 163	1 205	1 103	1 125	1 128	1 304	854 ^d	...
Reservas internacionales brutas (millones de dólares)	1 663	1 661	2 007	1 752	2 414	2 527	2 790	2 979	3 435	3 224
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) ^e	111,6	115,4	114,8	114,0	102,4	99,3	97,1	96,4	96,9	97,8
Tasa de desempleo	11,1	11,4	11,3	11,6	13,5	12,4	11,6	12,0	12,9	...
Precios al consumidor (variación porcentual en 12 meses)	12,4	9,0	7,2	10,2	13,3	13,2	11,3	11,8	8,1	6,9 ^f
Tipo de cambio nominal promedio (dólares jamaicanos por dólar)	86,24	88,92	88,91	89,24	89,62	88,31	86,01	85,81	85,83	85,74
Tasas de interés nominales (porcentajes anualizados)										
Tasa de interés pasiva ^g	5,9	5,9	5,9	5,4	4,2	4,0	3,2	2,5	2,4	2,2 ^f
Tasa de interés activa ^g	22,5	23,3	22,7	21,9	21,4	21,1	19,8	19,1	18,5	18,4 ^f
Índices de precios de la bolsa de valores (Índice nacional, 31 diciembre 2000 = 100)	273	280	277	288	298	299	289	295	299	307
Crédito interno (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	28,6	16,9	-8,6	8,4	-4,3	-10,0	16,7	-14,7	-6,9	...
Crédito vencido sobre crédito total (porcentajes)	2,8	3,6	3,7	4,2	5,1	5,6	5,2	5,4	6,9	...

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

^a Cifras preliminares.

^b Datos hasta el mes de mayo.

^c Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes de 2003.

^d Datos hasta el mes de febrero.

^e Promedio trimestral, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes.

^f Datos hasta el mes de abril.

^g Tasas promedio.

b) Las políticas monetaria y cambiaria

Tras el acuerdo con el FMI, se recibieron como apoyo presupuestario numerosos recursos de instituciones multilaterales, incluidos el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) y el Banco Mundial. Estos fondos impulsaron el ingreso de divisas, estabilizaron el tipo de cambio y permitieron a las autoridades monetarias adoptar políticas más expansivas y reducir las tasas de interés. Además, el éxito del lanzamiento a principios de 2010 del programa Jamaica Debt Exchange, un intercambio de la deuda de alto costo por nuevos instrumentos a más largo plazo, contribuyó al descenso generalizado de las tasas de interés.

En este contexto, el banco central bajó en torno a 300 puntos básicos la tasa de interés aplicable a sus certificados de depósito a 30 días, y redujo de un 14% a un 12% los encajes legales y los requisitos de activos disponibles para los pasivos denominados en dólares de Jamaica de las instituciones receptoras de depósitos. Las tasas de las obligaciones en moneda extranjera también se redujeron dos puntos porcentuales, lo que redundó en un descenso de las tasas determinadas por el mercado. Por ejemplo, el rendimiento de los bonos a 30 días se redujo 247 puntos básicos, hasta el 7,48%. Además, la tasa general

media ponderada del crédito cayó del 24,64% en marzo al 20,43% en diciembre de 2010, mientras que la tasa general media ponderada de los depósitos se redujo en el mismo período del 4,31% al 2,95%, y el diferencial de la tasa de interés disminuyó de 19,33 puntos porcentuales a 17,44 puntos porcentuales.

En 2010, el crecimiento nominal del M1 se moderó hasta un 5,8%, lo que contrasta con el 7,2% registrado en 2009. El crecimiento monetario del dinero en manos del público fue del 6,2% en 2009 y del 8,7% en 2010, mientras que los depósitos a la vista se incrementaron un 13,9% en 2009 y un 3,4% en 2010. La debilidad de la actividad económica real explica el descenso que reflejan estos indicadores de la actividad financiera. El sector privado necesitaría algún tiempo para adaptarse a un entorno de menor rentabilidad, atendiendo al gran rendimiento anteriormente asociado a los títulos públicos.

En 2010, los créditos comerciales y los avances se redujeron un 2%, en contraste con el incremento del 4,2% registrado en 2009. Este dato refleja la disminución del crédito tanto al sector público como al privado. En cualquier caso, si se tiene en cuenta que los créditos al sector privado representaron un 87,6% del total, resulta evidente el debilitamiento de la actividad económica interna.

Las cuantiosas entradas financieras que comportó la firma del acuerdo con el FMI contribuyeron a estabilizar el tipo de cambio, y la tasa media ponderada de ventas del dólar de Jamaica por dólar de los Estados Unidos aumentó un 4,4% en 2010, lo que supone un gran contraste con

la depreciación sufrida en 2009, que alcanzó el 10,2%. Al cierre del ejercicio, la tasa de cambio se situó en 85,86 dólares de Jamaica por dólar de los Estados Unidos. Para 2011 se ha previsto una leve depreciación del dólar de Jamaica con respecto al de los Estados Unidos.

3. Evolución de las principales variables

a) La actividad económica

Se estima que la economía jamaicana se contrajo un 1,3% en 2010, lo que supone una mejora con respecto al retroceso del 3,0% sufrido el año anterior. Entre otros motivos, este resultado se debió al bajo desempeño económico de los socios comerciales de Jamaica (en particular, de los Estados Unidos), a la debilidad de la demanda interna y a la incertidumbre en el sector privado con respecto a las áreas de inversión. Asimismo, el empleo cayó en algunos sectores.

En el ámbito de producción de bienes, el sector de la agricultura, la silvicultura y la pesca fue el único que creció (un 2,2%), si bien mucho menos que en 2009, cuando registró un crecimiento del 12,1%. La contribución de la agricultura al PIB se situó justo por encima del 6%. El crecimiento se vio frenado por condiciones climáticas adversas, a pesar de un decidido programa de promoción agrícola.

La explotación de minas y canteras, actividad que contribuyó con un 1,7% al PIB, descendió un 4% en 2010, si bien esta cifra dista mucho del drástico retroceso del 52,1% que se había producido el año anterior a raíz de los cierres de plantas por la caída de la demanda internacional. La reapertura de una de las tres plantas de explotación de alúmina que se habían cerrado y el incremento de la producción en la única planta de bauxita son buenos síntomas en el mediano plazo, aunque puede que la producción quede limitada inicialmente debido a la acumulación de existencias de bauxita.

La industria manufacturera y la construcción cayeron un 3,2% y un 4,2 %, respectivamente, pero en ambos sectores se produjeron descensos menores que en 2009, lo que puede reflejar una relativa mejora de la coyuntura económica. En 2010, estos sectores contribuyeron al PIB real un 7% y un 6,6%, respectivamente.

En el sector de servicios progresó el subsector de hoteles y restaurantes gracias al turismo, cuyo crecimiento se mantuvo a lo largo del período de crisis. En 2010, el número de llegadas de turistas que pernoctaron se

incrementó un 4,9%. También aumentó la cifra de visitantes de los principales mercados, como el Canadá (12%) y los Estados Unidos (6%), mientras que la de los procedentes de Europa disminuyó levemente (un 2%). Sin embargo, por cuarto año consecutivo se redujo el número de arribos de pasajeros de cruceros (en esta ocasión un 1,4%), lo que indica que esta actividad aún no ha empezado a recuperarse de la crisis. El sector turístico contribuyó directamente a un 6% del PIB. No obstante, esta cifra no refleja su auténtico efecto en la economía.

El mayor descenso se produjo en los servicios de intermediación financiera indirecta (9,5%), seguido de los de electricidad, gas y agua (4,3%) y finanzas y seguros (2,5%), cifras que reflejan la debilidad de la demanda interna y de la actividad económica. En 2010, estos sectores contribuyeron al PIB real un 4,1%, un 3,3% y un 18,4%, respectivamente. La previsión económica para 2011 apunta a un crecimiento del 1,5%, encabezado por el sector de producción de bienes y, a distancia, del sector de servicios. Se prevé que los principales impulsores de este crecimiento sean los sectores de explotación de minas y canteras; agricultura, silvicultura y pesca, y hoteles y restaurantes.

b) Los precios, las remuneraciones y el empleo

Al cierre del año 2010, la tasa de inflación a 12 meses fue del 11,8%, lo que representa un leve incremento con respecto a 2009, en que se había situado en un 10,2%. Pero, en general, las previsiones de inflación se han moderado por el aumento del valor de la moneda y los ajustes según las expectativas que ya se asumieron a raíz de los incrementos fiscales aplicados en el ejercicio. De hecho, en mayo de 2011 la tasa de inflación a 12 meses había disminuido hasta el 6,8%. La tasa de inflación subyacente, que no incluye los componentes volátiles de alimentos y combustible, se mantuvo en el 8,2% para el período de 12 meses concluido en diciembre de 2010.

El aumento de la inflación registrado en 2010 se debió a las alzas de precios de los alimentos y la energía,

debidas a presiones en el ámbito local e internacional. Las restricciones en el suministro de petróleo y los elevados precios del crudo repercutieron en los precios de los granos a escala internacional, mientras que en el plano nacional, el paquete tributario de 1 de enero de 2010 se tradujo en subidas de precios. Entre estas alzas, se registraron incrementos en las tasas impositivas y en las tarifas de taxis y autobuses. Además, el costo de los alimentos se vio afectado por adversidades climáticas. Los mayores aumentos se produjeron en los sectores de transporte (25,7%), y vivienda, electricidad, agua, gas y otros combustibles (8,4%). En la industria alimentaria, los precios de las bebidas alcohólicas y los cigarrillos subieron un 14,4% debido a aumentos impositivos.

Según el plan macroeconómico de mediano plazo, el objetivo de inflación máxima en 2011 es del 7%. La tasa de inflación acumulada durante el primer trimestre de 2011 fue de tan solo el 1% y, salvo que se produzca un alza significativa del precio del petróleo, el objetivo previsto debería cumplirse.

En cuanto a los salarios, según un acuerdo alcanzado en abril de 2009, en el sector público se congelaban por un período de tres años fiscales, hasta marzo de 2012, aunque los incrementos programados para los funcionarios se han seguido abonando. A la vista de los distintos incrementos de precios que se sucedieron el pasado año, sobre todo de la electricidad, el gobierno solicitará al FMI que se replantee la posibilidad de modificar esta política y subir los salarios. Sin embargo, atendiendo a la importancia que se da a la consolidación fiscal, no se prevé que se aprueben incrementos salariales significativos.

Las consecuencias de la recesión aún se notan en lo referente al empleo. En 2010, el número de trabajadores se redujo en 30.600 personas, el equivalente a un 2,7% del total, mientras que la tasa de desempleo subió un 1%, hasta situarse en el 12,4%. Si bien la tasa global parece moderada, cabe destacar que fue relativamente alta en algunos grupos de edades. Por ejemplo, el índice de desempleo juvenil fue del 30%. Además, mientras que la tasa de desempleo masculino se mantuvo prácticamente inalterada en torno al 9%, entre las mujeres subió del 15,7% al 16,2% en 2010.

c) El sector externo

El acuerdo del FMI estimuló un importante flujo de fondos complementarios, procedentes de otros organismos multilaterales, que han contribuido a sufragar el déficit de

la balanza de pagos. En 2010 el Banco Interamericano de Desarrollo, el Banco Mundial y el Banco de Desarrollo del Caribe concedieron 850 millones de dólares de los Estados Unidos en créditos con condiciones favorables. Además, Jamaica recibió subvenciones por un total de 53 millones de dólares de los Estados Unidos. Las entradas de divisas también aumentaron gracias al incremento de las remesas de fondos y los ingresos del turismo. Las reservas internacionales netas se incrementaron hasta alcanzar 2.980 millones de dólares, el equivalente de 7,7 meses de importaciones. En consecuencia, la balanza de la cuenta corriente mejoró ligeramente, pasando de un déficit de 1.130 millones de dólares en 2009 a un déficit de 990 millones de dólares en 2010 (equivalente a un 7% del PIB).

Esto se debió a una evolución positiva de las cuentas subsidiarias, con la excepción del subsector del comercio de mercancías, que registró un déficit de 3.260 millones de dólares, lo que supone un retroceso de 171 millones de dólares con respecto a 2009. Sin embargo, tanto en 2009 como en 2010 las importaciones representaron solo un 60% de la cifra alcanzada en 2008, lo que sugiere que el ajuste se estaba realizando por medio de una compresión de las importaciones, a causa de la reducción de la demanda.

La cuenta de servicios se incrementó 75,1 millones de dólares de los Estados Unidos en 2010, lo que refleja un aumento de ingresos del turismo y una reducción del gasto de los jamaicanos en viajes al exterior. Otro dato favorable fue la disminución del déficit de la subcuenta de ingresos, gracias a la reducción de los pagos de intereses oficiales y las transferencias de beneficios al extranjero.

La cuenta de transferencias corrientes también mejoró, a raíz de los incrementos de transferencias privadas netas, entre las que se incluían más remesas de fondos y subsidios de la Unión Europea para contribuir al crecimiento económico y reducir la deuda. La cuenta de transferencias corrientes arrojó un saldo de 2.000 millones de dólares de los Estados Unidos, lo que representa un 7,9% más que en 2009; sin embargo, las remesas de fondos no han recuperado aún sus niveles habituales.

En 2010 aumentó la inversión pública 712,9 millones de dólares, mientras que la inversión privada en la cuenta financiera se redujo 320,5 millones de dólares. La caída de la inversión privada se inició en 2008, cuando representaba un 15% del PIB, hasta llegar a un 6% en 2009 y a tan solo un 3% en 2010. A la vista de las importantes entradas de origen multilateral y al deseo del gobierno de ampliar el programa del FMI, es probable que a corto plazo aumente la confianza en la economía.

República Dominicana

1. Rasgos generales de la evolución reciente

Gracias al impulso de las políticas expansivas y al repunte de la demanda externa, la economía dominicana creció un 7,8% durante 2010 (3,5% en 2009). Ante el dinamismo de la demanda interna, que elevó el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos a un 8,6% del PIB (5% en 2009), en octubre el banco central comenzó un ciclo de incrementos de su tasa de referencia desde un históricamente bajo 4% hasta el 6,75% en mayo de 2011. Por su parte, el déficit fiscal del gobierno central fue del 2,5% del PIB, tras el recorte realizado en el segundo semestre de 2010.

El principal reto de la política macroeconómica para 2011 es evitar que el dinamismo de la demanda interna erosione el terreno ganado en materia de control de la inflación, cuyo registro interanual fue del 6,2% a finales de 2010 (5,8% en 2009), así como equilibrar la necesidad de reducir las transferencias al sector eléctrico con el efecto de las alzas de precios de los productos energéticos en el bienestar de la población. Sobre la base de lo anterior, se proyectan políticas públicas menos acomodaticias,

que redundarán en un crecimiento del 5%, un déficit de la cuenta corriente del 7,5% del PIB y un déficit del gobierno central del 1,6% del PIB.

En mayo de 2012 se llevarán a cabo las próximas elecciones presidenciales, por lo que el ámbito político de 2011 estará caracterizado por la elección interna de los principales partidos políticos y la campaña subsecuente. No obstante, no se anticipa un cambio sustantivo en la dirección de la política económica del país.

2. La política económica

a) La política fiscal

Reflejando el repunte de la actividad económica, los ingresos totales del gobierno central crecieron un 6,1% en términos reales (-9,3% en 2009). Sin embargo, estos fueron menores a los anticipados, debido principalmente a que se tomó el año 2009 como base para el cálculo de los impuestos empresariales. De hecho, la presión tributaria se redujo del 13,1% del PIB en 2009 al 12,8% en 2010.

Si bien las transferencias al sector eléctrico disminuyeron un 12,4% en términos reales, alcanzaron un monto equivalente al 1,2% del PIB, el doble de la meta original de reducción (0,6% del PIB). Lo anterior se debe a retrasos en la focalización del subsidio al consumo de energía eléctrica, asociados en parte al incremento del precio internacional del petróleo.

En vista de lo anterior y con el fin de cumplir con la meta acordada con el Fondo Monetario Internacional (FMI) de un déficit del gobierno central del 2,4% del PIB, durante el segundo semestre se ajustó el presupuesto, con lo que el crecimiento real del gasto total fue del 3,1%. Esta mesurada cifra refleja un aumento del gasto corriente de apenas un 0,3% en términos reales. Por su parte, el gasto de capital creció un 13,3% en términos reales (-26,8% en 2009), debido principalmente al importante incremento de la inversión fija (un 31,7% en términos reales, comparado con un descenso del 30,6% en 2009), ya que las transferencias de capital, que en 2009 cayeron un 20,2% en términos reales, sumaron un segundo año de contracción (-18,5%).

Cuadro 1
REPÚBLICA DOMINICANA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010 ^a
	Tasas anuales de variación^b								
Producto interno bruto total	5,8	-0,3	1,3	9,3	10,7	8,5	5,3	3,5	7,8
Producto interno bruto por habitante	4,2	-1,8	-0,2	7,7	9,1	6,9	3,8	2,1	6,3
Producto interno bruto sectorial									
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	2,5	1,8	-2,5	5,9	8,6	1,2	-3,4	12,5	5,5
Explotación de minas y canteras	7,7	8,8	5,8	-0,1	11,0	-1,4	-30,3	-51,9	2,9
Industrias manufactureras	4,9	0,9	2,4	6,3	3,2	2,4	2,6	-1,2	7,2
Electricidad y agua	9,7	-6,9	-23,8	4,8	6,3	9,7	10,3	3,0	5,4
Construcción	4,6	-17,1	-2,3	9,2	24,6	3,2	-0,4	-3,9	11,0
Comercio al por mayor y al por menor, restaurantes y hoteles	4,5	-2,3	-1,2	12,5	8,3	9,3	4,3	-3,1	9,9
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	15,1	5,7	6,5	18,9	17,8	12,5	15,5	10,6	7,9
Establecimientos financieros, seguros y bienes inmuebles	7,7	3,9	-1,6	2,0	9,0	11,0	7,3	5,2	7,1
Servicios comunales, sociales y personales ^c	4,1	3,5	2,7	-1,2	5,8	4,5	3,5	5,7	4,1
Producto interno bruto por tipo de gasto									
Gasto de consumo final	5,7	-4,9	3,1	15,4	12,0	8,9	7,8	4,9	7,6
Consumo del gobierno	8,0	-12,6	3,8	10,2	11,0	10,0	7,7	-3,4	3,3
Consumo privado	5,6	-4,6	3,1	15,7	12,0	8,9	7,8	5,2	7,7
Formación bruta de capital	3,5	-28,0	-2,3	13,1	20,8	12,4	9,2	-14,7	17,5
Exportaciones de bienes y servicios	2,0	10,6	3,6	-1,2	0,7	3,2	-4,0	-7,4	11,6
Importaciones de bienes y servicios	1,5	-12,9	5,3	11,3	8,2	6,8	4,7	-9,8	14,4
	Porcentajes del PIB								
Inversión y ahorro^d									
Formación bruta de capital	21,2	15,0	14,9	16,5	18,4	18,9	18,3	14,8	16,5
Ahorro nacional	18,0	20,1	19,7	15,1	14,8	13,6	8,4	9,8	7,9
Ahorro externo	3,2	-5,2	-4,8	1,4	3,6	5,3	9,9	5,0	8,6
	Millones de dólares								
Balanza de pagos									
Balanza de cuenta corriente	-798	1 036	1 041	-473	-1 287	-2 166	-4 519	-2 331	-4 435
Balanza de bienes	-3 673	-2 156	-1 952	-3 725	-5 564	-6 437	-9 245	-6 813	-8 701
Exportaciones FOB	5 165	5 471	5 936	6 145	6 610	7 160	6 748	5 483	6 598
Importaciones FOB	8 838	7 627	7 888	9 869	12 174	13 597	15 993	12 296	15 299
Balanza de servicios	1 757	2 249	2 291	2 457	2 985	3 053	2 962	2 987	2 936
Balanza de renta	-1 152	-1 393	-1 825	-1 902	-1 853	-2 183	-1 748	-1 721	-1 788
Balanza de transferencias corrientes	2 269	2 336	2 528	2 697	3 144	3 401	3 513	3 216	3 118
Balanzas de capital y financiera ^e	243	-1 583	-862	1 178	1 482	2 793	4 193	2 737	4 493
Inversión extranjera directa neta	917	613	909	1 123	1 085	1 667	2 870	2 165	1 626
Otros movimientos de capital	-674	-2 196	-1 771	55	397	1 125	1 323	572	2 867
Balanza global	-555	-546	179	705	194	627	-326	406	58
Variación en activos de reserva ^f	527	358	-542	-1 109	-344	-683	309	-638	-453
Otro financiamiento	28	189	363	404	150	56	17	232	395
Otros indicadores del sector externo									
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) ^g	101,6	135,5	128,9	92,9	98,9	98,0	100,1	102,0	100,0
Relación de precios del intercambio de bienes (índice 2005=100)	106,0	102,2	101,0	100,0	99,0	102,3	97,7	105,7	101,8
Transferencia neta de recursos (millones de dólares)	-881	-2.787	-2.324	-321	-221	666	2.462	1.248	3.099
Deuda externa total (millones de dólares) ^h	4.536	5.987	6.380	5.847	6.295	6.556	7.219	8.215	9.947
	Tasas anuales medias								
Empleo									
Tasa de actividad ⁱ	55,1	54,7	56,3	55,9	56,0	56,1	55,6	53,8	55,0
Tasa de desempleo abierto ^j	16,1	16,7	18,4	17,9	16,2	15,6	14,1	14,9	14,3
	Porcentajes anuales								
Precios									
Variación de los precios al consumidor (diciembre a diciembre)	10,5	42,7	28,7	7,4	5,0	8,9	4,5	5,8	6,2
Variación del tipo de cambio nominal (promedio anual)	9,4	63,7	38,2	-26,9	12,4	-0,3	4,3	4,3	2,5
Variación del salario mínimo real	-0,5	-9,2	-15,0	18,7	-7,1	4,8	-6,5	7,0	-0,4
Tasa de interés pasiva nominal ^k	16,4	20,6	21,1	12,7	9,8	7,0	10,3	7,8	4,9
Tasa de interés activa nominal ^l	21,3	27,8	30,3	21,4	15,7	11,7	16,0	12,9	8,3

Cuadro 1 (conclusión)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010 ^a
Porcentajes del PIB									
Gobierno central									
Ingresos totales ^m	14,6	13,2	14,0	15,7	16,1	17,7	15,9	13,7	13,6
Ingresos corrientes	14,3	13,1	13,9	15,4	15,9	17,3	15,7	13,5	13,4
Ingresos tributarios	13,8	12,1	12,9	14,6	14,9	16,0	15,0	13,1	12,8
Ingresos de capital	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gastos totales	16,2	16,1	16,6	16,8	17,2	17,6	19,5	16,9	16,3
Gastos corrientes	10,5	10,2	12,5	12,6	13,0	13,0	14,4	13,3	12,5
Intereses	1,1	1,6	1,8	1,3	1,4	1,2	1,6	1,9	1,9
Gastos de capital	5,7	5,9	4,1	4,3	4,2	4,6	5,1	3,6	3,8
Resultado primario ⁿ	-0,2	-2,7	-1,6	0,7	0,3	1,4	-1,9	-1,6	-0,6
Resultado global ⁿ	-1,3	-4,3	-3,4	-0,6	-1,1	0,1	-3,5	-3,5	-2,5
Deuda del gobierno central	...	...	...	22,0	20,4	18,4	24,4	28,0	28,2
Interna	...	...	...	3,3	2,6	2,0	8,2	10,3	9,3
Externa	...	...	...	18,6	17,7	16,4	16,2	17,7	19,6
Moneda y crédito^o									
Crédito interno ^p	35,2	38,8	29,4	30,6	26,7	26,2	24,8	25,5	25,0
Al sector público	1,5	1,6	6,2	10,4	17,9	17,4	18,0	19,1	16,8
Al sector privado	33,6	37,1	23,1	23,5	19,9	21,7	21,0	21,5	22,9
Otros	0,1	0,1	0,2	-3,3	-11,0	-12,9	-14,3	-15,1	-14,6
Liquidez de la economía (M3)	35,7	49,8	39,1	37,3	33,8	34,5	31,4	33,4	33,1
Masa monetaria y depósitos en moneda nacional (M2)	28,2	40,2	32,5	30,0	27,3	28,0	25,3	27,1	26,2
Depósitos en moneda extranjera	7,5	9,6	6,6	7,3	6,5	6,5	6,1	6,3	6,8

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 en moneda nacional a precios constantes de 1991.

^c Incluye el suministro de gas y los servicios prestados a las empresas.

^d Sobre la base de cifras en moneda nacional expresadas en dólares a precios corrientes.

^e Incluye errores y omisiones.

^f El signo menos (-) indica aumento de reservas.

^g Promedio anual, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes.

^h Hasta 2004 incluye la deuda externa pública y privada garantizada. A partir de 2005 corresponde a la deuda externa del sector público no financiero según la nueva metodología adoptada por el Ministerio de Hacienda.

ⁱ Población económicamente activa como porcentaje de la población en edad de trabajar, total nacional.

^j Porcentajes de la población económicamente activa, total nacional. Incluye el desempleo oculto.

^k Certificados de depósito a 90 días.

^l Promedio de la tasa preferencial.

^m Incluye donaciones.

ⁿ Incluye residuo.

^o Las cifras monetarias corresponden a saldos a fin de año.

^p Cifras correspondientes a los indicadores monetarios y bancarios armonizados.

El resultado de estas medidas fue un déficit del gobierno central equivalente al 2,5% del PIB, un punto porcentual por debajo del registrado en 2009, pero ligeramente por encima de la meta acordada con el FMI. Teniendo en cuenta lo anterior, se estima que el sector público consolidado tuvo un resultado cercano al déficit del 3,9% del PIB contemplado en el acuerdo. Es necesario precisar que el resultado fiscal del gobierno central se mide a partir de las necesidades de financiamiento, por lo que incluye el efecto de las operaciones sin clasificar, sin las cuales el déficit habría alcanzado un 2,7% del PIB.

El déficit fiscal se financió mayoritariamente con fondos externos, incluida la colocación de un bono por 750 millones de dólares. El nivel de la deuda total del sector público no financiero (SPNF) se incrementó apenas 0,3 puntos del PIB, para ubicarse en un 28,7%. Este resultado refleja las medidas tomadas a partir de 2010 en el sentido de sustituir créditos bancarios por la colocación de bonos de mediano plazo en

la cartera de pasivos local, que dio lugar a una disminución de la deuda interna, del 10,8% del PIB en 2009 al 9,4%. Por su parte, el saldo de la deuda externa pública se expandió del 17,6% del PIB en 2009 al 19,3% en 2010. Considerando la deuda privada garantizada por el gobierno, el endeudamiento público externo pasó del 20,5% al 22% del PIB.

No obstante el incremento del 11% de las tarifas eléctricas anunciado en noviembre de 2010 y la reducción del 12% del presupuesto de todas las secretarías de Estado, con excepción de las de educación y salud, anunciada en marzo de 2011, el repunte de los precios internacionales de los combustibles plantea un reto para las finanzas públicas. Aunque el presupuesto para 2011 sometido al congreso contempla un déficit del gobierno central del 1,6% del PIB (3% para el sector público consolidado), el gobierno está negociando con el FMI la flexibilización de algunas de las metas fiscales acordadas, lo que retrasó la quinta revisión del acuerdo de derecho de giro.

Cuadro 2
REPÚBLICA DOMINICANA: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	2009				2010 ^a				2011 ^a	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II ^b
Producto interno bruto total (variación respecto del mismo trimestre del año anterior) ^c	1,0	1,8	3,4	7,5	7,5	7,5	7,7	8,3	...	...
Exportaciones de bienes FOB (millones de dólares)	1 272	1 439	1 406	1 366	1 539	1 723	1 705	1 660	1 779	...
Importaciones de bienes FOB (millones de dólares)	2 162	2 396	2 540	2 848	2 722	3 334	3 347	3 492	3 422	...
Reservas internacionales brutas (millones de dólares)	2 542	2 498	2 673	3 307	2 738	2 979	2 722	3 765	2 990	2 953
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) ^d	100,3	102,5	102,5	102,7	98,9	99,3	100,4	101,3	100,7	101,8
Precios al consumidor (variación porcentual en 12 meses)	2,4	0,3	-1,6	5,7	7,4	5,4	5,7	6,3	7,6	8,0
Tipo de cambio nominal promedio (pesos por dólar)	35,60	35,97	36,10	36,15	36,31	36,77	37,03	37,36	37,71	37,95
Tasas de interés nominales (porcentajes anualizados)										
Tasa de interés pasiva ^e	12,0	7,8	6,6	4,7	4,4	4,5	4,7	5,7	6,5	7,3
Tasa de interés activa ^f	19,4	12,3	10,4	9,4	9,0	7,9	7,7	8,8	9,2	10,1
Tasa de interés interbancaria	11,5	7,6	7,6	5,6	5,9	6,1	6,1	6,9	7,5	8,1
Crédito interno (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	10,2	9,6	10,2	9,5	15,3	14,4	14,9	11,1	6,9	10,8
Crédito vencido respecto del crédito total (porcentajes)	4,2	4,1	4,2	4,0	4,1	3,3	3,4	2,9	3,0	3,0

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

^a Cifras preliminares.

^b Datos hasta el mes de mayo.

^c Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes de 1991.

^d Promedio trimestral, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes.

^e Certificados de depósito a 90 días.

^f Promedio de la tasa preferencial.

A lo anterior se suma el retraso en la aprobación del decreto que autoriza la emisión de bonos, tanto en el mercado nacional como en el internacional, incluido un bono por 500 millones de dólares que se tenía planeado colocar durante el primer semestre. Esta situación fue una de las causas de la reducción de más de 700 millones de dólares de reservas internacionales netas que tuvo lugar entre diciembre de 2010 y mayo de 2011.

b) Las políticas monetaria y cambiaria

Tras haber mantenido su tasa de referencia en un 4% durante 13 meses, en octubre el banco central comenzó a incrementar la tasa de interés de depósitos remunerada de corto plazo (*overnight*) con el fin de evitar un sobrecalentamiento de la economía que pueda entorpecer el objetivo de una inflación de entre el 5% y el 6% para 2011.

Hasta mayo de 2011, la tasa de referencia se elevó 275 puntos básicos, hasta ubicarse en un 6,75%, y se estima que finalizará el año en un nivel superior al 7%. Con este aumento se busca, por una parte, moderar el ritmo de crecimiento del crédito otorgado al sector privado, cuya expansión nominal en 12 meses alcanzó un 19,8% a fines de 2010 y se ha reducido al 14,2% hasta principios de junio. Por otra parte, se intenta que las tasas reales pasivas vuelvan a terreno positivo, con el fin de incentivar el ahorro.

Reflejando los nutridos flujos de capital recibidos y la participación del banco central en el mercado de cambios para evitar grandes fluctuaciones, el tipo de cambio nominal tuvo una modesta depreciación del 2,4% en promedio. Considerando los diferenciales de inflación, esto significó una apreciación del tipo de cambio real efectivo multilateral del 2%.

A pesar de que el banco central ha manifestado su intención de utilizar todas las herramientas a su alcance para cumplir con el objetivo planteado en el programa monetario, la efectividad de la política monetaria en 2011 puede verse afectada por lo que ocurra con la política fiscal. El retraso en la revisión del acuerdo con el FMI y en la aprobación de la emisión de bonos ha comprometido el plan de acumulación de reservas del banco central. De no resolverse pronto, esta situación podría dar lugar a una depreciación superior a la anticipada (alrededor de un 4,5% en promedio, similar a la depreciación media observada en el período 2007-2008), lo que, considerando el efecto de traspaso del tipo de cambio, afectaría negativamente la dinámica de la inflación.

En lo que respecta al sector financiero, el sólido crecimiento del otorgamiento de crédito se tradujo en una ligera caída del coeficiente de liquidez, del 25,89% en 2009 al 24,29% en 2010. Sin embargo, la calidad de la cartera de crédito mejoró, por lo que el índice de morosidad se redujo más de un punto porcentual hasta ubicarse en un 3%

en 2010, mientras que la rentabilidad patrimonial pasó del 20,35% en 2009 al 23,25% en 2010. Según estimaciones de la Superintendencia de Bancos, para 2011 se proyecta un aumento de los activos del sistema financiero en un rango de entre el 11% y el 13%; el crecimiento de la cartera de crédito oscilaría entre el 10% y el 12%, y las captaciones se elevarían entre un 12% y un 14%.

Como parte del esfuerzo de integración regional promovido por el Consejo Monetario Centroamericano, el Banco Central de la República Dominicana fue designado gestor institucional del sistema de interconexión de pagos (SIP) regional, lo que significa que todas las operaciones del SIP se liquidarán mediante el sistema de pagos dominicano.

2. Evolución de las principales variables

a) La actividad económica

En un entorno de recuperación de la actividad económica a nivel mundial, y con el impulso de la postura expansiva de las políticas monetaria y fiscal, la economía dominicana tuvo un crecimiento real del 7,8% (6,4% por habitante) durante 2010. Considerando el efecto neto del deterioro de los términos de intercambio, así como la reducción del pago de factores al resto del mundo y de las transferencias corrientes netas, el ingreso nacional bruto disponible creció un 6,2% en términos reales (5,3% en 2009).

Este sólido desempeño tiene su origen en una aceleración del consumo privado (7,7%), favorecido tanto por la mejoría de las condiciones laborales —que se evidencia en el aumento de la tasa de participación en el mercado laboral y el descenso de la tasa de desempleo— como por el incremento de los préstamos personales, así como por el repunte de la inversión, que después de haberse contraído un 14,7% en 2009, creció un 17,5% en 2010, alentada por el crecimiento del crédito al sector privado. Ante el dinamismo de la demanda interna, caracterizado por el sesgo hacia el consumo, la recuperación de las exportaciones (11,6%) no alcanzó a compensar el crecimiento de las importaciones (14,4%).

Desde la perspectiva sectorial, el resultado de 2010 refleja el dinamismo de los servicios, entre los que se destacan la actividad comercial (13,6%), el sector de hoteles y bares (4,7%) y la intermediación financiera (12,5%). En la medida en que la densidad de la telefonía móvil se acerca al 100%, el ritmo de crecimiento del sector de las comunicaciones se ha moderado (8,3%). Por su parte, el sector manufacturero, que se había contraído un 1,2% en 2009 ante el desplome de la demanda externa, creció un 7,2% en 2010, debido a la reorientación de las zonas francas a actividades de mayor valor agregado, así como al efecto de una mayor demanda interna. El sector agropecuario,

que en 2009 se acrecentó un 12,5% —en parte, gracias al apoyo técnico y financiero otorgado por el Ministerio de Agricultura—, moderó su tasa de crecimiento, que se ubicó en un 5,5% en 2010.

Se espera que la demanda externa siga incentivando tanto la actividad extractiva como la manufactura, ante el incremento de la tasa de referencia del banco central —con el que se busca moderar el ritmo de crecimiento del otorgamiento de crédito al sector privado y promover el ahorro— y el recorte presupuestal ocasionado por el alza del precio del petróleo. No obstante, se estima que el crecimiento de la economía dominicana se moderará para ubicarse en torno al 5%.

b) Los precios, las remuneraciones y el empleo

Durante 2010, la dinámica de la inflación estuvo determinada por la evolución de los precios de los alimentos y los combustibles, que comenzaron un nuevo ciclo de aumentos a partir del cuarto trimestre de 2009, impulsados por la recuperación global. Consecuentemente, la inflación en 12 meses tuvo un repunte que alcanzó el 7,9% en mayo de 2010. Ante la pérdida de impulso a nivel mundial, los precios internacionales de los productos básicos moderaron su tendencia alcista, lo que permitió que la inflación interanual se situara a fines de 2010 en un 6,2% (6,3% en promedio), dentro del rango de entre el 6% y el 7% que se tenía como objetivo.

Ante el agotamiento de la capacidad ociosa en sectores clave de la economía y el repunte de los precios del petróleo provocado por la crisis política en el Oriente Medio, durante los primeros meses de 2011 se ha observado un aceleración del ritmo inflacionario que comienza a afectar la evolución de la inflación subyacente. Esta se ubicó en torno al 3% a principios de 2010 y a mayo de 2011 alcanzó el 5,6%. Si bien a partir de octubre de 2010 las autoridades monetarias comenzaron un ciclo de

incremento de sus tasas de referencia, que continuará a lo largo del año¹, la efectividad de la política monetaria podría resultar comprometida si no se focalizan efectivamente los subsidios al sector eléctrico. En vista de lo anterior, la CEPAL estima que la inflación interanual a finales de 2011 rondará la cota superior del 6% establecida en el programa monetario.

En función de la dinámica respuesta de la economía dominicana a la recuperación global, los indicadores del mercado laboral experimentaron una mejoría a lo largo de 2010. Si bien la tasa de participación todavía se encuentra por debajo del nivel previo a la crisis (un 56,3% en la segunda mitad de 2007), finalizó 2010 en un 55%, 1,4 puntos porcentuales por encima del primer semestre de 2009. Por su parte, la desocupación ampliada —que incluye a las personas que buscaron trabajo y a los que no lo hicieron pero estarían dispuestos a trabajar—, que alcanzó el 14,9% de la población económicamente activa en 2009, se redujo 0,8 puntos porcentuales, y finalizó 2010 en un 14,1%. Aunque persisten las brechas entre los indicadores de empleo de los hombres y los relativos a las mujeres, también disminuyeron desde el segundo trimestre de 2009.

