

# **El Contexto Mundial y Las Perspectivas Regionales para América Latina y el Caribe**

**Octubre 2005**



**Anoop Singh  
Director**

**Departamento del Hemisferio Occidental  
Fondo Monetario Internacional**

	Indice	Página
Resumen Ejecutivo .....		2
I. El Contexto Mundial.....		3
A. Tendencias y Perspectivas .....		3
B. Países Industriales.....		6
C. Mercados Emergentes y Países en Desarrollo .....		11
D. Riesgos Mundiales.....		15
II. La Región de América Latina y el Caribe (LAC).....		20
A. Evolución Reciente y Perspectivas para 2006 .....		20
B. Solidez de la Actual Expansión Económica .....		26
C. Riesgos para la Región.....		30
D. Desafíos de Política Económica.....		36
E. Función del FMI en América Latina y el Caribe .....		43
 Cuadro		
1. Principales Indicadores Económicos .....		45
 Recuadros		
1. Aumento de los Precios del Petróleo: Desafíos Macroeconómicos y de Política Económica para la Región de América Latina y el Caribe .....		46
2. Dinámica de la Deuda Pública en los Mercados Emergentes Latinoamericanos .....		48
3. El Alto Nivel de la Deuda Pública en los Países del Caribe.....		50
4. Competencia en el Sector Bancario y Diferenciales de las Tasas de Interés en América Latina.....		52
5. Las Consecuencias del CAFTA-RD para América Central y la República Dominicana.....		53
 Referencias .....		54

## RESUMEN EJECUTIVO

**Se prevé que la coyuntura económica mundial siga siendo propicia para la región de América Latina y el Caribe (ALC).** Pese a que en 2005 la actividad económica mundial se ha moderado, las perspectivas a corto plazo lucen sólidas, y se espera que el crecimiento del PIB mundial se mantenga por encima de la tendencia, en un nivel de 4¼ por ciento en 2005 y 2006. Esto se debe, en parte, a la solidez que la economía de Estados Unidos ha demostrado frente a los huracanes recientes y al aumento de los precios del petróleo. Aunque existen riesgos de que la situación se deteriore, se prevé que el crecimiento mundial se sustente en posturas monetarias y fiscales flexibles, en la mejora continua de los balances corporativos y en condiciones favorables de los mercados financieros. Se espera también que el crecimiento en América Latina—que sigue beneficiándose del alza de los precios de los productos básicos—se sitúe por encima de la tendencia, en niveles de 4 por ciento y 3¾ por ciento en 2005 y 2006, respectivamente.

**La actual expansión en la región de América Latina y el Caribe parece ser más sólida que las recuperaciones anteriores.** Muchos países han aprovechado la oportunidad para reducir la razón de deuda pública/PIB, mediante importantes ajustes estructurales en su posición fiscal. Las cuentas corrientes en la balanza de pagos están en superávit, lo que permite depender menos de los flujos de capital provenientes del exterior, y las reservas externas han aumentado. Los gobiernos han aprovechado las condiciones favorables de los mercados financieros internacionales para prefinanciar las obligaciones de servicio de la deuda externa y mejorar los perfiles de vencimientos. El fortalecimiento de las políticas macroeconómicas y de los fundamentos económicos han ampliado el acceso de los gobiernos a los mercados de bonos denominados en moneda local. Por último, los marcos de política monetaria se han visto reforzados gracias a la adopción de esquemas de objetivos de inflación y al mayor compromiso hacia la flexibilidad cambiaria.

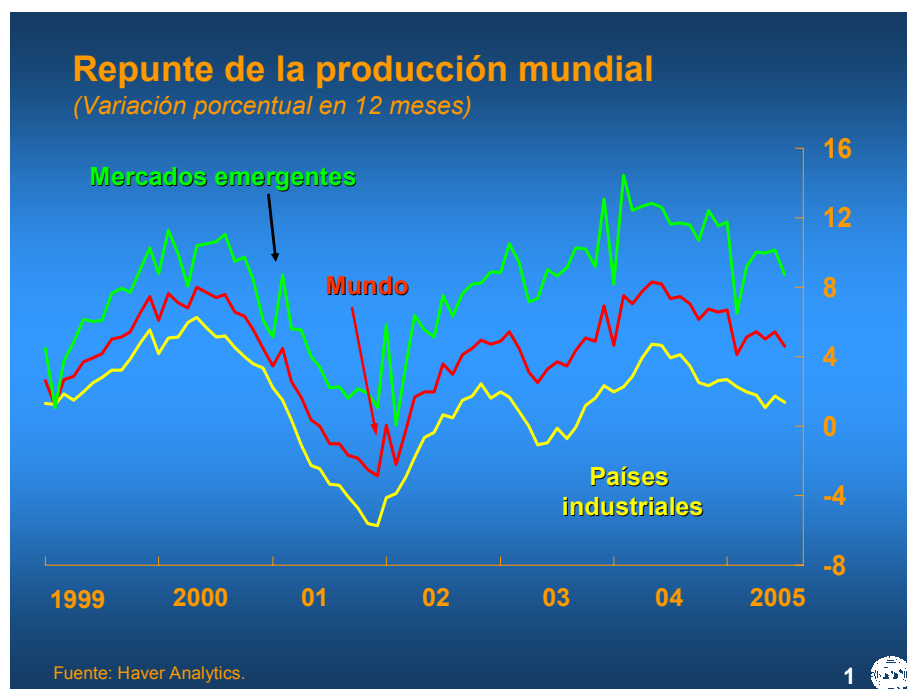
**Si bien las perspectivas de corto plazo son en general positivas, hay diferencias considerables entre países dependiendo de sus circunstancias político-económicas, y aún existen riesgos de que la situación se deteriore.** Entre los riesgos externos más importantes cabe mencionar la posibilidad de una desaceleración más acentuada de lo esperado del crecimiento económico de los principales socios comerciales o del comercio internacional, provocada quizá por un alza continua de los precios del petróleo y/o la intensificación del proteccionismo. La región sigue siendo vulnerable a una contracción brusca de las condiciones de los mercados financieros mundiales, ya que los niveles de endeudamiento de muchos países siguen siendo altos y persiste una dependencia elevada de instrumentos de deuda a corto plazo y vinculados al tipo de cambio.

**De cualquier manera, la coyuntura actual sigue brindando una oportunidad para reforzar la orientación fundamental de la política económica y elevar el potencial de crecimiento de la región.** Esto supondría un compromiso sostenido para consolidar la estabilidad macroeconómica, principalmente a través de una reducción adicional en el nivel de endeudamiento público, y la mantención de bajos niveles de inflación. La agenda de políticas también debería involucrar la profundización de reformas estructurales que remuevan los obstáculos a la inversión privada y a la actividad empresarial. En este plano, algunas de las prioridades básicas son: (i) la reforma del sector financiero; (ii) la ampliación de la apertura comercial y de la inversión extranjera directa; (iii) la gestión y utilización eficiente de los recursos naturales; y (iv) el fortalecimiento del clima de negocios. El ciclo electoral que se aproxima en muchos países de la región constituye una oportunidad valiosa para profundizar y afianzar los mandatos populares en todos estos ámbitos.