No obstante el crecimiento nominal del 6,3% del ingreso medio por hora trabajada, en términos reales la percepción por hora tuvo una leve caída del 0,1%, que contrasta con el incremento real del 7,5% observado en 2009. En este contexto, a lo largo del segundo trimestre de 2011 se llevaron a cabo las negociaciones sobre el aumento del salario mínimo de los trabajadores no sectorizados, que representan casi el 28% de la población ocupada. El acuerdo logrado fue un incremento nominal del 17%.

La mejoría en las condiciones laborales se tradujo en la creación de más de 160.000 empleos, lo que incidió positivamente en el combate a la pobreza. Según las estimaciones realizadas por el Ministerio de Economía, Planificación y Desarrollo, en el primer semestre de 2010 la proporción de la población que vive en la pobreza fue del 33,2%, nivel no observado desde el período previo a la crisis de 2003. La perspectiva de un año caracterizado por un menor crecimiento económico, mayores presiones inflacionarias y un reducido espacio fiscal pone de relieve la importancia de proteger la inversión en materia de educación y salud, con el fin de incrementar la efectividad de las políticas sociales. En este sentido, se estima que se ampliará más de un 10% la cobertura del programa de transferencias condicionadas Solidaridad para alcanzar a 590.000 familias a fines de 2011.

c) El sector externo

Durante 2010 el déficit de la cuenta corriente creció más de 2.000 millones de dólares y finalizó el año en un monto equivalente al 8,6% del PIB (5% del PIB en 2009). Gran parte de este resultado tiene su origen en el deterioro de la balanza de bienes (16,9% del PIB), la que, no obstante el dinamismo de las exportaciones de bienes no tradicionales, entre los que se destacan los productos orgánicos, así como la incipiente recuperación de las exportaciones de zonas francas, se vio afectada por el efecto de la activa demanda interna en las importaciones, así como por el incremento del precio de la factura petrolera.

Los precios de los combustibles también incidieron en la reducción del superávit de la balanza de servicios; la recuperación de la llegada de turistas extranjeros (un aumento del 3,1% en 2010, comparado con un descenso del 0,9% en 2009) no fue suficiente para compensar la subida del costo de los fletes. Ante los relativamente altos niveles de desempleo que persisten tanto en los Estados Unidos como en España, principales destinos de los migrantes dominicanos, el flujo de las remesas familiares, que representa aproximadamente un 6% del PIB, cayó un 1,4%.

El déficit de la cuenta corriente se financió cómodamente mediante los flujos de inversión extranjera directa (IED) (1.626 millones de dólares, equivalentes al 3,1% del PIB), el financiamiento multilateral y la colocación de un bono de 750 millones de dólares. Lo anterior permitió al banco central elevar sus reservas netas en cerca de 500 millones de dólares, con lo que el saldo al final de 2010 fue equivalente a 3,1 meses de importaciones de bienes.

En lo que respecta a 2011, la CEPAL estima que la reanudación de las exportaciones de ferróniquel en la primera mitad del año y el inicio de las exportaciones de oro durante el cuarto trimestre, así como el dinamismo de las exportaciones no tradicionales y la reorientación de las exportaciones de zonas francas hacia actividades con mayor valor agregado, compensarán parcialmente el incremento esperado de los precios internacionales de los combustibles y los alimentos. Considerando el efecto de la consolidación fiscal en países desarrollados sobre el empleo y el consumo, no se proyecta un cambio significativo en el flujo de turistas ni en el flujo de remesas.

Sobre la base de lo anterior, para 2011 la CEPAL proyecta un déficit de la cuenta corriente en torno al 7,5% del PIB, que se financiará, como en 2010, con flujos de IED (1.900 millones de dólares, aproximadamente), la colocación de un bono por 500 millones de dólares y financiamiento multilateral. En caso de que haya retrasos en los desembolsos de las instituciones financieras internacionales, no se descarta la utilización de reservas internacionales.

¹ Según la encuesta de expectativas macroeconómicas realizada por el banco central en mayo de 2011, la tasa de referencia finalizará el año en torno al 7,8%.

Suriname

1. Rasgos generales de la evolución reciente

La economía de Suriname siguió mostrando una sólida evolución en 2010, año en que registró un crecimiento del 4,4%, que se compara con un 2,2% en 2009. Este desempeño fue estimulado por el dinamismo del sector de la construcción y mayores gastos del gobierno, por lo cual se estima que el resultado fiscal general pasó de un superávit del 3,5% del PIB en 2009 a un déficit del 14,1% del PIB en 2010. La tasa de inflación ascendió al 10% a fines de año, debido al alza del precio de los alimentos y los combustibles y al reajuste de los sueldos de los funcionarios públicos. La inflación, que en febrero de 2011 se había elevado a un 18,8%, sigue siendo un motivo de preocupación para los encargados de formulación de políticas. Por otra parte, a comienzos de 2011 las autoridades devaluaron el dólar de Suriname en un 20%, para adecuar el tipo oficial al tipo de cambio del mercado paralelo. Se estima que el superávit de la cuenta corriente de la balanza de pagos habría mostrado una notable mejora (de un 230,7%) y ascendido a 692,2 millones de dólares, cifra que equivale aproximadamente al 2% del PIB, gracias a los altos precios de los minerales de exportación. A fines de año, las reservas internacionales netas habían aumentado de 34,3 millones de dólares, para llegar a los 757,1 millones de dólares, que representan alrededor de cuatro meses de importaciones.

La política económica de Suriname apunta a contener la inflación mediante mecanismos monetarios, facilitar el crecimiento económico mediante el incremento de los ingresos por concepto de importaciones e inversiones,

y el mantenimiento de la disciplina fiscal. El principal desafío que se les plantea a las autoridades es asegurar que las expectativas de inflación no se perpetúen. Se prevé que el PIB real aumente un 5% en 2011.

2. La política económica

a) La política fiscal

El resultado fiscal general pasó de un superávit del 3,5% a un déficit del 14,1% del PIB de fines de 2009 a fines de 2010. El alza del precio de los minerales en 2010, que incrementó el ingreso fiscal, no fue suficiente

para compensar el ascenso de la partida para sueldos, que representaron el 32,5% del gasto, y el elevado nivel de gastos gubernamentales, no solo en bienes y servicios sino también en capital. Estos últimos pasaron del 9,7% del PIB en 2009 al 15,3% en 2010, y en su mayor parte se destinaron a proyectos de mejoramiento de la

Cuadro 1
SURINAME: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010 ^a
	Tasas anuales de variación^b								
Producto interno bruto total	2,7	6,8	0,5	7,2	3,9	5,1	4,3	2,2	4,4
Producto interno bruto por habitante	1,2	5,5	-0,9	5,9	2,8	4,1	3,3	1,2	3,6
Producto interno bruto sectorial									
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	-3,8	3,6	1,0	-5,0	5,2	5,6	-5,0	5,3	7,9
Explotación de minas y canteras	-8,3	0,3	30,0	15,3	7,6	18,2	4,7	-12,3	-2,3
Industrias manufactureras	-3,7	5,5	10,8	10,2	1,8	-2,2	-2,6	-0,7	4,6
Electricidad, gas y agua	11,6	-1,3	9,9	3,5	8,4	6,3	7,2	6,4	6,2
Construcción	0,6	17,0	10,1	8,6	5,3	15,4	4,3	7,3	9,6
Comercio al por mayor y al por menor, restaurantes y hoteles	8,5	32,0	8,9	11,7	7,2	9,3	15,7	7,9	7,1
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	12,3	3,0	7,7	7,9	-1,8	2,7	2,6	0,0	8,5
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	3,3	2,5	5,3	4,4	1,7	1,6	3,1	2,1	3,2
Servicios comunales, sociales y personales	0,2	0,7	0,1	4,7	4,0	0,1	1,2	1,2	4,1
	Millones de dólares								
Balanza de pagos									
Balanza de cuenta corriente	-131	-159	-137	-100	221	335	344	210	692
Balanza de bienes	47	30	42	70	272	314	358	109	626
Exportaciones FOB	369	488	782	997	1 175	1 359	1 708	1 404	2 069
Importaciones FOB	322	458	740	928	903	1 045	1 350	1 296	1 443
Balanza de servicios	-128	-136	-130	-151	-33	-64	-123	1	-17
Balanza de renta	-42	-49	-63	-41	-54	8	21	5	-3
Balanza de transferencias corrientes	-9	-5	14	22	36	77	87	94	87
Balanzas de capital y financiera ^c	112	166	175	123	-125	-160	-292	-16	-658
Inversión extranjera directa neta	-74	-76	-37	28	-163	-247	-234	-93	-256
Otros movimientos de capital	186	242	212	95	39	86	-58	77	-402
Balanza global	-19	7	38	24	96	175	52	193	34
Variación en activos de reserva ^d	19	-7	-38	-24	-96	-175	-52	-193	-34
Otros indicadores del sector externo									
Transferencia neta de recursos	70	118	112	83	-179	-152	-271	-11	-661
Deuda pública externa bruta	372	383	384	390	391	298	319	269	334
	Tasas anuales medias								
Empleo									
Tasa de desempleo ^e	10,0	7,0	8,4	11,2	12,1	...	...	...	...
	Porcentajes anuales								
Precios									
Variación de los precios al consumidor (diciembre a diciembre)	...	...	...	15,8	4,7	8,3	9,4	1,3	10,3
Variación del tipo de cambio nominal (promedio anual)	7,7	10,8	5,1	-0,1	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0
Tasa de interés pasiva nominal ^f	9,0	8,3	8,3	8,0	6,7	6,4	6,3	6,4	6,2
Tasa de interés activa nominal ^f	22,2	21,0	20,4	18,1	15,7	13,8	12,2	11,7	11,6
	Porcentajes del PIB								
Gobierno central									
Ingresos totales	30,7	31,6	37,4	37,3	39,4	46,6	37,2	49,1	43,0
Ingresos corrientes	29,4	30,0	35,5	35,0	35,8	38,3	33,4	43,3	35,8
Ingresos tributarios	24,2	25,2	29,1	27,8	28,2	30,6	27,1	31,1	25,8
Donaciones	1,3	1,6	1,9	2,3	3,6	8,3	3,9	5,9	7,2
Gastos totales	35,7	30,7	38,5	38,1	40,0	38,6	34,9	45,4	57,6
Gastos corrientes	32,2	27,3	33,3	31,8	33,0	32,6	27,6	35,2	41,4
Intereses	2,7	2,3	2,2	2,5	2,3	1,9	1,0	1,5	1,3
Gastos de capital	3,3	3,1	5,1	6,4	6,9	5,9	7,4	10,1	15,9
Resultado primario	-2,9	2,6	2,2	3,2	2,7	5,7	5,8	8,1	-5,6
Resultado global	-5,0	0,8	-1,1	-0,8	-0,6	8,0	2,3	3,7	-14,7

Cuadro 1 (conclusión)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010 ^a
	Porcentajes del PIB								
Moneda y crédito⁹									
Credito interno	32,2	30,1	38,1	35,8	37,0	37,4	36,6	46,8	49,3
Al sector público	13,8	10,2	12,6	10,3	8,1	3,0	-0,6	2,6	4,4
Al sector privado	18,3	19,6	25,0	25,2	28,5	33,9	36,6	43,4	44,0
Otros	0,1	0,3	0,5	0,4	0,4	0,5	0,6	0,9	0,9
Liquidez de la economía (M3)	55,8	51,0	64,6	58,0	61,0	68,2	61,3	80,2	...
Masa monetaria y depósitos en moneda nacional (M2)	34,1	27,1	32,9	30,4	31,9	35,5	32,9	43,4	...
Depósitos en moneda extranjera	21,7	23,9	31,7	27,6	29,2	32,6	28,4	36,8	...

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 en moneda nacional a precios constantes de 1990.

^c Incluye errores y omisiones.

^d El signo menos (-) indica aumento de reservas.

^e Porcentajes de la población económicamente activa, total nacional.

^f Tasas de depósitos y de préstamos publicadas por el Fondo Monetario Internacional.

⁹ Las cifras monetarias corresponden a saldos a fin de año.

infraestructura y programas sociales. Se estima que en 2010 el gasto total ascendió aproximadamente al 55,4% del PIB, porcentaje que se compara con un 43,3% en el año anterior. El gobierno también dio a conocer planes para crear un fondo especial para pequeños empresarios del sector minero, ya que ha ejecutado varios proyectos de desarrollo de la infraestructura, un proyecto de vivienda (18.000 nuevas unidades), centros médicos y zonas de libre comercio durante el año.

Este alto nivel de gasto inquieta a los analistas, a cuyo juicio, en caso de que este patrón se mantenga sin el correspondiente aumento del ingreso, podría llegar a afectar la solvencia del gobierno. Para compensar la expansión del gasto, y en medio de mayores demandas de disciplina fiscal, el gobierno adoptó varias medidas de disciplina fiscal, consistentes en elevar el impuesto al combustible de 1 dólar surinamés a 1,5 dólar por litro y el impuesto a la renta de 2 a 10 puntos porcentuales de la venta de bienes y al 12% de la venta de servicios, reimplantar el impuesto a los vehículos, elevar en un 50% los impuestos especiales sobre el alcohol y el tabaco, y duplicar el impuesto presunto aplicable a los casinos. Además, el gobierno tiene previsto introducir un impuesto al valor agregado en 2013.

El gobierno también se propone reducir los gastos mediante la eliminación progresiva de una amplia gama de subsidios y disminuir el apoyo a empresas estatales no operativas. Para compensar las estrictas medidas fiscales y el acelerado aumento de la inflación, el gobierno ha otorgado cierto apoyo a grupos sociales vulnerables e incentivos arancelarios con el propósito de estimular el crecimiento, pero el efecto de estas medidas ha sido mínimo.

La deuda pública disminuyó del 25,2% del PIB en 2008 al 21,0% en 2010. La deuda externa, que consiste

fundamentalmente en pagos atrasados de deuda bilateral con los Estados Unidos, representa el 8,7% del total de la deuda pública. En enero de 2011, el gobierno elevó el límite legal de la deuda interna del 15% al 25% del PIB, junto con reducir el máximo permisible de la deuda externa del 45% al 35% del PIB, dado que la mayoría de los datos indicaban que gran parte de la deuda del gobierno había sido contraída dentro del país en los últimos años.

b) Las políticas monetaria y cambiaria

El gobierno y el banco central acordaron ser más transparentes y consistentes en sus operaciones conjuntas e ir suspendiendo gradualmente la suscripción de préstamos del banco central por parte del gobierno en un período de tres años. Se espera que el gobierno financie sus gastos recurriendo a los mercados financieros. Asimismo, el Parlamento enmendará la ley sobre divisas en 2011, a fin de que el banco central se convierta en la única entidad autorizada a establecer la política cambiaria y controlar su aplicación.

La liquidez existente en el sistema financiero disminuyó un 5,5%, es decir a un 39,4% del PIB, mientras que el crédito interno neto se redujo marginalmente, del 32,4% del PIB en 2009 al 31,8% en 2010. El crédito al sector privado descendió al 38% del PIB en 2010, lo que se compara con un 40,5% en el año anterior, en tanto que el crédito al sector público se ampliaba, también marginalmente, de un 6,1% del PIB en 2009 al 7,1% en 2010. A fines de diciembre de 2010, el M2 mostró una expansión del 3,1% con respecto al mismo mes del año anterior. Las tasas de interés aumentaron levemente durante el año. Las tasas medias de los activos o para préstamos de los bancos comerciales mostraron un reducido aumento, del

11,6% a fines de 2009 al 11,9% en el mismo período de 2010, en tanto que la tasa de interés de los depósitos se mantenía invariable en un 6,2%.

El banco central adoptó una serie de medidas de política para asegurar la estabilidad macroeconómica en respuesta al acelerado aumento de la inflación. El tipo de cambio oficial (que se mantenía en 2,8 dólares de Suriname por dólar de los Estados Unidos) se adecuó al tipo predominante en el mercado paralelo, de 3,4 dólares de Suriname por dólar de los Estados Unidos. La devaluación del 20% del tipo de cambio oficial, a 3,35 dólares de Suriname por dólar de los Estados Unidos, se realizó con el propósito de facilitar la contención de la demanda

interna, mediante la disminución del poder adquisitivo y el encarecimiento de las importaciones. Esta devaluación contribuyó a la supresión de las transacciones en el mercado negro. El banco central también elevó el encaje en divisas extranjeras exigido a los bancos comerciales de un 33% a un 40%.

Al parecer, el sector bancario en su conjunto muestra una adecuada capitalización, pero se observan diferencias entre los bancos en lo que respecta al cumplimiento de las normas regulatorias. El colapso de la matriz de CLICO-Suriname no tuvo efectos negativos duraderos en el sector financiero y en 2010 una empresa nacional de seguros adquirió la filial surinamesa.

3. Evolución de las principales variables

a) La actividad económica

Según las estimaciones oficiales, el PIB real de Suriname creció de un 2,2% en 2009 a un 4,4% en 2010, gracias a los mayores gastos del gobierno en bienes y servicios y en capital, y a la expansión de los sectores de la construcción y agrícola. Pese a la recuperación del precio de los principales productos de exportación del país (oro, petróleo y alúmina), la interrupción de la producción de aluminio contribuyó a la contracción de un 2,3% del sector de minería y canteras. La tasa de crecimiento del sector manufacturero ascendió a un 4,6%, que se compara con una caída del 0,7% en el año anterior. La construcción se expandió un 5,0% del PIB. Este incremento obedeció al actual programa de construcción del gobierno, que incluye mejoras de la infraestructura, construcción de hoteles y algunos proyectos de construcción de viviendas del sector privado. El sector agrícola se expandió en un 7,9%, luego de registrar un incremento del 5,3% el año anterior, pero las perspectivas del sector siguen siendo variadas. Luego de su reestructuración, la situación de la industria bananera parecería haber mejorado, pero los cambios introducidos por la Unión Europea al régimen tributario aplicable a las importaciones, que beneficiará a los exportadores de bananas de Colombia y Ecuador, limitarán las ventajas competitivas de esta industria. Sin embargo, Suriname seguirá teniendo acceso libre de gravámenes y contingentes a la Unión Europea para la exportación de bananas. El sector arrocerero sigue viendo entrabado su funcionamiento por una elevada deuda y operando con altos costos, por lo que se prevé que siga presentando cierta fragilidad después de las bajas de precios en 2010 y 2011, pero el gobierno se ha propuesto

prestarle especial atención en 2011. Por otra parte, el transporte, el almacenamiento y las comunicaciones crecieron un 8,5%, porcentaje que se compara con un crecimiento estancado en 2009, en tanto que el comercio al por mayor y al detalle registró una expansión del 7,1% como reflejo de la mayor demanda de bienes de consumo duraderos. Para el 2011 se pronostica un incremento del PIB al 5%, debido al dinámico crecimiento del sector externo. En cambio, se estima que la mayor inflación restrinja el consumo interno, especialmente de alimentos y combustibles, por lo que se espera que el crecimiento se vea estimulado fundamentalmente por el alza de la producción de oro y del precio del oro, el petróleo y la alúmina, junto con el sostenido ritmo de actividad en el sector de la construcción.

b) Los precios, las remuneraciones y el empleo

La inflación aumentó del 1,3% al 10,3% entre fines de 2009 y de 2010. La tendencia creciente se ha mantenido en 2011 y la tasa interanual registrada a fines de febrero de 2011 por la Oficina General de Estadística ascendía al 18,8%. El alza de la inflación responde en particular al aumento del precio de los alimentos y los combustibles, que representan el 55% de la canasta de bienes de consumo. La adopción de la segunda etapa del nuevo sistema automatizado de la función de la administración pública (*Functie Informatiesysteem Overheid (FISO)-2*), un programa de reforma de los salarios del sector público, contribuyó a elevar la liquidez durante el año, lo que a su vez elevó la presión sobre los precios. Se prevé que la inflación ascienda al 20% a fines de 2011, como consecuencia de la implementación de la siguiente etapa

del programa de reforma y el efecto de la depreciación en las importaciones de alimentos.

La tasa oficial de desempleo a fines de 2010, dada a conocer por la Oficina General de Estadística, fue del 12%, pero no se han realizado estudios sobre la materia desde 2006. Lo que sí se sabe es que la crisis económica de 2008 y 2009 provocó pérdida de empleos, sobre todo en el sector de la bauxita, que pasó de tener 1.117 trabajadores permanentes en 2009 a 922 en 2010. Entretanto, se ha reiniciado el diálogo tripartito sobre temas fiscales y otros temas económicos importantes entre los principales agentes económicos del gobierno, los trabajadores y la industria. El proceso ha provocado cierta insatisfacción, dado que no se consultó a los principales participantes antes de anunciar la adopción de las medidas fiscales, y hay quienes opinan que el gobierno está simplemente tratando de legitimizar las nuevas medidas.

c) El sector externo

La cuenta corriente de la balanza de pagos registró un superávit de 692,2 millones de dólares en 2010, que representa un incremento de un 230,7%, atribuible a la mejora de la balanza comercial derivada de los mayores ingresos provenientes de las exportaciones de alúmina, oro y petróleo, los principales productos básicos de exportación de Suriname. La expansión de la balanza comercial se debió a una marcada alza del producto y los precios. El gasto en importaciones se redujo, debido que la baja del tipo de cambio en el mercado liberalizado encareció el

precio que debían pagar los consumidores por bienes importados. Sin embargo, la cuenta de servicios sufrió un deterioro en 2010, año en el que registró un déficit de 17 millones de dólares de los Estados Unidos, que se compara con un superávit de 1,2 millones en 2009, en gran parte debido a una acentuada disminución de los créditos a otros servicios privados, incluidos los servicios de comunicaciones y financiero. La balanza de renta también registró un déficit, de 3 millones de dólares de los Estados Unidos, que obedeció en gran medida al mayor pago de intereses. Las transferencias corrientes siguieron presentando un superávit, que en 2010 ascendió a 86,5 millones de dólares. La mayoría de estas transferencias corresponde a remesas de surinameses radicados en los Países Bajos que, según se prevé, seguirán siendo una importante fuente de ingresos en el futuro. Las reservas internacionales netas mostraron un aumento de 34,3 millones de dólares de los Estados Unidos, que las elevó a 757,1 millones, cifra que equivale aproximadamente a cuatro meses de importaciones.

Todo indica que la cuenta corriente seguirá siendo superavitaria en 2011, pero esto depende de los precios de las exportaciones de productos básicos como el petróleo, el oro y la alúmina, sobre los que Suriname ejerce un escaso o nulo control en los mercados internacionales. Por lo tanto, toda baja de los precios mundiales podría volver a traducirse en un déficit en la cuenta corriente y Suriname debería concentrarse en la diversificación de la economía, para incluir en ella productos no tradicionales.

Trinidad y Tabago

1. Rasgos generales de la evolución reciente

Como consecuencia de la recuperación de la economía internacional, el PIB real de Trinidad y Tabago creció un 2,5%, lo que representa una mejora con respecto a 2009, año en que la economía sufrió una contracción de un 3,5%. El desempeño del sector energético superó el del año anterior, mientras que el sector no energético se mantuvo estancado. La inflación también planteó problemas a las autoridades, debido al marcado aumento de un 13,4% anual, que se compara con un 1,3% a fines de 2009 y es atribuible a las perturbaciones de la oferta. Sin embargo, a comienzos de 2011 la inflación empezó a registrar una tendencia a la baja. Las posibilidades de reactivación sostenida de la economía siguen siendo escasas y para 2011 se prevé un crecimiento del 2%.

De acuerdo con las estimaciones preliminares del banco central basadas en la información disponible hasta fines de marzo de 2011, el déficit del año fiscal 2010-2011¹ será inferior a lo previsto (de alrededor del 0,2% del PIB), gracias a que los gastos fueron menores que lo presupuestado y al mayor nivel de ingresos. En el presupuesto para el año fiscal 2010-2011 se proyecta un déficit del 5,4% del PIB, pero es posible que este se mantenga en torno al 2,5% del PIB. En 2010, la cuenta corriente de la balanza de pagos registró

un superávit de 2.890 millones de dólares de los Estados Unidos, cifra equivalente al 18% del PIB. Su evolución estuvo estrechamente vinculada a la recuperación de los precios de los productos energéticos y los petroquímicos.

En 2010 la combinación de políticas consistió en una política monetaria expansiva y una política fiscal orientada a estimular la actividad económica. Se espera que esta siga vigente en 2011, siempre que la inflación no vuelva a aumentar.

2. La política económica

a) La política fiscal

A la fecha, el resultado de las operaciones fiscales del gobierno en el año fiscal 2010-2011 no ha coincidido con las proyecciones presupuestarias. El gobierno central había proyectado un déficit del 5,4% del PIB, pero las

estimaciones preliminares del banco central hasta el 31 de marzo de 2011 indican que el déficit fiscal fue inferior a lo previsto (alrededor del 0,2% del PIB), debido a la postergación de gastos en bienes y servicios y del programa de inversiones. El gobierno espera que el gasto se expanda durante el resto del año fiscal, a medida que la ejecución del programa de inversiones se acelere y el gobierno central cancele más obligaciones en mora, incluidas las deudas con contratistas y las devoluciones del impuesto al valor agregado.

¹ En Trinidad y Tabago el año fiscal comprende del 1° de octubre al 30 de septiembre.

Cuadro 1
TRINIDAD Y TABAGO: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010 ^a
	Tasas anuales de variación^b								
Producto interno bruto total	7,9	14,4	8,0	5,4	14,1	4,8	2,4	-3,5	2,5
Producto interno bruto por habitante	7,5	14,1	7,5	5,1	13,7	4,4	2,0	-4,0	2,1
Producto interno bruto sectorial									
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	8,7	-15,3	-34,2	-5,4	-10,1	21,8	7,6	-31,0	35,6
Explotación de minas y canteras ^c	13,5	31,4	8,2	6,1	24,2	1,7	-0,2	2,6	2,8
Industrias manufactureras	3,8	12,2	8,1	13,5	10,8	16,3	2,5	-1,7	3,0
Electricidad, gas y agua	8,7	5,3	3,2	6,2	-0,4	6,5	3,0	0,3	0,1
Construcción ^d	-5,1	23,4	8,1	16,1	6,2	7,1	4,5	-7,6	-6,2
Comercio al por mayor y al por menor, restaurantes y hoteles	1,4	1,8	0,4	4,5	18,0	3,3	9,2	-21,0	-3,4
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	9,6	5,4	-0,8	7,7	4,6	6,0	3,7	0,0	4,9
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	11,5	7,3	21,7	-2,4	1,0	10,4	3,7	-4,7	0,9
Servicios comunales, sociales y personales	4,3	2,8	5,9	1,1	-2,4	3,2	-0,5	0,1	-0,3
	Millones de dólares								
Producto interno bruto por tipo de gasto									
Gasto de consumo final	27,8	-10,4	15,1	-29,9	33,1	23,3	2,0	...	...
Consumo del gobierno	-0,8	0,1	9,2	5,5	5,1	30,2	-20,2	...	...
Consumo privado	33,9	-12,0	16,2	-35,7	40,7	21,9	6,9	...	...
Formación bruta de capital fijo	-12,4	60,6	-10,2	53,5	-40,3	-2,6	9,1	...	...
Exportaciones de bienes y servicios	-8,9	28,8	13,4	28,3	22,2	-7,3	28,0	...	...
Importaciones de bienes y servicios	6,1	5,3	14,2	5,5	6,2	3,7	12,3	...	...
Balanza de pagos									
Balanza de cuenta corriente	76	985	1 647	3 594	7 271	5 364	8 519	1 614	2 890
Balanza de bienes	238	1 293	1 509	3 948	7 700	5 721	9 064	2 202	3 428
Exportaciones FOB	3 920	5 205	6 403	9 672	14 217	13 391	18 686	9 175	9 862
Importaciones FOB	3 682	3 912	4 894	5 725	6 517	7 670	9 622	6 973	6 434
Balanza de servicios	264	314	480	...	...	...	...	...	...
Balanza de renta	-480	-681	-397	-760	-936	-964	-1 202	-997	-1 120
Balanza de transferencias corrientes	55	59	56	50	55	60	47	27	67
Balanzas de capital y financiera ^e	39	-737	-1 116	-2 118	-6 152	-3 823	-5 813	-2 327	-2 472
Inversión extranjera directa neta	684	583	973	599	513	830	2 101	709	549
Otros movimientos de capital	-645	-1 320	-2 088	-2 717	-6 664	-4 653	-7 914	-3 036	-3 021
Balanza global	116	248	532	1 476	1 119	1 541	2 706	-713	418
Variación en activos de reserva ^f	-116	-248	-532	-1 476	-1 119	-1 541	-2 706	713	-418
Otros indicadores del sector externo									
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) ^g	90,2	90,9	93,1	91,9	90,0	88,5	91,1	83,0	79,4
Transferencia neta de recursos (millones de dólares)	-441	-1 418	-1 513	-2 878	-7 088	-4 787	-7 016	-3 323	-3 591
Deuda pública externa bruta (millones de dólares)	1 549	1 553	1 364	1 329	1 261	1 392	1 445	1 422	1 561
	Tasas anuales medias								
Empleo									
Tasa de actividad ^h	60,9	61,6	63,0	63,7	63,9	63,5	63,5	62,7	61,5
Tasa de desempleo ⁱ	10,4	10,5	8,4	8,0	6,2	5,6	4,6	5,3	5,8
	Porcentajes anuales								
Precios									
Variación de los precios al consumidor (diciembre a diciembre)	4,3	3,0	5,6	7,2	9,1	7,6	14,5	1,3	13,4
Variación del tipo de cambio nominal (promedio anual)	-0,6	0,6	0,6	1,3	0,3	0,1	-0,6	0,7	0,6
Tasa de interés pasiva nominal ^j	3,5	2,9	2,4	2,4	2,4	2,4	2,4	1,7	0,4
Tasa de interés activa nominal ^k	13,4	11,0	9,4	9,1	10,2	10,5	12,3	11,9	9,2
	Porcentajes del PIB								
Gobierno central^l									
Ingresos totales	24,6	23,6	24,7	29,4	33,6	30,1	33,3	30,7	...
Ingresos tributarios ^m	20,5	20,6	21,9	26,4	30,3	27,0	30,4	26,6	...
Ingresos de capital	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	...
Gastos totales	25,3	22,2	22,9	24,5	26,9	25,2	26,2	36,7	...
Gastos corrientes	24,1	21,1	20,9	21,7	22,9	19,9	20,5	30,3	...
Intereses	4,3	3,5	2,8	2,5	2,1	1,9	1,7	2,8	...
Gastos de capital ⁿ	1,2	1,1	1,9	2,8	4,0	5,3	5,7	6,4	...
Resultado primario	3,7	4,9	4,6	7,5	8,8	6,9	8,8	-3,2	...
Resultado global	-0,6	1,3	1,8	5,0	6,7	4,9	7,1	-6,0	...

Cuadro 1 (conclusión)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010 ^a
Moneda y crédito^o									
Crédito interno	28,3	21,6	16,3	11,8	6,7	14,7	9,5	26,6	26,2
Al sector público	-1,7	-4,2	-10,3	-14,9	-20,3	-12,8	-15,7	-6,6	-4,6
Al sector privado	30,0	25,9	26,6	26,8	27,0	27,5	25,2	33,2	30,8
Liquidez de la economía (M3)	40,9	32,2	33,3	35,1	37,4	35,9	34,1	61,6	57,9
Masa monetaria y depósitos en moneda nacional (M2)	31,1	26,1	24,9	27,8	28,3	27,2	24,7	43,1	43,3
Depósitos en moneda extranjera	9,8	6,0	8,4	7,3	9,1	8,7	9,4	18,5	14,6

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 en moneda nacional a precios constantes de 2000.

^c Se refiere solo al sector del petróleo.

^d Incluye canteras.

^e Incluye errores y omisiones.

^f El signo menos (-) indica aumento de reservas.

^g Promedio anual, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes.

^h Población económicamente activa como porcentaje de la población en edad de trabajar, total nacional.

ⁱ Porcentajes de la población económicamente activa; total nacional. Incluye el desempleo oculto.

^j Tasa de interés sobre ahorros especiales.

^k Tasa preferencial.

^l Años fiscales, de octubre a septiembre.

^m Corresponde a los ingresos tributarios del sector no petrolero.

ⁿ Incluye concesión neta de préstamos.

^o Las cifras monetarias corresponden a saldos a fin de año.

La percepción de ingresos se mantuvo en general dentro de los márgenes previstos en las estimaciones presupuestarias. Las entradas del sector no vinculado a la energía (estimadas en un 23% del PIB) fueron reducidas, pero los mayores ingresos procedentes del petróleo compensaron su bajo nivel, gracias a lo cual el ingreso total ascendió a 43.000 millones de dólares de Trinidad y Tabago. Esta insuficiencia de los ingresos del sector no vinculado a la energía refleja su reducido dinamismo y sus efectos negativos en lo que respecta a la recaudación del impuesto al valor agregado.

Pese a esta situación, el gobierno se propone mantener una política fiscal expansiva, con el propósito de facilitar la recuperación económica y la creación de empleos. Por lo tanto, durante la segunda mitad del año fiscal se corregirán los problemas que limitaron el gasto, a fin de que el déficit general concuerde con las proyecciones presupuestarias pertinentes. La inesperada y acentuada alza del precio del petróleo y el gas presagian una situación fiscal favorable, en tanto que el pronóstico revisado del gobierno apunta a un déficit fiscal del 4% del PIB en 2010-2011. Trinidad y Tabago también cuenta con un fondo de estabilización patrimonial y otros fondos de desarrollo que suman 9.700 millones de dólares de los Estados Unidos, lo que ofrece al país un amplio margen para tomar medidas de estímulo fiscal sin limitar considerablemente la capacidad del sector público. Se espera que el gobierno financie el déficit con una combinación de ahorros y nuestros préstamos externos e internos. A fines de 2010 la deuda pública ascendía al 37% del PIB.

b) La política monetaria

La aplicación de la política monetaria se vio dificultada por el escaso dinamismo económico en los sectores no vinculados a la energía con posterioridad a la crisis mundial, situación que se vio exacerbada por las acentuadas alzas de precios, especialmente de los alimentos afectados en 2010 por perturbaciones de la oferta de origen climático. Si se descartan los precios de los alimentos, la inflación descendió a alrededor del 4% en 2010. En vista de su relativa estabilidad, y ante el persistente problema que planteaba el reducido crecimiento en los demás sectores de la economía, el banco central aplicó una política monetaria destinada a reactivar el crecimiento interno. La política económica fue bastante flexible, pese a que el exceso de liquidez obligó al banco central a retirar circulante del sistema; de hecho, el banco central redujo la tasa de operaciones de recompra en seis oportunidades entre enero y diciembre de 2010, hasta un 3,75% al término del año. Los bancos comerciales respondieron reduciendo la tasa de interés preferencial de préstamos del 9,75% a fines de un 2009 a un 8,0% a fines de 2010. Todas las demás tasas disminuyeron también. La media ponderada de las tasas de interés aplicables a todos los préstamos descendió del 10,25% a fines de 2009 al 9,93% en diciembre de 2010. Mostrando una evolución similar, la media ponderada de las tasas aplicables a los depósitos disminuyó del 1,57% a fines del 2009 al 0,85% al término de 2010. En 2011, esta tasa siguió descendiendo hasta llegar a un 0,72% a fines del primer trimestre del año.

Cuadro 2
TRINIDAD Y TABAGO: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	2009				2010 ^a				2011 ^a	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II ^b
Producto interno bruto total (variación respecto del mismo trimestre del año anterior) ^c	-4,8	-3,5	-6,2	0,8	1,9	-1,2	0,8	-3,8	...	...
Exportaciones de bienes FOB (millones de dólares)	4 121	1 595	1 510	1 950	2 843	2 653	2 208	...	...	...
Importaciones de bienes FOB (millones de dólares)	1 546	1 787	1 719	1 922	1 653	1 562	1 620	...	...	...
Reservas internacionales brutas (millones de dólares)	8 958	8 802	8 935	8 652	8 788	9 111	9 086	9 070	9 144	9 599 ^d
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) ^e	79,3	81,8	84,3	86,4	84,1	78,9	76,1	78,5	80,3	83,0
Tasa de desempleo	5,0	5,1	5,8	5,1	6,7	4,8	...	...	...	...
Precios al consumidor (variación porcentual en 12 meses)	11,3	8,4	4,9	1,3	5,1	13,6	13,2	13,4	9,4	6,4 ^d
Tipo de cambio nominal promedio (dólares de Trinidad y Tabago por dólar)	6,26	6,28	6,31	6,34	6,34	6,34	6,33	6,34	6,37	6,39
Tasas de interés nominales (porcentajes anualizados)										
Tasa de interés pasiva ^f	2,4	2,0	1,5	0,9	0,7	0,5	0,3	0,2	0,3 ^g	...
Tasa de interés activa ^h	13,0	12,6	11,6	10,6	9,7	9,5	9,2	8,5	8,2	8,0 ^d
Tasa de interés interbancaria	10,7	10,0	8,8	7,8	7,0	7,0	6,6	5,8	5,5 ^g	...
Índices de precios de la bolsa de valores (Índice nacional, 31 diciembre 2000=100)	186,1	176,5	178,4	173,3	185,2	187,4	186,1	189,3	197,5	209,8
Crédito interno (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	1,9	67,5	79,5	103,1	50,7	43,1	27,1	2,9	21,3	...

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

^a Cifras preliminares.

^b Datos hasta el mes de mayo.

^c Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes de 2000.

^d Datos hasta el mes de abril.

^e Promedio trimestral, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes.

^f Tasa de interés sobre ahorros especiales.

^g Datos hasta el mes de enero.

^h Tasa preferencial.

Sin embargo, las menores tasas de interés no estimularon la contratación de préstamos y la demanda de créditos siguió siendo baja, especialmente la proveniente del sector empresarial. Se produjo una contracción del crédito a las principales categorías de empresas, entre otras, las del sector manufacturero, la construcción, la distribución, el sector financiero y las empresas aseguradoras. Por su parte, el sector inmobiliario registró un incremento del crédito en 2010, que ascendió al 7% anual y se observó una notable expansión del crédito de consumo. En términos interanuales, esta categoría registró una ampliación del 5,2% en 2010 y siguió aumentado en 2011, hasta llegar al 3,9% en el primer trimestre. Los datos desagregados indican que los préstamos para consolidación y refinanciamiento de la deuda aumentaron un 21,2% y un 10,4%, respectivamente, puesto que los consumidores aprovecharon la baja de las tasas de interés. Por tratarse de nuevos préstamos otorgados a plazos más largos, la cartera de créditos de los consumidores se expandió.

Dada la baja demanda de créditos de las empresas, el sistema financiero dispuso de un exceso de liquidez durante la mayor parte del año. En noviembre de 2010, esto

llevó al banco central a exigir a los bancos comerciales el depósito de 2.000 millones de dólares de Trinidad y Tabago por un período de 18 meses en una cuenta que devengaba intereses y a retirar 5.700 millones de dólares del mercado interno mediante operaciones de libre mercado y venta de divisas. Las emisiones de bonos del gobierno central, que ascendieron a 1.400 millones de dólares de Trinidad y Tabago, también contribuyeron a absorber liquidez del sistema financiero. La reducción de la liquidez a fines de 2010 se tradujo en un leve incremento de las tasas de interés a corto plazo. Después de una disminución del 0,28% en octubre de 2010, la tasa de bonos de tesoro de Trinidad y Tabago a tres meses se elevó al 0,47% en abril de 2011.

En 2010, los agregados monetarios M1 y M2 mostraron un pronunciado aumento, de un 33,4% y un 21%, respectivamente, con respecto a los niveles de 2009. La expansión del M1 se vio estimulada por los depósitos a la vista, mientras que el incremento del M2 reflejaba el del M1 y la ampliación de los depósitos de ahorro. A pesar de lo anterior, el crecimiento de los agregados monetarios se desaceleró en los primeros meses de 2011. El M1A

registró un aumento interanual del 16,2% en febrero de 2011, que se compara con un 38,1% interanual en febrero de 2010. El indicador más amplio del circulante, el M2, mostró una tendencia similar. Calculado en un plazo de doce meses, este mostraba un descenso del 6,9% en febrero de 2011, en comparación con un 22,1% en febrero de 2010, debido a la declinación de un 14,4% de los depósitos a plazo. Los depósitos en divisas también se redujeron, a un 16,2%, en tanto que los depósitos de ahorro registraron una baja del 11,1% en el mismo período.

c) La política cambiaria

El régimen cambiario cuasifijo no mostró variaciones en 2010 y se prevé que lo mismo suceda en 2011, en parte debido al cuantioso nivel de reservas del banco central. La recuperación de los precios internacionales de los productos energéticos en 2010 se tradujo en un alza de los ingresos del sector que, a su vez, elevó las entradas de divisas. En 2010 el precio promedio del barril de petróleo (West Texas Intermediate) fue de 79,41 dólares de los Estados Unidos, cifra que se compara con 61,66 dólares en 2009. Las estimaciones realizadas permiten suponer que el sector energético aportó 2.500 millones de dólares de los Estados Unidos al mercado en 2010, después de

haber aportado 2.300 millones de dólares en 2009. La demanda de divisas siguió siendo alta en 2010, pese al descenso de las importaciones. En 2010, los intermediarios autorizados vendieron 5.500 millones de dólares de los Estados Unidos, lo que refleja un descenso del 1,9% con respecto a 2009. Los altos precios internacionales de los productos energéticos apuntalaron los ingresos en divisas por concepto de exportaciones y atenuaron en parte la presión sobre el mercado de divisas, por lo que se requirió una menor intervención del banco central. Por consiguiente, las ventas del banco ascendieron a 1.500 millones de dólares de los Estados Unidos, es decir, a un 18% menos que en 2009, aunque superaron en un 33,5% el promedio de los últimos cinco años. En diciembre de 2010, el tipo nominal registró una leve depreciación que llevó al precio de venta promedio ponderado a 6,402 dólares de Trinidad y Tabago por dólar de los Estados Unidos. En marzo de 2011, el dólar de Trinidad y Tabago se depreció marginalmente, lo que se tradujo en un tipo de cambio de 6,422 dólares de Trinidad y Tabago por dólar de los Estados Unidos. El tipo de cambio real efectivo también se depreció un 8,6% en el período comprendido entre septiembre de 2010 y mayo de 2011, como consecuencia del sostenido descenso de los precios internos en comparación con los precios imperantes de los principales socios comerciales de Trinidad y Tabago.

3. Evolución de las principales variables

a) La actividad económica

Después de dos años de crecimiento negativo atribuible en gran parte a la crisis financiera internacional, y a medida que esta iba cediendo, la mayoría de los mercados se recuperaron en alguna medida en 2010. Se estima que la economía de Trinidad y Tabago creció un 2,5% en 2010, que se compara con un descenso del PIB real de un 3,5% en el año anterior. La expansión de la actividad en el sector energético fue similar a la observada en 2009. Se estima que el sector energético habría registrado un crecimiento del 2,8%, mientras que los demás sectores de la economía habrían registrado un nulo crecimiento. La expansión del sector energético respondió a la mayor producción de gas natural (3,2%), gas natural licuado (1,4%) y líquidos de gas natural (8,3%). En cambio, la producción de petróleo crudo (8,3%), la refinación de petróleo (16,7%) y los petroquímicos (0,7%) se redujeron. Las finalizaciones de la mayoría de los proyectos gubernamentales más importantes y el lento inicio de nuevos proyectos contribuyeron a una

contracción de la construcción de un 6,2%, mientras que el descenso del nivel de actividad del comercio al por menor y al por mayor contribuían a una declinación del comercio de un 3,1%. En cambio, el sector agrícola registró un alza del 35,6% en 2010.

Mientras los precios internacionales iban en aumento, la producción de petróleo crudo disminuyó en 2010 en comparación con el año anterior. El producto refinado alcanzó un promedio de 129.000 barriles diarios en 2010 y a comienzos del 2011 se observaron los primeros signos de un repunte. En 2010, la empresa BHP Billiton recortó temporalmente la producción del yacimiento de Angostura para ampliar y modernizar las instalaciones. El reinicio de la producción de gas por parte de esta empresa se tradujo en un aumento de la producción que la elevó de 4.200 millones de pies cúbicos por día a 4.337 en 2010. Se espera que este buen desempeño del sector de la energía continúe en 2011, aunque se prevé que el crecimiento general siga siendo inferior al potencial, debido a que la confianza de los consumidores y las empresas no estará a la altura de esta mejora.

b) Los precios, las remuneraciones y el empleo

Las presiones inflacionarias se intensificaron en 2010, en gran medida como consecuencia de los precios mundiales de los alimentos y los productos básicos. La tasa de inflación interanual registró un máximo del 14,2% en agosto de 2010, pero luego comenzó a descender hasta situarse en un 13,2% a fines de año. La inflación respondió fundamentalmente a los altos precios de los alimentos, provocados por fenómenos climáticos que dañaron las cosechas y se reflejaron en un bajo rendimiento. Se espera que la inflación de los precios internos de los alimentos aumente en 2011, en respuesta a la sostenida alza registrada en los últimos meses por el precio de los alimentos más importantes que se transan a nivel internacional, incluidos el trigo, los productos lácteos, el maíz, los aceites, las grasas y el azúcar. La inflación subyacente siguió siendo baja y se mantuvo entre el 3% y el 4% a lo largo de todo el período. A medida que el efecto de las perturbaciones de la demanda se vaya aminorando y siempre que la demanda interna siga siendo limitada, en 2011 la inflación general debería descender a un solo dígito. En marzo de 2011, la inflación interanual disminuyó al 9,4%, porcentaje que se compara con un 10,7% en febrero y un 12,5% en enero. Las proyecciones indican que la inflación promedio sería de un 6,5% en 2011, aunque podría ser superior en caso de que persistan las presiones al alza de los precios.

El gobierno central elevó el salario mínimo de 9,00 a 12,5 dólares de Trinidad y Tabago por hora, alza que se consigna en el presupuesto para 2010-2011. Asimismo, el gobierno dio solución al conflicto salarial con un influyente sindicato, la Asociación de Servicios Públicos, mediante la concesión de un aumento de los salarios del 5% y mayores beneficios. Sin embargo, la relación entre el gobierno y los funcionarios públicos sigue siendo tensa, puesto que otros sindicatos del sector rechazaron el ofrecimiento de un reajuste del 5% y han amenazado con iniciar nuevas movilizaciones.

La información disponible sobre ingreso semanal promedio indica que, según el índice pertinente, en el sector manufacturero este aumentó un 5,3% en 2010, lo que se compara con un 9,0% el año anterior.

Por otra parte, la tasa de desempleo se mantuvo en un 6,4% en 2010, lo que representa un aumento con respecto al 5,8% de 2009. Aun no se han dado a conocer las estimaciones oficiales, pero se sabe que la mayor parte de las pérdidas se produjeron en el sector de la construcción, en el que podrían haberse perdido hasta 17.600 empleos. En la agricultura se perdieron 7.900 empleos. La mayor

parte de las pérdidas ocurridas en 2010 se debió al enlentecimiento de la economía.

c) El sector externo

En 2010 las cuentas de la balanza de pagos registraron un excedente general de 418,4 millones de dólares de los Estados Unidos, cifra que se compara con un déficit de 712,6 millones en 2009. La fuerte evolución de las cuentas externas se debe en gran medida al superávit estimado de la cuenta corriente, que ascendería a 2.900 millones de dólares de los Estados Unidos en el año, puesto que la cuenta de capital siguió siendo deficitaria. El alza del precio de algunos productos básicos (petróleo y gas) y el descenso de las importaciones produjeron un superávit en la cuenta corriente, que incluye un excedente en el comercio de bienes estimado en 3.400 millones de dólares de los Estados Unidos (16,8% del PIB). La cuenta de servicios también mostró un superávit (514,1 millones de dólares de los Estados Unidos, equivalentes al 2,5% del PIB), que contribuyó al signo positivo de la cuenta corriente. En cambio, la cuenta de capital y financiera (que incluye “errores netos” y “omisiones”) mostró un déficit general de 2.500 millones de dólares de los Estados Unidos, equivalente al 12,1% del PIB.

La inversión extranjera directa neta disminuyó a 549,4 millones de dólares de los Estados Unidos en 2010, luego de ubicarse en 709 millones en 2009. Los activos de los bancos comerciales en el exterior registraron un aumento de 32,8 millones en 2010, que se compara con la adición de 675,2 millones de dólares de los Estados Unidos a los activos en el año anterior. Los pagos del principal de la deuda externa efectuados por el gobierno central disminuyeron de 330,9 millones de dólares de los Estados Unidos en 2009 a 71,6 millones en 2010, en gran parte debido a la colocación de un bono por 230 millones de dólares de los Estados Unidos en septiembre de 2009. El servicio de la deuda pública ascendió en total a 121,2 millones de dólares de los Estados Unidos, lo que se compara con 434,4 millones en 2009. A fines de 2010, las reservas oficiales netas eran de 9.100 millones de dólares de los Estados Unidos, cifra equivalente a más de 14 meses de importaciones de bienes.

Se espera que en 2011 las cuentas de la balanza de pagos sigan presentando perspectivas favorables y que el alto precio del petróleo permita que la cuenta corriente vuelva a registrar un superávit en 2011 (de alrededor del 19,1% del PIB), aunque eso dependerá de la evolución del precio del petróleo y el gas en lo que resta del año.

Países miembros de la Unión Monetaria del Caribe Oriental (UMCO)

1. Rasgos generales de la evolución reciente

En 2010, la actividad económica de la Unión Monetaria del Caribe Oriental (UMCO) se contrajo un 1,6%, un descenso más moderado con respecto al -5,6% registrado en 2009. Esta prolongada caída se debe a que continúan sintiéndose los efectos negativos de la crisis económica y financiera mundial. Con excepción de San Vicente y las Granadinas, donde la actividad económica tuvo una contracción mayor, y Dominica, que registró un crecimiento mínimo positivo del 0,06%, en todos los países miembros de la UMCO el ritmo de contracción del PIB se desaceleró con respecto al año anterior. El déficit fiscal general se redujo del 4,7% del PIB en 2009 al 1,5% of PIB, dado que muchos países disminuyeron el gasto de capital. De hecho, varios países implementaron cierto grado de consolidación fiscal. El alto nivel de la deuda del sector público siguió siendo uno de los principales desafíos, sobre todo debido al pequeño tamaño de estas economías. La relación entre la deuda total y el PIB alcanzó el 83,9% en 2010, un leve incremento con respecto a 2009 (82,9%). La política monetaria se mantuvo prácticamente sin cambios, ya que las principales tasas de política no sufrieron ajustes. El déficit de la cuenta corriente se contrajo en 2010 al 18,8% del PIB, comparado con el 21,9% del PIB en 2009, lo que refleja el mayor descenso de las importaciones, debido a la recesión que se observa en toda la zona de la UMCO. Sobre la base de estimaciones preliminares, se espera que la actividad económica repunte un 3,2% en 2011, gracias al aumento de la actividad turística y la construcción, así como de los servicios públicos y otros servicios. Este crecimiento estará encabezado por las economías de Saint Kitts y Nevis, Santa Lucía y San Vicente y las Granadinas.

A pesar de que se prevé una actividad económica positiva durante 2011, las economías siguen siendo vulnerables a los desastres naturales, como lo demostró el paso del huracán Tomas en el último trimestre de 2010, que causó graves daños en Santa Lucía y San Vicente y las Granadinas.

En tanto, el establecimiento de la unión económica de la Organización de Estados del Caribe Oriental (OECS) brindará a las economías un mayor espacio para efectuar una transformación económica.

Cuadro 1
UNIÓN MONETARIA DEL CARIBE ORIENTAL: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010 ^b
	Tasas anuales de variación^c								
Producto interno bruto total	1,9	6,0	4,6	4,5	6,4	5,9	3,2	-5,6	-1,6
Producto interno bruto sectorial									
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	3,9	-2,4	-2,4	-15,6	6,8	-1,2	15,1	-1,5	-8,0
Explotación de minas y canteras	-0,6	18,1	-19,7	9,9	83,1	24,9	-5,9	-20,0	-4,8
Industrias manufactureras	-7,3	3,9	3,4	6,7	-0,4	5,0	-2,3	0,1	-4,7
Electricidad, gas y agua	0,4	2,5	3,9	6,8	2,4	6,1	1,8	2,9	0,7
Construcción	0,2	8,0	11,1	13,7	11,9	-1,4	6,6	-18,8	-13,8
Comercio al por mayor y al por menor, restaurantes y hoteles	1,0	5,3	2,7	4,4	6,9	7,8	2,6	-12,3	-1,0
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	0,5	9,7	8,1	4,9	0,1	8,3	1,9	-3,7	-3,1
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	2,7	3,6	3,1	5,1	5,4	6,0	1,4	-0,5	1,4
Servicios comunales, sociales y personales	2,7	3,9	2,1	2,7	6,7	6,1	5,5	2,8	2,6
	Millones de dólares								
Balanza de pagos									
Balanza de cuenta corriente	-513	-621	-481	-737	-1 082	-1 387	-1 508	-1 044	-880
Balanza de bienes	-887	-1 081	-1 133	-1 364	-1 635	-1 869	-2 011	-1 579	-1 529
Exportaciones FOB	307	319	323	342	335	340	434	406	408
Importaciones FOB	1 194	1 400	1 456	1 706	1 970	2 209	2 445	1 985	1 938
Balanza de servicios	501	588	737	699	608	595	615	611	650
Balanza de renta	-209	-235	-281	-237	-203	-237	-253	-207	-169
Balanza de transferencias corrientes	81	107	194	165	148	125	141	132	169
Balanzas de capital y financiera ^d	572	654	592	705	1 160	1 420	1 492	1 144	977
Inversión extranjera directa neta	306	524	370	522	928	1 072	871	645	501
Otros movimientos de capital	266	130	223	184	232	348	621	499	476
Balanza global	59	33	111	-32	78	34	-16	100	97
Variación en activos de reserva ^e	-59	-33	-111	32	-77	-34	16	-35	-97
Otro financiamiento	0	4	0	0	0	0	0	-66	0
Otros indicadores del sector externo									
Deuda pública externa bruta ^f	1 574	1 833	1 939	1 820	1 922	2 137	2 179	2 195	2 229
Transferencia neta de recursos	363	423	312	468	957	1 183	1 239	870	808
	Tasas anuales medias								
Precios									
Variación de los precios al consumidor (diciembre a diciembre)	-0,1	1,7	2,7	4,1	1,5	5,5	3,9	1,2	2,2
Tasa de interés pasiva nominal ^g	3,7	4,6	3,2	3,2	3,2	4,3	4,5	4,5	4,5
Tasa de interés activa nominal ^g	11,0	12,8	10,4	10,2	9,9	11,3	10,7	10,8	11,2
	Porcentajes del PIB								
Gobierno central									
Ingresos totales ^h	23,6	23,8	24,9	30,2	25,7	25,1	26,3	25,3	26,1
Ingresos corrientes	21,7	21,9	22,3	22,5	23,2	23,6	23,8	23,3	23,4
Ingresos tributarios	18,7	19,2	19,7	20,4	21,0	21,5	21,5	21,1	20,6
Ingresos de capital	0,4	0,2	0,4	0,4	0,3	0,3	0,6	0,2	0,3
Gastos totales	31,3	28,6	28,0	28,2	30,2	28,6	29,0	29,9	27,7
Gastos corrientes	23,0	22,2	22,6	21,7	22,0	21,1	21,8	23,5	23,2
Intereses	3,6	3,6	3,9	3,2	3,3	3,1	3,0	3,1	3,0
Gastos de capital ⁱ	8,3	6,3	5,5	6,5	8,3	7,5	7,1	6,3	4,5
Resultado primario	-4,1	-1,2	0,8	5,2	-1,3	-0,4	0,3	-1,5	1,4
Resultado global	-7,8	-4,8	-3,1	2,0	-4,5	-3,4	-2,7	-4,6	-1,6
	Porcentajes del PIB								
Moneda y crédito^j									
Crédito interno	67,4	63,9	63,7	66,2	69,1	74,4	77,2	85,0	83,9
Público	0,2	-1,1	-0,8	0,7	-0,2	0,6	1,7	3,8	1,5
Privado	67,2	64,9	64,6	65,5	69,2	73,7	75,6	81,1	82,4
Liquidez de la economía (M3)	73,7	77,2	80,7	78,6	79,0	79,6	77,6	83,3	84,1
Masa monetaria y depósitos en moneda nacional (M2)	67,8	70,5	73,9	71,9	70,7	71,2	70,4	75,0	75,7
Depósitos en moneda extranjera	5,9	6,7	6,8	6,7	8,3	8,5	7,1	8,2	8,4

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

^a Se refiere a seis países: Antigua y Barbuda, Dominica, Granada, Saint Kitts y Nevis, San Vicente y las Granadinas y Santa Lucía.

^b Cifras preliminares.

^c Sobre la base de cifras en dólares del Caribe Oriental a precios constantes de 1990.

^d Incluye errores y omisiones.

^e El signo menos (-) indica aumento de reservas.

^f La cifra de San Vicente y las Granadinas corresponde a la deuda externa total.

^g Tasa promedio ponderada.

^h Incluye donaciones.

ⁱ Incluye concesión neta de préstamos.

^j Las cifras monetarias corresponden a saldos a fin de año.

2. La política económica

a) La política fiscal

En 2010 la política fiscal fue contractiva, dado que la mayoría de los gobiernos, guiados por el Programa de Estabilización y Crecimiento de Ocho Puntos, implementaron cierto grado de consolidación fiscal. Como resultado, el déficit fiscal global disminuyó de un 4,7% del PIB en 2009 al 1,5% del PIB en 2010. Los ingresos totales aumentaron un 4,3%, lo que equivale al 27,0% del PIB, debido a que los ingresos corrientes, que habían descendido un 8% en 2009, tuvieron una leve alza (1,7%), y se situaron en el 23,7% del PIB en 2010. Este aumento obedece a un incremento del 27,2% de los ingresos no tributarios, impulsados principalmente por la venta de tierras efectuadas como parte de una estrategia en materia de vivienda. A pesar de que se elevaron los ingresos totales, los tributarios bajaron un 1,2%. Si bien los ingresos tributarios totales y los provenientes de los impuestos a la renta y a las ganancias descendieron, la introducción de un impuesto al valor agregado en Granada y Saint Kitts y Nevis (de un 15% y un 17%, respectivamente) contribuyó a provocar un aumento marginal del 3,2% en los ingresos tributarios derivados de las ventas de bienes y servicios nacionales. Las donaciones se incrementaron un 25%, en tanto que el gasto total se contrajo casi un 7% para ubicarse en el 28,5% del PIB, debido al descenso tanto del gasto corriente como del gasto de capital (un 1,3% y un 28,4%, respectivamente). La sustancial baja del gasto de capital fue paralela a la estrategia de consolidación fiscal. La leve disminución del gasto corriente se debió a que los desembolsos en materia de bienes y servicios, pagos de intereses y transferencias y subsidios fueron menores, a pesar de que los destinados a sueldos y salarios aumentaron un 0,9%, lo que refleja los pagos retroactivos a los funcionarios públicos en Santa Lucía y San Vicente y las Granadinas. El balance primario pasó de un déficit del 1,7% en 2009 a un superávit del 1,5% en 2010. Considerando a los países individualmente, el déficit fiscal general se redujo en todos ellos, excepto en Saint Kitts y Nevis y San Vicente y las Granadinas, que observaron déficits del 4,2% del PIB y el 3,5% del PIB, respectivamente. Dominica registró un superávit fiscal general equivalente al 1,4% del PIB.

En 2011 la política fiscal seguirá los lineamientos del Programa de Estabilización y Crecimiento de Ocho Puntos, orientado a fortalecer la estabilidad fiscal, enfrentar los desafíos del sector financiero y estimular la actividad económica mediante la efectiva puesta en

marcha del programa de inversión del sector público. Las proyecciones para 2011, realizadas sobre la base de estimaciones del presupuesto nacional, indican que Antigua y Barbuda registrará un déficit fiscal global del 1,5% del PIB en el año fiscal 2011-2012, dado que el país ingresa en el segundo año del programa de consolidación fiscal respaldado por el Fondo Monetario Internacional (FMI). En el mismo período, Saint Kitts y Nevis observará un incremento del superávit primario, que alcanzará el 8% del PIB, debido a que el impuesto al valor agregado introducido en noviembre de 2010 comienza a producir mayores ingresos, y a otras medidas de fiscales orientadas a contener el gasto. Dominica tendrá un superávit primario menor (2% del PIB) en el año fiscal 2010-2011, gracias a la agresiva puesta en marcha del programa de inversión del sector público; en tanto, el déficit fiscal global de Granada ascenderá al 6,7% del PIB a causa del considerable incremento del gasto de capital destinado a alentar el crecimiento económico y generar empleo.

La Unidad de servicios de asesoría sobre gestión de la deuda del Banco Central del Caribe Oriental (ECCB), establecida en 2009, siguió brindando asistencia técnica a los países miembros durante 2010. Parte de esta asistencia se orientó a la formulación de estrategias de gestión de la deuda, consistentes en el establecimiento de objetivos y la planificación de una gestión efectiva. En 2010, la deuda total del sector público (compuesta por un 52% de deuda externa y un 48% de deuda interna) tuvo una leve alza y pasó del 82,9% del PIB en 2009 al 83,9% del PIB en 2010. La deuda externa se elevó un 7,5% y llegó al 43,8% del PIB, reflejo del aumento de los préstamos, principalmente del FMI, el Banco de Desarrollo del Caribe y el Banco Europeo de Inversiones. Por su parte, la deuda interna disminuyó un 6% y se ubicó en un 40,1% del PIB, debido sobre todo a los pagos de deuda efectuados por Antigua y Barbuda. La relación entre la deuda total y el PIB se incrementó en todos los países excepto en este último, que está sujeto actualmente al acuerdo de derecho de giro del FMI. En 2011, la deuda seguirá aumentando a medida que los países continúen recibiendo préstamos para apoyar la actividad económica. En el primer trimestre de 2011, Santa Lucía y San Vicente y las Granadinas obtuvieron 8,19 millones de dólares y 3,26 millones de dólares, respectivamente, por medio del servicio de crédito rápido del FMI. Saint Kitts y Nevis llegó a un principio de acuerdo de derecho de giro con este organismo por 84 millones de dólares a 36 meses, en junio de 2011.

b) Las políticas monetaria y cambiaria

La postura de política monetaria de la UMCO no se modificó durante 2010 y siguió centrándose en mantener la estabilidad del sistema financiero y la credibilidad del tipo de cambio fijo de 2,7 dólares del Caribe Oriental por dólar de los Estados Unidos. Las tasas de interés administradas por el banco central (la tasa de descuento y la tasa de los depósitos de ahorro) permanecieron sin cambios, en un 6,5% y un 3%, respectivamente. La tasa pasiva media nominal de los bancos comerciales se mantuvo en un 4,5%, en tanto que la tasa activa media nominal se elevó moderadamente, del 10,8% en 2009 al 11,2% en 2010.

Debido a la falta de dinamismo de la actividad económica, el crecimiento del agregado monetario amplio fue mínimo, del 1,8% en 2010, aproximadamente el mismo porcentaje del año anterior. El agregado M1 registró una caída del 0,5%, debido a la disminución tanto del efectivo en poder del público como de los depósitos a la vista. El crédito al sector privado creció alrededor de un 2% y llegó al 88,9% del PIB en 2010, una cifra similar a la de 2009, pero muy inferior a los porcentajes de crecimiento del 10% y del 38% registrados en 2008 y en 2007, respectivamente. El mayor porcentaje de asignación de crédito al sector privado fue el destinado a los hogares, principalmente a la compra de viviendas y tierras, la construcción y renovación de viviendas, y otros préstamos personales. Los gobiernos de la UMCO

se transformaron en acreedores netos de los bancos nacionales durante 2010, revirtiendo la tendencia de ser prestatarios netos. Este cambio de tendencia fue compensado con un marcado aumento de la deuda externa de los países en el transcurso de 2010.

En 2010 la UMCO siguió tratando una serie de acontecimientos relacionados con el sistema financiero que ocurrieron en 2009. El Banco de Antigua, que estaba al borde de la quiebra, fue adquirido por el Eastern Caribbean Amalgamated Bank (ECAB), que inició sus operaciones exitosamente en octubre de 2010. El National Bank of Saint Vincent and the Grenadines había presentado problemas de liquidez y fue reestructurado cuando el gobierno se deshizo de su condición de accionista mayoritario al alentar a la inversión de nuevos capitales por medio del East Caribbean Financial Holdings Company Ltd. Varios países establecieron comisiones reguladoras de los servicios financieros y promulgaron nuevas leyes de regulación de seguros con el fin de lograr una mejor supervisión del sector financiero no bancario. Hubo progresos, aunque lentos, en el tratamiento de los temas relativos al colapso de Colonial Life Insurance Company Ltd (CLICO) y British-American Insurance Company Ltd (BAICO). La cartera de inversión inmobiliaria de BAICO fue adquirida por Caribbean Alliance Insurance Company Limited en 2010, en tanto que en mayo de 2011 se creó el ECCU/BAICO Health Insurance Support Fund (fondo de apoyo al seguro de salud).

3. Evolución de las principales variables

a) La actividad económica

La crisis económica y financiera siguió afectando negativamente las economías de la UMCO en 2010. La construcción, uno de los sectores productivos clave de la economía, se contrajo un 13,8%, casi el mismo porcentaje que en 2009. Este descenso fue el resultado de la limitada disponibilidad de financiamiento externo, los reducidos flujos de inversión extranjera directa (IED) y una reducción del gasto público de capital de aproximadamente un 28,4%. También se registraron bajas en la minería, sector fuertemente vinculado a la construcción, dado que los principales materiales extraídos son la arena y la grava. Los sectores de comercio mayorista y minorista, transporte, almacenamiento y comunicaciones e intermediación financiera también decayeron. El sector agrícola, que aporta alrededor de un 4% del PIB, se contrajo un 8,0%. Este sector es una

importante fuente de divisas para las economías de Dominica, Granada, Santa Lucía y San Vicente y las Granadinas; su caída se debió principalmente a las plagas y la sequía de comienzos de año y al paso del huracán Tomas en el último trimestre. En Santa Lucía y San Vicente y las Granadinas, el huracán causó pérdidas en la producción de banano que alcanzaron el 88,0% y el 27,2%, respectivamente. En Granada, la producción de nuez moscada bajó un 45%. Un aspecto positivo fue el leve incremento de la ganadería, de un 2,5%. La producción de manufacturas se contrajo un 5,4% y se ubicó cerca del 4% del PIB; la excepción fue Granada, que observó un crecimiento del 15%, mientras que en el resto de los países se observaron caídas.

El turismo, otro sector económico clave de la UMCO, aportó alrededor del 9% del PIB. La actividad de este sector, representada por los hoteles y restaurantes, se expandió un 2,7% en 2010, comparada con una contracción del

9,7% en 2009. El número de visitantes que pernoctan, segmento de mayor poder adquisitivo del mercado turístico, se incrementó un 3,4%, comparado con una reducción del 12% en 2009; entre estos, los provenientes de los Estados Unidos y el Canadá aumentaron un 12,7% y un 14,2%, respectivamente, en tanto el número de visitantes del Reino Unido y el Caribe que pernoctaron se contrajo un 6,4% y un 5,2%, respectivamente. Por otra parte, el número de visitantes de cruceros descendió casi un 6%, lo que se compara con un aumento del 19% el año anterior.

b) Los precios, las remuneraciones y el empleo

La inflación de diciembre a diciembre aumentó del 1,2% en 2009 al 2,2% en 2010, debido sobre todo al alza de los precios de los alimentos y a los mayores costos de los combustibles y la electricidad. Las tasas de inflación variaron de un país a otro; las más elevadas fueron las de Granada (4,2%) y Saint Kitts y Nevis (3,9%). En Granada, el aumento se debió a las alzas de los precios, efecto inicial de la introducción del impuesto al valor agregado. En Antigua y Barbuda se registró un ligero aumento de la inflación, del 2,4% en 2009 al 2,9% en 2010, originado por la reducción del número de productos exentos del impuesto sobre las ventas. La tasa de inflación promedió el 2% en Dominica, Santa Lucía y San Vicente y las Granadinas.

En cuanto a las remuneraciones y los salarios, a partir de abril de 2011, Dominica aumentó la tasa mínima de salario por hora de los trabajadores “no establecidos” de 5,00 dólares del Caribe Oriental a 5,77 dólares del Caribe Oriental por hora, garantizando que todos los trabajadores “no establecidos” que trabajen un mínimo de 40 horas por semana reciban un mínimo mensual de 1.000 dólares del Caribe Oriental. En San Vicente y las Granadinas, los funcionarios públicos recibieron un 3% de aumento salarial en enero de 2010. La tasa de desempleo se incrementó levemente en Santa Lucía, del 18,1% en 2009 al 20,6% en 2010. Por último, una reciente encuesta laboral de Granada mostró una tasa de desempleo del 29% en 2010.

c) El sector externo

La falta de dinamismo de las economías de la UMCO contribuyó a una leve mejoría del déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos, que se redujo del 21,9% en 2009 al 18,8% en 2010 (960 millones de dólares). Esta reducción respondió a una caída de las importaciones estimulada por la menor demanda interna. La baja de las importaciones causó una disminución de un 3% del déficit comercial, que se ubicó en 1.674 millones de dólares. Los ingresos provenientes de las importaciones cayeron un 2,3% debido al menor volumen de productos nacionales exportados, principalmente banano, nuez moscada, jabones y arroz.

El superávit de la cuenta de servicios aumentó casi un 9% y alcanzó los 705 millones de dólares, equivalente al 13,4% del PIB, a causa del alza del 5,4% de los arribos de turistas, dado que el número de visitantes que pernoctaron se elevó un 3,4%. En tanto, el superávit de la cuenta de capital y financiera descendió un 16,5% hasta alcanzar 1.090 millones de dólares, equivalente al 20,7% del PIB (incluidos errores y omisiones). Esto se debió a la caída de las transferencias de capital destinadas al gobierno, que descendieron un 16%. La IED también se contrajo, un 17%, y alcanzó 576 millones de dólares, monto equivalente al 11% del PIB, a causa de la reducción de los flujos de capital relacionados principalmente con el sector del turismo. Los saldos de la cuenta corriente y de la cuenta de capital y financiera contribuyeron a un superávit global de la balanza de pagos del 2% del PIB, algo menor que el monto registrado en 2009 (3% del PIB). Las reservas internacionales netas sumaron 925 millones de dólares, lo que equivale a una cobertura de 3,7 meses de importaciones.

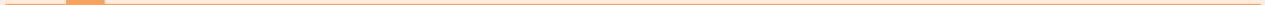
En 2011, el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos se elevará a un 19,2% del PIB, aproximadamente, a medida que aumente la actividad económica y los precios internacionales de los productos básicos tiendan a subir.

Bibliografía

- Abbot, P.C., C. Hurt y W.E. Tyner (2008), “What’s driving food prices?”, *Farm Foundation Issue Report*, julio.
- Adler, G. y C. Tovar (2011), “¿Qué tan costosa es la intervención cambiaria?”, Diálogo a fondo: El blog del FMI sobre temas económicos de América Latina [en línea] <http://blog-dialogoafondo.org/?p=869>.
- Aghion, Philippe y Iona Marinescu (2007), “Cyclical budgetary policy and economic growth: what do we learn from OECD panel data?”, *Working Paper*, N° 2007-8, Weatherhead Center for International Affairs, Harvard University.
- Aghion, Philippe, David Hemosu y Enisse Kharroubi (2009), “Credit constraints, cyclical fiscal policy and industry growth”, *NBER Working Paper*, N° 15119.
- Bello, Omar, Fernando Cantú y Rodrigo Heresi (2011), “Variabilidad y persistencia de los precios de los productos básicos en América Latina”, *Revista CEPAL*, N° 103 (LC/G.2487-P), Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), abril.
- Bello, Omar, Rodrigo Heresi y Omar Zambrano (2008), “The current boom of commodity prices and its macroeconomic effects in Latin America”, documento presentado en la Reunión preparatoria del cuarto seminario de alto nivel de bancos centrales del Eurosystema y América Latina, París, diciembre.
- Bleaney, Michael (1996), “Macroeconomic stability, investment and growth in developing economies”, *Journal of Development Economics*, N° 48.
- Brosio, G. y J.P. Jiménez (2010), “The intergovernmental assignment of revenue from natural resources: A difficult balance between centripetal and centrifugal forces”, Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), inédito [en línea] http://www.eclac.cl/ilpes/noticias/paginas/1/41751/Brosio_Jimenez_Fiscal_policy_seminar.pdf.
- Carneiro, Ricardo de Medeiros (2011), “Commodities, choques externos e crescimento: reflexões sobre a América Latina”, Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), inédito.
- CEPAL (Comisión Económica para América Latina y el Caribe) (2010a), *Estudio económico de América Latina y el Caribe, 2009-2010* (LC/G.2458-P), Santiago de Chile. Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: S.10.II.G.3.
- _____(2010b) *Balance preliminar de las economías de América Latina y el Caribe, 2010* (LC/G.2480-P), Santiago de Chile, diciembre. Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: S.11.II.G.2.
- _____(2008), *Balance preliminar de las economías de América Latina y el Caribe, 2008* (LC/G.2401-P), Santiago de Chile. Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: S.08.II.G.2.
- _____(1990), “Transformación productiva con equidad: La tarea prioritaria del desarrollo de América Latina y el Caribe en los años noventa”, *Libros de la CEPAL*, N° 25 (LC/G.1601-P), Santiago de Chile. Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: S. 90.II.G.6.