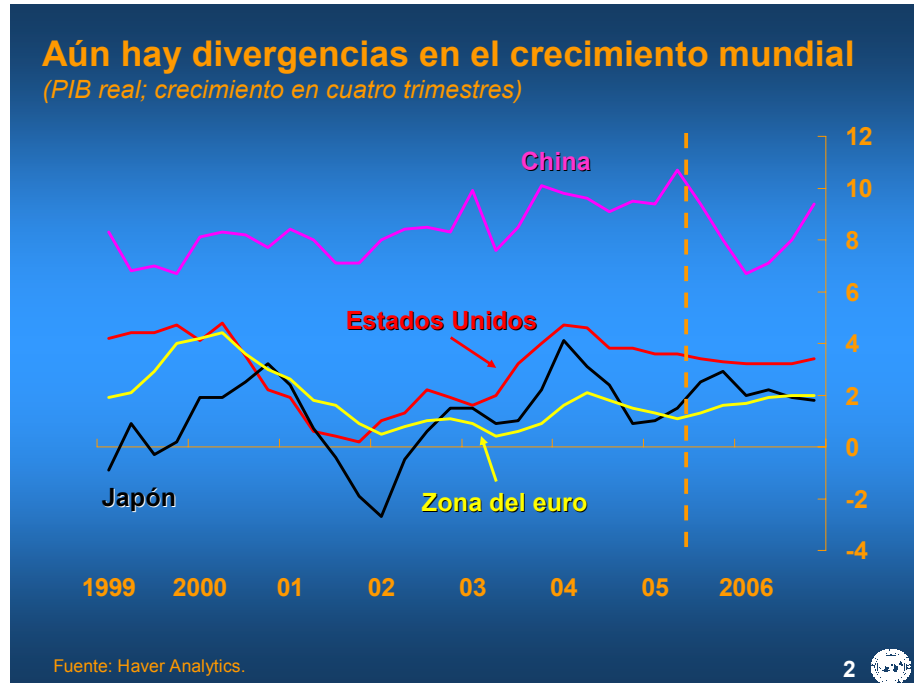
## I. EL CONTEXTO MUNDIAL

### A. Tendencias y Perspectivas

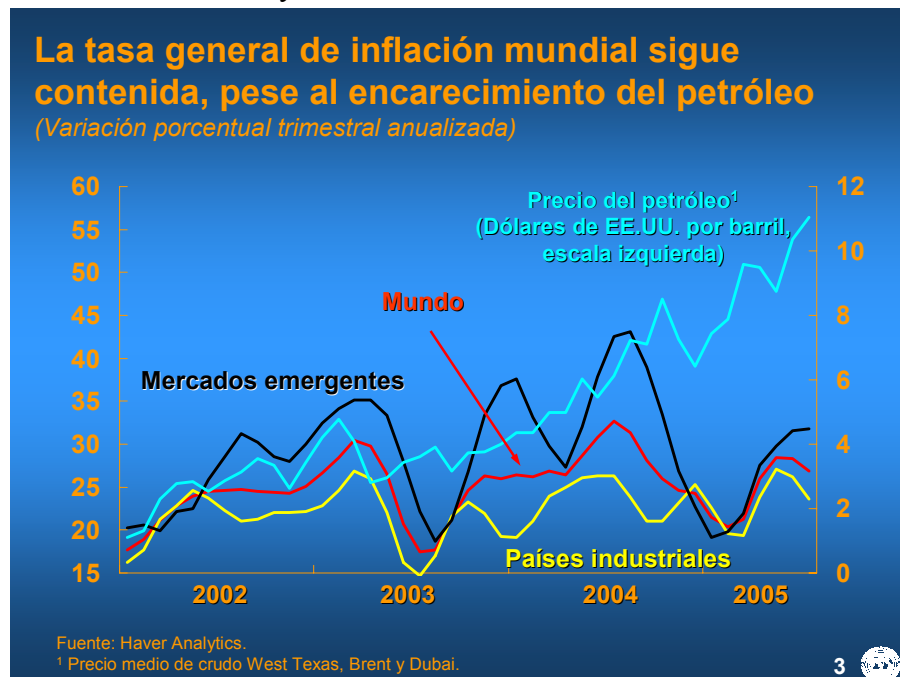
1. **En el último año y medio la evolución de la economía mundial fue sólida. (Figura 1)** En 2004 se registró el desempeño más vigoroso en tres decenios, con un aumento del producto mundial de 5,1 por ciento. En 2005 la actividad económica mundial ha alcanzado un ritmo más sostenible y en general va por buen camino, pese a que recientemente se han producido varios shocks. Concretamente, en el segundo trimestre de 2005 se observó una desaceleración moderada, debida en parte al efecto del alza de los precios del petróleo, aunque el sector de los servicios en la mayoría de los países logró resistir bien y, según indicadores recientes, la actividad manufacturera y el crecimiento del comercio están repuntando nuevamente. Si bien en el futuro se prevén riesgos elevados, que se analizarán más adelante, partimos de la hipótesis de un crecimiento mundial vigoroso y continuo, que según las proyecciones se mantendrá por encima de la tendencia, a un nivel del 4¼ por ciento en 2005 y 2006.



2. **Dentro de esta perspectiva general, existen marcadas divergencias entre regiones, siendo Estados Unidos y China los países que se están expandiendo más rápido. (Figura 2)** En el caso de Estados Unidos, se proyecta un aumento del PIB real de 3½ por ciento en 2005, y una reducción moderada a 3¼ por ciento en 2006, a pesar de los shocks recientes, como el huracán Katrina y el alza marcada de los precios del petróleo. En China el crecimiento proyectado para 2005 y 2006 fluctúa entre el 8½ por ciento y el 9 por ciento, gracias al rápido crecimiento de la exportación de productos manufacturados, incluidos los textiles. En cambio, se prevé que el crecimiento en la zona del euro será deslucido, con un promedio inferior al 2 por ciento en 2005–06. En la mayoría de las otras regiones, las perspectivas de crecimiento también han tendido a deteriorarse, aunque las de Japón e India han mejorado.