- (2007), *La inversión extranjera en América Latina y el Caribe 2006* (LC/G.2336-P/E), Santiago de Chile. Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: S.07.II.G.32.
- Correia, Filipa, Luis Felipe Jiménez y Sandra Manuelito (2009), “Regulación y supervisión financiera: Lecciones de la crisis para América Latina y el Caribe”, *Revista CEPAL*, N° 99 (LC/G.2418-P/E), Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).
- Dutt, Swarna D. y Dipak Ghosh (1996), “Export growth- economic growth nexus: A causality analysis”, *The Journal of Developing Areas*, vol. 30.
- Easterly, William (2005), “National policies and economic growth: a reappraisal”, *Handbook of Economic Growth*, Philippe Aghion y Steven Durlauf (eds.), vol IA, Elsevier.
- Eichengreen, Barry (2008), “The real exchange rate and economic growth”, *Commission on Growth and Development Working Paper*, N° 4.
- Eichengreen, Barry y Ricardo Hausman (1999), “Exchange rates and financial fragility”, *NBER Working Paper*, N° 7418.
- Einloth, James (2009), “Speculation and recent volatility in the price of oil”, Division of Insurance and Research, Federal Deposit Insurance Corporation.
- Feldstein, Martin (1999), “Self-protection for emerging market economies”, *NBER Working Paper*, N° 6907.
- Fischer, Stanley (1993), “The role of macroeconomic factors in growth”, *NBER Working Paper*, N° 4565.
- (1991), “Growth, macroeconomy and development”, *NBER Working Paper*, N° 3702.
- FMI (Fondo Monetario Internacional) (2009), *Balance of Payments and International Investment Position Manual*, Washington, D.C., sexta edición.
- Frankel, Jeffrey (2002), “Fourteen suggested questions to be investigated in the IMF’s handling of capital account crises, with specific examples in Korea, Indonesia, and Brazil. A Report to the Independent Evaluation Office (IEO) of the International Monetary Fund” [en línea] <http://www.imf.org/external/np/ieo/2002/cac/bckg/011502.pdf>.
- Frankel, Jeffrey A. y David Romer (1999), “Does trade cause growth?”, *American Economic Review*, vol. 89.
- Frenkel, Roberto (2008), “Tipo de cambio real competitivo, inflación y política monetaria”, *Revista de la CEPAL*, N° 96 (LC/G.2396-P), Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).
- Frenkel, R. y M. Rapetti (2011), “Fragilidad externa o primarización: ¿cuál es la principal amenaza para América Latina?”, Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), inédito.
- Gilbert, Christopher (2010a), “How to understand high food prices”, *Journal of Agricultural Economics*, vol. 61.
- (2010b), “Speculative influences on commodity future prices 2006-2008”, *UNCTAD Discussion Paper*, N° 197, Ginebra.
- Gilbert, C. y C.W. Morgan (2010), “Food price volatility”, *Philosophical Transactions of The Royal Society*, N° 365.
- Gray, Lewis Cecil (1914), “Rent under the assumption of exhaustibility”, *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 28, N° 3.
- Grenville, Stephen (2004), “The IMF and the Indonesian crisis”, *IEO Background Paper*, Washington, D.C., Fondo Monetario Internacional (FMI), mayo.
- Gylfason Thorvaldur (2001), “Lessons from the dutch disease: causes, treatment and cures”, *Working Papers*, N° W01, Institute of Economic Studies, University of Iceland.
- Hamilton, J.D. (2009), “Causes and consequences of the oil shock of 2007-08”, *NBER Working Papers*, N° 15002.
- Hamilton, Kirk y Michael Clemens (1999), “Genuine savings rates in developing countries”, *The World Bank Economic Review*, vol. 13, N° 2.
- Hausmann, Ricardo, Dani Rodrik y Andrés Velasco (2005), “Growth Diagnostics” [en línea] <http://www.hks.harvard.edu/fs/rhausma/new/growthdiag.pdf>.
- Hotelling, H. (1931), “The economics of exhaustible resources”, *Journal of Political Economy*, N° 30.
- Irwin, S.H. y D.R. Sanders (2010), “The impact of index and swap funds on commodity futures markets: preliminary results”, *OECD Food, Agriculture and Fisheries Working Papers*, N° 27, OECD Publishing.
- Jiménez, Juan Pablo y Osvaldo Kacef (2011), “Volatilidad macroeconómica, espacio fiscal y gobernanza”, *La política fiscal para el afianzamiento de las democracias en América Latina: Reflexiones a partir de una serie de estudios de caso*, Documentos de proyectos, N° 409 (LC/W.409), A. Bárcena y O. Kacef (comps.), Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), julio.
- Jiménez, Juan Pablo y Varinia Tromben (2006), “Política fiscal en países especializados en productos no renovables en América Latina”, *serie Macroeconomía del desarrollo*, N° 46 (LC/L.2521-P/E), Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL). Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: S.06.II.G.48.
- Jiménez, Juan Pablo, Luis Felipe Jiménez y Osvaldo Kacef (2008), “Volatilidad de los precios de productos energéticos y alimentarios: impacto macroeconómico y medidas de política en América Latina y el Caribe”, documento presentado en el seminario Crisis alimentaria y energética: oportunidades y desafíos para América Latina y el Caribe, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), Santiago de Chile, 4 y 5 de septiembre.

- Kacef, Osvaldo y Sandra Manuelito (2008), “El ingreso nacional bruto disponible en América Latina: una perspectiva de largo plazo”, *serie Macroeconomía del desarrollo*, N° 69 (LC/L.2982-P/E), Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL). Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: S.08.II.G.85.
- Krugman, Paul (2011), “Inflation and economic Hooliganism”, *New York Times*, 11 de mayo.
- Levy Yeyati, Eduardo (2011), “Grecia, entre la negociación y la reprogramación inútil”, 20 de mayo [en línea] <http://yeyati.blogspot.com/>.
- Magud, Nicolás, Carmen Reinhart y Kenneth Rogoff (2011), “Capital controls: myth and reality. A portfolio balance approach”, *NBER Working Papers*, N° WP11-7, Peterson Institute for International Economics.
- Mason, James y otros (2011), *Central Bank Watch: The Shifting Tides of Global Monetary Policy*, Roubini Global Economics (RGE), junio.
- Mayer, Jörg (2010), “The financialization of commodity markets and commodity price volatility”, *The Financial and Economic Crisis of 2008-2009 and Developing Countries* (UNCTAD/GDS/MDP/2010/1), Ginebra, Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD). Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: E.11.II.D.11.
- Mitchell, D. (2008), “A note on rising food prices”, *Policy Research Working Papers*, N° 4682, Washington, D.C., Banco Mundial.
- Naciones Unidas (2011), “World economic situation and prospects”, *Monthly Briefing*, N° 32, Nueva York, Departamento de Asuntos Económicos y Sociales, junio.
- Ocampo, José Antonio, Reynaldo Bajraj y Juan Martín (coords.) (2001), *Una década de luces y sombras. América Latina y el Caribe en los años noventa*, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL)/Alfaomega, enero.
- Otto, James y otros (2006), *Mining Royalties: A Global Study of Their Impact on Investors, Government, and Civil Society*, Washington, D.C., Banco Mundial.
- Plümper, Thomas y Michael Graff (2001), “Export specialization and economic growth”, *Review of International Political Economy*, vol. 8, N° 4.
- Rodrik, Dani (2006), “The social cost of foreign exchange reserves”, *NBER Working Paper*, N° 11952.
- Servén, Luis (2002), “Real exchange rate uncertainty and private investment in developing countries”, *Policy Research Paper*, N° 2823, Washington, D.C., Banco Mundial, abril.
- UNCTAD (Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo) (2011), *Price Formation in Financialized Commodity Markets: The Role of Information* (UNCTAD/GDS/2011/1), Ginebra.
- Yu, Yongzhen (2011), “Identifying the linkages between major mining commodity prices and China’s economic growth: implications for Latin America”, *IMF Working Paper*, N° WP/11/86.
- Zahler, Roberto (2011), “La integración a los mercados financieros internacionales: Consecuencias para la estabilidad macroeconómica y el crecimiento”, documento presentado en el taller Políticas macroeconómicas, inserción externa y mercados financieros internacionales, Santiago de Chile, 13 y 14 de abril.



Anexo estadístico

Cuadro A-1
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010 ^a
	Tasas anuales de variación								
Producto interno bruto ^b	0,5	1,8	5,9	4,6	5,6	5,6	4,0	-2,1	5,9
Producto interno bruto por habitante ^b	-0,9	0,5	4,5	3,3	4,3	4,4	2,8	-3,2	4,7
Precios al consumidor ^c	12,2	8,5	7,4	6,1	5,0	6,5	8,2	4,7	6,5
	Porcentajes								
Desempleo urbano abierto ^d	11,2	11,2	10,3	9,1	8,6	7,9	7,3	8,1	7,3
Deuda externa bruta total/PIB ^e	39,8	39,9	34,4	25,1	21,0	19,6	17,3	20,3	19,3
Deuda externa bruta total/exportaciones de bienes y servicios ^e	178	170	138	101	84	82	73	100	94
	Millones de dólares								
Balanza de pagos^f									
Balanza de cuenta corriente	-16 376	9 332	22 261	36 496	50 295	14 434	-29 277	-19 331	-56 411
Balanza de bienes	20 057	41 381	56 815	78 828	96 926	67 972	42 073	51 614	45 805
Exportaciones FOB	357 992	390 743	481 568	580 959	694 728	780 045	906 377	701 823	889 307
Importaciones FOB	337 935	349 362	424 753	502 131	597 802	712 073	864 305	650 209	843 502
Balanza de servicios	-12 891	-11 379	-11 758	-15 194	-16 539	-22 557	-29 882	-30 613	-46 156
Balanza de renta	-53 472	-58 787	-68 158	-80 552	-94 255	-97 914	-108 676	-100 671	-117 359
Balanza de transferencias corrientes	29 931	38 117	45 360	53 414	64 163	66 942	67 209	60 341	61 300
Balanzas de capital y financiera ^g	-10 650	404	-7 461	24 362	14 329	111 456	68 139	66 321	149 310
Inversión extranjera directa neta	51 238	37 612	50 873	56 896	31 906	92 879	98 562	69 367	70 159
Otros movimientos de capital	-61 888	-37 208	-58 335	-32 535	-17 577	18 577	-30 423	-3 046	79 151
Balanza global	-27 026	9 736	14 799	60 858	64 623	125 889	38 863	46 991	92 899
Variación en activos de reserva ^h	4 665	-28 315	-23 614	-39 447	-51 917	-127 834	-42 490	-51 435	-86 783
Otro financiamiento	22 361	18 583	8 815	-21 411	-12 705	1 945	3 628	4 443	-6 115
Transferencia neta de recursos	-42 062	-40 250	-66 654	-78 081	-93 249	14 537	-36 977	-30 049	22 379
Reservas internacionales brutas	164 784	197 615	225 668	262 168	319 045	459 152	512 240	566 961	655 137
	Porcentajes del PIB								
Sector fiscalⁱ									
Resultado global	-2,9	-2,9	-1,9	-1,1	-0,0	0,2	-0,5	-2,9	-2,0
Resultado primario	-0,5	-0,2	0,5	1,3	2,2	2,2	1,2	-1,1	-0,4
Ingreso total	16,5	16,6	17,0	18,0	18,9	19,4	19,5	18,4	18,9
Ingresos tributarios	12,9	13,0	13,4	14,1	14,6	15,1	15,0	14,6	14,9
Gasto total	19,3	19,5	18,8	19,1	19,0	19,2	20,0	21,3	20,9
Gastos de capital	3,6	3,7	3,7	3,7	3,7	4,0	4,4	4,4	4,6
Deuda pública del gobierno central	58,2	57,4	51,0	42,9	35,9	30,0	28,6	30,0	29,5
Deuda pública del sector público no financiero	65,0	62,8	56,0	47,8	40,7	33,6	32,1	33,6	32,7

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 2005.

^c Variación de diciembre a diciembre.

^d Incluye un ajuste de los datos de la Argentina que refleja los cambios metodológicos de 2003.

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

^f No incluye Cuba.

^g Incluye errores y omisiones.

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

ⁱ Gobierno central, a excepción de Bolivia (Estado Plurinacional de) cuya cobertura corresponde al gobierno general. Promedios simples de 19 países.

Cuadro A-2
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: PRODUCTO INTERNO BRUTO
(En millones de dólares corrientes)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010 ^a
América Latina y el Caribe	1 857 626	1 925 556	2 222 683	2 693 462	3 168 903	3 747 438	4 360 465	4 050 083	4 993 225
Antigua y Barbuda	823	867	924	1 023	1 163	1 318	1 378	1 253	1 211
Argentina	102 042	129 596	153 129	183 196	214 267	262 451	328 469	308 740	370 263
Bahamas	6 958	6 949	7 094	7 706	7 966	8 319	8 240	7 807	7 702
Barbados	2 956	3 051	3 203	3 685	3 885	4 038	3 988	3 895	4 110
Belice	933	988	1 056	1 115	1 213	1 277	1 359	1 337	1 395
Bolivia (Estado Plurinacional de)	7 905	8 082	8 773	9 549	11 452	13 120	16 674	17 340	19 640
Brasil	506 041	552 383	663 733	882 044	1 089 397	1 366 852	1 653 350	1 593 017	2 088 962
Chile	67 532	73 990	95 653	118 250	146 774	164 317	170 741	160 859	203 443
Colombia ^b	97 963	94 641	117 082	146 567	162 590	207 417	244 465	234 694	288 782
Costa Rica	16 844	17 518	18 595	19 965	22 526	26 322	29 838	29 241	35 789
Cuba	33 591	35 901	38 203	42 644	52 743	58 604	60 806	62 279	64 099
Dominica	333	347	373	368	394	424	464	466	466
Ecuador	24 718	28 409	32 646	36 942	41 705	45 504	54 209	52 022	55 754
El Salvador	14 307	15 047	15 798	17 094	18 551	20 105	21 431	20 661	21 215
Granada	540	589	594	697	701	759	830	761	773
Guatemala	20 777	21 918	23 965	27 211	30 231	34 113	39 136	37 680	41 178
Guyana	1 158	1 185	1 256	1 315	1 458	1 740	1 923	2 026	2 226
Haití	3 215	2 827	3 660	4 154	4 880	5 971	6 408	6 479	6 710
Honduras	7 860	8 234	8 871	9 757	10 917	12 361	13 882	14 176	15 400
Jamaica	9 677	9 399	10 135	11 165	11 957	12 908	13 995	12 414	14 127
México	711 103	700 325	758 577	846 094	949 066	1 033 176	1 093 678	879 717	1 034 823
Nicaragua	4 026	4 102	4 465	4 872	5 230	5 662	6 372	6 214	6 551
Panamá	12 272	12 933	14 179	15 465	17 137	19 794	23 002	24 080	24 904
Paraguay	5 092	5 552	6 950	7 473	9 275	12 222	16 873	14 240	17 896
Perú	56 775	61 356	69 701	79 389	92 319	107 524	129 107	130 355	157 324
República Dominicana	24 913	20 045	21 582	33 542	35 660	41 013	45 523	46 598	51 576
Saint Kitts y Nevis	433	433	473	511	589	647	702	673	652
San Vicente y las Granadinas	463	482	523	551	611	685	702	699	705
Santa Lucía	696	757	831	881	985	1 063	1 128	1 105	1 198
Suriname	955	1 122	1 114	1 376	1 610	1 850	2 305	2 179	2 382
Trinidad y Tabago	9 008	11 305	13 280	15 982	18 369	21 642	27 179	19 623	20 397
Uruguay	12 830	11 695	13 811	17 363	19 802	23 877	31 177	31 322	40 265
Venezuela (República Bolivariana de)	92 890	83 529	112 452	145 513	183 478	230 364	311 131	326 133	391 308

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

^a Cifras preliminares.

^b Datos elaborados sobre la base de las nuevas cifras trimestrales de cuentas nacionales publicadas por el país, año base 2005.

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

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010 ^a
América Latina y el Caribe^b	0,5	1,8	5,9	4,6	5,6	5,6	4,0	-2,1	5,9
Antigua y Barbuda	3,6	6,5	5,8	6,5	13,6	10,7	0,7	-11,3	-5,2
Argentina	-10,9	8,8	9,0	9,2	8,5	8,7	6,8	0,9	9,2
Bahamas	2,7	-1,3	0,9	3,4	2,5	1,4	-1,3	-5,4	0,9
Barbados	0,7	2,0	4,8	3,9	3,6	3,8	-0,2	-4,7	0,3
Belice	5,1	9,3	4,6	3,0	4,7	1,2	3,8	-0,0	2,9
Bolivia (Estado Plurinacional de)	2,5	2,7	4,2	4,4	4,8	4,6	6,1	3,4	4,1
Brasil	2,7	1,1	5,7	3,2	4,0	6,1	5,2	-0,6	7,5
Chile	2,2	3,9	6,0	5,6	4,6	4,6	3,7	-1,7	5,2
Colombia ^c	2,5	3,9	5,3	4,7	6,7	6,9	3,5	1,5	4,3
Costa Rica	2,9	6,4	4,3	5,9	8,8	7,9	2,7	-1,3	4,2
Cuba	1,4	3,8	5,8	11,2	12,1	7,3	4,1	1,4	2,1
Dominica	-1,8	7,6	3,3	-0,4	4,6	5,5	6,6	-0,4	0,1
Ecuador	3,4	3,3	8,8	5,7	4,8	2,0	7,2	0,4	3,6
El Salvador	2,3	2,3	1,9	3,6	3,9	3,8	1,3	-3,1	1,4
Granada	3,6	9,7	-1,5	14,3	-4,2	5,8	1,4	-8,3	-0,8
Guatemala	3,9	2,5	3,2	3,3	5,4	6,3	3,3	0,5	2,8
Guyana	1,1	-0,6	1,6	-2,0	5,1	7,0	2,0	3,3	3,6
Haití	-0,3	0,4	-3,5	1,8	2,3	3,3	0,8	2,9	-5,1
Honduras	3,8	4,5	6,2	6,1	6,6	6,2	4,2	-2,1	2,8
Jamaica	1,0	3,5	1,4	1,0	2,7	1,4	-0,6	-3,0	-1,3
México	0,8	1,4	4,1	3,3	5,1	3,4	1,5	-6,1	5,4
Nicaragua	0,8	2,5	5,3	4,3	4,2	3,6	2,8	-1,5	4,5
Panamá	2,2	4,2	7,5	7,2	8,5	12,1	10,1	3,2	7,5
Paraguay	-0,0	3,8	4,1	2,9	4,3	6,8	5,8	-3,8	15,0
Perú	5,0	4,0	5,0	6,8	7,7	8,9	9,8	0,9	8,8
República Dominicana	5,8	-0,3	1,3	9,3	10,7	8,5	5,3	3,5	7,8
Saint Kitts y Nevis	-0,6	-0,4	6,9	8,0	3,9	6,7	6,1	-6,3	-5,0
San Vicente y las Granadinas	6,3	7,6	4,2	2,5	7,7	3,6	1,7	-1,2	-1,3
Santa Lucía	-0,3	4,9	7,5	-2,6	7,8	1,2	5,4	-1,1	3,1
Suriname	2,7	6,8	0,5	7,2	3,9	5,1	4,3	2,2	4,4
Trinidad y Tabago	7,9	14,4	8,0	5,4	14,1	4,8	2,4	-3,5	2,5
Uruguay	-11,0	2,2	11,8	6,6	4,3	7,3	8,6	2,6	8,5
Venezuela (República Bolivariana de)	-8,9	-7,8	18,3	10,3	9,9	8,8	4,2	-3,3	-1,4

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 2005.

^c Datos elaborados sobre la base de las nuevas cifras trimestrales de cuentas nacionales publicadas por el país, año base 2005.

Cuadro A-4
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: PRODUCTO INTERNO BRUTO POR HABITANTE
(Tasas anuales de variación)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010 ^a
América Latina y el Caribe^b	-0,9	0,5	4,5	3,3	4,3	4,4	2,8	-3,2	4,7
Antigua y Barbuda	2,3	5,2	4,5	3,9	12,3	9,4	-0,4	-12,3	-6,3
Argentina	-11,8	7,8	8,0	8,1	7,4	7,6	5,7	-0,2	8,1
Bahamas	1,4	-2,5	-0,4	2,1	1,0	0,2	-2,5	-6,5	-0,2
Barbados	0,7	1,6	4,4	3,9	3,2	3,4	-0,2	-5,1	-0,1
Belice	2,7	6,9	2,3	0,8	2,5	-1,2	1,7	-2,0	0,9
Bolivia (Estado Plurinacional de)	0,4	0,7	2,2	2,5	2,9	2,7	4,3	1,6	2,4
Brasil	1,2	-0,2	4,4	1,9	2,8	5,0	4,1	-1,6	6,5
Chile	1,0	2,8	4,9	4,5	3,5	3,5	2,6	-2,6	4,2
Colombia ^c	0,9	2,3	3,7	3,1	5,1	5,3	2,0	0,0	2,9
Costa Rica	0,8	4,3	2,4	4,1	7,1	6,4	1,4	-2,6	2,8
Cuba	1,2	3,6	5,6	11,1	12,0	7,2	4,1	1,4	2,1
Dominica	-1,8	7,6	3,3	1,1	4,6	5,5	6,6	-0,4	0,1
Ecuador	2,2	2,1	7,6	4,6	3,6	1,0	6,1	-0,7	2,5
El Salvador	1,9	2,0	1,5	3,2	3,5	3,4	0,8	-3,6	0,9
Granada	2,6	9,7	-1,5	13,2	-4,2	5,8	0,5	-8,3	-0,8
Guatemala	1,3	0,0	0,6	0,7	2,8	3,7	0,8	-1,9	0,3
Guyana	0,9	-0,9	1,3	-2,1	5,1	7,0	2,1	3,5	3,8
Haití	-1,8	-1,2	-5,0	0,2	0,6	1,7	-0,8	1,2	-6,6
Honduras	1,7	2,5	4,1	3,9	4,4	4,1	2,2	-4,1	0,8
Jamaica	0,2	2,7	0,7	0,3	2,1	0,9	-1,0	-3,4	-1,7
México	-0,5	0,2	2,9	2,1	3,9	2,2	0,5	-7,1	4,4
Nicaragua	-0,6	1,2	4,0	2,9	2,8	2,3	1,4	-2,7	3,2
Panamá	0,4	2,3	5,6	5,3	6,7	10,2	8,3	1,6	5,8
Paraguay	-2,0	1,8	2,1	0,9	2,4	4,8	3,9	-5,5	13,1
Perú	3,6	2,6	3,6	5,5	6,4	7,6	8,5	-0,3	7,5
República Dominicana	4,2	-1,8	-0,2	7,7	9,1	6,9	3,8	2,1	6,3
Saint Kitts y Nevis	-0,6	-2,4	4,7	8,0	1,8	6,7	4,0	-8,1	-5,0
San Vicente y las Granadinas	6,3	7,6	3,2	2,5	7,7	3,6	1,7	-1,2	-1,3
Santa Lucía	-0,9	3,6	6,2	-3,2	6,5	-0,0	4,8	-2,2	1,9
Suriname	1,2	5,5	-0,9	5,9	2,8	4,1	3,3	1,2	3,6
Trinidad y Tabago	7,5	14,1	7,5	5,1	13,7	4,4	2,0	-4,0	2,1
Uruguay	-11,0	2,2	11,9	6,6	4,1	7,0	8,3	2,2	8,1
Venezuela (República Bolivariana de)	-10,5	-9,4	16,2	8,4	8,0	6,9	2,5	-4,9	-2,9

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 2005.

^c Datos elaborados sobre la base de las nuevas cifras trimestrales de cuentas nacionales publicadas por el país, año base 2005.

Cuadro A-5
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: COMPONENTES DE LA DEMANDA GLOBAL ^a
(Índices 2005=100)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010 ^b
Oferta global	86,7	88,2	94,6	100,0	107,2	114,8	120,4	114,5	125,1
Producto interno bruto	88,8	90,3	95,6	100,0	105,6	111,5	116,1	113,7	120,5
Importaciones de bienes y servicios	77,7	78,7	89,9	100,0	114,6	129,5	139,9	117,9	145,8
Demanda global	86,8	88,2	94,6	100,0	107,2	114,8	120,4	114,5	125,0
Consumo total	89,3	90,7	95,0	100,0	105,9	112,3	116,8	116,9	123,4
Consumo privado	88,6	90,0	94,7	100,0	106,4	112,9	117,9	116,9	123,8
Consumo del gobierno	92,4	93,8	96,4	100,0	103,6	109,3	112,4	117,2	121,7
Formación bruta de capital	89,2	83,4	93,0	100,0	111,3	124,0	136,9	119,5	136,6
Formación bruta de capital fijo	82,4	81,5	90,8	100,0	112,5	126,2	138,5	124,4	139,0
Demanda interna	89,3	89,2	94,6	100,0	107,0	114,7	121,0	117,5	126,1
Exportaciones de bienes y servicios	79,4	82,4	92,7	100,0	106,8	112,8	114,7	103,3	116,9

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

^a Sobre la base de cifras oficiales expresadas en dólares de 2005. Incluye información de 20 países de América Latina y el Caribe: Argentina, Bolivia (Estado Plurinacional de), Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Cuba, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Haití, Honduras, México, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú, República Dominicana, Uruguay y Venezuela (República Bolivariana de).

^b Cifras preliminares.

Cuadro A-6
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: PRODUCTO INTERNO BRUTO POR SECTORES DE ACTIVIDAD ECONÓMICA ^a
(Índices 2005=100)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010 ^b
Producto interno bruto a precios de mercado	88,8	90,3	95,6	100,0	105,6	111,5	116,0	113,5	120,3
Agricultura, ganadería, silvicultura, caza y pesca	91,1	95,2	97,5	100,0	104,0	109,4	112,8	108,2	114,9
Explotación de minas y canteras	90,9	93,7	98,3	100,0	101,1	101,1	101,9	99,3	102,6
Industria manufacturera	88,4	89,9	96,4	100,0	104,7	109,4	111,5	103,6	111,9
Construcción	88,8	87,7	94,3	100,0	110,1	117,3	124,8	119,7	123,8
Electricidad, gas, agua y servicios sanitarios	88,9	91,6	96,7	100,0	105,5	109,2	111,5	111,8	118,4
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	84,4	87,1	93,7	100,0	107,1	116,0	122,9	125,9	135,4
Comercio al por mayor y al por menor, restaurantes y hoteles	87,1	88,6	94,9	100,0	107,1	114,6	118,8	111,7	122,5
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	78,0	78,1	84,4	100,0	119,6	139,5	153,4	157,8	161,3
Servicios comunales, sociales y personales	91,5	92,9	96,3	100,0	103,8	107,9	110,9	114,1	117,6

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

^a Sobre la base de cifras oficiales expresadas en dólares de 2005. Incluye información de 33 países de América Latina y el Caribe.

^b Cifras preliminares.

Cuadro A-7
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO^a
(En porcentajes del producto interno bruto)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010 ^b
América Latina y el Caribe	17,2	16,8	17,6	18,6	19,8	21,0	22,1	20,3	21,4
Argentina	12,2	15,5	19,1	21,5	23,4	24,4	25,0	22,2	24,7
Bahamas	20,6	21,2	19,9	24,2	29,0	27,8	23,4	22,5	20,0
Belice	24,8	19,5	17,6	18,5	18,0	18,7	24,6	...	...
Bolivia (Estado Plurinacional de)	15,4	13,4	12,7	13,0	13,5	14,6	16,3	16,2	16,8
Brasil	16,3	15,4	15,9	15,9	16,8	18,1	19,5	17,6	20,0
Chile	17,1	17,4	18,0	21,2	20,7	22,0	25,4	21,7	24,5
Colombia	16,1	17,2	18,2	19,7	21,8	23,3	24,7	24,2	25,1
Costa Rica	19,8	19,9	19,0	18,7	19,1	20,9	22,6	20,6	20,3
Cuba	9,1	8,2	8,3	9,0	11,5	11,0	11,4	9,5	8,2
Ecuador	22,6	21,9	21,1	22,1	21,9	22,0	23,8	22,7	24,2
El Salvador	16,6	16,6	15,5	15,3	16,5	17,1	16,0	13,3	13,4
Guatemala	20,0	18,9	18,1	18,3	20,1	19,8	18,1	15,5	15,1
Haití	26,7	27,4	27,5	27,4	27,4	27,3	27,9	28,0	27,5
Honduras	22,7	23,1	26,8	24,9	26,5	31,0	31,7	21,1	22,0
México	19,0	18,8	19,5	20,3	21,2	21,9	22,9	21,6	21,0
Nicaragua	27,1	26,6	27,0	28,5	27,8	28,5	29,1	23,3	23,9
Panamá	14,1	16,7	16,9	16,8	18,1	22,7	25,9	23,4	24,4
Paraguay	17,6	18,2	18,4	19,3	19,0	20,3	22,2	20,6	21,1
Perú	16,7	17,0	17,5	18,3	20,2	22,9	27,5	25,0	29,0
República Dominicana	20,4	16,3	15,8	16,4	17,9	18,6	19,3	15,9	17,3
Trinidad y Tabago	17,7	24,9	20,7	30,2	15,8	14,7	15,6	...	...
Uruguay	14,9	12,9	15,0	16,5	18,6	19,3	21,3	19,4	20,5
Venezuela (República Bolivariana de)	18,7	12,8	16,2	20,3	23,9	27,6	25,6	24,3	23,5

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

^a Sobre la base de cifras oficiales expresadas en dólares de 2005.

^b Cifras preliminares.

Cuadro A-8
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: FINANCIAMIENTO DE LA INVERSIÓN INTERNA BRUTA^a
(En porcentajes del producto interno bruto)

	Inversión interna bruta				Ahorro nacional				Ahorro externo			
	2007	2008	2009	2010 ^b	2007	2008	2009	2010 ^b	2007	2008	2009	2010 ^b
América Latina y el Caribe	22,4	23,6	19,8	21,3	22,7	22,7	19,2	20,2	-0,4	0,7	0,4	1,1
Argentina	24,2	25,1	21,2	24,5	27,0	27,2	24,8	25,4	-2,8	-2,1	-3,6	-1,0
Bolivia (Estado Plurinacional de)	15,2	17,6	17,0	17,0	27,3	29,5	21,7	21,6	-12,1	-12,0	-4,7	-4,6
Brasil	18,3	20,7	16,5	19,2	18,4	19,0	15,0	17,0	-0,1	1,7	1,5	2,3
Chile	20,5	25,2	18,9	22,4	25,0	23,3	20,5	24,3	-4,5	1,9	-1,6	-1,9
Colombia	23,0	23,4	22,7	23,1	20,1	20,6	20,5	19,9	2,9	2,8	2,2	3,1
Costa Rica	24,7	27,6	15,9	20,0	18,4	18,2	13,9	16,3	6,3	9,3	2,0	3,6
Cuba	10,2	14,8	10,3	...	11,0	...	...	...	-0,8	...	...	...
Ecuador	24,3	27,9	23,3	23,8	28,0	30,4	23,0	20,4	-3,7	-2,5	0,3	3,4
El Salvador	16,3	15,2	13,4	13,3	10,3	8,0	12,0	11,0	6,1	7,2	1,5	2,3
Guatemala	20,8	16,4	12,8	14,7	15,6	12,1	12,9	12,7	5,2	4,3	-0,0	2,0
Haití	30,5	28,8	27,4	25,0	29,2	24,3	23,9	22,7	1,3	4,5	3,5	2,3
Honduras	33,7	36,1	19,8	23,0	24,6	20,7	16,2	16,8	9,0	15,3	3,6	6,2
México	26,3	27,0	23,6	25,1	25,5	25,5	22,9	24,6	0,9	1,5	0,7	0,5
Nicaragua	33,4	32,9	24,6	27,5	15,7	9,1	11,0	12,8	17,7	23,7	13,5	14,7
Panamá	24,1	27,6	25,6	28,5	17,3	15,8	25,5	16,7	6,9	11,8	0,2	11,9
Paraguay	18,0	18,1	15,8	16,4	19,5	16,2	16,1	13,1	-1,5	1,8	-0,3	3,3
Perú	22,9	27,2	22,5	26,4	24,3	23,1	22,6	24,9	-1,4	4,1	-0,2	1,5
República Dominicana	18,9	18,3	14,8	16,5	13,6	8,4	9,8	7,9	5,3	9,9	5,0	8,6
Uruguay	19,6	22,3	17,2	17,9	18,6	16,7	16,9	16,8	0,9	5,5	0,3	1,1
Venezuela (República Bolivariana de)	30,3	25,9	24,8	20,8	38,2	37,9	27,4	24,5	-7,8	-12,0	-2,6	-3,7

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 expresados en dólares corrientes.

^b Cifras preliminares.