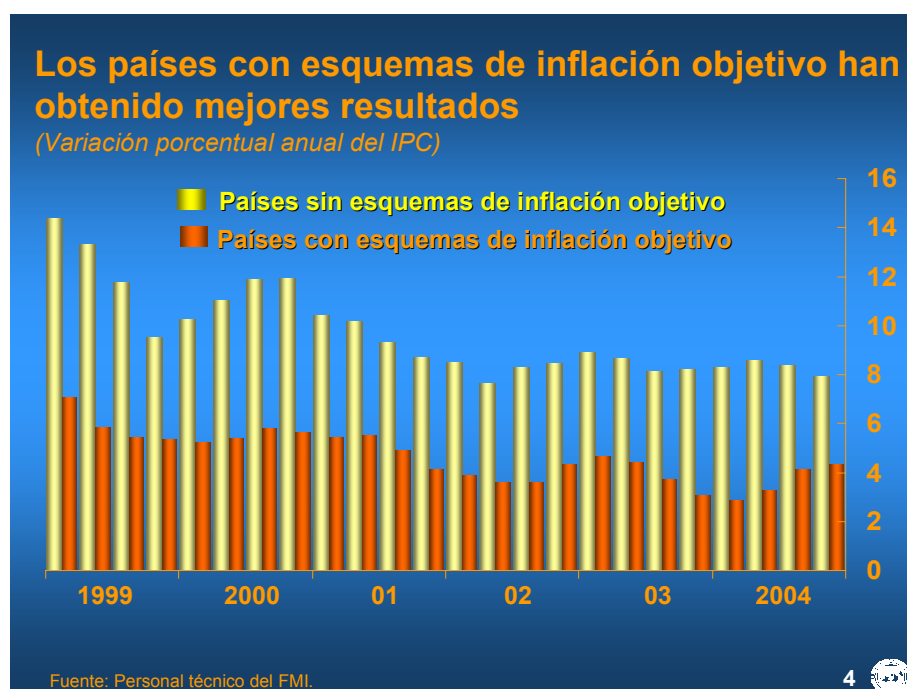


3. **La tasa general de inflación en el mundo ha subido moderadamente, aunque sigue contenida, pese al encarecimiento del petróleo. (Figura 3)** En los principales países industriales parece que en general se ha logrado contener la inflación básica, las expectativas inflacionarias están bien ancladas y los aumentos de los salarios son moderados. Sin

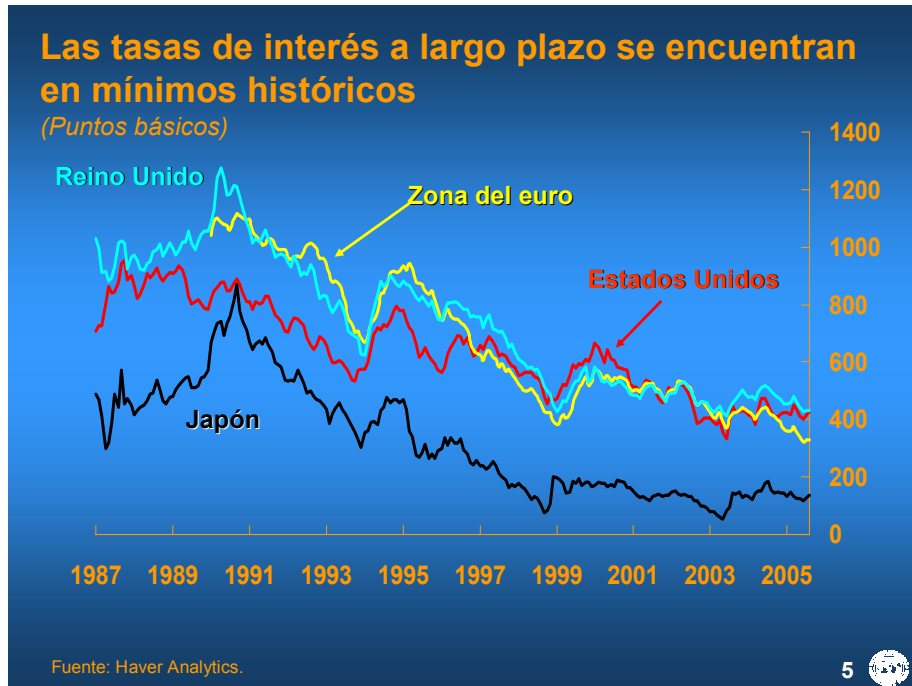


embargo, conviene vigilar de cerca los precios de los activos—en especial la vivienda—, ya que las bajas tasas de interés pueden estar causando un aumento del valor de bienes inmuebles a niveles que van más allá de lo que indican los parámetros fundamentales a mediano plazo. En los países de mercados emergentes las presiones inflacionarias han aumentado un poco más que en los países industriales debido a que las expectativas inflacionarias en general están menos ancladas, pese a que en muchos de estos países el alza de los precios internacionales del petróleo aún no se ha trasladado completamente a los consumidores internos. Cabe señalar que los países de mercados emergentes que han adoptado esquemas de objetivos de inflación parecen haber visto facilitada la tarea de mantener la inflación en niveles bajos y sin efectos adversos perceptibles en el crecimiento.

(Figura 4)



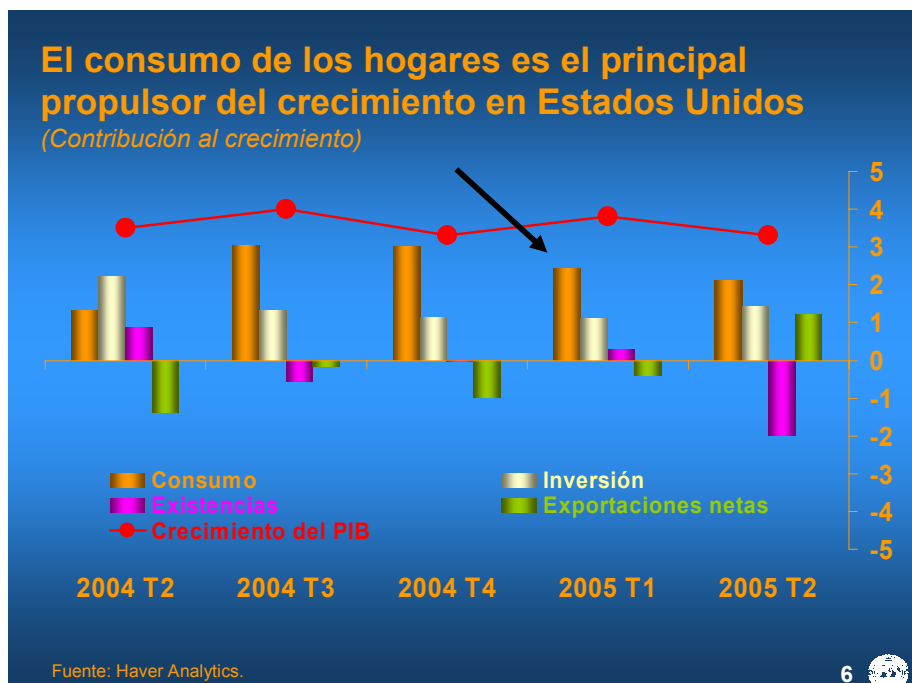
4. **La coyuntura en los mercados financieros sigue siendo propicia. (Figura 5)** Tras haber transcurrido más de un año desde el inicio del ciclo de contracción monetaria en Estados Unidos, las tasas de interés a largo plazo y los diferenciales de crédito han permanecido en niveles bajos, lo cual se atribuye a la solidez del ahorro (sobre todo en los mercados emergentes), las utilidades de las empresas en los países industriales, que han alcanzado niveles muy altos, y la inversión privada no destinada a vivienda que parece estar a la zaga de las normas cíclicas. Por estas razones, la liquidez ha sido abundante, los mercados de valores son dinámicos y la “búsqueda de rendimientos” continúa contribuyendo a que los activos de más alto riesgo se sigan valorizando y que se produzca apalancamiento. Por tanto, las condiciones de financiamiento en los mercados emergentes han sido muy favorables, y la mayoría de los países de mercados emergentes ha empezado a financiar por adelantado las necesidades de 2006. Si a estos factores se suma la mejora de los parámetros fundamentales de las economías y el incremento del número de inversionistas a largo plazo, el resultado es una mayor capacidad de recuperación en muchos países.