Cuadro A-9
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		
	2008	2009	2010 ^a	2008	2009	2010 ^a	2008	2009	2010 ^a	2008	2009	2010 ^a
América Latina y el Caribe	906 377	701 823	889 307	115 824	105 028	117 096	864 305	650 209	843 502	145 706	135 642	163 252
Antigua y Barbuda	58	35	35	564	514	511	670	528	440	273	239	222
Argentina	70 019	55 669	68 500	12 156	11 029	13 076	54 596	37 141	53 810	13 440	12 088	13 820
Bahamas	956	711	731	2 543	2 275	2 364	3 199	2 535	2 462	1 403	1 196	1 226
Barbados	488	379	425	1 601	1 432	1 466	1 730	1 295	1 398	705	635	755
Belice	480	384	476	386	344	360	788	621	650	170	162	160
Bolivia (Estado Plurinacional de)	6 527	4 918	6 290	500	515	550	4 764	4 144	5 384	1 017	1 015	775
Brasil	197 942	152 995	201 915	30 451	27 728	31 821	173 107	127 705	181 694	47 140	46 974	62 628
Chile	66 259	54 004	71 028	10 823	8 634	10 797	57 730	39 888	55 174	11 787	10 078	11 816
Colombia	38 534	34 026	40 777	4 137	4 202	4 446	37 563	31 479	38 628	7 210	7 030	7 986
Costa Rica	9 555	8 838	9 375	4 148	3 661	4 418	14 569	10 877	12 951	1 947	1 473	1 783
Cuba	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Dominica	44	37	34	118	118	118	217	198	194	70	64	63
Ecuador	19 461	14 412	18 061	1 314	1 228	1 367	17 912	14 268	19 641	2 990	2 599	2 960
El Salvador	4 703	3 930	4 577	1 058	863	976	9 380	7 038	8 189	1 271	953	1 070
Granada	40	35	31	149	140	138	339	263	284	113	98	101
Guatemala	7 847	7 295	8 566	1 873	1 925	2 216	13 421	10 643	12 858	2 149	2 084	2 370
Guyana	802	768	892	212	170	248	1 324	1 169	1 418	325	272	345
Haití	490	551	565	343	379	237	2 108	2 032	2 809	746	772	1 267
Honduras	6 199	4 825	5 742	912	953	1 022	10 453	7 299	8 550	1 238	1 103	1 331
Jamaica	2 744	1 388	1 370	2 795	2 651	2 715	7 547	4 476	4 629	2 367	1 881	1 870
México	291 886	229 975	298 860	17 496	14 496	15 049	309 501	234 901	301 820	24 637	23 076	25 256
Nicaragua	2 538	2 387	3 157	399	470	472	4 749	3 927	4 792	608	555	694
Panamá	10 323	11 133	11 330	5 788	5 519	6 093	14 869	13 256	15 946	2 633	2 191	2 760
Paraguay	7 798	5 805	8 312	1 150	1 406	1 506	8 844	6 837	9 839	592	538	715
Perú	31 018	26 962	35 565	3 649	3 645	3 956	28 449	21 011	28 815	5 704	4 789	5 993
República Dominicana	6 748	5 483	6 598	4 922	4 812	5 073	15 993	12 296	15 299	1 960	1 824	2 137
Saint Kitts y Nevis	69	54	58	161	132	125	286	251	201	120	100	90
San Vicente y las Granadinas	57	53	44	153	139	139	329	294	298	102	94	90
Santa Lucía	166	191	206	364	353	387	605	451	522	215	190	202
Suriname	1 708	1 404	2 069	285	287	241	1 350	1 296	1 443	407	285	258
Trinidad y Tabago	18 686	9 175	9 862	936	765	888	9 622	6 973	6 434	326	383	373
Uruguay	7 095	6 408	8 069	2 277	2 239	2 597	8 810	6 677	8 320	1 523	1 280	1 555
Venezuela (República Bolivariana de)	95 138	57 595	65 786	2 162	2 005	1 724	49 482	38 442	38 613	10 516	9 622	10 581

Cuadro A-9 (continuación)

	Balanza de bienes y servicios			Balanza de renta			Balanza de transferencias corrientes			Balanza de cuenta corriente		
	2008	2009	2010 ^a	2008	2009	2010 ^a	2008	2009	2010 ^a	2008	2009	2010 ^a
América Latina y el Caribe	12 190	21 001	-351	-108 676	-100 671	-117 359	67 209	60 341	61 300	-29 277	-19 331	-56 411
Antigua y Barbuda	-322	-218	-116	-60	-51	-32	25	27	36	-358	-242	-113
Argentina	14 138	17 469	13 946	-7 553	-9 011	-10 015	170	2 669	-358	6 755	11 127	3 573
Bahamas	-1 103	-746	-592	-118	-197	-252	56	83	78	-1 165	-860	-766
Barbados	-347	-120	-263	-121	-140	-121	47	42	20	-421	-218	-364
Belize	-91	-54	26	-165	-108	-158	112	79	92	-145	-83	-41
Bolivia (Estado Plurinacional de)	1 245	274	681	-536	-674	-860	1 284	1 213	1 081	1 993	813	903
Brasil	8 146	6 044	-10 586	-40 562	-33 684	-39 567	4 224	3 338	2 788	-28 192	-24 302	-47 365
Chile	7 565	12 673	14 836	-13 802	-11 666	-15 424	2 930	1 563	4 390	-3 307	2 570	3 802
Colombia	-2 101	-281	-1 390	-10 333	-9 488	-12 117	5 512	4 613	4 475	-6 923	-5 157	-9 032
Costa Rica	-2 812	149	-940	-417	-1 084	-717	442	359	359	-2 787	-576	-1 299
Cuba	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Dominica	-125	-107	-104	-18	-14	-12	19	19	20	-124	-102	-97
Ecuador	-127	-1 228	-3 173	-1 462	-1 384	-1 054	2 946	2 432	2 310	1 357	-180	-1 917
El Salvador	-4 890	-3 198	-3 706	-389	-548	-381	3 747	3 442	3 599	-1 533	-304	-488
Granada	-262	-186	-216	-47	-45	-45	35	17	43	-274	-214	-218
Guatemala	-5 851	-3 507	-4 446	-938	-1 111	-1 200	5 108	4 626	4 820	-1 680	8	-826
Guyana	-635	-502	-623	-15	-17	13	329	300	371	-321	-220	-239
Haití	-2 021	-1 875	-3 273	6	13	21	1 726	1 635	3 097	-289	-227	-155
Honduras	-4 581	-2 625	-3 117	-521	-530	-598	2 973	2 639	2 760	-2 128	-516	-955
Jamaica	-4 375	-2 318	-2 414	-568	-668	-580	2 150	1 858	2 004	-2 793	-1 128	-990
México	-24 756	-13 506	-13 168	-17 046	-14 377	-13 963	25 462	21 531	21 504	-16 339	-6 352	-5 626
Nicaragua	-2 420	-1 625	-1 858	-161	-235	-278	1 068	1 018	1 173	-1 513	-841	-963
Panamá	-1 391	1 206	-1 283	-1 570	-1 460	-1 861	238	210	191	-2 722	-44	-2 953
Paraguay	-488	-164	-736	-231	-312	-382	414	519	521	-304	43	-596
Perú	514	4 807	4 713	-8 774	-7 484	-10 053	2 943	2 887	3 026	-5 318	211	-2 315
República Dominicana	-6 284	-3 826	-5 765	-1 748	-1 721	-1 788	3 513	3 216	3 118	-4 519	-2 331	-4 435
Saint Kitts y Nevis	-176	-165	-107	-32	-33	-32	33	46	43	-175	-153	-96
San Vicente y las Granadinas	-221	-195	-206	-23	-16	-13	13	11	13	-230	-200	-206
Santa Lucía	-291	-98	-130	-72	-48	-35	16	12	15	-347	-133	-150
Suriname	236	110	609	21	5	-3	87	94	87	344	210	692
Trinidad y Tabago	9 674	2 584	3 943	-1 202	-997	-1 120	47	27	67	8 519	1 614	2 890
Uruguay	-961	690	791	-917	-934	-1 352	148	138	118	-1 729	-106	-443
Venezuela (República Bolivariana de)	37 302	11 536	18 316	698	-2 652	-3 379	-608	-323	-559	37 392	8 561	14 378

Cuadro A-9 (conclusión)

	Balanzas de capital y financiera ^b			Balanza global			Variación de activos de reserva ^c			Otro financiamiento		
	2008	2009	2010 ^a	2008	2009	2010 ^a	2008	2009	2010 ^a	2008	2009	2010 ^a
América Latina y el Caribe	68 139	66 321	149 310	38 863	46 991	92 899	-42 490	-51 435	-86 783	3 628	4 443	-6 115
Antigua y Barbuda	352	232	125	-6	-10	12	6	10	-12	0	0	0
Argentina	-10 072	-11 504	7 183	-3 317	-377	10 756	9	-1 346	-4 212	3 309	1 723	-6 544
Bahamas	1 274	1 113	812	109	253	46	-109	-253	-46	0	0	0
Barbados	326	243	411	-96	25	46	96	-25	-46	0	0	0
Belice	203	130	45	58	47	4	-58	-47	-4	0	0	0
Bolivia (Estado Plurinacional de)	381	-488	20	2 374	325	923	-2 374	-325	-923	0	0	0
Brasil	31 161	70 953	96 465	2 969	46 651	49 101	-2 969	-46 651	-49 101	0	0	0
Chile	9 751	-922	-779	6 444	1 648	3 023	-6 444	-1 648	-3 023	0	0	0
Colombia	9 545	6 504	12 168	2 623	1 347	3 136	-2 623	-1 347	-3 136	0	0	0
Costa Rica	2 439	836	1 860	-348	260	561	348	-260	-561	0	0	0
Cuba	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Dominica	121	122	102	-3	21	5	3	-21	-5	0	0	0
Ecuador	-423	-2 467	705	934	-2 647	-1 212	-952	681	1 170	18	1 966	42
El Salvador	1 866	727	193	333	422	-295	-333	-423	295	0	0	0
Granada	267	240	209	-8	26	-10	8	-8	10	0	-18	0
Guatemala	2 013	465	1 503	333	473	677	-333	-473	-677	0	0	0
Guyana	327	454	356	6	234	117	-43	-271	-155	38	37	38
Haití	387	76	1 139	98	-150	984	-171	-240	-845	73	390	-139
Honduras	1 971	91	1 523	-157	-424	569	78	354	-592	79	71	24
Jamaica	2 688	1 084	1 432	-105	-44	442	105	44	-442	0	0	0
México	24 420	10 878	26 242	8 080	4 527	20 615	-8 080	-4 527	-20 615	0	0	0
Nicaragua	1 499	1 049	1 135	-14	208	172	-30	-262	-222	45	54	50
Panamá	3 307	659	2 605	585	616	-348	-579	-616	348	-5	0	0
Paraguay	699	872	915	395	915	319	-394	-915	-319	-0	0	0
Perú	8 773	1 696	13 271	3 456	1 907	10 956	-3 512	-1 943	-10 975	57	36	19
República Dominicana	4 193	2 737	4 493	-326	406	58	309	-638	-453	17	232	395
Saint Kitts y Nevis	190	179	129	15	26	33	-15	-13	-33	0	-13	0
San Vicente y las Granadinas	227	204	231	-3	5	25	3	8	-25	0	-12	0
Santa Lucía	336	167	182	-11	33	32	11	-10	-32	0	-23	0
Suriname	-292	-16	-658	52	193	34	-52	-193	-34	0	0	0
Trinidad y Tabago	-5 813	-2 327	-2 472	2 706	-713	418	-2 706	713	-418	0	0	0
Uruguay	3 962	1 694	82	2 233	1 588	-361	-2 232	-1 588	361	-0	-0	0
Venezuela (República Bolivariana de)	-27 936	-19 360	-22 317	9 456	-10 799	-7 939	-9 456	10 799	7 939	0	0	0

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

^a Cifras preliminares.

^b Incluye errores y omisiones.

^c El signo menos (-) indica aumento de los activos de reserva.

Cuadro A-10
AMÉRICA LATINA: ÍNDICES DE LAS EXPORTACIONES DE BIENES FOB
(índices 2005=100)

	Valor			Volumen			Valor unitario		
	2008	2009	2010 ^a	2008	2009	2010 ^a	2008	2009	2010 ^a
América Latina	155,4	121,3	154,1	110,1	99,9	111,4	141,2	121,5	138,3
Argentina	173,4	137,8	169,6	114,5	109,4	127,9	151,4	125,9	132,6
Bolivia (Estado Plurinacional de)	233,8	176,2	225,4	143,0	117,1	123,8	163,5	150,4	182,0
Brasil	167,3	129,3	170,7	106,5	95,1	104,1	157,1	136,0	164,0
Chile	160,6	130,9	172,1	108,7	104,2	105,6	147,8	125,6	162,9
Colombia	177,3	156,6	187,7	116,9	129,0	127,8	151,7	121,3	146,8
Costa Rica	134,6	124,5	132,1	130,6	128,6	139,2	103,0	96,8	94,9
Cuba	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Ecuador	185,9	137,7	172,5	116,5	112,0	117,0	159,6	122,9	147,5
El Salvador	135,7	113,4	132,1	120,7	105,0	118,8	112,5	108,0	111,2
Guatemala	143,7	133,6	156,9	117,4	113,0	122,3	122,4	118,3	128,3
Haití	106,7	119,9	123,0	98,1	100,2	103,6	108,7	119,6	118,8
Honduras	122,8	95,6	113,7	104,1	87,1	91,8	117,9	109,7	123,9
México	136,0	107,1	139,2	113,3	97,1	117,9	120,0	110,4	118,1
Nicaragua	153,4	144,3	190,8	130,8	127,5	154,7	117,3	113,2	123,3
Panamá	140,0	151,0	153,6	125,7	138,3	136,6	111,4	109,2	112,4
Paraguay	232,7	173,2	248,0	175,7	148,7	202,7	132,4	116,5	122,3
Perú	178,6	155,2	204,8	108,5	107,8	109,4	164,6	144,0	187,2
República Dominicana	109,8	89,2	107,4	91,8	80,2	91,9	119,6	111,2	116,8
Uruguay	188,0	169,8	213,8	122,2	132,4	148,8	153,8	128,3	143,7
Venezuela (República Bolivariana de)	170,8	103,4	118,1	88,9	80,7	73,1	192,1	128,1	161,4

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

Cuadro A-11
AMÉRICA LATINA: ÍNDICES DE LAS IMPORTACIONES DE BIENES FOB
(índices 2005=100)

	Valor			Volumen			Valor unitario		
	2008	2009	2010 ^a	2008	2009	2010 ^a	2008	2009	2010 ^a
América Latina	172,6	130,0	169,9	138,2	114,2	141,7	124,9	113,9	119,9
Argentina	200,0	136,0	197,1	164,7	128,4	176,0	121,5	106,0	112,0
Bolivia (Estado Plurinacional de)	218,3	189,8	246,7	171,8	157,3	191,0	127,1	120,7	129,2
Brasil	235,2	173,5	246,8	166,6	138,6	189,9	141,1	125,2	130,0
Chile	189,3	130,8	180,9	151,1	124,2	162,1	125,3	105,3	111,6
Colombia	186,6	156,3	191,9	153,1	137,9	158,2	121,9	113,4	121,3
Costa Rica	157,4	117,5	139,9	141,3	115,9	135,3	111,4	101,3	103,4
Cuba	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Ecuador	184,5	147,0	202,3	140,0	128,2	161,9	131,8	114,7	125,0
El Salvador	144,3	108,2	125,9	121,8	98,3	106,9	118,4	110,1	117,8
Guatemala	139,1	110,3	133,2	106,5	94,9	105,2	130,6	116,2	126,7
Haití	161,1	155,3	214,7	99,6	112,9	152,0	161,8	137,5	141,2
Honduras	159,7	111,5	130,6	119,1	95,6	101,8	134,1	116,7	128,4
México	139,2	105,6	135,7	118,6	94,7	117,0	117,4	111,5	116,0
Nicaragua	160,6	132,9	162,1	126,5	118,9	134,4	127,0	111,7	120,7
Panamá	166,5	148,4	178,5	137,3	130,9	149,9	121,3	113,4	119,1
Paraguay	231,9	179,2	258,0	193,0	165,8	227,3	120,1	108,1	113,5
Perú	235,5	173,9	238,5	163,7	130,6	162,6	143,8	133,2	146,6
República Dominicana	162,0	124,6	155,0	132,4	118,4	135,1	122,4	105,2	114,7
Uruguay	234,7	177,9	221,7	158,2	148,1	170,1	148,3	120,1	130,4
Venezuela (República Bolivariana de)	206,1	160,1	160,8	173,3	147,0	139,3	118,9	108,9	115,5

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

Cuadro A-12
AMÉRICA LATINA: TÉRMINOS DE INTERCAMBIO DE BIENES FOB/FOB
(Índices 2005=100)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010 ^a
América Latina	88,9	91,0	95,3	100,0	106,7	109,6	113,0	106,7	115,3
Argentina	92,4	100,3	102,2	100,0	106,0	110,0	124,6	118,9	118,4
Bolivia (Estado Plurinacional de)	86,0	88,1	93,0	100,0	125,0	127,0	128,7	124,6	140,9
Brasil	99,2	97,8	98,7	100,0	105,3	107,5	111,3	108,7	126,1
Chile	69,5	73,5	89,3	100,0	131,1	135,6	117,9	119,3	146,0
Colombia	83,3	85,8	92,2	100,0	103,8	112,1	124,4	107,0	121,0
Costa Rica	109,7	108,1	104,0	100,0	97,1	96,1	92,5	95,6	91,8
Cuba	80,9	93,2	102,7	100,0	126,3	132,9	...	...	...
Ecuador	84,8	87,7	89,3	100,0	107,3	110,3	121,1	107,2	118,0
El Salvador	105,0	101,0	100,0	100,0	98,7	97,7	95,0	98,1	94,4
Guatemala	104,9	101,9	100,9	100,0	98,1	96,3	93,8	101,8	101,3
Haití	108,4	106,8	103,8	100,0	96,2	93,5	67,2	87,0	84,1
Honduras	105,5	100,9	100,0	100,0	95,4	93,6	87,9	94,0	96,6
México	94,5	95,4	98,1	100,0	100,5	101,4	102,2	99,0	101,8
Nicaragua	106,9	103,3	101,4	100,0	97,6	96,6	92,4	101,3	102,2
Panamá	108,7	103,9	101,9	100,0	97,1	96,2	91,8	96,3	94,4
Paraguay	99,2	104,2	107,1	100,0	98,1	102,7	110,2	107,8	107,8
Perú	82,4	85,6	93,2	100,0	127,3	132,0	114,4	108,1	127,7
República Dominicana	106,0	102,2	101,0	100,0	99,0	102,3	97,7	105,7	101,8
Uruguay	113,1	114,0	110,1	100,0	97,6	97,8	103,7	106,8	110,2
Venezuela (República Bolivariana de)	56,7	63,9	76,5	100,0	119,4	130,9	161,6	117,6	139,8

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

^a Cifras preliminares.

Cuadro A-13
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: TRANSFERENCIA NETA DE RECURSOS^a
(En millones de dólares)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010 ^b
América Latina y el Caribe	-42 062	-40 250	-66 654	-78 234	-93 249	14 526	-36 908	-29 907	25 836
Antigua y Barbuda	34	67	56	136	261	333	291	181	93
Argentina	-20 773	-12 535	-7 175	-3 722	-10 388	-198	-14 317	-18 792	-9 376
Bahamas	175	279	213	358	1 077	1 037	1 156	916	560
Barbados	42	131	58	263	89	293	204	102	290
Belice	91	61	8	25	-50	-84	38	22	-114
Bolivia (Estado Plurinacional de)	-156	-235	-565	-535	-428	-143	-155	-1 162	-840
Brasil	-10 252	-14 234	-29 955	-35 633	-10 553	56 642	-9 401	37 269	56 899
Chile	-2 068	-4 076	-10 102	-10 220	-23 558	-29 297	-4 050	-12 588	-16 203
Colombia	-1 440	-2 609	-849	-1 846	-2 925	2 713	-788	-2 985	51
Costa Rica	580	443	432	1 166	2 058	1 929	2 022	-247	1 142
Cuba	-300	-450	150	-633	-618	-960	...	...	...
Dominica	32	29	20	62	48	66	103	109	89
Ecuador	-100	-953	-1 084	-1 580	-3 691	-2 138	-1 867	-1 885	-307
El Salvador	-42	595	132	-59	375	1 039	1 477	179	-187
Granada	109	87	47	138	203	232	220	177	164
Guatemala	993	1 251	1 359	995	1 096	1 159	1 075	-646	303
Guyana	20	-6	-10	143	242	215	350	474	407
Haití	26	5	94	-20	201	286	465	479	1 022
Honduras	86	94	743	177	149	612	1 530	-368	949
Jamaica	208	-246	605	623	798	937	2 120	416	852
México	8 179	4 128	1 039	727	-10 998	1 109	7 374	-3 499	12 279
Nicaragua	607	520	616	590	768	1 039	1 383	868	907
Panamá	-39	-539	-414	418	-648	709	1 732	-801	744
Paraguay	-134	168	-98	72	168	388	468	560	533
Perú	505	-680	-1 263	-4 752	-7 225	572	56	-5 752	3 236
República Dominicana	-881	-2 787	-2 324	-321	-221	666	2 462	1 248	3 099
Saint Kitts y Nevis	95	71	43	23	70	88	157	132	97
San Vicente y las Granadinas	18	55	99	70	106	168	204	176	218
Santa Lucía	75	115	47	40	268	295	264	95	147
Suriname	70	118	112	83	-179	-152	-271	-11	-661
Trinidad y Tabago	-441	-1 418	-1 513	-2 878	-7 088	-4 787	-7 016	-3 323	-3 591
Uruguay	-2 601	979	-137	84	-52	710	3 045	760	-1 270
Venezuela (República Bolivariana de)	-14 783	-8 679	-17 037	-22 225	-22 603	-20 953	-27 238	-22 012	-25 696

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras proporcionadas por el Fondo Monetario Internacional 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-14
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA NETA ^a
 (En millones de dólares)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010 ^b
América Latina y el Caribe	51 238	37 612	50 873	56 896	31 906	92 879	98 562	69 367	70 159
Antigua y Barbuda	66	166	80	221	359	338	174	118	58
Argentina	2 776	878	3 449	3 954	3 099	4 969	8 335	3 299	5 247
Bahamas	209	247	443	563	706	746	839	655	871
Barbados	17	58	-16	119	200	256	223	218	206
Belice	25	-11	111	126	108	142	167	108	96
Bolivia (Estado Plurinacional de)	674	195	83	-291	284	362	508	426	651
Brasil	14 108	9 894	8 339	12 550	-9 380	27 518	24 601	36 033	36 919
Chile	2 207	2 701	5 610	4 801	4 556	9 961	7 109	4 813	6 351
Colombia	1 277	783	2 873	5 590	5 558	8 136	8 342	4 049	203
Costa Rica	625	548	733	904	1 371	1 634	2 072	1 339	1 404
Cuba	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Dominica	20	31	26	19	26	40	57	41	31
Ecuador	783	872	837	493	271	194	1 006	319	164
El Salvador	496	123	366	398	268	1 455	824	366	78
Granada	54	89	65	70	90	157	142	103	64
Guatemala	183	218	255	470	552	720	737	574	663
Guyana	44	26	30	77	102	110	178	164	270
Haití	6	14	6	26	161	75	30	38	150
Honduras	269	391	553	599	669	926	1 007	523	799
Jamaica	407	604	542	581	797	751	1 361	480	375
México	22 892	14 989	20 368	17 648	14 294	21 478	25 138	8 315	4 335
Nicaragua	204	201	250	241	287	382	626	434	508
Panamá	99	818	1 019	918	2 547	1 899	2 196	1 773	2 363
Paraguay	12	22	32	47	167	199	275	201	423
Perú	2 156	1 275	1 599	2 579	3 467	5 425	6 188	5 178	7 113
República Dominicana	917	613	909	1 123	1 085	1 667	2 870	2 165	1 626
Saint Kitts y Nevis	80	76	56	93	110	134	178	131	128
San Vicente y las Granadinas	34	55	66	40	109	130	159	106	100
Santa Lucía	52	106	77	78	234	272	161	146	121
Suriname	-74	-76	-37	28	-163	-247	-234	-93	-256
Trinidad y Tabago	684	583	973	599	513	830	2 101	709	549
Uruguay	180	401	315	811	1 495	1 240	2 117	1 576	2 346
Venezuela (República Bolivariana de)	-244	722	864	1 422	-2 032	978	-924	-4 939	-3 794

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras proporcionadas por el Fondo Monetario Internacional 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 Estimaciones preliminares. Incluye un ajuste por falta de datos.

Cuadro A-15
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: EMISIONES INTERNACIONALES DE BONOS ^a
 (En millones de dólares)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	
										Marzo	Mayo
América Latina y el Caribe	20 208	37 906	36 383	45 054	44 647	41 176	18 466	61 950	88 657	28 110	20 605
Argentina	-	100	200	540	1 896	3 256	65	500	3 146	1 250	630
Bahamas	-	-	-	-	-	-	100	300	-	-	-
Barbados	-	-	-	325	215	-	-	450	390	-	-
Belice	125	100	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Bolivia (Estado Plurinacional de)	-	-	108	-	-	-	-	-	-	-	-
Brasil	6 857	19 364	11 603	15 334	19 079	10 608	6 400	25 745	39 305	13 514	12 997
Chile	1 694	3 200	2 350	1 000	1 062	250	-	2 773	6 750	2 214	300
Colombia	695	1 545	1 545	2 435	3 177	3 065	1 000	5 450	1 912	1 601	1 300
Costa Rica	250	490	310	-	-	-	-	-	-	-	-
Cuba	-	-	-	-	400	200	-	-	-	-	-
Ecuador	-	-	-	650	-	-	-	-	-	-	-
El Salvador	1 252	349	286	375	925	-	-	800	450	654	-
Granada	100	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Guatemala	-	300	380	-	-	-	30	-	-	-	-
Honduras	-	-	-	-	-	-	-	-	20	-	-
Jamaica	300	-	814	1 050	930	1 900	350	750	1 075	400	-
México	6 505	7 979	13 312	11 703	9 200	10 296	5 835	15 359	26 882	6 700	4 685
Panamá	1 030	275	770	1 530	2 076	670	686	1 323	-	502	-
Paraguay	-	-	-	-	-	-	-	-	-	100	-
Perú	1 000	1 250	1 305	2 675	733	1 827	-	2 150	4 693	1 000	-
República Dominicana	-	600	-	160	675	605	-	-	1 034	-	-
Trinidad y Tabago	-	-	-	100	500	-	-	850	-	175	-
Uruguay	400	-	350	1 062	3 679	999	-	500	-	-	693
Venezuela (República Bolivariana de)	-	2 354	3 050	6 115	100	7 500	4 000	5 000	3 000	-	-
Emisiones supranacionales	-	-	-	784	1 067	539	447	2 800	1 526	1 227	-
Banco Centroamericano de Integración Económica	-	-	-	200	567	-	-	500	151	-	-
Corporación Andina de Fomento	-	-	-	584	250	539	447	1 000	1 375	477	-
Fondo Latinoamericano de Reservas	-	-	-	-	250	-	-	-	-	-	-
NII Holdings	-	-	-	-	-	-	-	1 300	-	750	-

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras proporcionadas por el Fondo Monetario Internacional, Merrill-Lynch, J.P. Morgan y Latin Finance.

^a Se incluyen las emisiones soberanas, bancarias y empresariales.

Cuadro A-16
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: DEUDA EXTERNA BRUTA TOTAL ^a
 (En millones de dólares)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010 ^b
América Latina y el Caribe ^c	728 601	757 137	758 484	669 225	657 841	727 117	745 568	808 479	949 975
Antigua y Barbuda ^d	434	497	532	317	321	501	524	496	458
Argentina	156 748	164 645	171 205	113 799	108 864	124 560	124 923	116 415	128 618
Bahamas ^d	310	364	345	338	334	337	443	767	898
Barbados	2 321	2 475	2 435	2 695	2 991	3 130	3 487	4 009	4 485
Belice ^d	652	822	913	970	985	973	958	1 016	1 009
Bolivia (Estado Plurinacional de)	6 970	7 734	7 562	7 666	6 278	5 403	5 930	5 801	5 836
Brasil	210 711	214 929	201 373	169 451	172 589	193 219	198 340	198 192	256 804
Chile	40 504	43 067	43 515	46 211	49 497	55 733	64 318	74 041	86 738
Colombia	37 382	38 065	39 497	38 507	40 103	44 553	46 369	53 719	64 837
Costa Rica	5 310	5 575	5 765	6 763	7 186	8 444	9 105	8 174	8 558
Cuba ^{d e}	10 900	11 300	5 806	5 898	7 794	8 908	...	...	...
Dominica ^d	205	223	209	221	225	221	217	219	236
Ecuador	16 236	16 756	17 211	17 237	17 099	17 445	16 887	13 493	13 878
El Salvador ^f	3 987	7 917	8 211	9 044	9 916	9 617	10 261	10 093	10 033
Granada	262	279	331	401	481	502	513	542	538
Guatemala ^d	3 119	3 467	3 844	3 723	3 958	4 226	4 382	4 928	5 562
Guyana ^d	1 247	1 085	1 071	1 215	1 043	719	834	937	1 043
Haiti ^d	1 229	1 316	1 376	1 335	1 484	1 628	1 917	1 272	307
Honduras	5 025	5 343	6 023	5 135	3 935	3 190	3 464	3 345	3 773
Jamaica ^d	4 348	4 192	5 120	5 376	5 796	6 123	6 344	6 594	8 493
México	134 980	132 524	130 925	128 248	116 668	124 433	125 233	163 345	189 175
Nicaragua ^d	6 363	6 596	5 391	5 348	4 527	3 385	3 512	3 661	3 876
Panamá ^d	6 349	6 504	7 219	7 580	7 788	8 276	8 477	10 150	10 439
Paraguay	2 900	2 951	2 901	2 700	2 739	2 868	3 276	3 181	3 726
Perú	27 872	29 587	31 244	28 657	28 897	32 894	34 838	35 731	40 236
República Dominicana ^d	4 536	5 987	6 380	5 847	6 295	6 556	7 219	8 215	9 947
Saint Kitts y Nevis ^d	261	316	304	299	310	319	329	308	299
San Vicente y las Granadinas	168	195	219	231	220	219	232	255	305
Santa Lucía ^d	246	324	344	350	365	375	364	375	393
Suriname ^d	372	383	384	390	391	298	319	269	334
Trinidad y Tabago ^d	1 549	1 553	1 364	1 329	1 261	1 392	1 445	1 422	1 561
Uruguay	10 548	11 013	11 593	11 418	10 560	12 218	12 021	13 935	14 623
Venezuela (República Bolivariana de)	35 460	40 456	43 679	46 427	44 735	53 361	49 087	63 580	72 959

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

^a Incluye la deuda con el Fondo Monetario Internacional.

^b Cifras preliminares.

^c No incluye Cuba.

^d Se refiere a la deuda pública externa.

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

^f El dato de 2002 corresponde a la deuda pública externa.

Cuadro A-17
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: RESERVAS INTERNACIONALES BRUTAS
 (En millones de dólares)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	
										Marzo	Mayo
América Latina y el Caribe	164 784	197 615	225 668	262 168	319 045	459 152	512 240	566 961	655 137	695 943	718 521
Antigua y Barbuda ^a	88	114	120	127	143	144	138	108	...	...	...
Argentina	10 420	13 820	19 299	27 262	31 167	45 711	46 198	47 967	52 145	51 298	52 060
Bahamas	373	484	668	579	500	454	563	816	861	981	1 144
Barbados	518	555	389	418	444	622	523	563	834	...	...
Belice	...	...	...	...	95	99	156	210	216	207	228
Bolivia (Estado Plurinacional de)	897	1 096	1 272	1 798	3 193	5 319	7 722	8 580	9 730	10 485	10 677
Brasil	37 823	49 296	52 935	53 799	85 839	180 334	193 783	238 520	288 575	317 146	333 017
Chile	15 351	15 851	16 016	16 963	19 429	16 910	23 162	25 371	27 864	31 481	32 770
Colombia	10 540	10 608	13 220	14 634	15 109	20 607	23 672	24 992	28 464	29 859	30 818
Costa Rica	1 502	1 839	1 922	2 313	3 115	4 114	3 799	4 066	4 627	4 642	4 650
Dominica ^a	45	48	42	49	63	60	55	64	...	...	...
Ecuador ^b	...	...	...	2 147	2 023	3 521	4 473	3 792	2 622	3 947	3 884
El Salvador	1 591	1 910	1 893	1 833	1 908	2 198	2 545	2 987	2 883	3 250	3 323
Granada ^a	88	83	122	94	100	110	104	112	...	...	...
Guatemala	2 381	2 932	3 529	3 783	4 061	4 310	4 659	5 213	5 954	6 191	6 421
Guyana	280	272	225	251	277	313	356	628	780	742 ^c	...
Haití	139	112	166	187	305	494	587	733	1 281	1 269	1 301 ^d
Honduras	1 687	1 609	2 159	2 526	2 824	2 733	2 690	2 174	2 775	3 046	...
Jamaica	1 643	1 196	1 882	2 169	2 399	1 906	1 795	1 752	2 979	3 435	3 224
México	50 674	59 028	64 198	74 110	76 330	87 211	95 302	99 893	120 587	128 261	131 174
Nicaragua	454	504	670	730	924	1 103	1 141	1 573	1 799	1 715	1 739
Panamá ^e	1 183	1 011	631	1 211	1 335	1 935	2 424	3 028	2 715	...	...
Paraguay	641	983	1 168	1 293	1 703	2 462	2 864	3 861	4 169	4 377	4 829
Perú	9 690	10 206	12 649	14 120	17 329	27 720	31 233	33 175	44 150	46 177	46 353
República Dominicana	829	279	825	1 929	2 251	2 946	2 662	3 307	3 765	2 990	2 953
Saint Kitts y Nevis ^a	66	65	78	71	89	96	110	123	...	...	...
San Vicente y las Granadinas ^a	52	50	74	69	78	86	83	75	...	...	...
Santa Lucía ^a	92	105	130	114	132	151	140	151	...	...	...
Suriname ^e	106	106	129	126	215	401	433	659	639	683	738
Trinidad y Tabago	...	...	2 539	4 015	5 134	6 674	9 380	8 652	9 070	9 144	9 599 ^d
Uruguay	772	2 087	2 512	3 078	3 091	4 121	6 360	7 987	7 743	7 755	8 733
Venezuela (República Bolivariana de)	14 860	21 366	24 208	30 368	37 440	34 286	43 127	35 830	27 911	26 864	28 885

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

^a Se refiere a las reservas internacionales netas.

^b Se refiere a las reservas internacionales de libre disposición.

^c Saldo al mes de enero.

^d Saldo al mes de abril.

^e No incluyen oro.

Cuadro A-18
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: ÍNDICES DE LAS BOLSAS DE VALORES
(Índices nacionales a fin de período, 31 diciembre 2000 = 100)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	
										Marzo	Mayo
Argentina	126	257	330	370	502	516	259	557	845	813	780
Brasil	74	146	172	219	291	419	246	449	454	449	423
Chile	92	137	166	181	248	281	219	330	454	426	447
Colombia	206	291	543	1 188	1 393	1 335	944	1 448	1 935	1 806	1 817
Costa Rica	117	104	88	96	169	193	177	139	...	...	...
Ecuador	195	178	216	272	353	329	349	292	342	351	345
Jamaica	157	234	390	362	348	374	277	288	295	299	307
México	108	156	229	315	468	523	396	568	682	662	634
Perú	115	202	307	397	1 066	1 450	583	1 172	1 934	1 817	1 785
Trinidad y Tabago	124	157	243	242	220	222	191	173	189	198	210
Venezuela (República Bolivariana de)	117	325	439	299	765	555	514	807	957	1 030	1 181

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

Cuadro A-19
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: TIPO DE CAMBIO REAL EFECTIVO ^a
(Índice promedio anual, 2000=100)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010 ^b	2011 ^{b c}
América Latina y el Caribe ^d	110,1	118,8	118,0	110,5	107,7	105,1	99,6	99,9	94,9	93,2
Argentina	228,3	208,3	214,0	213,7	218,0	216,2	207,2	212,1	209,2	214,6
Barbados	100,5	104,9	107,8	106,0	104,1	104,9	104,6	98,8	97,2	96,1
Bolivia (Estado Plurinacional de)	95,4	104,0	109,5	116,8	119,5	118,4	110,1	99,8	103,3	102,4
Brasil	132,6	131,1	123,8	100,5	88,9	82,6	79,9	81,2	70,1	65,9
Chile	109,4	114,5	108,5	103,1	100,9	102,7	102,3	104,9	98,7	96,3
Colombia	105,8	119,5	107,0	94,7	96,1	85,7	82,1	86,8	75,4	75,7
Costa Rica	98,9	104,8	106,5	107,6	106,5	103,9	100,1	99,7	89,0	86,0
Cuba ^e	94,2	99,8	106,2	105,1	112,2	115,1	126,0	126,0	124,7	...
Dominica	102,1	104,8	108,3	111,1	113,2	116,1	116,9	116,7	117,3	119,4
Ecuador	61,9	60,3	61,7	64,7	65,4	68,1	68,3	65,0	64,4	66,1
El Salvador	99,6	100,2	98,9	100,8	101,4	102,7	104,4	102,1	104,1	106,0
Guatemala	88,7	88,6	85,8	79,3	76,9	76,3	72,4	75,0	74,6	72,0
Honduras	96,9	98,5	100,9	100,6	98,3	98,0	95,1	87,8	86,8	86,7
Jamaica	102,0	116,7	113,4	104,4	105,6	109,1	100,5	114,0	98,8	97,3
México	94,1	104,5	108,3	104,5	104,6	105,8	108,8	123,9	114,2	108,8
Nicaragua	103,3	106,9	107,7	110,2	108,2	110,8	106,8	110,7	108,2	112,5
Panamá	101,3	103,2	108,4	110,9	112,7	114,3	113,3	108,1	109,3	110,5
Paraguay	106,3	113,0	106,2	118,4	106,3	96,3	85,2	94,0	91,8	84,0
Perú	95,9	99,9	100,0	101,1	104,0	104,1	100,3	99,9	96,4	99,8
República Dominicana	101,6	135,5	128,9	92,9	98,9	98,0	100,1	102,0	100,0	101,1
Trinidad y Tabago	90,2	90,9	93,1	91,9	90,0	88,5	91,1	83,0	79,4	81,4
Uruguay	117,6	149,9	152,3	134,0	128,4	127,5	120,4	117,5	102,4	100,8
Venezuela (República Bolivariana de)	125,1	141,2	139,0	142,2	132,5	118,1	95,8	72,8	110,7	103,0

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

^a Promedios anuales. El índice del tipo de cambio real efectivo total se calcula ponderando los índices de tipo de cambio 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 2009.

^c Promedio de enero a mayo.

^d Promedio simple del tipo de cambio real efectivo extrarregional de 20 países.