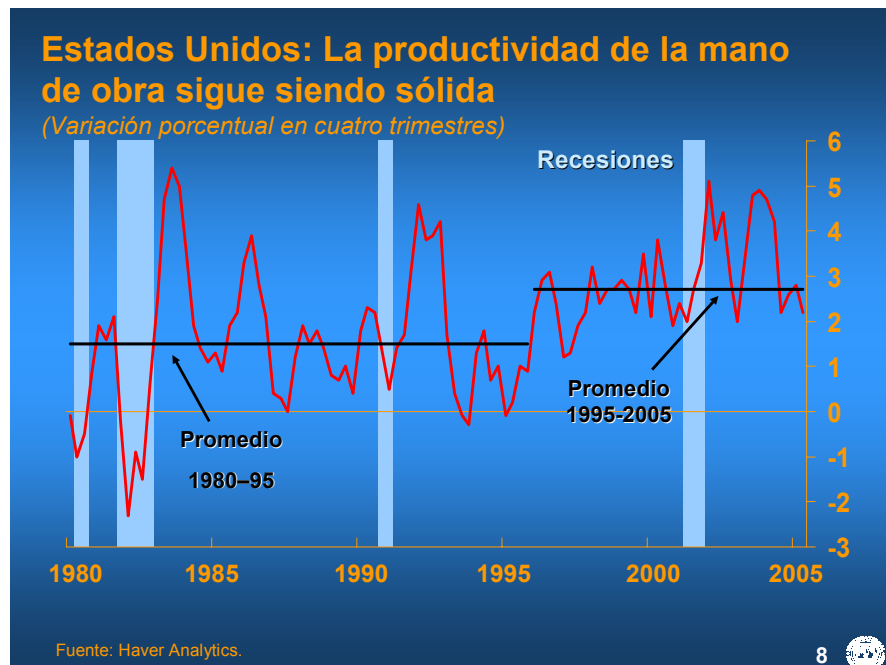
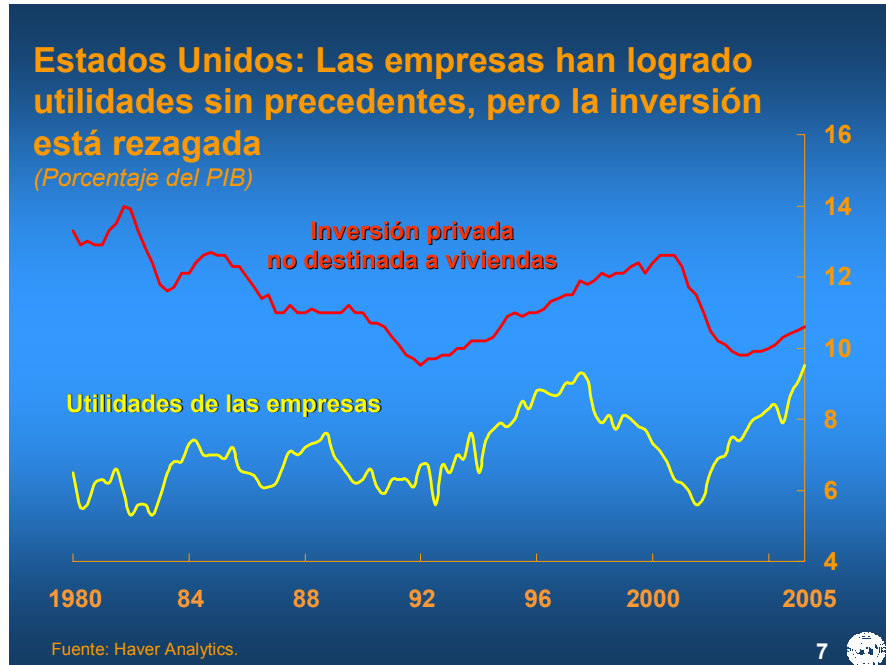
## B. Países Industriales

### Estados Unidos

5. El crecimiento de Estados Unidos ha demostrado una notable solidez, gracias al fuerte sustento del consumo privado. (Figura 6) Las mejoras en la situación del empleo (excepto en el sector manufacturero) y del ingreso disponible, así como la mayor riqueza inmobiliaria, han contribuido a que se estimulara la demanda de los hogares, aunque ello ha mermado la tasa de ahorro. Según las proyecciones, el crecimiento del consumo personal se

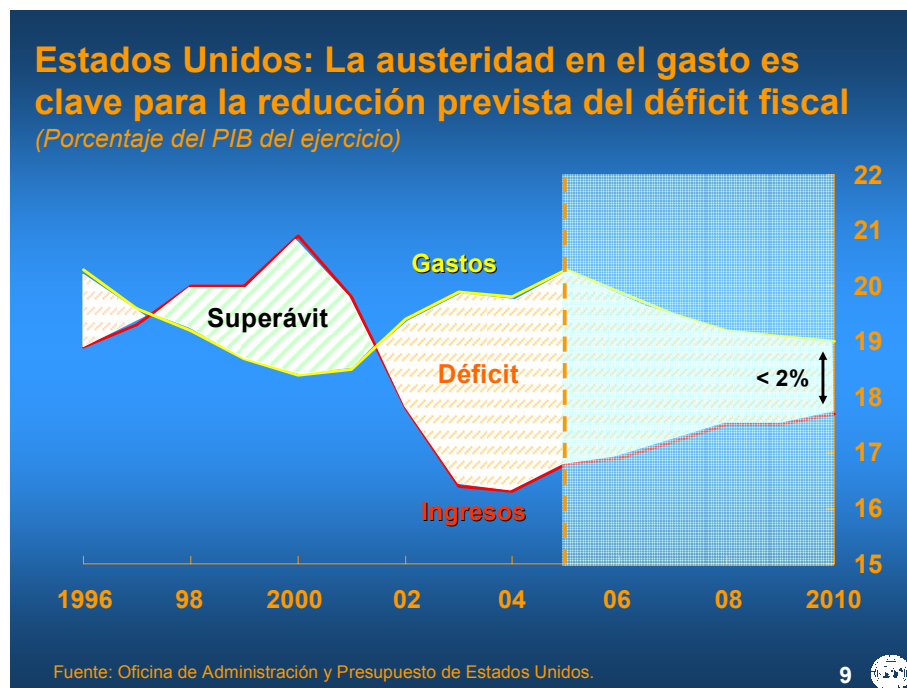


moderará en el segundo semestre de 2005 y a comienzos de 2006, sobre todo en vista de la reciente alza de los precios del petróleo, la reciente contracción monetaria, la fase avanzada del ciclo inmobiliario y la perturbación provocada por el huracán Katrina. Sin embargo, el sector corporativo de Estados Unidos, donde se siguen registrando utilidades y flujos de caja sin precedentes gracias al vigoroso aumento de la productividad, está en condiciones de incrementar la inversión y, por ende, apoyar el crecimiento, siempre y cuando la confianza empresarial no disminuya. **(Figuras 7/8)** En tales circunstancias, se proyecta que el crecimiento del PIB de Estados Unidos seguirá siendo el más fuerte entre los países del G-7.