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

Cuadro A-20
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: TASA DE PARTICIPACIÓN
(Tasas anuales medias)

			2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010 ^a	
América Latina y el Caribe^b			Global	59,8	60,1	60,2	60,3	60,1	60,9	61,2	61,7	61,7
			Mujeres	46,0	46,5	47,1	47,4	47,3	48,1	48,7	49,4	49,9
			Hombres	74,5	73,9	74,2	73,9	73,7	74,7	74,7	74,9	74,4
Argentina ^c	Áreas urbanas	Global	55,8	60,1	60,3	59,9	60,3	59,5	58,8	59,3	58,9	58,9
		Mujeres	43,3	49,2	49,0	48,3	49,0	47,7	47,2	48,0	47,0	47,0
		Hombres	70,3	72,9	73,2	73,2	73,3	73,0	72,0	72,1	72,3	72,3
Barbados	Total nacional	Global	68,5	69,3	69,4	69,6	67,9	67,8	67,6	67,0	66,6	66,6
		Mujeres	62,7	64,0	64,2	64,5	62,8	61,9	62,5	62,2	62,0	62,0
		Hombres	74,8	75,0	75,1	75,2	73,6	74,3	73,3	72,3	71,7	71,7
Bolivia (Estado Plurinacional de)	Total nacional	Global	64,6	67,6	64,9	62,8	66,3	64,8	...	...	...	...
		Mujeres	56,3	60,1	57,2	54,8	58,7	56,2	...	...	...	...
		Hombres	73,2	75,4	73,3	71,5	74,2	74,2	...	...	...	...
Brasil ^c	Seis áreas metropolitanas	Global	56,7	57,1	57,2	56,6	56,9	56,9	57,0	56,7	57,1	57,1
		Mujeres	43,9	47,8	48,3	47,7	48,1	48,5	48,7	48,6	49,0	49,0
		Hombres	70,5	67,7	67,3	66,7	66,8	66,5	66,5	66,0	66,5	66,5
Chile ^d	Total nacional	Global	53,7	54,4	55,0	55,6	54,8	54,9	56,0	55,9	58,5	58,5
		Mujeres	35,0	36,6	38,1	39,2	38,5	39,1	40,9	41,3	45,3	45,3
		Hombres	73,0	73,0	72,3	72,6	71,7	71,4	71,8	71,0	72,1	72,1
Colombia	Total nacional	Global	62,3	62,9	61,5	60,5	59,1	58,3	58,5	61,3	62,7	62,7
		Mujeres	49,9	40,9	49,1	48,1	46,9	46,1	46,5	49,8	51,8	51,8
		Hombres	75,3	75,5	74,4	73,6	72,0	71,1	71,1	73,3	74,2	74,2
Costa Rica ^e	Total nacional	Global	55,4	55,5	54,4	56,8	56,6	57,0	56,7	60,4	59,1	59,1
		Mujeres	38,2	38,5	36,8	40,4	40,7	41,6	0,0	44,5	43,5	43,5
		Hombres	73,2	73,3	72,9	73,9	73,5	73,2	72,5	77,2	75,9	75,9
Cuba ^f	Total nacional	Global	71,0	70,9	71,0	72,1	72,1	73,7	74,7	75,4	74,9	74,9
		Mujeres	53,9	54,2	54,4	55,6	56,7	59,3	60,2	61,0	60,5	60,5
		Hombres	86,6	86,0	86,1	87,0	86,0	86,7	87,8	88,4	87,7	87,7
Ecuador	Total urbano	Global	58,3	58,2	59,1	59,5	59,1	61,3	60,1	58,9	56,9	56,9
		Mujeres	46,7	47,0	47,9	48,6	47,7	50,9	49,6	48,4	46,6	46,6
		Hombres	70,2	69,8	70,8	70,9	71,2	72,5	71,3	70,0	68,0	68,0
El Salvador ^g	Total nacional	Global	51,2	53,4	51,7	52,4	52,6	62,1	62,7	62,8	...	...
		Mujeres	38,6	40,4	38,6	39,5	40,4	46,7	47,3	47,6	...	...
		Hombres	65,8	68,3	66,5	67,4	67,0	81,0	81,4	81,0	...	...
Honduras	Total nacional	Global	51,7	50,0	50,6	50,9	50,7	50,7	51,0	53,1	53,6	53,6
		Mujeres	32,5	33,0	32,7	33,2	33,5	33,3	34,4	35,9	37,4	37,4
		Hombres	72,3	68,4	70,0	70,0	69,7	70,1	69,3	72,3	71,0	71,0
Jamaica	Total nacional	Global	65,8	64,4	64,3	64,2	64,7	64,9	65,4	63,5	62,4	62,4
		Mujeres	57,3	55,4	55,8	55,5	56,4	56,5	57,3	55,7	54,8	54,8
		Hombres	74,7	73,7	73,3	73,3	73,5	73,6	73,9	71,8	70,4	70,4
México	Total nacional	Global	56,9	57,1	57,7	57,9	58,8	58,8	58,7	58,6	58,5	58,5
		Mujeres	37,4	37,9	39,1	39,9	41,2	41,7	41,5	42,0	41,8	41,8
		Hombres	78,7	78,4	78,4	78,2	78,7	78,4	78,0	77,1	76,9	76,9
Nicaragua ^d	Total nacional	Global	...	53,7	53,1	53,8	51,4	53,4	53,3	51,8	72,1	72,1
		Mujeres	...	...	...	39,4	...	...	...	...	...	...
		Hombres	...	...	...	69,2	...	...	...	...	...	...
Panamá	Total nacional	Global	62,6	62,8	63,3	63,6	62,6	62,7	63,9	64,1	63,5	63,5
		Mujeres	45,1	45,9	46,6	47,4	45,8	46,8	47,2	48,3	47,5	47,5
		Hombres	80,1	79,9	80,6	80,3	79,9	79,3	81,5	80,9	80,4	80,4
Paraguay	Asunción y áreas urbanas del Departamento Central ^h	Global	61,2	59,8	63,4	61,8	59,4	60,8	61,7	62,9	62,8	62,8
		Mujeres	45,8	45,7	50,4	48,6	45,3	48,0	47,9	49,7	54,3	54,3
		Hombres	76,9	74,3	76,6	75,1	73,7	73,9	75,8	75,9	71,8	71,8
Perú ^e	Lima metropolitana	Global	62,9	63,2	62,3	62,5	64,0	63,5	66,4	68,4	70,0	70,0
		Mujeres	51,8	54,2	49,9	52,3	53,4	51,7	56,4	60,1	61,7	61,7
		Hombres	75,3	72,9	75,6	73,4	75,4	76,1	77,0	77,2	79,0	79,0
República Dominicana	Total nacional	Global	55,1	54,7	56,3	55,9	56,0	56,1	55,6	53,8	55,0	55,0
		Mujeres	42,1	41,0	43,7	43,1	43,6	43,2	43,5	40,3	42,4	42,4
		Hombres	68,3	68,6	69,2	68,8	68,6	69,3	67,9	67,4	67,8	67,8
Uruguay	Total nacional ⁱ	Global	59,3	58,1	58,5	58,5	60,8	62,7	62,5	63,1	62,7	62,7
		Mujeres	49,4	48,9	48,7	49,5	50,9	52,9	53,4	53,9	53,7	53,7
		Hombres	70,7	69,0	70,0	69,3	72,3	74,1	73,2	73,8	72,9	72,9
Venezuela (República Bolivariana de)	Total nacional	Global	68,7	69,3	68,5	66,3	65,4	64,9	64,9	65,3	64,7	64,7
		Mujeres	54,3	55,5	54,5	51,5	50,6	50,0	50,1	51,0	50,5	50,5
		Hombres	83,5	83,0	82,6	81,2	80,4	79,9	79,9	79,7	79,2	79,2

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

^a Cifras preliminares.

^b Los datos de los países no son comparables entre sí, debido a diferencias en la cobertura y la definición de la población en edad de trabajar. Las series regionales son promedios simples de los datos nacionales (sin Bolivia (Estado Plurinacional de) y Nicaragua) e incluyen ajustes por falta de información y cambios metodológicos.

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

^d Nueva medición a partir de 2010; los datos no son comparables con la serie anterior.

^e Nueva medición a partir de 2009; los datos no son comparables con la serie anterior.

^f En Cuba, la población en edad de trabajar comprende a hombres de 17 a 59 años y a mujeres de 15 a 54 años.

^g Nueva medición a partir de 2007; los datos no son comparables con la serie anterior.

^h Hasta 2009, las cifras corresponden a total nacional.

ⁱ Hasta 2005, las cifras corresponden a total urbano.

Cuadro A-21
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: DESEMPLEO URBANO ABIERTO
(Tasas anuales medias)

		2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010 ^a
América Latina y el Caribe^b		11,2	11,2	10,3	9,1	8,6	7,9	7,3	8,1	7,3
Argentina ^c	Áreas urbanas	19,7	17,3	13,6	11,6	10,2	8,5	7,9	8,7	7,7
Bahamas ^d	Total nacional	9,1	10,8	10,2	10,2	7,6	7,9	8,7	14,2	...
Barbados ^d	Total nacional	10,3	11,0	9,8	9,1	8,7	7,4	8,1	10,0	10,8
Belice ^d	Total nacional	10,0	12,9	11,6	11,0	9,4	8,5	8,2	13,1	...
Bolivia (Estado Plurinacional de)	Ciudades capital de departamento ^e	8,7	9,2	6,2	8,1	8,0	7,7	6,7	7,9	6,5 ^f
Brasil	Seis áreas metropolitanas	11,7	12,3	11,5	9,8	10,0	9,3	7,9	8,1	6,7
Chile ^g	Total nacional	9,8	9,5	10,0	9,2	7,7	7,1	7,8	9,7	8,2
Colombia ^d	Trece áreas metropolitanas	18,1	17,1	15,8	14,3	13,1	11,4	11,5	13,0	12,4
Colombia ^h	Trece áreas metropolitanas	16,5	15,7	14,4	13,1	12,2	10,7	11,0	12,4	11,8
Costa Rica ⁱ	Total urbano	16,9	15,3	14,9	12,9	12,6	11,2	11,3	8,5	7,1
Cuba	Total nacional	3,3	2,3	1,9	1,9	1,9	1,8	1,6	1,7	2,4
Ecuador ^d	Total urbano	9,2	11,6	9,7	8,5	8,1	7,4	6,9	8,5	7,6
Ecuador ^h	Total urbano	5,7	8,4	7,0	6,5	5,7	5,5	5,3	6,8	6,1
El Salvador	Total urbano	6,2	6,2	6,5	7,3	5,7	5,8	5,5	7,1	...
Guatemala	Total urbano	5,4	5,2	4,4	...	...	...	...	...	4,8
Honduras	Total urbano	6,1	7,6	8,0	6,5	4,9	4,0	4,1	4,9	6,4
Jamaica ^d	Total nacional	14,2	11,4	11,7	11,3	10,3	9,8	10,6	11,4	12,4
Jamaica ^h	Total nacional	6,2	5,3	6,4	5,8	5,8	6,0	6,9	7,5	8,0
México	Áreas urbanas	3,9	4,6	5,3	4,7	4,6	4,8	4,9	6,7	6,4
Nicaragua	Total urbano	11,6	10,2	9,3	7,0	7,0	6,9	8,0	10,5	9,7 ^j
Panamá ^d	Total urbano	16,5	15,9	14,1	12,1	10,4	7,8	6,5	7,9	7,7
Panamá ^h	Total urbano	8,6	13,7	11,4	9,3	8,4	5,8	5,0	6,3	5,8
Paraguay	Asunción y áreas urbanas del Departamento Central ^k	14,7	11,2	10,0	7,6	8,9	7,2	7,4	8,2	6,8
Perú	Lima metropolitana	9,4	9,4	9,4	9,6	8,5	8,4	8,4	8,4	7,9
República Dominicana ^d	Total nacional	16,1	16,7	18,4	17,9	16,2	15,6	14,1	14,9	14,3
República Dominicana ^h	Total nacional	6,6	6,8	6,1	6,4	5,5	5,1	4,7	5,3	5,0
Suriname	Total nacional	10,0	7,0	8,4	11,2	12,1	...	...	...	...
Trinidad y Tabago ^d	Total nacional	10,4	10,5	8,4	8,0	6,2	5,6	4,6	5,3	5,8 ^f
Uruguay	Total urbano	17,0	16,9	13,1	12,2	11,4	9,6	7,9	7,6	7,1
Venezuela (República Bolivariana de)	Total nacional	15,8	18,0	15,3	12,4	9,9	8,4	7,3	7,8	8,6

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

^a Cifras preliminares.

^b Incluye un ajuste de los datos de la Argentina que refleja los cambios metodológicos de 2003.

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

^d Incluye el desempleo oculto.

^e Hasta 2008, las cifras corresponden a áreas urbanas.

^f Primer semestre.

^g Nueva medición a partir de 2010; los datos no son comparables con la serie anterior. La serie del periodo 2002 a 2005 fue ajustada para empalmar con la serie vigente a partir de 2006.

^h Excluye el desempleo oculto. Incluye un ajuste a las cifras de población económicamente activa.

ⁱ Nueva medición a partir de 2009; los datos no son comparables con la serie anterior.

^j Estimación preliminar.

^k Hasta 2009, las cifras corresponden a total urbano.

Cuadro A-22
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: TASA DE OCUPACIÓN ^a
(Tasas anuales medias)

		2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010 ^b
América Latina y el Caribe ^c		52,0	52,5	52,9	53,3	53,7	54,2	54,5	54,3	54,9
Argentina ^d	Áreas urbanas	45,9	49,8	52,0	52,9	54,1	54,5	54,2	54,2	54,4
Barbados	Total nacional	61,4	61,6	62,7	63,2	61,9	62,7	62,1	60,3	59,4
Bolivia (Estado Plurinacional de)	Ciudades capital de departamento ^e	53,0	54,9	55,0	51,2	54,0	52,7	...	52,4	53,6 ^f
Brasil ^d	Seis áreas metropolitanas	48,7	50,1	50,6	51,0	51,2	51,6	52,5	52,1	53,2
Chile ^g	Total nacional	48,4	49,3	49,5	50,4	50,5	51,0	51,7	50,5	53,7
Colombia	Total nacional	52,6	54,1	53,1	53,4	52,0	51,8	51,9	53,9	55,4
Costa Rica ^h	Total nacional	51,8	51,8	50,9	53,0	53,3	54,4	53,9	55,4	54,8
Cuba	Total nacional	68,6	69,2	69,7	70,7	70,7	72,4	73,6	74,2	74,9
Ecuador	Total urbano	52,9	51,5	53,5	54,4	54,3	56,8	56,0	53,9	52,6
El Salvador ⁱ	Total nacional	48,0	49,7	48,2	48,3	49,2	58,1	59,0	58,2	...
Honduras	Total nacional	49,7	47,4	48,6	48,6	49,0	49,2	49,4	51,5	51,5
Jamaica	Total nacional	56,4	57,1	56,8	57,0	58,0	58,6	58,5	56,3	54,6
México	Total nacional	55,2	55,3	55,4	55,8	56,7	56,7	56,3	55,4	55,3
Nicaragua ^h	Total nacional	...	49,5	49,6	50,8	48,8	48,6	50,1	61,8	66,8
Panamá	Total nacional	54,1	54,6	55,9	57,3	57,2	58,7	60,3	59,9	59,4
Paraguay	Asunción y áreas urbanas del Departamento Central ^j	54,6	55,0	58,8	58,2	55,4	57,4	58,2	58,9	58,5
Perú	Lima metropolitana	62,0	61,1	61,6	60,7	61,8	63,0	62,4	62,7	64,5
República Dominicana	Total nacional	46,2	45,4	46,0	45,9	46,9	47,4	47,7	45,8	47,1
Trinidad y Tabago	Total nacional	54,6	55,2	57,8	58,6	59,9	59,9	60,6	59,4	58,0 ^f
Uruguay	Total nacional ^k	46,2	45,4	46,0	45,9	54,2	56,8	57,7	58,5	59,0
Venezuela (República Bolivariana de)	Total nacional	57,8	56,8	58,1	58,1	58,9	59,5	60,2	60,2	59,0

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

^a Porcentaje de población ocupada con respecto a la población en edad de trabajar.

^b Cifras preliminares.

^c Promedio ponderado con ajustes por falta de información y cambios metodológicos.

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

^e Hasta 2008, las cifras corresponden a áreas urbanas.

^f Primer semestre.

^g Nueva medición a partir de 2010; los datos no son comparables con la serie anterior.

^h Nueva medición a partir de 2009; los datos no son comparables con la serie anterior.

ⁱ Nueva medición a partir de 2007; los datos no son comparables con la serie anterior.

^j Hasta 2009, las cifras corresponden a total urbano.

^k Hasta 2005, las cifras corresponden a total urbano.

Cuadro A-23
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: INDICADORES DE EMPLEO FORMAL
(Índices 2000=100)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010 ^a
Argentina ^b	93,1	96,2	107,0	118,7	128,9	139,6	148,8	148,4	152,7
Brasil ^c	101,6	104,2	109,5	115,7	121,3	127,5	135,6	138,5	147,0
Chile ^b	103,4	105,9	109,6	118,2	125,7	135,8	145,7	147,4	156,5
Costa Rica ^d	104,0	106,9	110,9	116,1	123,9	134,4	144,3	143,4	147,9
El Salvador ^d	100,9	102,5	104,9	108,6	113,9	119,8	123,3	119,9	121,8
Guatemala ^d	104,9	105,5	108,9	110,4	113,0	118,2	118,1	119,9	121,9
Jamaica ^e	97,4	96,3	97,9	99,0	100,0	101,4	103,4	102,4	...
México ^d	98,6	98,2	99,6	102,8	107,7	112,2	114,5	111,0	115,2
Nicaragua ^d	101,0	103,7	112,9	123,2	136,2	148,8	159,9	163,6	173,4
Panamá ^f	89,7	95,7	99,4	108,5	115,9	132,3	152,8	155,8	163,3
Perú ^e	98,1	99,8	102,5	107,1	115,0	124,3	134,7	136,5	142,1
Uruguay ^g	92,1	93,9	99,8	110,7	120,5	130,9	141,0	145,2	153,8

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

^a Cifras preliminares.

^b Trabajadores dependientes cotizantes del sistema de pensiones.

^c Trabajadores cubiertos por la legislación social y laboral.

^d Trabajadores cubiertos por la seguridad social.

^e Trabajadores de medianas y grandes empresas.

^f Trabajadores de pequeñas, medianas y grandes empresas de la industria manufacturera, el comercio y los servicios. Hasta 2009, trabajadores afiliados al seguro social.

^g Puestos de trabajo que generan cotizaciones a la seguridad social.

Cuadro A-24
AMÉRICA LATINA: INDICADORES DE SUBEMPLEO POR HORAS
(En porcentajes de los ocupados)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010 ^a
Argentina ^b	24,0	20,7	17,5	14,2	12,5	10,4	9,5	11,1	9,8
Brasil ^c	4,1	5,0	4,6	3,7	4,1	3,6	3,1	3,1	2,7
Chile ^d	6,2	6,5	8,4	8,5	8,5	8,0	9,0	10,8	11,2
Colombia ^e	16,8	15,3	15,2	13,8	11,9	10,0	9,1	9,5	12,0
Costa Rica ^f	12,3	15,2	14,4	14,6	13,5	11,5	10,5	13,5	11,2
Ecuador ^g	10,2	9,8	8,1	7,3	6,3	11,3	10,6	11,8	11,5
El Salvador ^h	4,3	4,8	4,5	6,2	4,9	5,3	6,3	7,7	...
Honduras ⁱ	4,7	5,9	6,5	6,9	5,4	4,3	3,5	4,4	6,7
México ^j	...	...	...	7,5	6,9	7,2	6,9	9,3	8,5
Panamá ^k	...	...	4,4	4,6	3,4	2,7	2,1	2,1	1,8
Paraguay ^l	9,5	8,8	8,3	7,5	5,6	5,8	6,6	8,2	7,3
Perú ^m	20,6	19,0	18,1	17,8	16,4	16,5	15,6	15,4	14,5
Uruguay ^k	18,4	19,3	15,8	17,1	13,6	12,9	10,8	9,1	8,9

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

^a Cifras preliminares.

^b Ocupados que trabajan menos de 35 horas semanales y desean trabajar más, total urbano.

^c Ocupados que trabajan menos de 40 horas semanales y desean trabajar más, seis áreas metropolitanas.

^d Nueva medición a partir de 2010; los datos no son comparables con la serie anterior. Ocupados que trabajan hasta 30 horas semanales y desean trabajar más; total nacional. Hasta 2009, ocupados que trabajan menos de 35 horas semanales y desean trabajar más, total nacional, tercer trimestre de cada año. Las cifras hasta 2005 y desde 2006 no son directamente comparables, por cambio de muestra.

^e Ocupados que trabajan menos de 48 horas semanales y desean trabajar más, 13 áreas metropolitanas.

^f Ocupados que trabajan menos de 47 horas semanales y desean trabajar más, total nacional. Nueva medición a partir de 2009; los datos no son comparables con la serie anterior.

^g Ocupados que trabajan menos de 40 horas semanales y desean trabajar más, total urbano; hasta 2006, Cuenca, Guayaquil y Quito.

^h Ocupados que trabajan menos de 40 horas semanales y desean trabajar más, total urbano. Nueva medición a partir de 2007; los datos no son comparables con la serie anterior.

ⁱ Ocupados que trabajan menos de 36 horas semanales y desean trabajar más, total urbano.

^j Ocupados que desean trabajar más que lo que su ocupación actual les permite, total nacional.

^k Ocupados que trabajan menos de 40 horas semanales y desean trabajar más, total urbano.

^l Ocupados que trabajan menos de 30 horas semanales y desean trabajar más; Asunción y áreas urbanas del Departamento Central; hasta 2009, total urbano.

^m Ocupados que trabajan menos de 35 horas semanales y desean trabajar más, Lima metropolitana.

Cuadro A-25
AMÉRICA LATINA: SALARIO MEDIO REAL^a
(Índices 2000=100)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010 ^b
Argentina ^c	98,8	79,6	89,3	97,5	104,8	114,1	124,5	135,4	151,3	170,8
Bolivia (Estado Plurinacional de) ^d	105,8	109,3	111,1	114,1	110,0	101,2	95,5	88,4	91,8	...
Brasil ^e	95,1	93,1	84,9	85,5	85,2	88,2	89,5	91,4	92,6	94,5
Chile ^f	101,7	103,7	104,6	106,5	108,5	110,6	113,7	113,5	118,9	121,6
Colombia ^g	99,7	102,7	102,0	103,7	105,3	109,3	109,0	106,9	108,1	110,8
Costa Rica ^h	101,0	105,1	105,5	102,8	100,8	102,4	103,8	101,7	109,5	111,8
Cuba	96,2	105,1	107,8	114,6	129,5	144,5	142,3	142,5	149,0	153,5
El Salvador ⁱ	95,1	94,4	93,5	90,3	88,2	88,5	86,4	83,7	86,6	87,5
Guatemala ^h	100,5	99,6	100,0	97,8	93,9	92,9	91,4	89,0	89,1	91,6
México ^h	106,7	109,1	111,2	112,7	114,6	116,2	117,8	118,0	116,8	115,5
Nicaragua ^h	101,0	104,5	106,5	104,2	104,5	105,9	104,0	100,2	106,0	107,4
Panamá ^j	98,8	95,8	95,3	94,5	93,4	95,3	96,5	92,5	95,0	96,8
Paraguay	101,4	96,3	95,6	97,2	98,2	98,8	101,1	100,4	104,9	105,6
Perú ^k	99,1	103,7	105,3	106,5	104,4	105,7	103,8	106,1	109,4	112,2 ^l
Uruguay	99,7	89,0	77,9	77,9	81,5	85,0	89,0	92,2	98,9	102,2
Venezuela (República Bolivariana de)	106,9	95,1	78,4	78,6	80,7	84,8	85,8	81,9	76,5	72,5

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

^a Cifras deflactadas por el índice oficial de precios al consumidor de cada país.

^b Cifras preliminares.

^c Trabajadores registrados del sector privado.

^d Índice de salario medio del sector privado.

^e Trabajadores del sector privado amparados por la legislación social y laboral. En 2002 incluye los trabajadores del sector público.

^f Índice general de remuneraciones por hora.

^g Industria manufacturera.

^h Remuneraciones medias declaradas de los afiliados al seguro social.

ⁱ Salarios medios cotizables.

^j Trabajadores de pequeñas, medianas y grandes empresas de la industria manufacturera, el comercio y los servicios. Hasta 2009, trabajadores afiliados al seguro social.

^k Obreros del sector privado en Lima metropolitana.

^l Estimación basada en los datos de junio.

Cuadro A-26
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: SALARIO MÍNIMO REAL^a
(Índices 2000=100)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010 ^b
Argentina	101,1	81,3	84,0	129,8	171,1	193,2	219,6	253,3	292,1	321,3
Bolivia (Estado Plurinacional de)	110,8	116,0	116,9	112,0	106,3	111,1	109,7	108,0	117,0	119,9
Brasil	109,8	114,3	117,4	121,4	128,5	145,3	154,8	160,8	172,7	182,0
Chile	103,8	106,8	108,3	111,3	113,4	116,3	118,5	118,3	124,7	127,7
Colombia	101,2	101,9	102,0	103,8	105,0	108,0	108,7	106,9	110,3	111,6
Costa Rica	100,2	99,5	99,2	97,6	97,8	99,5	100,8	99,5	103,3	105,8
Cuba	89,6	94,3	92,4	94,4	206,6	196,6	183,6	180,6	182,8	180,4
Ecuador	111,5	112,5	119,3	122,2	125,9	130,0	135,1	146,7	152,0	161,5
El Salvador	96,4	94,6	96,7	95,3	91,1	90,5	92,7	92,9	101,9	100,9
Guatemala	108,3	108,6	117,3	117,6	115,9	119,6	117,7	111,9	117,7	122,0
Haití	88,4	80,5	107,5	91,7	79,6	70,2	64,8	56,4	72,2	114,1
Honduras	102,5	104,6	113,6	114,5	121,2	127,4	130,9	131,1	223,5	213,4
México	100,4	101,2	100,4	99,1	99,0	99,0	98,3	96,2	94,8	95,6
Nicaragua	102,1	105,9	109,2	113,5	118,1	128,5	131,6	141,6	165,5	174,6
Panamá	107,0	105,8	106,5	107,5	104,5	108,1	106,3	109,2	106,5	113,3
Paraguay	103,7	102,9	105,8	102,4	104,4	106,7	103,9	101,3	102,0	102,5
Perú	101,2	101,0	102,2	106,9	105,1	112,0	111,7	114,5	111,2	110,1
República Dominicana	105,7	105,1	95,5	81,2	96,4	89,6	93,8	87,7	93,9	93,5
Uruguay	98,7	88,7	77,7	77,5	131,9	153,2	159,6	176,9	194,4	196,8
Venezuela (República Bolivariana de)	100,0	94,5	83,3	92,7	103,7	113,9	114,4	107,2	99,4	93,8

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

^a Cifras deflactadas por el índice oficial de precios al consumidor de cada país.

^b Cifras preliminares.

Cuadro A-27
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: BASE MONETARIA
(Saldos a fin de año, en porcentajes del producto interno bruto)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Antigua y Barbuda	11,8	14,3	13,8	13,2	12,9	11,6	10,5	11,6	13,3
Argentina	9,3	12,3	11,7	10,3	12,2	12,2	10,6	10,4	10,8
Bahamas	6,5	7,0	9,0	7,6	7,1	8,1	7,8	8,9	10,7
Barbados	15,4	17,7	12,0	10,5	10,7	13,8	14,2	14,4	11,7
Belice	10,3	10,3	10,9	11,5	13,3	13,2	14,1	16,0	14,9
Bolivia (Estado Plurinacional de)	8,2	8,5	8,3	10,2	12,2	16,9	18,5	24,3	23,6
Brasil	5,0	4,3	4,6	4,7	5,1	5,5	4,9	5,2	5,6
Chile	4,2	4,1	4,1	4,4	4,5	4,3	4,8	5,2	5,4
Colombia	5,8	6,0	6,3	6,7	7,0	7,5	7,7	7,8	8,2
Costa Rica	5,2	5,7	5,9	6,4	6,7	7,6	7,3	7,2	7,0
Cuba	32,5	27,8	31,6	31,6	26,0	24,6	31,1	24,4	23,1
Dominica	14,5	13,4	11,6	12,3	13,8	13,6	10,6	11,9	12,9
Ecuador	...	...	...	...	...	10,0	11,3	13,3	13,3
El Salvador	9,9	11,6	10,4	9,9	9,3	10,3	10,7	11,0	11,1
Granada	14,7	14,7	20,4	13,4	13,8	14,8	12,8	13,3	12,9
Guatemala	10,0	9,8	10,0	10,2	11,1	10,9	9,7	10,3	10,3
Guyana	16,4	17,3	17,4	18,5	17,3	15,5	14,9	17,5	20,3
Haití	22,0	24,0	22,7	21,1	20,4	20,3	21,0	22,2	31,9
Honduras	8,5	8,4	9,1	8,9	9,6	11,3	11,5	10,6	11,0
Jamaica	7,6	7,5	7,3	7,1	7,4	7,3	7,0	7,4	6,9
México	3,8	4,0	4,0	4,1	4,3	4,4	4,7	5,3	5,3
Nicaragua	6,3	7,3	7,5	7,8	8,8	9,4	8,4	9,8	10,4
Panamá	6,0	6,0	5,6	5,2	4,9	5,1	4,5	5,2	4,7
Paraguay	8,8	9,7	9,8	9,2	9,2	10,5	10,3	14,4	12,1
Perú	3,4	3,5	3,9	4,5	4,6	5,3	5,9	6,0	7,7
República Dominicana	8,3	12,5	8,7	9,1	9,0	9,0	8,5	8,2	7,6
Saint Kitts y Nevis	15,3	13,9	16,6	14,0	15,1	14,8	14,5	19,0	23,9
San Vicente y las Granadinas	12,3	12,3	12,0	11,6	11,8	12,5	12,0	9,8	14,8
Santa Lucía	13,4	13,8	15,0	12,5	12,7	12,7	12,6	13,5	13,7
Suriname	21,1	15,4	17,4	15,2	17,2	19,5	17,6	24,4	25,4
Trinidad y Tabago	8,1	6,6	5,7	7,0	7,2	6,8	8,2	14,8	15,7
Uruguay	4,1	4,2	3,9	4,9	4,5	5,6	5,5	5,5	5,4
Venezuela (República Bolivariana de)	7,1	8,4	7,8	7,6	11,4	13,0	12,5	14,1	12,5

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

Cuadro A-28
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: OFERTA MONETARIA (M3) ^a
(Saldos a fin de año, en porcentajes del producto interno bruto)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Antigua y Barbuda	75,6	88,1	87,1	84,9	83,1	83,0	81,2	88,6	91,9
Argentina	23,0	26,5	28,4	28,8	29,4	28,8	25,4	26,9	29,3
Bahamas	53,8	56,0	60,9	61,2	63,6	67,4	71,5	76,9	79,9
Barbados	91,5	93,5	101,9	101,6	100,6	118,3	118,7	119,5	111,5
Belize	57,0	55,7	59,1	59,6	62,0	68,0	72,4	78,3	75,0
Bolivia (Estado Plurinacional de)	49,4	47,7	42,3	43,0	42,4	47,8	46,5	58,7	59,5
Brasil ^b	26,9	24,3	25,4	27,1	27,8	29,2	35,3	36,6	36,9
Chile	54,6	48,8	50,3	53,3	53,2	58,1	69,1	62,1	60,1
Colombia ^b	27,2	27,4	28,7	30,6	31,8	33,4	35,1	35,0	35,7
Costa Rica	36,3	37,1	42,6	44,0	44,3	43,8	46,8	49,6	46,8
Cuba ^b	40,6	37,7	38,0	45,9	38,1	36,8	41,5	41,2	40,7
Dominica	67,1	68,9	67,1	70,5	72,3	74,2	70,6	77,3	80,2
Ecuador ^b	...	...	...	...	...	...	...	35,3	38,9
El Salvador ^b	42,0	40,2	39,2	37,2	38,2	41,5	39,0	40,9	41,6
Granada	84,4	82,9	99,3	80,5	80,2	83,1	78,9	88,6	88,0
Guatemala	31,7	33,5	34,0	35,7	38,3	37,0	35,2	37,3	38,4
Guyana	44,5	46,3	46,0	47,2	49,2	46,4	47,0	48,9	51,5
Haití	45,4	47,8	42,5	42,1	38,5	37,3	38,1	39,2	49,4
Honduras	46,6	47,3	49,3	50,9	55,1	56,8	53,0	52,2	52,8
Jamaica	35,2	33,8	34,1	32,8	32,6	33,6	30,8	30,4	27,4
México	19,2	19,4	18,9	21,0	20,2	20,8	22,5	24,1	23,7
Nicaragua	40,0	41,8	43,0	41,3	39,9	41,4	37,5	42,6	49,6
Panamá	80,9	79,5	78,3	78,0	86,1	87,5	85,2	...	...
Paraguay	31,9	29,1	28,3	27,5	26,8	30,0	31,3	39,8	40,4
Perú	26,1	24,7	24,0	25,8	24,3	26,8	29,9	30,4	33,0
República Dominicana	35,7	49,8	39,1	37,3	33,8	34,5	31,4	33,4	33,1
Saint Kitts y Nevis	78,2	83,9	94,0	92,3	91,2	93,6	88,0	96,8	104,7
San Vicente y las Granadinas	61,7	60,5	62,3	61,8	59,2	57,5	57,1	57,5	58,5
Santa Lucía	71,5	71,0	70,4	75,6	81,0	80,9	81,3	84,1	79,1
Suriname	55,8	51,0	64,6	58,0	61,0	68,2	61,3	80,2	...
Trinidad y Tabago	40,9	32,2	33,3	35,1	37,4	35,9	34,1	61,6	57,9
Uruguay	86,0	79,6	64,8	58,0	57,1	49,6	56,2	49,9	51,7
Venezuela (República Bolivariana de) ^b	18,2	23,0	21,8	23,3	30,4	31,0	29,1	33,6	28,9

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

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

^b Corresponde a M2.

Cuadro A-29
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: DEPÓSITOS EN MONEDA EXTRANJERA
(Saldos a fin de año, en porcentajes del producto interno bruto)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Antigua y Barbuda	6,6	7,8	6,9	7,0	7,5	9,5	7,2	12,0	13,2
Argentina	0,7	1,4	2,5	2,2	2,4	2,7	3,1	3,7	4,3
Bahamas	1,3	1,5	1,4	1,9	2,0	2,4	2,4	3,0	2,9
Barbados	10,4	9,5	9,4	13,4	9,2	16,9	13,2	10,2	8,2
Bolivia (Estado Plurinacional de)	41,7	39,4	33,1	30,9	26,7	23,9	20,3	24,4	19,1
Chile	5,9	5,4	4,9	4,7	4,7	4,8	9,0	6,0	6,7
Costa Rica	16,0	16,2	21,6	21,7	20,8	18,1	22,0	23,9	20,8
Dominica	2,5	4,6	2,8	1,2	1,1	0,9	1,2	1,1	2,3
Granada	5,5	6,1	5,7	5,6	4,2	6,3	5,6	6,5	5,4
Guatemala	2,0	2,8	3,7	3,9	4,3	4,7	4,8	5,9	6,4
Haití	17,6	20,0	16,6	18,0	15,9	15,8	16,7	18,2	23,2
Honduras	12,5	12,7	13,8	13,5	13,8	14,0	14,0	14,1	13,0
Jamaica	9,8	11,1	11,3	10,5	9,6	10,9	10,1	10,6	8,7
México	1,4	1,1	1,3	1,4	1,3	1,2	1,3	1,5	1,3
Nicaragua	27,9	28,4	28,6	27,8	26,1	27,1	25,6	29,9	34,6
Paraguay	18,4	14,8	13,1	11,7	10,6	10,7	12,1	14,1	15,7
Perú	17,1	15,3	13,2	14,1	12,4	12,4	14,0	13,4	12,9
República Dominicana ^a	7,5	9,6	6,6	7,3	6,5	6,5	6,1	6,3	6,8
Saint Kitts y Nevis	20,5	22,9	24,9	24,9	26,3	26,0	21,0	20,6	20,6
San Vicente y las Granadinas	0,9	0,8	2,0	1,0	1,9	2,2	1,9	1,6	2,4
Santa Lucía	1,3	1,6	1,8	2,6	8,3	5,2	5,2	4,8	4,7
Suriname	21,7	23,9	31,7	27,6	29,2	32,6	28,4	36,8	...
Trinidad y Tabago	9,8	6,0	8,4	7,3	9,1	8,7	9,4	18,5	14,6
Uruguay	77,4	70,3	56,0	47,6	45,8	37,0	43,6	36,5	36,3

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

^a Serie correspondiente a los indicadores monetarios armonizados.

Cuadro A-30
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: CRÉDITO INTERNO AL SECTOR PRIVADO
(Saldos a fin de año, en porcentajes del producto interno bruto)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010 ^a
Antigua y Barbuda	67,0	66,9	63,4	63,6	65,6	65,9	68,8	75,1	77,3
Argentina	15,3	10,8	10,5	11,7	13,0	14,5	13,7	13,5	14,6
Bahamas	56,4	56,8	59,2	62,4	69,3	74,4	79,0	84,2	85,1
Barbados	46,6	45,4	51,3	55,6	59,6	61,8	68,7	72,2	68,3
Belice	47,8	51,5	53,5	54,0	55,8	61,2	63,6	67,3	63,0
Bolivia (Estado Plurinacional de)	51,1	47,8	42,1	39,3	34,8	34,0	31,1	33,9	35,7
Brasil	32,5	31,8	32,0	37,0	43,8	51,0	59,3	63,6	70,1
Chile	65,9	62,7	62,3	64,3	63,7	69,7	79,4	70,2	65,8
Colombia	19,5	19,2	19,0	19,9	23,1	26,1	27,3	25,8	27,5
Costa Rica	25,4	26,5	26,7	29,4	31,1	36,5	41,7	40,4	37,8
Dominica	48,9	45,6	45,5	48,9	50,6	49,3	48,8	52,0	56,9
Ecuador	20,9	19,9	21,1	23,0	23,9	25,0	26,4	27,9	31,0
El Salvador	44,5	42,3	42,1	42,2	42,7	42,6	42,1	41,3	39,4
Granada	65,3	61,9	64,2	59,2	65,7	69,5	71,2	81,2	84,4
Guatemala	20,0	20,4	20,9	23,2	27,1	29,9	29,0	28,7	28,1
Guyana	26,6	21,2	19,4	19,9	21,2	20,8	22,8	22,8	24,8
Haití	18,4	17,7	15,4	15,7	14,4	14,2	14,9	16,4	15,7
Honduras	36,0	37,6	38,4	39,4	45,1	52,8	52,4	53,1	50,5
Jamaica	10,0	12,5	13,3	14,1	15,8	18,2	20,4	19,2	17,0
México	14,3	14,0	13,2	14,4	16,8	18,2	17,2	18,5	18,7
Nicaragua	19,6	22,9	25,4	29,3	34,1	39,5	37,5	33,9	32,4
Panamá	90,4	87,1	85,1	87,1	88,4	90,6	90,1	88,0	98,0
Paraguay ^b	22,3	13,6	13,6	13,8	13,4	16,2	20,1	25,7	30,4
Perú	30,1	28,7	27,0	28,7	28,6	33,1	33,6	35,5	37,6
República Dominicana	33,6	37,1	23,1	23,5	19,9	21,7	21,0	21,5	22,9
Saint Kitts y Nevis	58,6	66,0	68,3	68,2	65,9	67,1	65,6	72,2	78,0
San Vicente y las Granadinas	51,4	49,7	48,0	46,5	47,8	48,6	48,8	49,9	50,4
Santa Lucía	93,3	82,9	82,9	89,8	98,8	116,4	120,8	125,5	117,6
Suriname	18,3	19,6	25,0	25,2	28,5	33,9	36,6	43,4	44,0
Trinidad y Tabago	30,0	25,9	26,6	26,8	27,0	27,5	25,2	33,2	30,8
Uruguay	72,0	44,5	29,7	26,1	25,9	24,6	29,4	22,7	24,5
Venezuela (República Bolivariana de)	9,6	8,6	10,7	12,7	16,5	22,8	21,1	...	...