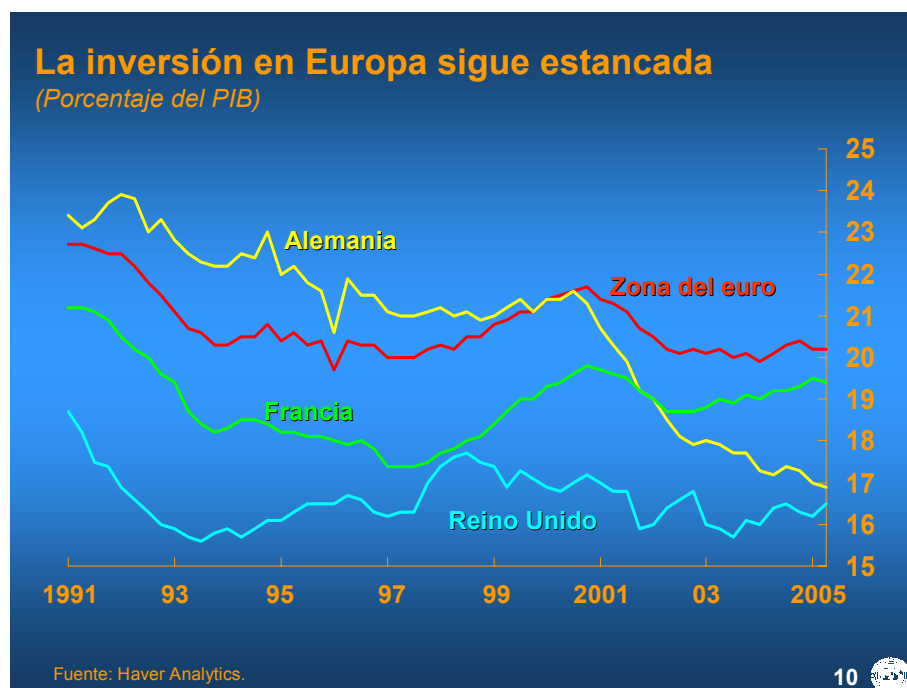
6. **A pesar de las consecuencias catastróficas del huracán Katrina en términos de vidas y bienes, y de la incidencia que tendrá en la situación fiscal a corto plazo, el efecto general de carácter directo en el PIB de Estados Unidos—y del mundo—probablemente será limitado.** El crecimiento de Estados Unidos disminuirá en cierta medida en los próximos meses, pero repuntará posteriormente cuando se aceleren los gastos de reconstrucción. No obstante, Katrina ha exacerbado el riesgo de deterioro de la economía estadounidense, en la cual la baja tasa de ahorro de los hogares hace que la confianza de los consumidores y el consumo sean vulnerables a los shocks de los precios. Además, los nuevos y cuantiosos compromisos de gasto que se han asumido para financiar las tareas de alivio y reconstrucción han puesto de manifiesto los riesgos que la situación ha impuesto al cumplimiento de la estrategia de consolidación fiscal del gobierno—consistente en reducir a la mitad, es decir, a menos de 2 por ciento del PIB, el déficit presupuestario para el ejercicio 2009—y la fuerte presión a la que se ve ahora sujeta la disciplina del gasto. **(Figura 9)**



### La Zona del Euro y el Reino Unido

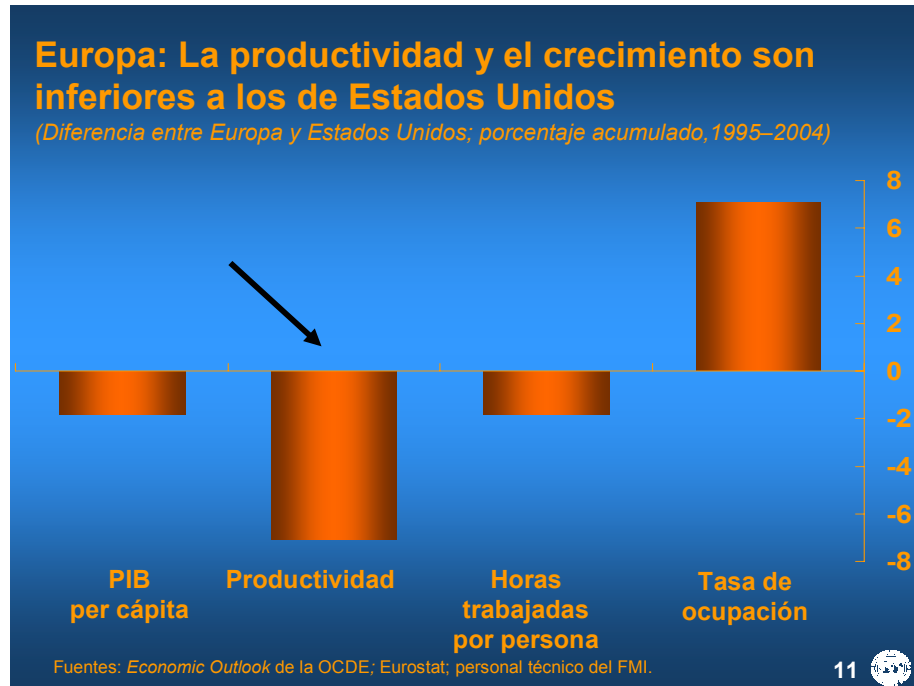
7. **La evolución económica en toda la zona del euro sigue siendo muy variada y, desde abril, se ha registrado un cierto deterioro de las perspectivas de crecimiento.** En concreto, la demanda interna perdió dinamismo en el primer semestre de 2005, tras haber dado muestras de recuperación a finales de 2004, y en el segundo trimestre los indicadores de consumo e inversión perdieron solidez, sobre todo en Alemania y Francia. **(Figura 10)** En general, en el primer semestre del año el crecimiento medio del PIB fue apenas de un 1½ por ciento. No obstante, hay señales que apuntan a una recuperación en el segundo semestre de 2005. En particular, la producción industrial y los balances de las empresas se han afianzado, lo cual incentivará la inversión, y la evolución de las exportaciones parece haber mejorado. En este contexto, y teniendo en cuenta las tendencias mundiales en general favorables, la

zona del euro debería recobrar paulatinamente el dinamismo, con lo cual se proyecta un incremento del PIB de 1,6 por ciento en 2005 a 2,1 por ciento en 2006.



8. **El aumento del PIB en el Reino Unido ha sido más débil de lo previsto.** El incremento del consumo privado se desaceleró notablemente en el primer semestre de 2005, en parte como reflejo de las tasas más altas de interés, el aumento de los precios del petróleo y el enfriamiento del mercado de la vivienda. En este contexto, y a la luz de una menor confianza de los empresarios, ahora se proyecta que en 2005 el PIB crecerá a 1,9 por ciento, es decir 0,7 puntos porcentuales menos de lo que se calculaba en abril, y que en 2006 se recuperaría, llegando a 2,2 por ciento.

9. **Un desafío fundamental que se ha planteado desde hace mucho tiempo en Europa es aumentar el crecimiento potencial. (Figura 11)** En los últimos 30 años el PIB per cápita de Europa se ha mantenido a un nivel equivalente a apenas el 70 por ciento del registrado en Estados Unidos, y se precisan reformas estructurales para estimular el ingreso. Los temas de interés varían de un país a otro, pero todos apuntan a una mayor flexibilidad del mercado laboral y del uso de la mano de obra, factores que mejorarían la solvencia de los sistemas nacionales de pensiones. Estos tipos de programas, al potenciar el crecimiento del PIB a partir de la inversión, también contribuirían a la estrategia de cooperación orientada a promover un crecimiento mundial más equilibrado.

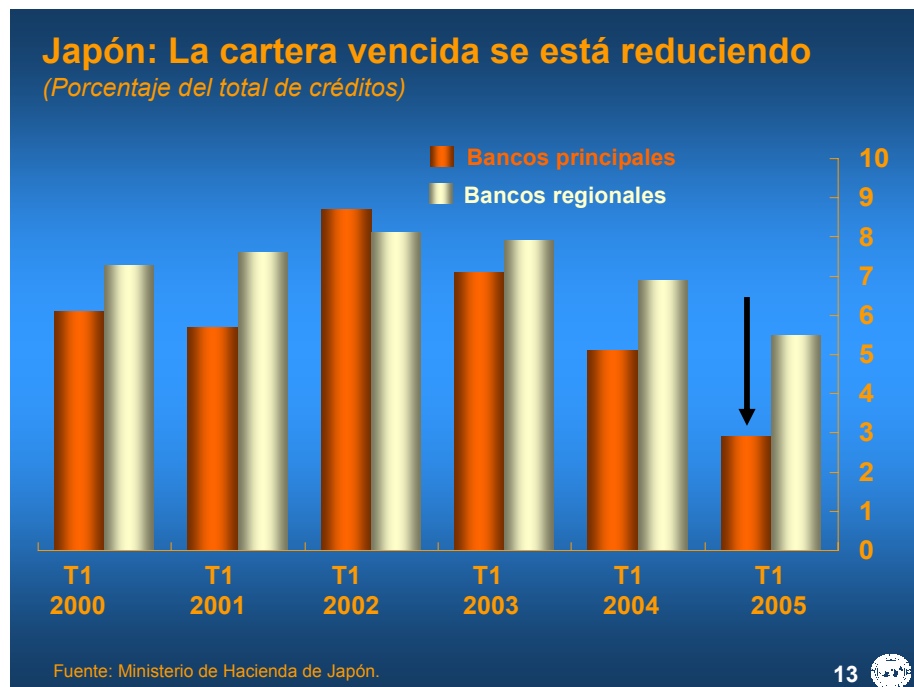


## Japón

10. La economía de Japón registró una expansión relativamente fuerte en el primer semestre de 2005, y este ímpetu debería continuar en el próximo período. (Figura 12) La expansión actual obedece más a la demanda interna final de carácter privado (consumo e inversión empresarial) que a las exportaciones netas, y está basada en un afianzamiento del mercado del trabajo y en la elevada rentabilidad de las empresas. Los importantes avances

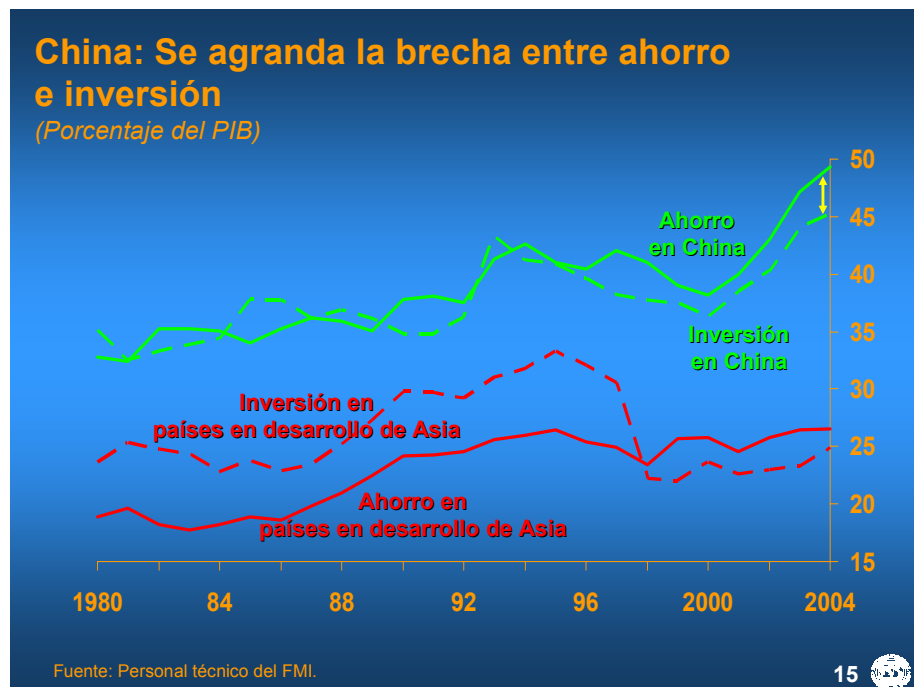
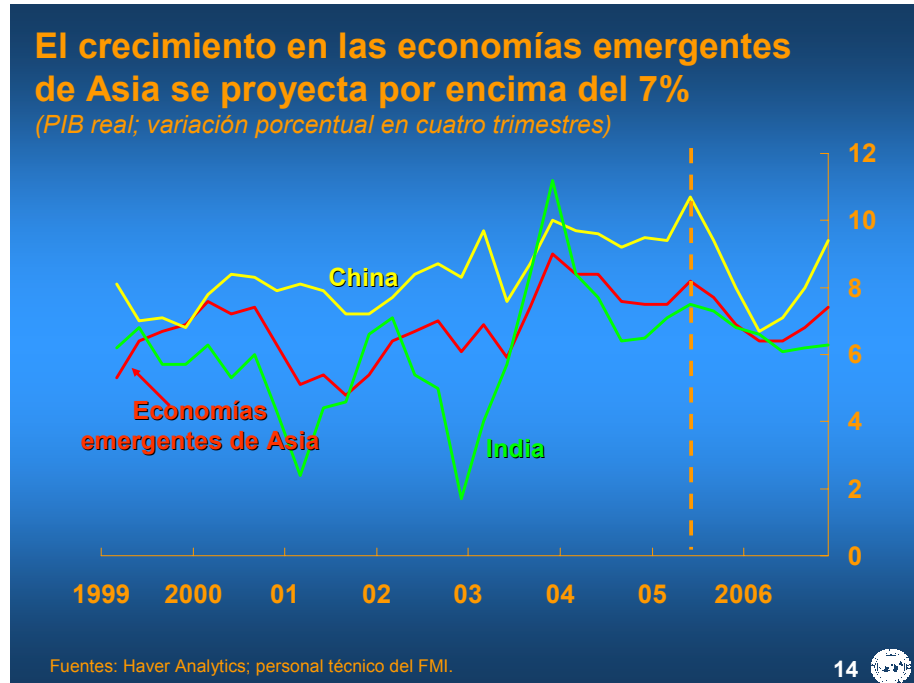


logrados en años recientes para subsanar las deficiencias de los sectores bancario y empresarial —como se pone de manifiesto en la reducción de préstamos en mora— han dado lugar a una coyuntura económica más propicia para sostener una expansión. **(Figura 13)** Un factor a favor de estas perspectivas positivas es el aumento de la confianza empresarial y de los planes de inversión, así como los avances recientes en la reducción de las existencias y de la capacidad excedentaria. Por lo tanto, ahora se proyecta un crecimiento del PIB real de 2 por ciento en 2005 y 2006. De cara al futuro, a fin de mantener la expansión de Japón se necesitarán—al igual que en Europa—reformas estructurales para elevar la productividad, fomentando la competencia interna y la flexibilidad del mercado del trabajo. Tales medidas también contribuirían a que se produzca una corrección ordenada de los desequilibrios mundiales en cuenta corriente, reduciendo a un mínimo, sobre todo, cualquier repercusión negativa que pueda tener en el crecimiento mundial el ajuste fiscal que se debe aplicar en Japón.