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

^a Cifras preliminares.

^b Crédito otorgado por el sector bancario al sector privado.

Cuadro A-31
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: TASAS DE INTERÉS ACTIVAS REPRESENTATIVAS
(Promedio anual de las tasas mensuales anualizadas)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Antigua y Barbuda ^a	...	13,4	11,5	11,2	10,7	10,3	10,1	9,5	10,2
Argentina ^b	40,7	16,8	10,8	10,5	12,9	14,0	19,8	21,3	15,1
Bahamas ^a	...	12,0	11,2	10,3	10,0	10,6	11,0	10,6	11,0
Barbados ^c	...	7,6	7,4	8,5	10,0	10,4	9,7	8,7	8,2
Belice ^a	14,8	14,4	13,9	14,2	14,2	14,3	14,2	14,1	13,9
Bolivia (Estado Plurinacional de) ^d	10,9	9,1	8,2	8,2	7,8	8,2	8,9	8,3	5,7
Brasil ^e	44,4	49,8	41,1	43,7	40,0	34,5	38,8	40,4	38,5
Chile ^f	14,4	13,0	11,0	13,5	14,4	13,6	15,2	12,9	11,8
Colombia ^a	16,3	15,2	15,1	14,6	12,9	15,4	17,2	13,0	9,4
Costa Rica ^g	26,8	26,2	23,4	24,0	22,7	17,3	16,7	21,6	19,4
Cuba ^h	...	9,6	9,7	9,8	9,4	9,1	9,0	9,3	9,3
Dominica ^a	11,0	11,8	8,9	9,9	9,5	9,2	9,1	10,0	9,4
Ecuador ⁱ	14,1	12,6	10,2	8,7	8,9	10,1	9,8	9,2	9,0
El Salvador ^j	7,1	6,6	6,3	6,9	7,5	7,8	7,9	9,3	7,6
Granada ^a	...	...	10,3	10,0	9,8	9,7	9,4	10,7	9,4
Guatemala ^a	16,9	15,0	13,8	13,0	12,8	12,8	13,4	13,8	13,3
Guyana ^c	17,3	16,6	16,6	15,1	14,9	14,1	13,9	14,0	15,2
Haití ^k	25,5	30,7	34,1	27,1	29,5	31,2	23,3	21,6	20,7
Honduras ^a	22,7	20,8	19,9	18,8	17,4	16,6	17,9	19,4	18,9
Jamaica ^g	26,1	25,1	25,1	23,2	22,0	22,0	22,3	22,6	20,3
México ^l	8,2	6,9	7,2	9,9	7,5	7,6	8,7	7,1	5,3
Nicaragua ^m	18,3	15,5	13,5	12,1	11,6	13,0	13,2	14,0	13,3
Panamá ⁿ	9,2	8,9	8,2	8,2	8,1	8,3	8,2	8,3	7,9
Paraguay ^a	34,3	30,5	21,2	15,3	16,6	14,6	14,6	15,6	13,2
Perú ^o	23,3	20,2	18,7	17,9	17,1	16,5	16,7	16,0	19,0
República Dominicana ^c	21,3	27,8	30,3	21,4	15,7	11,7	16,0	12,9	8,3
Saint Kitts y Nevis ^a	...	...	10,0	9,9	9,2	9,3	8,6	8,6	8,5
San Vicente y las Granadinas ^a	...	...	9,7	9,6	9,7	9,6	9,5	9,1	9,0
Santa Lucía ^a	...	...	10,8	10,4	10,5	9,9	9,3	9,0	9,5
Suriname ^l	22,2	21,0	20,4	18,1	15,7	13,8	12,2	11,7	11,6
Trinidad y Tabago ^c	13,4	11,0	9,4	9,1	10,2	10,5	12,3	11,9	9,2
Uruguay ^p	116,4	56,6	26,0	15,3	10,7	10,0	13,1	16,6	12,0
Venezuela (República Bolivariana de) ^q	38,4	25,7	17,3	15,6	14,6	16,7	22,8	20,6	18,0

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

^a Promedio ponderado de tasas activas.

^b Préstamos en moneda nacional a tasa fija y repactable, documentos a sola firma hasta 89 días de plazo.

^c Tasa de interés activa preferencial.

^d Tasa nominal en dólares para operaciones de bancos a 60-91 días.

^e Tasa activa prefijada para personas jurídicas.

^f Tasa activa a 90-360 días, operaciones no reajustables.

^g Promedio de las tasas de interés sobre préstamos.

^h Tasa de préstamos a empresas en pesos convertibles.

ⁱ Tasa de interés activa efectiva referencial para el segmento comercial corporativo. Hasta 2003, tasa activa referencial en dólares.

^j Tasa básica activa hasta un año.

^k Promedio de las tasas mínimas y máximas de préstamos.

^l Tasa sobre préstamos publicada por el Fondo Monetario Internacional.

^m Promedio ponderado de la tasa semanal activa en moneda nacional del sistema.

ⁿ Tasa de interés al crédito de comercio a un año.

^o Tasa activa de mercado, promedio de las operaciones realizadas en los últimos 30 días hábiles (FTAMN).

^p Crédito a empresas a 30-367 días.

^q Tasa de operaciones activas, promedio de los seis principales bancos comerciales.

Cuadro A-32
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: PRECIOS AL CONSUMIDOR
(En porcentajes de variación de diciembre a diciembre)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011 ^a
América Latina y el Caribe^b	12,2	8,5	7,4	6,1	5,0	6,5	8,2	4,7	6,5	6,5
Antigua y Barbuda	...	...	2,8	2,5	0,0	5,2	0,7	2,4	2,9	2,6 ^c
Argentina	41,0	3,7	6,1	12,3	9,8	8,5	7,2	7,7	10,9	9,7
Bahamas	1,9	2,4	1,9	1,2	2,3	2,8	4,6	1,3	1,6	1,8 ^c
Barbados	0,9	0,3	4,3	7,4	5,6	4,7	7,3	4,4	6,5	8,4 ^d
Belice	...	2,3	3,1	4,2	2,9	4,1	4,4	-0,4	0,0	0,9 ^d
Bolivia (Estado Plurinacional de)	2,4	3,9	4,6	4,9	4,9	11,7	11,8	0,3	7,2	11,3
Brasil	12,5	9,3	7,6	5,7	3,1	4,5	5,9	4,3	5,9	6,6
Chile	2,8	1,1	2,4	3,7	2,6	7,8	7,1	-1,4	3,0	3,3
Colombia	7,0	6,5	5,5	4,9	4,5	5,7	7,7	2,0	3,2	3,0
Costa Rica	9,7	9,9	13,1	14,1	9,4	10,8	13,9	4,0	5,8	4,8
Cuba ^e	7,3	-3,8	2,9	3,7	5,7	10,6	-0,1	-0,1	1,5	1,7 ^f
Dominica	0,5	2,8	-7,2	2,7	1,8	6,0	2,0	3,3	...	...
Ecuador	9,3	6,1	1,9	3,1	2,9	3,3	8,8	4,3	3,3	4,2
El Salvador	2,8	2,5	5,4	4,3	4,9	4,9	5,5	-0,2	2,1	6,7
Granada	2,3	-7,1	2,5	6,2	1,8	8,0	5,2	-2,3	4,7	2,1 ^f
Guatemala	6,3	5,9	9,2	8,6	5,8	8,7	9,4	-0,3	5,4	6,4
Guyana	6,0	5,0	5,5	8,2	4,2	14,1	6,4	3,6	4,5	...
Haití	16,5	35,8	19,1	15,3	10,3	10,0	10,1	2,0	6,2	7,8 ^g
Honduras	8,1	6,8	9,2	7,7	5,3	8,9	10,8	3,0	6,5	7,7
Jamaica	7,3	13,8	13,6	12,6	5,6	16,8	16,9	10,2	11,8	7,1
México	5,7	4,0	5,2	3,3	4,1	3,8	6,5	3,6	4,4	3,2
Nicaragua	...	6,6	8,9	9,7	10,2	16,2	12,7	1,8	9,1	8,7
Panamá	1,9	1,4	-0,2	3,4	2,2	6,4	6,8	1,9	4,9	6,4
Paraguay	14,6	9,3	2,8	9,9	12,5	6,0	7,5	1,9	7,2	10,2
Perú	1,5	2,5	3,5	1,5	1,1	3,9	6,7	0,2	2,1	3,1
República Dominicana	10,5	42,7	28,7	7,4	5,0	8,9	4,5	5,8	6,2	8,0
Saint Kitts y Nevis	...	...	...	...	7,9	2,1	7,6	1,0	3,9	...
San Vicente y las Granadinas	-0,7	0,5	3,5	5,2	9,6	0,0	3,8	1,0	-0,6	0,1 ^f
Santa Lucía	0,4	2,7	1,7	3,9	4,8	8,3	8,7	-1,6	2,0	...
Suriname	...	...	...	15,8	4,7	8,3	9,4	1,3	10,3	20,3
Trinidad y Tabago	4,3	3,0	5,6	7,2	9,1	7,6	14,5	1,3	13,4	3,9
Uruguay	25,9	10,2	7,6	4,9	6,4	8,5	9,2	5,9	6,9	8,5
Venezuela (República Bolivariana de)	31,2	27,1	19,2	14,4	17,0	22,5	31,9	26,9	27,4	24,8

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

^a Variación en 12 meses hasta mayo de 2011.

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

^c Variación en 12 meses hasta enero de 2011.

^d Variación en 12 meses hasta febrero de 2011.

^e Se refiere a los mercados en moneda nacional.

^f Variación en 12 meses hasta marzo de 2011.

^g Variación en 12 meses hasta abril de 2011.

Cuadro A-33
AMÉRICA LATINA: PRECIOS MAYORISTAS
(En porcentajes de variación de diciembre a diciembre)

		2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011 ^a
Argentina	IPM	113,7	2,0	7,9	10,6	7,2	14,6	8,8	10,3	14,6	12,5
Brasil	IPA-M	33,6	7,6	15,1	-1,0	4,4	9,2	10,8	-4,4	13,9	7,9
Chile	IPM	10,4	-1,0	7,8	3,2	7,9	14,0	22,7	-14,9	3,5	3,6
Colombia	IPP	3,8	10,2	5,2	3,0	5,3	1,3	9,0	-2,2	4,4	4,8
Costa Rica	IPP-IND	8,4	11,0	17,7	12,1	13,7	14,6	23,5	-1,2	4,5	9,3
Ecuador	IPP	17,7	4,5	4,3	21,6	7,2	18,2	-28,3	33,0	16,7	30,2
El Salvador	IPM	0,3	2,6	6,8	7,5	3,9	10,8	-6,9	2,7	7,1	14,3 ^b
México	INPP	9,2	6,8	8,0	3,4	7,3	5,4	7,8	4,1	4,7	5,4
Perú	IPM-PN	1,7	2,0	4,9	3,6	1,3	5,2	8,8	-5,1	4,6	6,1
Uruguay	IPP-PN	64,6	20,5	5,1	-2,2	8,2	16,1	6,4	10,5	8,4	22,7
Venezuela (República Bolivariana de)	IPM-IVA	49,4	48,4	23,1	14,2	15,9	17,2	32,4	24,8	26,8	18,9

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

^a Variación en 12 meses hasta mayo de 2011.

^b Variación en 12 meses hasta marzo de 2011.

Nota:

IPM: Índice de precios al por mayor.

IPA-M: Índice de precios al por mayor (*Índice de preços por atacado do mercado*).

IPP: Índice de precios al productor.

IPP-IND: Índice de precios al productor industrial.

INPP: Índice nacional de precios al productor.

IPM-PN: Índice de precios al por mayor de productos nacionales.

IPP-PN: Índice de precios al productor de productos nacionales.

IPM-IVA: Índice de precios al por mayor, incluido impuesto al valor agregado.

Cuadro A-34
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: RESULTADO DEL SECTOR PÚBLICO
(En porcentajes del producto interno bruto)

	Gobierno central						Sector público no financiero					
	Resultado primario			Resultado global			Resultado primario			Resultado global		
	2008	2009	2010 ^a	2008	2009	2010 ^a	2008	2009	2010 ^a	2008	2009	2010 ^a
América Latina y el Caribe (33 países)^b	1,3	...	...	-1,2	-3,5	-2,7	...	...	...	...	...	...
América Latina (19 países)^c	1,2	-1,1	-0,4	-0,5	-2,9	-2,0	2,2	-0,8	0,5	0,2	-2,8	-1,8
El Caribe (13 países)^d	2,0	...	...	-1,7	-4,3	-3,8	...	...	...	...	...	...
Antigua y Barbuda	-3,2	-7,8	1,3	-5,9	-10,6	-1,1	...	...	...	...	...	...
Argentina ^e	2,8	1,4	1,5	0,7	-0,8	-0,1	2,6	0,4	...	0,2	-2,3	...
Bahamas	-1,0	-0,9	0,4	-2,9	-3,2	-2,8	...	...	...	...	...	...
Barbados ^f	-0,2	-4,0	-2,4	-5,1	-9,4	-8,1	-0,2	-4,0	-2,4	-5,1	-9,4	-8,1
Belize	5,4	0,8	1,9	1,5	-2,9	-1,5	...	...	...	...	...	...
Bolivia (Estado Plurinacional de) ^g	0,8	0,4	1,4	-0,0	-1,1	-0,1	4,1	1,7	3,3	3,2	0,1	1,7
Brasil ^h	2,4	1,3	2,2	-1,2	-3,5	-1,0	3,5	2,0	2,8	-1,9	-3,3	-2,5
Chile	4,8	-4,0	0,1	4,3	-4,5	-0,4	5,8	-2,6	...	4,9	-3,4	...
Colombia ⁱ	0,6	-1,1	-1,1	-2,3	-4,1	-3,8	...	...	...	0,0	-2,4	-3,8
Costa Rica	2,4	-1,3	-3,1	0,2	-3,4	-5,3	2,1	-2,5	-3,2	-0,1	-4,6	-5,4
Cuba	-5,5	-3,8	-2,1	-6,9	-4,8	-3,4	...	...	...	...	...	...
Dominica	-0,7	-1,0	3,0	-2,6	-2,1	1,4	...	...	...	...	...	...
Ecuador	0,3	-4,2	-2,1	-1,1	-5,1	-3,0	0,5	-3,6	-0,9	-0,9	-4,3	-1,7
El Salvador	1,8	-1,2	-0,4	-0,6	-3,7	-2,7	-0,8	-3,1	-1,9	-3,2	-5,7	-4,3
Granada	-3,4	-2,8	0,2	-5,0	-5,0	-1,7	...	...	...	...	...	...
Guatemala	-0,3	-1,7	-1,8	-1,6	-3,1	-3,3	...	...	...	...	...	...
Guyana	-2,1	...	...	-3,8	-3,7	-3,0	...	...	...	...	...	...
Haití	-1,0	-0,8	-0,1	-1,3	-1,3	-0,6	...	...	...	...	...	...
Honduras ^j	-1,9	-5,5	-3,8	-2,5	-6,2	-4,8	...	...	...	...	...	...
Jamaica	4,9	...	...	-7,4	-11,1	-6,0	...	...	...	...	...	...
México ^k	-0,2	-0,5	-1,2	-1,6	-2,2	-2,7	1,6	-0,4	-1,0	-0,1	-2,3	-2,8
Nicaragua	0,0	-0,9	0,5	-1,2	-2,3	-1,0	0,4	-0,1	0,9	-0,7	-1,4	-0,5
Panamá	3,4	1,4	0,1	0,3	-1,5	-2,7	3,6	1,9	0,8	0,4	-1,0	-2,1
Paraguay	3,1	0,7	1,8	2,5	0,1	1,4	4,0	0,6	1,9	3,3	-0,3	1,3
Perú	3,6	-0,4	1,1	2,2	-1,7	0,0	3,6	-0,3	0,6	2,1	-1,6	-0,5
República Dominicana ^l	-1,9	-1,6	-0,6	-3,5	-3,5	-2,5	...	...	...	...	...	...
Saint Kitts y Nevis ^m	6,5	6,1	3,0	-0,3	-0,6	-4,2	...	...	...	...	...	...
San Vicente y las Granadinas	1,8	-0,0	-0,8	-0,6	-2,6	-3,5	...	...	...	...	...	...
Santa Lucía	2,6	0,8	2,2	0,0	-2,2	-0,6	...	...	...	...	...	...
Suriname	...	...	...	2,3	3,7	-14,7	...	...	...	...	...	...
Trinidad y Tabago	8,8	-3,2	...	7,1	-6,0	...	...	...	...	...	...	...
Uruguay	1,7	1,3	1,2	-1,1	-1,5	-1,1	1,5	1,2	2,0	-1,4	-1,5	-0,4
Venezuela (República Bolivariana de)	0,1	-3,7	-2,4	-1,2	-5,1	-3,7	-1,2	-6,7	...	-2,7	-8,2	...

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

^a Cifras preliminares.

^b Promedios simples de los 33 países informados.

^c Promedios simples. Incluye información de 19 países de América Latina y el Caribe: Argentina, Bolivia (Estado Plurinacional de), Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Haití, Honduras, México, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú, República Dominicana, Uruguay y Venezuela (República Bolivariana de).

^d Promedios simples. Incluye información de 13 países del Caribe: Antigua y Barbuda, Bahamas, Barbados, Belize, Dominica, Granada, Guyana, Jamaica, Saint Kitts y Nevis, San Vicente y las Granadinas, Santa Lucía, Suriname y Trinidad y Tabago.

^e La cobertura del gobierno central corresponde a la administración pública nacional.

^f La cobertura del gobierno central corresponde al sector público no financiero.

^g La cobertura del gobierno central corresponde al gobierno general.

^h Los resultados se derivan del resultado primario calculado según el criterio "debajo de la línea" e interés nominales.

ⁱ La cobertura del gobierno central corresponde al gobierno nacional central. El resultado del gobierno central no incluye el costo de la reestructuración financiera.

^j La cobertura del gobierno central corresponde a la administración central.

^k La cobertura del gobierno central corresponde al gobierno federal. La cobertura del sector público no financiero corresponde al sector público.

^l El resultado global incluye residuo.

^m La cobertura del gobierno central corresponde al gobierno federal.

Cuadro A-35
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: INGRESO FISCAL DEL GOBIERNO CENTRAL
(En porcentajes del producto interno bruto)

	Ingreso total			Ingreso corriente			Ingreso de capital		
	2008	2009	2010 ^a	2008	2009	2010 ^a	2008	2009	2010 ^a
América Latina y el Caribe (33 países)^b	23,8	23,1	23,0	22,5	22,0	21,7	0,3	0,2	0,3
América Latina (19 países)^c	19,5	18,4	18,9	18,9	17,9	18,4	0,2	0,2	0,1
El Caribe (13 países)^d	28,2	28,0	27,5	25,8	26,2	25,2	0,5	0,2	0,3
Antigua y Barbuda	20,7	17,7	21,4	19,8	17,6	19,6	0,1	0,1	0,5
Argentina	19,4	21,0	22,7	19,3	20,8	22,6	0,1	0,2	0,1
Bahamas	16,1	16,7	19,7	16,1	16,7	19,2	0,0	0,0	0,3
Barbados ^e	31,6	31,2	28,4	31,5	31,2	27,8	...	...	...
Belice	29,5	26,1	27,2	26,9	24,5	26,4	0,3	0,4	0,5
Bolivia (Estado Plurinacional de) ^f	32,7	31,3	30,8	31,5	30,1	29,7	0,0	0,1	0,0
Brasil	23,6	23,1	25,0	23,6	23,1	25,0	...	...	...
Chile ^g	25,5	20,4	22,9	25,5	20,3	22,9	0,0	0,1	0,0
Colombia ^h	15,6	15,2	13,7	13,5	12,9	12,3	2,1	2,3	1,4
Costa Rica	15,9	14,1	14,5	15,9	14,1	14,5	0,0	0,0	0,0
Cuba	49,1	48,9	45,2	47,3	47,1	43,3	1,8	1,8	1,9
Dominica	33,2	32,8	32,7	26,9	27,8	27,9	0,0	0,0	0,1
Ecuador	25,5	22,3	25,2	25,5	22,3	25,2	0,0	0,0	0,0
El Salvador	15,1	13,8	15,1	14,9	13,4	14,5	0,0	0,0	0,0
Granada	23,0	21,0	23,9	20,7	19,6	20,1	0,0	0,0	0,0
Guatemala	12,0	11,1	11,3	12,0	11,1	11,3	0,0	0,0	0,0
Guyana	25,4	23,0	23,8	21,1	23,0	23,8	0,1	0,0	0,0
Haití	10,8	12,1	13,9	10,6	11,7	11,7	0,0	0,0	0,0
Honduras	19,8	17,5	17,4	17,8	15,7	16,0	0,0	0,0	0,0
Jamaica	27,1	27,5	25,5	26,2	26,5	24,4	0,2	0,5	0,3
México	16,8	16,8	15,9	16,8	16,8	15,9	0,0	0,0	0,0
Nicaragua	21,9	21,3	21,7	19,0	18,9	19,7	0,0	0,0	0,0
Panamá	19,8	18,5	20,1	18,4	18,2	19,5	1,1	0,2	0,5
Paraguay	17,3	19,6	19,1	16,9	19,2	18,7	0,0	0,4	0,4
Perú	18,1	15,6	17,0	18,0	15,5	16,8	0,1	0,1	0,2
República Dominicana	15,9	13,7	13,6	15,7	13,5	13,4	0,0	0,0	0,0
Saint Kitts y Nevis ⁱ	33,4	34,2	32,7	28,6	29,5	28,9	3,3	1,0	0,8
San Vicente y las Granadinas	29,0	27,7	25,6	25,8	24,5	24,8	0,8	0,1	0,1
Santa Lucía	26,5	26,7	26,2	25,6	25,8	24,0	0,2	0,0	0,3
Suriname	37,2	49,1	43,0	33,4	43,3	35,8	...	0,0	0,0
Trinidad y Tabago	33,3	30,7	...	33,2	30,7	...	0,0	0,0	...
Uruguay	20,0	20,5	20,7	20,0	20,5	20,7	0,0	0,0	0,0
Venezuela (República Bolivariana de)	24,9	21,6	19,0	24,9	21,6	19,0	0,0	0,0	0,0

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

^a Cifras preliminares.

^b Promedios simples de los 33 países informados.

^c Promedios simples. Incluye información de 19 países de América Latina y el Caribe: Argentina, Bolivia (Estado Plurinacional de), Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Haití, Honduras, México, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú, República Dominicana, Uruguay y Venezuela (República Bolivariana de).

^d Promedios simples. Incluye información de 13 países del Caribe: Antigua y Barbuda, Bahamas, Barbados, Belice, Dominica, Granada, Guyana, Jamaica, Saint Kitts y Nevis, San Vicente y las Granadinas, Santa Lucía, Suriname y Trinidad y Tabago.

^e Sector público no financiero.

^f Gobierno general.

^g El ingreso total corresponde a los ingresos más la venta de activos físicos.

^h El ingreso total incluye fondos especiales y contiene los ingresos causados.

ⁱ Gobierno federal.

Cuadro A-36
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: GASTO FISCAL DEL GOBIERNO CENTRAL
(En porcentajes del producto interno bruto)

	Gasto total			Gasto corriente			Gasto de capital			Intereses		
	2008	2009	2010 ^a	2008	2009	2010 ^a	2008	2009	2010 ^a	2008	2009	2010 ^a
América Latina y el Caribe (33 países)^b	25,0	26,7	25,8	19,6	20,9	20,3	5,3	5,3	5,0	2,4	2,2	2,1
América Latina (19 países)^c	20,0	21,3	20,9	15,6	16,8	16,3	4,4	4,4	4,6	1,7	1,8	1,6
El Caribe (13 países)^d	29,9	32,6	31,5	23,5	25,1	24,8	6,4	6,3	5,7	3,5	2,8	2,8
Antigua y Barbuda	26,6	28,3	22,5	20,6	23,1	20,9	6,0	5,2	1,6	2,8	2,8	2,4
Argentina	18,7	21,8	22,9	16,4	19,1	19,8	2,2	2,7	3,1	2,1	2,3	1,6
Bahamas	19,0	19,9	22,0	17,3	17,9	19,0	1,7	2,0	2,9	1,9	2,3	2,7
Barbados ^e	36,7	40,6	36,6	33,1	37,0	34,4	3,6	3,6	2,2	4,9	5,5	5,7
Belice	27,9	29,0	28,8	22,7	24,7	24,3	5,2	4,2	4,5	3,9	3,6	3,4
Bolivia (Estado Plurinacional de) ^f	32,7	32,4	30,9	21,8	20,4	20,9	10,9	12,0	9,9	0,8	1,6	1,5
Brasil	24,8	26,7	25,9	20,1	22,1	19,9	4,7	4,6	6,1	3,6	4,8	3,1
Chile ^g	21,2	24,8	23,4	17,4	20,1	19,2	3,8	4,7	4,2	0,5	0,5	0,5
Colombia ^h	17,9	19,2	17,5	15,7	16,9	15,6	2,2	2,3	1,9	2,9	3,0	2,7
Costa Rica	15,7	17,5	19,8	13,5	15,7	17,4	2,2	1,8	2,4	2,2	2,1	2,1
Cuba	56,0	53,8	48,7	45,1	42,8	40,8	8,1	8,2	5,1	1,4	1,1	1,3
Dominica	35,8	34,9	31,3	23,6	22,9	24,3	12,2	12,0	7,0	2,0	1,1	1,7
Ecuador	26,5	27,3	28,2	15,6	17,2	17,1	10,9	10,2	11,1	1,4	0,9	1,0
El Salvador	15,8	17,6	17,9	13,0	14,7	14,7	2,8	2,9	3,2	2,4	2,5	2,3
Granada	28,0	26,0	25,6	18,5	20,3	19,9	9,5	5,7	5,7	1,6	2,2	1,9
Guatemala	13,6	14,2	14,6	9,2	10,1	10,4	4,5	4,1	4,1	1,4	1,4	1,5
Guyana	29,2	30,8	29,4	20,0	19,5	19,1	9,2	11,4	10,3	1,7	1,6	1,7
Haití	12,1	13,3	14,5	9,7	12,6	10,2	2,4	0,7	4,3	0,3	0,5	0,4
Honduras	22,4	23,8	22,2	17,5	19,2	18,4	4,8	5,3	3,8	0,6	0,8	1,0
Jamaica	34,5	38,6	31,6	30,5	18,6	16,9	4,1	4,0	3,3	12,3	0,4	0,3
México ⁱ	18,4	19,0	18,6	14,9	16,4	16,1	3,5	2,6	2,6	1,4	1,7	1,5
Nicaragua	23,1	23,6	22,7	17,4	18,3	17,5	5,7	5,3	5,2	1,2	1,4	1,4
Panamá	19,5	20,0	22,8	13,9	13,6	14,8	5,6	6,4	7,9	3,1	2,9	2,8
Paraguay	14,8	19,6	17,8	12,2	15,0	14,0	2,7	4,6	3,8	0,6	0,6	0,4
Perú	15,9	17,3	17,0	13,6	13,6	12,7	2,4	3,7	4,3	1,4	1,2	1,1
República Dominicana	19,5	16,9	16,3	14,4	13,3	12,5	5,1	3,6	3,8	1,6	1,9	1,9
Saint Kitts y Nevis ^j	33,7	34,8	36,9	28,3	29,6	29,8	5,4	5,2	7,1	6,8	6,7	7,1
San Vicente y las Granadinas	29,6	30,3	29,1	22,7	24,7	25,2	6,9	5,6	3,9	2,5	2,6	2,7
Santa Lucía	26,5	28,9	26,9	20,6	22,2	22,4	5,9	6,7	4,5	2,6	3,0	2,9
Suriname	34,9	45,4	57,6	27,6	35,2	41,4	7,4	10,1	15,9	1,0	1,5	1,3
Trinidad y Tabago	26,2	36,7	...	20,5	30,3	...	5,7	6,4	...	1,7	2,8	...
Uruguay	21,1	22,0	21,9	19,3	20,4	20,2	1,8	1,6	1,7	2,8	2,8	2,4
Venezuela (República Bolivariana de) ^k	26,1	26,7	22,7	20,0	20,8	18,3	5,8	5,5	4,0	1,3	1,3	1,3

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

^a Cifras preliminares.

^b Promedios simples de los 33 países informados.

^c Promedios simples. Incluye información de 19 países de América Latina y el Caribe: Argentina, Bolivia (Estado Plurinacional de), Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Haití, Honduras, México, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú, República Dominicana, Uruguay y Venezuela (República Bolivariana de).

^d Promedios simples. Incluye información de 13 países del Caribe: Antigua y Barbuda, Bahamas, Barbados, Belice, Dominica, Granada, Guyana, Jamaica, Saint Kitts y Nevis, San Vicente y las Granadinas, Santa Lucía, Suriname y Trinidad y Tabago.

^e Sector público no financiero.

^f Gobierno general.

^g El gasto total corresponde a gastos más inversión, transferencias de capital y consumo de capital fijo.

^h Incluye gastos causados y deuda flotante.

ⁱ Los gastos corrientes y de capital e intereses corresponden a los gastos del gobierno federal.

^j Gobierno federal.

^k El gasto total incluye el gasto extrapresupuestario.

Cuadro A-37
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: PRESIÓN TRIBUTARIA DEL GOBIERNO CENTRAL, INCLUIDAS
 LAS CONTRIBUCIONES A LA SEGURIDAD SOCIAL**
 (En porcentajes del producto interno bruto)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010 ^a
América Latina y el Caribe (33 países) ^b	16,1	16,4	16,9	17,5	18,0	19,2	18,8	18,8	18,7
América Latina (19 países) ^c	14,4	14,5	14,9	15,6	16,2	16,7	16,6	16,4	16,6
El Caribe (13 países) ^d	17,8	18,2	19,3	19,3	19,8	22,1	21,7	22,1	21,8
Antigua y Barbuda ^e	15,7	16,4	17,1	16,5	18,1	19,4	18,6	16,9	17,6
Argentina	11,7	13,7	15,4	15,8	16,0	17,2	18,1	18,2	19,9
Bahamas ^e	11,7	12,0	13,0	14,2	15,1	15,2	13,7	14,2	17,4
Barbados ^e	26,8	28,3	28,3	25,6	28,0	28,6	29,8	28,3	26,5
Belice ^e	19,0	18,7	19,8	20,5	21,2	22,6	22,7	21,6	23,0
Bolivia (Estado Plurinacional de) ^f	17,3	17,2	19,2	20,6	20,0	20,6	21,7	22,6	17,5
Brasil	22,1	21,6	22,2	23,4	23,4	24,0	24,0	23,1	25,0
Chile	18,0	17,3	17,0	18,3	18,3	20,2	19,9	16,3	18,3
Colombia	13,2	13,6	14,3	14,7	15,6	15,7	15,4	14,9	14,3
Costa Rica	13,2	13,3	13,3	13,6	14,0	15,2	15,6	13,8	13,6
Cuba	26,6	26,9	23,3	28,7	30,0	27,7	23,3	21,2	18,2
Dominica ^e	18,0	19,2	20,4	23,1	23,3	24,9	24,5	25,5	26,0
Ecuador	14,2	13,0	12,8	13,1	13,9	14,4	16,0	17,9	19,7
El Salvador	13,0	13,3	13,3	14,1	15,1	15,2	15,1	14,3	15,3
Granada ^e	18,0	18,8	17,4	18,3	19,0	19,7	19,4	18,5	18,9
Guatemala	12,2	11,9	11,8	11,5	12,1	12,3	11,5	10,6	10,8
Guyana ^e	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	22,0	20,2	21,6	22,2
Haití ^e	8,2	8,8	8,9	9,7	10,4	10,8	10,6	11,7	11,8
Honduras	15,4	15,5	15,5	15,7	16,2	17,6	16,4	15,8	15,7
Jamaica ^e	22,0	24,2	24,3	23,4	24,0	24,6	24,2	26,7	25,5
México	12,5	12,1	10,8	10,6	10,3	10,5	9,8	11,1	11,3
Nicaragua	16,8	19,0	19,3	20,3	21,6	22,2	21,6	22,0	23,2
Panamá	14,8	14,6	14,4	14,3	15,7	16,4	16,6	17,1	18,4
Paraguay	11,2	11,3	12,9	13,0	13,1	12,6	13,0	14,5	14,8
Perú	13,8	14,6	14,7	15,1	16,8	17,1	17,2	15,2	16,3
República Dominicana	13,0	12,0	12,8	14,6	15,0	16,0	15,0	13,1	12,7
Saint Kitts y Nevis ^e	18,1	20,0	22,1	24,9	23,5	22,9	22,2	21,7	19,5
San Vicente y las Granadinas ^e	21,8	20,9	20,6	20,7	21,9	21,8	23,6	22,7	21,6
Santa Lucía ^e	21,6	21,1	22,1	22,7	22,7	23,0	23,8	24,3	22,5
Suriname ^e	23,4	24,4	31,8	26,7	27,5	30,0	25,7	30,6	25,8
Trinidad y Tabago ^{e,g}	15,8	13,4	14,0	13,8	13,3	12,6	13,6	15,1	16,4
Uruguay	21,5	21,4	21,6	22,6	23,7	23,4	24,2	25,2	25,4
Venezuela (República Bolivariana de)	11,2	11,9	13,3	15,9	16,4	16,8	14,3	14,5	11,5

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

^a Cifras preliminares.

^b Promedios simples de los 33 países informados.

^c Promedios simples. Incluye información de 19 países de América Latina y el Caribe: Argentina, Bolivia (Estado Plurinacional de), Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Haití, Honduras, México, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú, República Dominicana, Uruguay y Venezuela (República Bolivariana de).

^d Promedios simples. Incluye información de 13 países del Caribe: Antigua y Barbuda, Bahamas, Barbados, Belice, Dominica, Granada, Guyana, Jamaica, Saint Kitts y Nevis, San Vicente y las Granadinas, Santa Lucía, Suriname y Trinidad y Tabago.

^e No incluye las contribuciones a la seguridad social.

^f Gobierno general.

^g Corresponde al sector no petrolero.

Cuadro A-38
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: CARGA Y COMPOSICIÓN DE LOS INGRESOS TRIBUTARIOS DEL GOBIERNO CENTRAL
(En porcentajes del producto interno bruto)

	Total		Contribuciones a la seguridad social		Impuestos directos		Impuesto sobre las rentas y ganancias de capital		Impuestos sobre la propiedad		Otros impuestos directos	
	2009	2010 ^a	2009	2010 ^a	2009	2010 ^a	2009	2010 ^a	2009	2010 ^a	2009	2010 ^a
América Latina y el Caribe (33 países)^b	18,8	18,7	2,7	2,7	6,2	6,1	5,6	5,0	0,5	0,5	0,1	0,1
América Latina (19 países)^c	16,4	16,6	2,6	2,6	5,2	4,8	4,7	4,4	0,5	0,4	0,0	0,0
El Caribe (13 países)^d	22,1	21,8	2,9	2,5	7,9	8,2	7,3	6,1	0,5	0,5	0,1	0,1
Antigua y Barbuda ^e	16,9	17,6	...	...	3,3	3,4	2,9	2,8	0,4	0,5	0,0	0,0
Argentina	18,2	19,9	5,7	6,1	4,2	4,5	2,6	2,8	1,7	1,7	0,0	0,0
Bahamas ^e	14,2	17,4	...	...	1,4	1,8	0,0	0,0	1,4	1,8	0,0	0,0
Barbados ^e	28,3	26,5	2,9	2,5	13,2	10,7	10,6	8,5	1,5	1,4	1,1	0,8
Belice ^e	21,6	23,0	...	...	7,8	8,7	7,6	8,5	0,2	0,2	0,0	0,0
Bolivia (Estado Plurinacional de) ^f	22,6	17,5	1,8	1,8	7,4	4,8	6,2	4,5	1,2	0,3	0,0	0,0
Brasil	23,1	25,0	8,1	5,8	8,6	...	7,4	...	0,6	...	0,6	...
Chile	16,3	18,3	1,5	1,3	5,0	7,0	5,0	7,0	...	...	0,0	0,0
Colombia	14,9	14,3	2,0	2,1	6,5	5,7	5,5	4,8	1,0	0,9	0,0	0,0
Costa Rica	13,8	13,6	0,3	0,3	4,8	4,6	4,1	4,0	0,7	0,6	0,0	0,0
Cuba	21,2	18,2	4,5	4,6	2,8	3,3	2,4	2,9	...	...	0,4	0,5
Dominica ^e	25,5	26,0	...	...	5,2	5,6	4,4	5,0	0,7	0,7	0,0	0,0
Ecuador	17,9	19,7	3,9	4,6	5,1	4,5	4,8	4,2	0,2	0,3	0,0	0,0
El Salvador	14,3	15,3	1,7	1,7	4,7	4,8	4,6	4,7	0,1	0,1	0,0	0,0
Granada ^e	18,5	18,9	...	...	5,2	4,6	4,2	3,8	0,9	0,8	0,0	0,0
Guatemala	10,6	10,8	0,3	0,3	3,2	3,1	3,2	3,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Guyana ^e	21,6	22,2	...	...	8,4	8,7	8,1	8,7	0,3	0,4	0,0	0,0
Haití ^e	11,7	11,8	0,0	0,0	2,0	2,2	2,0	2,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Honduras	15,8	15,7	1,2	1,1	4,8	4,6	4,7	4,4	0,1	0,2	0,0	0,0
Jamaica ^e	26,7	25,5	...	...	10,9	22,7	10,9	8,5	0,0	0,0	0,0	0,0
México	11,1	11,3	1,6	1,6	5,2	5,4	4,9	5,2	0,3	0,2	0,0	0,0
Nicaragua	22,0	23,2	4,4	4,9	6,2	6,1	6,2	6,0	0,0	0,1	0,0	0,0
Panamá	17,1	18,4	5,7	6,0	6,1	6,1	5,3	5,3	0,5	0,6	0,2	0,2
Paraguay	14,5	14,8	1,4	1,3	3,1	0,0	3,1	2,5	0,0	0,0	0,0	0,0
Perú	15,2	16,3	1,8	1,8	5,9	6,4	5,6	6,2	0,2	0,2	0,0	0,0
República Dominicana	13,1	12,7	0,1	0,1	4,1	3,6	3,2	2,8	0,9	0,8	0,0	0,0
Saint Kitts y Nevis ^e	21,7	19,5	...	...	8,6	5,8	8,1	5,3	0,5	0,5	0,0	0,0
San Vicente y las Granadinas ^e	22,7	21,6	...	...	6,0	5,9	5,9	5,7	0,1	0,2	0,0	0,0
Santa Lucía ^e	24,3	22,5	...	...	7,7	7,0	7,6	6,9	0,1	0,1	0,0	0,0
Suriname ^e	30,6	25,8	...	...	16,1	12,6	15,7	...	0,0	...	0,5	...
Trinidad y Tabago ^{e,g}	15,1	16,4	...	...	8,5	9,3	8,4	9,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Uruguay	25,2	25,4	7,1	7,3	6,3	6,3	5,0	5,1	1,3	1,2	0,0	0,0
Venezuela (República Bolivariana de)	14,5	11,5	1,0	0,5	5,6	3,7	5,6	3,6	0,0	0,0	0,0	0,0

Cuadro A-38 (conclusión)

	Impuestos indirectos		Impuestos generales sobre bienes y servicios		Impuestos específicos sobre bienes y servicios		Impuestos sobre el comercio y las transacciones internacionales		Otros impuestos indirectos		Otros impuestos	
	2009	2010 ^a	2009	2010 ^a	2009	2010 ^a	2009	2010 ^a	2009	2010 ^a	2009	2010 ^a
América Latina y el Caribe (33 países)	10,7	10,9	6,1	6,2	1,7	1,5	2,6	2,9	0,3	0,3	0,3	0,3
América Latina (19 países)	8,3	8,6	5,5	5,7	1,6	1,6	1,2	1,3	0,0	0,0	0,3	0,3
El Caribe (13 países)	14,0	14,4	6,7	7,2	1,9	1,4	5,0	5,6	0,8	0,8	0,2	0,3
Antigua y Barbuda	13,6	14,3	7,3	6,8	0,0	0,0	5,4	6,5	0,9	1,0	0,0	0,0
Argentina	7,6	8,6	3,7	4,0	0,8	0,8	3,1	3,8	0,0	0,0	0,6	0,6
Bahamas	9,9	12,6	0,0	0,0	1,8	2,1	8,2	10,4	0,0	0,0	2,9	3,1
Barbados	15,1	15,8	...	...	0,0	0,0	2,4	2,3	2,0	2,4	0,0	0,0
Belice	13,8	14,2	...	...	7,9	8,4	5,9	5,8	...	...	0,0	0,0
Bolivia (Estado Plurinacional de) ^f	12,5	12,3	9,1	9,0	2,4	2,2	1,0	1,1	0,0	0,0	0,9	0,4
Brasil	6,2	6,7	4,6	4,9	1,0	1,2	0,5	0,6	0,0	0,0	0,3	0,3
Chile	9,4	9,9	7,8	8,1	1,4	1,5	0,2	0,3	0,0	0,0	0,4	0,0
Colombia	6,1	6,4	5,1	5,3	0,3	0,3	0,8	0,8	0,0	0,0	0,1	0,1
Costa Rica	8,6	8,5	5,0	4,9	2,8	2,8	0,9	0,9	0,0	0,0	0,0	0,1
Cuba	13,1	9,0	11,9	7,7	1,2	1,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,9	1,2
Dominica	20,3	20,4	14,8	14,6	0,0	0,0	5,5	5,8	0,0	0,0	0,0	0,0
Ecuador	8,9	9,4	5,8	6,4	0,9	1,0	2,2	2,1	0,0	0,0	0,0	1,3
El Salvador	7,5	8,4	6,1	6,8	0,8	0,9	0,7	0,7	0,0	0,0	0,4	0,5
Granada	13,3	14,3	6,8	4,3	0,8	0,7	5,5	9,2	0,2	0,2	0,0	0,0
Guatemala	7,0	7,2	4,9	5,1	1,1	1,1	0,8	0,8	0,2	0,2	0,2	0,2
Guyana	13,0	12,8	5,6	10,7	5,2	0,4	2,0	2,1	0,2	...	0,2	...
Haití	7,5	8,0	3,4	3,2	0,7	0,5	3,4	4,3	0,0	0,0	2,2	1,5
Honduras	9,8	9,9	5,4	5,5	3,6	3,6	0,8	0,8	0,0	0,0	0,0	0,0
Jamaica	15,8	17,0	4,3	...	0,8	...	8,2	7,6	2,5	...	0,0	0,0
México	4,1	4,1	3,4	3,9	0,5	0,1	0,3	0,2	0,0	0,0	0,2	0,2
Nicaragua	11,3	12,2	7,1	7,4	3,5	4,0	0,8	0,9	0,0	0,0	0,0	0,0
Panamá	5,1	6,2	2,3	3,1	1,2	1,5	1,6	1,6	0,0	0,0	0,2	0,2
Paraguay	9,8	10,9	6,3	7,0	2,1	2,1	1,4	1,8	0,0	0,0	0,1	0,1
Perú	7,3	7,9	5,7	6,2	1,1	1,1	0,4	0,4	0,2	0,2	0,2	0,2
República Dominicana	9,0	9,0	4,2	4,3	3,5	3,4	1,3	1,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Saint Kitts y Nevis	13,1	13,7	5,6	6,0	0,8	0,8	4,9	5,2	1,8	1,7	0,0	0,0
San Vicente y las Granadinas	16,7	15,7	11,1	10,5	0,0	0,0	4,5	4,0	1,0	1,2	0,0	0,0
Santa Lucía	16,5	15,5	7,8	6,3	1,5	1,8	6,6	7,0	0,7	0,5	0,0	0,0
Suriname	14,5	13,2	5,3	...	5,3	...	3,9	...	0,0	...	0,0	...
Trinidad y Tabago ^g	6,7	7,1	4,6	5,7	0,7	...	1,5	1,4	0,0	0,0	0,0	0,0
Uruguay	11,3	11,4	8,5	8,4	1,8	2,0	1,0	1,0	0,0	0,0	0,5	0,4
Venezuela (República Bolivariana de)	7,9	7,3	5,9	5,5	1,1	0,9	0,9	0,8	0,0	0,0	0,0	0,0

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

^a Cifras preliminares.

^b Promedios simples de los 33 países informados.

^c Promedios simples. Incluye información de 19 países de América Latina y el Caribe: Argentina, Bolivia (Estado Plurinacional de), Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Haití, Honduras, México, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú, República Dominicana, Uruguay y Venezuela (República Bolivariana de).

^d Promedios simples. Incluye información de 13 países del Caribe: Antigua y Barbuda, Bahamas, Barbados, Belice, Dominica, Granada, Guyana, Jamaica, Saint Kitts y Nevis, San Vicente y las Granadinas, Santa Lucía, Suriname y Trinidad y Tabago.

^e No incluye las contribuciones a la seguridad social.

^f Gobierno general.

^g Corresponde al sector no petrolero.

Cuadro A-39
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: DEUDA PÚBLICA BRUTA DEL GOBIERNO CENTRAL
(En porcentajes del producto interno bruto)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010 ^a
América Latina y el Caribe^b	58,2	57,4	51,0	42,9	35,9	30,0	28,6	30,0	29,5
Argentina ^c	145,9	138,2	126,4	72,8	63,6	55,7	48,5	48,5	45,1
Bolivia (Estado Plurinacional de) ^d	77,4	86,7	81,1	75,4	49,6	37,1	34,0	34,5	34,5
Brasil ^e	37,9	34,0	31,0	30,9	31,0	30,7	24,0	29,3	27,6
Chile ^f	15,7	13,0	10,7	7,3	5,3	4,1	5,2	6,2	9,2
Colombia ^g	41,7	42,6	38,9	39,1	37,5	32,9	33,2	34,7	34,7
Costa Rica	43,6	41,3	41,0	37,5	33,3	27,6	24,9	27,5	29,6
Ecuador	50,7	46,2	40,8	36,1	29,5	27,7	22,9	18,2	22,4
El Salvador ^d	35,2	37,2	38,1	37,5	37,7	34,9	34,4	42,6	43,0
Guatemala ^d	18,4	20,9	21,4	20,8	21,7	21,3	20,1	23,0	24,2
Haití ^h	60,2	57,5	46,7	44,1	36,2	33,6	42,3	34,4	20,5
Honduras	55,5	60,7	59,6	44,7	28,7	17,4	20,1	24,5	30,0
México ⁱ	21,9	22,1	20,7	20,3	20,6	20,9	24,4	28,1	27,5
Nicaragua	133,7	137,7	100,6	92,6	69,5	42,7	38,2	43,6	44,5
Panamá ^j	69,0	66,6	69,6	65,1	60,3	52,3	44,8	44,9	46,0
Paraguay	59,2	46,5	40,5	34,3	26,0	18,6	15,9	16,1	15,5
Perú	43,2	43,4	40,1	36,9	30,1	26,2	24,1	23,4	21,3
República Dominicana	...	...	...	22,0	20,4	18,4	24,4	28,0	28,2
Uruguay	96,2	91,9	72,7	65,4	57,8	49,0	47,7	43,6	38,7
Venezuela (República Bolivariana de) ^k	42,4	46,3	38,1	32,8	24,1	19,1	14,2	18,4	18,4

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

^a Cifras preliminares.

^b Promedios simples.

^c Administración pública nacional. A partir de 2005 no incluye la deuda no presentada al canje.

^d No incluye deuda privada con garantía pública.

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

^f Consolidada.

^g Gobierno nacional central.

^h No incluye los compromisos del sector público con los bancos comerciales.

ⁱ Gobierno federal.

^j No incluye la deuda interna flotante.

^k Sector público no financiero.

Cuadro A-40
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: DEUDA PÚBLICA BRUTA DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO
(En porcentajes del producto interno bruto)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010 ^a
América Latina y el Caribe^b	65,0	62,8	56,0	47,8	40,7	33,6	32,1	33,6	32,7
Argentina ^c	184,4	156,9	143,3	87,6	76,3	66,7	57,8	57,7	52,0
Bolivia (Estado Plurinacional de) ^d	80,2	89,5	83,9	78,1	52,4	40,0	36,8	37,6	38,1
Brasil ^e	60,6	54,9	50,6	38,5	47,0	45,1	38,5	42,8	40,7
Chile ^f	22,1	19,5	16,8	13,0	10,6	9,1	12,0	12,9	15,8
Colombia ^g	58,6	56,6	51,6	50,1	47,4	43,8	42,6	44,8	45,8
Costa Rica	45,1	45,6	46,9	42,9	38,4	31,8	29,9	34,1	36,2
Ecuador ^d	54,7	49,5	43,7	38,9	32,0	30,2	25,0	19,6	23,5
El Salvador ^d	38,6	40,3	40,5	39,7	39,9	37,0	36,9	45,2	45,6
Guatemala ^d	19,6	22,0	22,4	21,5	21,9	21,6	20,4	23,3	23,7
Haití ^h	66,5	63,5	51,1	47,5	38,7	35,9	44,5	35,0	20,9
Honduras	55,1	59,9	59,4	44,8	30,0	18,3	19,0	22,9	25,4
México ⁱ	25,7	26,1	24,2	22,9	22,6	22,7	26,9	34,9	34,0
Nicaragua	134,1	138,0	100,7	92,8	70,0	43,5	39,3	44,8	45,6
Panamá	69,4	67,0	70,4	66,2	61,0	52,9	45,4	45,6	46,7
Paraguay	64,0	49,8	45,2	36,5	27,6	22,2	19,2	18,8	16,3
Perú ^j	45,7	47,4	41,8	38,2	31,3	27,2	24,5	23,8	21,7
República Dominicana ^k	...	...	...	...	...	19,0	25,3	28,6	29,2
Uruguay	103,3	97,9	76,9	68,6	61,1	52,2	51,1	47,7	42,6
Venezuela (República Bolivariana de)	42,4	46,3	38,1	32,8	24,1	19,1	14,2	18,4	18,4

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

^a Cifras preliminares.

^b Promedios simples.

^c Cifras consolidadas. En 2002 corresponde a la suma del sector público nacional y las provincias.

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

^e Deuda pública neta. Sector público.

^f Consolidada.

^g Sector público no financiero consolidado.

^h No incluye los compromisos del sector público con los bancos comerciales.

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

^j Incluye la deuda de gobiernos locales y regionales con el Banco de la Nación.

^k Sector público.

Cuadro A-41
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: INDICADORES FISCALES DE LOS GOBIERNOS SUBNACIONALES
(En porcentajes del producto interno bruto)

		2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009 ^a
Argentina	Provincias								
	Ingreso total	10,4	11,3	12,8	13,4	13,5	13,9	13,9	14,6
	Gasto total	10,9	10,9	11,8	13,1	13,4	14,0	14,4	15,6
	Resultado primario	-0,0	0,9	1,4	0,7	0,5	0,2	-0,3	-0,7
	Resultado global	-0,5	0,4	1,0	0,3	0,1	-0,1	-0,5	-1,0
	Deuda pública	21,9	18,8	16,8	14,8	12,8	9,2	9,2	7,0
Bolivia (Estado Plurinacional de)	Gobiernos regionales								
	Ingreso total	8,2	7,7	8,5	10,2	12,1	12,3	11,3	10,8
	Gasto total	7,9	7,3	8,0	8,1	10,2	11,2	10,8	11,6
	Resultado primario	0,5	0,6	0,7	2,3	2,1	1,3	0,7	-0,6
	Resultado global	0,3	0,4	0,6	2,1	1,9	1,1	0,5	-0,8
	Deuda pública	1,1	1,2	1,5	1,5	1,2	1,1	1,0	1,1
Brasil	Estados								
	Ingreso total	12,8	12,3	12,3	12,8	12,9	12,9	13,8	14,0
	Gasto total	12,7	12,0	11,9	12,3	12,5	12,2	13,0	14,0
	Resultado primario ^b	0,3	0,6	0,7	0,7	0,6	0,9	0,9	0,2
	Resultado global ^b	-0,4	-0,1	0,1	0,0	-0,1	0,4	0,4	-0,3
	Deuda pública ^c	19,8	18,6	18,1	16,3	15,4	13,7	12,8	12,4
Chile	Municipios								
	Ingreso total	3,3	3,1	2,7	2,9	2,7	2,7	2,9	2,7
	Gasto total	3,3	3,1	2,8	2,8	2,5	2,6	2,8	2,6
	Resultado primario	0,0	0,0	-0,0	0,2	0,2	0,1	0,0	0,1
	Resultado global	0,0	0,0	-0,0	0,2	0,2	0,1	0,0	0,1
Colombia	Departamentos y municipios								
	Ingreso total	7,5	8,0	7,9	8,2	8,1	8,1	8,1	8,9
	Gasto total	7,4	7,7	7,3	7,9	8,3	8,6	7,8	8,7
	Resultado primario	0,4	0,5	0,9	0,5	-0,0	-0,3	0,5	0,4
	Resultado global	0,1	0,3	0,6	0,3	-0,2	-0,5	0,3	0,2
	Deuda pública	3,1	2,4	1,8	1,7	1,5	1,4	1,5	1,7
Costa Rica	Gobiernos locales								
	Ingreso total	0,8	0,8	0,8	0,8	0,9	0,9	0,9	1,0
	Gasto total	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,9	1,1	1,1
	Resultado primario	0,1	0,1	0,0	-0,0	0,1	0,0	-0,2	-0,2
	Resultado global	0,0	0,1	-0,0	-0,1	0,0	-0,0	-0,2	-0,2
Cuba	Gobiernos locales								
	Ingreso total	17,3	17,5	17,9	20,8	21,3	21,3	23,4	25,5
	Gasto total	17,3	17,5	17,9	20,8	21,3	21,3	23,4	25,5
	Resultado primario	...	...	...	...	...	...	...	...
	Resultado global	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ecuador	Consejos provinciales y municipios								
	Ingreso total	4,0	3,7	4,3	4,0	4,1	7,0	3,7	2,4
	Gasto total	3,8	3,4	4,2	3,7	4,1	4,5	4,4	4,1
	Resultado primario	0,2	0,3	0,1	0,3	0,1	2,6	-0,7	-1,6
	Resultado global	0,2	0,3	0,1	0,3	0,0	2,5	-0,7	-1,7
México	Gobiernos estatales y distrito federal								
	Ingreso total	7,7	8,0	7,8	8,2	8,4	8,4	9,3	10,0
	Gasto total	7,9	7,9	7,6	8,0	8,2	8,2	8,9	10,0
	Resultado primario	-0,1	0,1	0,2	0,2	0,3	0,2	0,6	0,1
	Resultado global	-0,2	0,0	0,1	0,1	0,2	0,1	0,5	-0,0
	Deuda pública ^d	1,7	1,6	1,5	1,6	1,5	2,0	2,4	2,7
Paraguay	Gobernaciones								
	Ingreso total	0,3	0,3	0,5	0,5	0,5	0,5	0,4	...
	Gasto total	0,2	0,3	0,5	0,5	0,5	0,4	0,3	...
	Resultado primario	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	...
	Resultado global	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	...
Perú	Gobiernos locales								
	Ingreso total	2,1	2,2	2,3	2,5	2,7	3,7	3,6	3,6
	Gasto total	2,0	2,1	2,2	2,2	2,6	2,6	3,6	4,0
	Resultado primario	0,1	0,2	0,1	0,3	0,1	1,1	0,0	-0,4
	Resultado global	0,1	0,1	0,1	0,3	0,1	1,1	0,0	-0,4

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

^a Cifras preliminares.

^b Los resultados primario y global excluyen los recursos financieros (operaciones de crédito y enajenación de bienes).

^c Considera estados y municipios.

^d Considera entidades federativas y municipios.



Publicaciones de la CEPAL / *ECLAC publications*

Comisión Económica para América Latina y el Caribe / *Economic Commission for Latin America and the Caribbean*

Casilla 179-D, Santiago de Chile. E-mail: publications@cepal.org

Véalas en: www.cepal.org/publicaciones

Publications may be accessed at: www.eclac.org

Revista CEPAL / *CEPAL Review*

La Revista se inició en 1976 como parte del Programa de Publicaciones de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe, con el propósito de contribuir al examen de los problemas del desarrollo socioeconómico de la región. Las opiniones expresadas en los artículos firmados, incluidas las colaboraciones de los funcionarios de la Secretaría, son las de los autores y, por lo tanto, no reflejan necesariamente los puntos de vista de la Organización.

La Revista *CEPAL* se publica en español e inglés tres veces por año.

Los precios de suscripción anual vigentes para 2011 son de US\$ 30 para ambas versiones. El precio por ejemplar suelto es de US\$ 15 para ambas versiones. Los precios de suscripción por dos años son de US\$ 50 para ambas versiones.

CEPAL Review first appeared in 1976 as part of the Publications Programme of the Economic Commission for Latin America and the Caribbean, its aim being to make a contribution to the study of the economic and social development problems of the region. The views expressed in signed articles, including those by Secretariat staff members, are those of the authors and therefore do not necessarily reflect the point of view of the Organization.

CEPAL Review is published in Spanish and English versions three times a year.

Annual subscription costs for 2011 are US\$ 30 for both versions. The price of single issues is US\$ 15 in both cases. The cost of a two-year subscription is US\$ 50 for both versions.

Informes periódicos institucionales / *Annual reports*

Todos disponibles para años anteriores / *Issues for previous years also available*

- *Balance preliminar de las economías de América Latina y el Caribe, 2009*, 176 p.
Preliminary Overview of the Economies of Latin America and the Caribbean, 2009, 160 p.
- *Estudio económico de América Latina y el Caribe 2009-2010*, 136 p.
Economic Survey of Latin America and the Caribbean 2009-2010, 128 p.
- *Panorama de la inserción internacional de América Latina y el Caribe, 2009-2010*, 178 p.
Latin America and the Caribbean in the World Economy, 2009-2010, 168 p.
- *Panorama social de América Latina, 2010*, 266 p.
Social Panorama of Latin America, 2010, 256 p.
- *La inversión extranjera directa en América Latina y el Caribe, 2010*, 220 p.
Foreign Direct Investment of Latin America and the Caribbean, 2010, 216 p.
- *Anuario estadístico de América Latina y el Caribe / Statistical Yearbook for Latin America and the Caribbean* (bilingüe/bilingual), 2010, 310 p.

Libros de la CEPAL

111 *Protección social inclusiva en América Latina. Una mirada integral, un enfoque de derechos*, Simone Cecchini y Rodrigo Martínez, 284 p.

110 *Envejecimiento en América Latina. Sistema de pensiones y protección social integral*, Antonio Prado y Ana Sojo (eds.), 304 p.

109 *Modeling Public Policies in Latin America and the Caribbean*, Carlos de Miguel, José Durán Lima, Paolo Giordiano, Julio Guzmán, Andrés Schuschny and Masazaku Watanuki (eds.), 322 p.

108 *Alianzas público-privadas. Para una nueva visión estratégica del desarrollo*, Robert Devlin y Graciela Mogueillansky, 2010, 196 p.

- 107 *Políticas de apoyo a las pymes en América Latina. Entre avances innovadores y desafíos institucionales*, Carlos Ferraro y Giovanni Stumpo, 392 p.
- 106 *Temas controversiales en negociaciones comerciales Norte-Sur*, Osvaldo Rosales V. y Sebastián Sáez C. (compiladores), 322 p.
- 105 *Regulation, Worker Protection and Active Labour-Market Policies in Latin America*, Jürgen Weller (ed.), 2009, 236 p.**
- 104 *La República Dominicana en 2030: hacia una sociedad cohesionada*, Víctor Godínez y Jorge Máttar (coords.), 2009, 582 p.
- 103 *L'Amérique latine et les Caraïbes au seuil du troisième millénaire*, 2009, 138 p.**
- 102 *Migración interna y desarrollo en América Latina entre 1980 y 2005*, Jorge Rodríguez y Gustavo Busso, 2009, 272 p.
- 101 *Claves de la innovación social en América Latina y el Caribe*, Adolfo Rodríguez Herrera y Hernán Alvarado Ugarte, 2009, 236 p.
- 100 *Envejecimiento, derechos humanos y políticas públicas*, Sandra Huenchuan (ed.), 2009, 232 p.
- 99 *Economía y territorio en América Latina y el Caribe. Desigualdades y políticas*, 2009, 212 p.
- 98 *La sociedad de la información en América Latina y el Caribe: desarrollo de las tecnologías y tecnologías para el desarrollo*, Wilson Peres y Martín Hilbert (eds.), 2009, 388 p.
- 97 *América Latina y el Caribe: migración internacional, derechos humanos y desarrollo*, Jorge Martínez Pizarro (ed.), 2008, 375 p.
- 96 *Familias y políticas públicas en América Latina: una historia de desencuentros*, Irma Arriagada (coord.), 2007, 424 p.
- 95 *Centroamérica y México: políticas de competencia a principios del siglo XXI*, Eugenio Rivera y Claudia Schatan (coords.), 2008, 304 p.
- 94 *América Latina y el Caribe: La propiedad intelectual después de los tratados de libre comercio*, Álvaro Díaz, 2008, 248 p.

Copublicaciones recientes / Recent co-publications

- Las clases medias en América Latina. Retrospectiva y nuevas tendencias*, Rolando Franco, Martín Hopenhayn y Arturo León (eds.), CEPAL/Siglo XXI, México, 2010.
- Innovation and Economic Development. The Impact of Information and Communication Technologies in Latin America*, Mario Cimoli, André Hofman and Nanno Mulder, ECLAC/Edward Elgar Publishing, United Kingdom, 2010.**
- Sesenta años de la CEPAL. Textos seleccionados del decenio 1998-2008*, Ricardo Bielschowsky (comp.), CEPAL/Siglo Veintiuno, Argentina, 2010.
- El nuevo escenario laboral latinoamericano. Regulación, protección y políticas activas en los mercados de trabajo*, Jürgen Weller (ed.), CEPAL/Siglo Veintiuno, Argentina, 2010.
- Internacionalización y expansión de las empresas eléctricas españolas en América Latina*, Patricio Rozas, CEPAL/Lom, Chile, 2009.
- Gobernanza corporativa y desarrollo de mercados de capitales en América Latina*, Georgina Núñez, Andrés Oneto y Germano M. de Paula (coords.), CEPAL/Mayol, Colombia, 2009.
- EnREDos. Regulación y estrategias corporativas frente a la convergencia tecnológica*, Marcio Wohlers y Martha García-Murillo (eds.), CEPAL/Mayol, Colombia, 2009.
- Desafíos y oportunidades de la industria del software en América Latina*, Paulo Tigre y Felipe Silveira Marques (eds.), CEPAL/Mayol, Colombia, 2009.
- ¿Quo vadis, tecnología de la información y de las comunicaciones?*, Martín Hilbert y Osvaldo Cairó (eds.), CEPAL/Mayol, Colombia, 2009.
- O Estruturalismo latino-americano*, Octavio Rodríguez, CEPAL/Civilização Brasileira, 2009.**
- L'avenir de la protection sociale en Amérique latine. Accessibilité, financement et solidarité*, CEPALC/Eska, France, 2009.**
- Fortalecer los sistemas de pensiones latinoamericanos. Cuentas individuales por reparto*, Robert Holzmann, Edward Palmer y Andras Uthoff (eds.), CEPAL/Mayol, Colombia, 2008.
- Competition Policies in Emerging Economies. Lessons and Challenges from Central America and Mexico*, Claudia Schatan and Eugenio Rivera Urrutia (eds.), ECLAC/Springer, USA, 2008.**

Coediciones recientes / Recent co-editions

- Perspectivas de la agricultura y del desarrollo rural en las Américas: una mirada hacia América Latina y el Caribe*, CEPAL/FAO/IICA, 2011.
- The Outlook for Agriculture and Rural Development in the Americas: A Perspective on Latin America and the Caribbean*, ECLAC/FAO/IICA, 2011.**
- Pobreza infantil en América Latina y el Caribe*, CEPAL/UNICEF, Chile, 2010.
- Espacios iberoamericanos: vínculos entre universidades y empresas para el desarrollo tecnológico*, CEPAL/SEGIB, 2010
- Espaços ibero-Americanos: vínculos entre universidades e empresas para o desenvolvimento tecnológico*, CEPAL/SEGIB, 2010**
- Clases medias y desarrollo en América Latina*, Alicia Bárcena y Narcís Serra (eds.), CEPAL/SEGIB/CIDOB, Chile, 2010.
- Innovar para crecer. Desafíos y oportunidades para el desarrollo sostenible e inclusivo en Iberoamérica*, CEPAL/SEGIB, Chile, 2010.
- Espacios iberoamericanos. Iberoamérica frente a la crisis*, CEPAL/SEGIB, Chile, 2009.
- Espaços Ibero-Americanos. A Ibero-América em face da crise*, CEPAL/SEGIB, Chile, 2009.**
- The United Nations Regional Commissions and the Climate Change Challenges*, ECLAC/ECA/ECE/ESCAP/ESCWA, 2009.**
- Hacia un desarrollo inclusivo. El caso de Chile*, Osvaldo Sunkel y Ricardo Infante (eds.), CEPAL/OIT/Fundación Chile 21, Chile, 2008.
- Reformas para la cohesión social en América Latina. Panorama antes de la crisis*, Alicia Bárcena y Narcís Serra (eds.), CEPAL/SEGIB/CIDOB, Chile, 2008.
- El envejecimiento y las personas de edad. Indicadores sociodemográficos para América Latina y el Caribe*, CEPAL/UNFPA, 2009.

Espacios iberoamericanos: la economía del conocimiento, CEPAL/SEGIB, Chile, 2008.

Hacia la revisión de los paradigmas del desarrollo en América Latina, Oscar Altimir, Enrique V. Iglesias, José Luis Machinea (eds.), CEPAL/SEGIB, Chile, 2008.

Por uma revisão dos paradigmas do desenvolvimento na América Latina, Oscar Altimir, Enrique V. Iglesias, José Luis Machinea (eds.), CEPAL/SEGIB, Chile, 2008.

Hacia un nuevo pacto social. Políticas económicas para un desarrollo integral en América Latina, José Luis Machinea y Narcís Serra (eds.) CEPAL/CIDOB, España, 2008.

Cuadernos de la CEPAL

94 *El cuidado en acción. Entre el derecho y el trabajo*, Sonia Montañó Virreira y Coral Calderón Magaña (coords.), 2010, 236 p.

93 *Privilegiadas y discriminadas. Las trabajadoras del sector financiero*, Flavia Marco Navarro y María Nieves Rico Ibáñez (eds.), 2009, 300 p.

92 *Estadísticas para la equidad de género: magnitudes y tendencias en América Latina*, Vivian Milosavljevic, 2007, 186 pp.

Cuadernos estadísticos de la CEPAL

39 *América Latina y el Caribe: indicadores macroeconómicos del turismo*. Solo disponible en CD, 2010.

38 *Indicadores ambientales de América Latina y el Caribe, 2009*. Solo disponible en CD, 2010.

37 *América Latina y el Caribe: Series históricas de estadísticas económicas 1950-2008*. Solo disponible en CD, 2009.

36 *Clasificaciones estadísticas internacionales incorporadas en el Banco de Datos de Comercio Exterior de América Latina y el Caribe de la CEPAL (Revisión 3)*. Solo disponible en CD, 2008.

35 *Resultados del Programa de Comparación Internacional para América del Sur*. Solo disponible en CD, 2007.

Observatorio demográfico ex Boletín demográfico / Demographic Observatory formerly Demographic Bulletin (bilingüe/bilingual)

Edición bilingüe (español e inglés) que proporciona información estadística actualizada, referente a estimaciones y proyecciones de población de los países de América Latina y el Caribe. Incluye también indicadores demográficos de interés, tales como tasas de natalidad, mortalidad, esperanza de vida al nacer, distribución de la población, etc.

El Observatorio aparece dos veces al año, en los meses de enero y julio. Suscripción anual: US\$ 20.00. Valor por cada ejemplar: US\$ 15.00. *Bilingual publication (Spanish and English) providing up-to-date estimates and projections of the populations of the Latin American and Caribbean countries. Also includes various demographic indicators of interest such as fertility and mortality rates, life expectancy, measures of population distribution, etc.*

The Observatory appears twice a year in January and July. Annual subscription: US\$ 20.00. Per issue: US\$ 15.00.

Notas de población

Revista especializada que publica artículos e informes acerca de las investigaciones más recientes sobre la dinámica demográfica en la región, en español, con resúmenes en español e inglés. También incluye información sobre actividades científicas y profesionales en el campo de población.

La revista se publica desde 1973 y aparece dos veces al año, en junio y diciembre.

Suscripción anual: US\$ 20.00. Valor por cada ejemplar: US\$ 12.00.

Specialized journal which publishes articles and reports on recent studies of demographic dynamics in the region, in Spanish with abstracts in Spanish and English. Also includes information on scientific and professional activities in the field of population.

Published since 1973, the journal appears twice a year in June and December.

Annual subscription: US\$ 20.00. Per issue: US\$ 12.00.

Series de la CEPAL

Comercio internacional / Desarrollo productivo / Desarrollo territorial / Estudios estadísticos y prospectivos / Estudios y perspectivas (Bogotá, Brasilia, Buenos Aires, México, Montevideo) / **Studies and Perspectives** (The Caribbean, Washington) / *Financiamiento del desarrollo / Gestión pública / Informes y estudios especiales / Macroeconomía del desarrollo / Manuales / Medio ambiente y desarrollo / Mujer y desarrollo / Población y desarrollo / Políticas sociales / Recursos naturales e infraestructura / Seminarios y conferencias.*

Véase el listado completo en: www.cepal.org/publicaciones / A complete listing is available at: www.cepal.org/publicaciones

كيفية الحصول على منشورات الأمم المتحدة

يمكن الحصول على منشورات الأمم المتحدة من المكتبات ودور التوزيع في جميع أنحاء العالم . استعلم عنها من المكتبة التي تتعامل معها أو اكتب إلى : الأمم المتحدة ، قسم البيع في نيويورك أو في جنيف .

如何获取联合国出版物

联合国出版物在全世界各地的书店和经售处均有发售。请向书店询问或写信到纽约或日内瓦的联合国销售组。

HOW TO OBTAIN UNITED NATIONS PUBLICATIONS

United Nations publications may be obtained from bookstores and distributors throughout the world. Consult your bookstore or write to: United Nations, Sales Section, New York or Geneva.

COMMENT SE PROCURER LES PUBLICATIONS DES NATIONS UNIES

Les publications des Nations Unies sont en vente dans les librairies et les agences dépositaires du monde entier. Informez-vous auprès de votre libraire ou adressez-vous à : Nations Unies, Section des ventes, New York ou Genève.

КАК ПОЛУЧИТЬ ИЗДАНИЯ ОРГАНИЗАЦИИ ОБЪЕДИНЕННЫХ НАЦИЙ

Издания Организации Объединенных Наций можно купить в книжных магазинах и агентствах во всех районах мира. Наводите справки об изданиях в вашем книжном магазине или пишите по адресу: Организация Объединенных Наций, Секция по продаже изданий, Нью-Йорк или Женева.

COMO CONSEGUIR PUBLICACIONES DE LAS NACIONES UNIDAS

Las publicaciones de las Naciones Unidas están en venta en librerías y casas distribuidoras en todas partes del mundo. Consulte a su librero o diríjase a: Naciones Unidas, Sección de Ventas, Nueva York o Ginebra.

Las publicaciones de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) y las del Instituto Latinoamericano y del Caribe de Planificación Económica y Social (ILPES) se pueden adquirir a los distribuidores locales o directamente a través de:

Publicaciones de las Naciones Unidas
2 United Nations Plaza, Room DC2-853
Nueva York, NY, 10017
Estados Unidos
Tel. (1 800)253-9646 Fax (1 212)963-3489
E-mail: publications@un.org

Publicaciones de las Naciones Unidas
Sección de Ventas
Palais des Nations
1211 Ginebra 10
Suiza
Tel. (41 22)917-2613 Fax (41 22)917-0027

Unidad de Distribución
Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL)
Av. Dag Hammarskjöld 3477, Vitacura
7630412 Santiago
Chile
Tel. (56 2)210-2056 Fax (56 2)210-2069
E-mail: publications@cepal.org

Publications of the Economic Commission for Latin America and the Caribbean (ECLAC) and those of the Latin American and the Caribbean Institute for Economic and Social Planning (ILPES) can be ordered from your local distributor or directly through:

United Nations Publications
2 United Nations Plaza, Room DC2-853
New York, NY, 10017
USA
Tel. (1 800)253-9646 Fax (1 212)963-3489
E-mail: publications@un.org

United Nations Publications
Sales Sections
Palais des Nations
1211 Geneva 10
Switzerland
Tel. (41 22)917-2613 Fax (41 22)917-0027

Distribution Unit
Economic Commission for Latin America and the Caribbean (ECLAC)
Av. Dag Hammarskjöld 3477, Vitacura
7630412 Santiago
Chile
Tel. (56 2)210-2056 Fax (56 2)210-2069
E-mail: publications@eclac.org



COMISIÓN ECONÓMICA PARA AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE (CEPAL)
ECONOMIC COMMISSION FOR LATIN AMERICA AND THE CARIBBEAN (ECLAC)



Publicación de las Naciones Unidas
S1100551 - Octubre de 2011
E-ISBN 978-92-1-055203-5
ISSN versión impresa 0257-2176
Número de venta S.11.II.G.3
Copyright © Naciones Unidas 2011
Impreso en Santiago de Chile