### C. Mercados Emergentes y Países en Desarrollo

11. **Se prevé que el crecimiento en los mercados emergentes y en los países en desarrollo seguirá siendo vigoroso, aunque no tanto como en 2004, en que fue bastante acelerado. (Figura 14)** La actividad de las economías emergentes de Asia sigue la pauta que imponen China e India, cuyas tasas de crecimiento se prevé que serán de 9 por ciento y 7 por ciento, respectivamente, en 2005 y que disminuirán moderadamente en ambos países en 2006. Sin embargo, en China el crecimiento impulsado por las exportaciones contribuyó a una ampliación de la brecha entre ahorro e inversión en relación con el resto de Asia. **(Figura 15)** La región de América Latina y el Caribe continúa creciendo a un ritmo que está



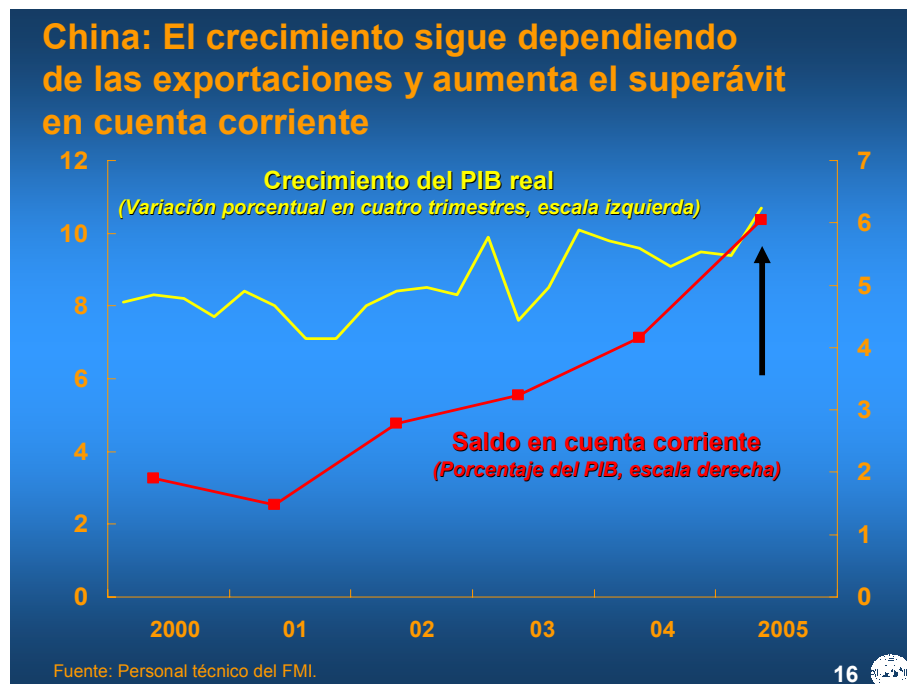
muy por encima de los promedios históricos; más adelante ampliaré mis observaciones al respecto. Por otro lado, el crecimiento de África sigue siendo relativamente robusto, y se prevé que las economías de Oriente Medio crecerán a un ritmo más acelerado en vista de la escalada de los precios del petróleo. En los países en transición, sobre todo en Rusia, pero también en las economías emergentes de Europa, el crecimiento se desaceleró en 2005 a raíz

de una serie de factores, como limitaciones en la capacidad instalada y la floja demanda de Europa occidental.

12. El aspecto positivo es que la mayoría de los países de mercados emergentes ha aprovechado la favorable coyuntura mundial de los últimos años para reducir la situación de vulnerabilidad. Concretamente, desde 2002 se han reforzado los saldos fiscales y los coeficientes de deuda pública han disminuido en el 75 por ciento de los países de mercados emergentes. La vulnerabilidad externa también se ha reducido, y la situación de la cuenta corriente y las reservas está mejorando, inclusive en muchos países importadores de petróleo; en los sectores financiero y empresarial, los balances se han afianzado. Algunas de estas tendencias se deben a factores cíclicos, pero también se ha producido una mejora sostenida de los parámetros fundamentales de la economía, si bien es cierto que la carga de la deuda sigue siendo motivo de preocupación en muchos países.

### China

13. **Quisiera hablar un poco más sobre China, dado que su situación y sus perspectivas brindan oportunidades y plantean desafíos para América Latina.** (Figura 16) La expansión económica de China continúa sin pausa, con un crecimiento (interanual) del PIB de 9½ por ciento en el primer semestre de 2005, del 9 por ciento para todo ese año, y una leve disminución, al 8½ por ciento, en 2006. La composición de la demanda interna ha variado en cierta medida, ya que se ha incrementado la contribución relativa del consumo privado, pese a que últimamente las exportaciones netas han demostrado un mayor ímpetu en relación con la demanda interna total. Por lo tanto, el superávit de China en cuenta corriente ha seguido aumentando, y puede ser que este año supere el 6 por ciento del PIB.



14. Cabe señalar que la inversión en China sigue siendo muy fuerte, y hasta fines de julio había crecido el 27 por ciento (interanual), a pesar de la contracción monetaria y las medidas restrictivas de carácter administrativo que se adoptaron en 2004. (Figura 17) A futuro, China debe asumir los siguientes desafíos fundamentales: frenar la inversión y mejorar su calidad, y al mismo tiempo incrementar la demanda de consumo y reducir la necesidad de recurrir a superávits cada vez más abultados para sostener el crecimiento. La reforma cambiaria adoptada en julio—que comprende una revaluación inicial del renminbi del 2 por ciento, la fijación del tipo de cambio central con referencia a una cesta de monedas y una medida para permitir una fluctuación diaria del tipo de cambio de 0,3 puntos porcentuales frente al dólar de EE.UU.—es un paso importante hacia una mayor flexibilidad cambiaria, la cual, si se utiliza plenamente, debería facilitar la gestión de la política monetaria en el próximo período.



15. En lo que se refiere a los vínculos con América Latina, China absorbió el 7 por ciento del aumento de las exportaciones de América Latina y el Caribe en los últimos dos años. (Figura 18) Sin embargo, esta cifra moderada oculta la importancia de China como destino de ciertas exportaciones básicas de América Latina, como el cobre y la soya, con respecto a los cuales China representa una quinta parte del consumo mundial. El vigoroso crecimiento de este país ha provocado un aumento de los precios de estos productos, beneficiando a exportadores como Argentina, Brasil, Chile y Perú. Las necesidades de China en materia de recursos naturales también han impulsado los precios del petróleo, lo cual ha favorecido a exportadores netos de crudo como Colombia, Ecuador, México, Venezuela y Trinidad y Tobago, y entrañan el potencial de que China incremente sus inversiones en América Latina. Al mismo tiempo, China está generando una competencia intensa en algunos mercados exportadores, sobre todo los de textiles y prendas de vestir. Hasta ahora la región ha resistido bien el efecto de la eliminación de las cuotas del Acuerdo

Multifibras (AMF) que tuvo lugar a comienzos del año, aunque esto puede deberse en parte al efecto de las medidas de salvaguardia de transición que Estados Unidos impuso a las importaciones provenientes de China. A más largo plazo, se prevé que el rápido crecimiento de China incrementará la presión en el sector manufacturero de América Latina, dando un estímulo al crecimiento en los sectores agrícola, minero y de servicios. Esta situación pone de relieve la importancia que tienen los mercados de factores flexibles para facilitar la asignación de recursos a actividades muy dinámicas.




#### D. Riesgos Mundiales

16. Si bien las perspectivas a corto plazo en general siguen siendo alentadoras y en los últimos años la economía mundial ha demostrado una notable resistencia a los shocks, existe un riesgo de que la situación se deteriore. (Figura 19) Aparte de los riesgos geopolíticos, hay cuatro preocupaciones generales que están parcialmente entrelazadas: (i) el aumento de los desequilibrios de la cuenta corriente mundial; (ii) los elevados precios del petróleo y la volatilidad de los mismos; (iii) los shocks que afectan a los mercados financieros, y (iv) la intensificación de las actitudes proteccionistas. Las economías de los mercados emergentes son especialmente vulnerables a estos riesgos, dado que en muchas de ellas persisten factores de vulnerabilidad, pese a los avances logrados para reforzar los saldos fiscal y externo y para flexibilizar más los tipos de cambio.

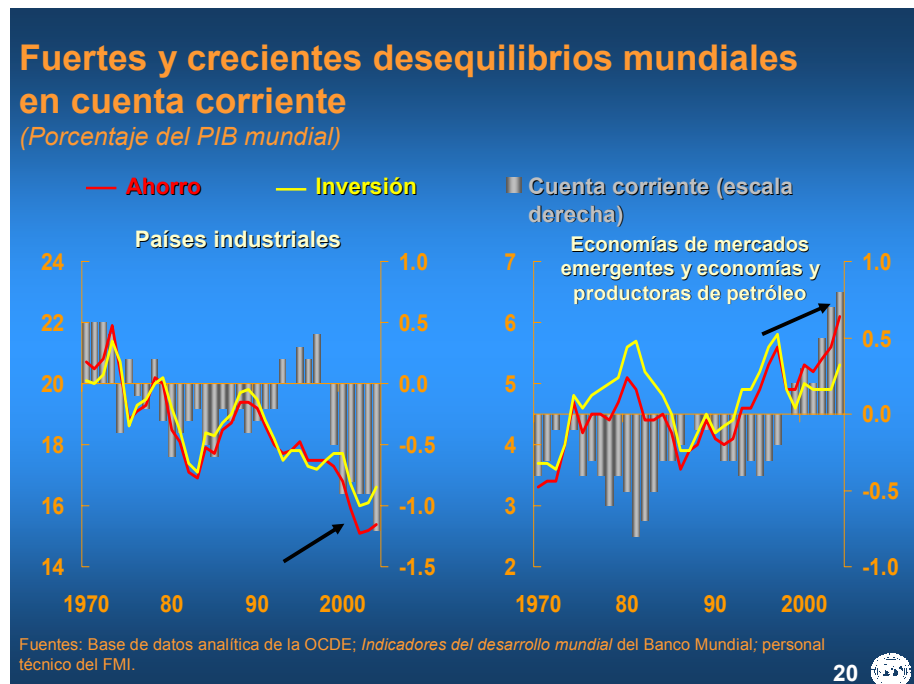


## Riesgos mundiales

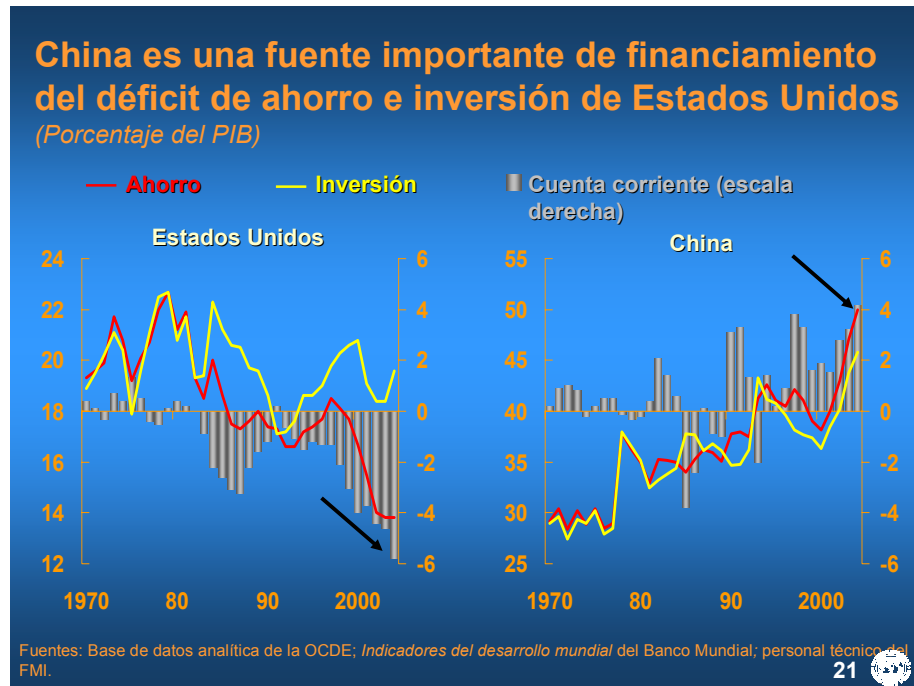
- **Aumento de los desequilibrios mundiales en cuenta corriente**
- **Alza de los precios del petróleo**
- **Ajuste brusco en los mercados financieros**
- **Proteccionismo**

19 

17. **Desequilibrios en la cuenta corriente mundial. (Figura 20)** Según las proyecciones para 2005, el déficit en cuenta corriente de Estados Unidos aumentará al 6 por ciento del PIB a causa del encarecimiento del petróleo y de la constante solidez relativa de la demanda interna. La contrapartida fundamental de este déficit la constituyen Japón, China y los exportadores de petróleo, entre ellos Rusia. A fin de corregir estos desequilibrios de forma ordenada se necesitan políticas de cooperación para reducir el déficit fiscal en Estados Unidos, emprender reformas estructurales para estimular la demanda interna y el crecimiento



en la zona del euro y en Japón, y una mayor flexibilidad de los tipos de cambio y reformas estructurales en Asia. **(Figura 21)** Los avances que se están logrando en todos estos frentes se reflejan, entre otros aspectos, en la mejora de la situación fiscal de Estados Unidos, los pasos dados para flexibilizar más los tipos de cambio en China y Malasia y las señales de un repunte de la demanda interna en Japón, pero se necesitan medidas más enérgicas para contener los riesgos.



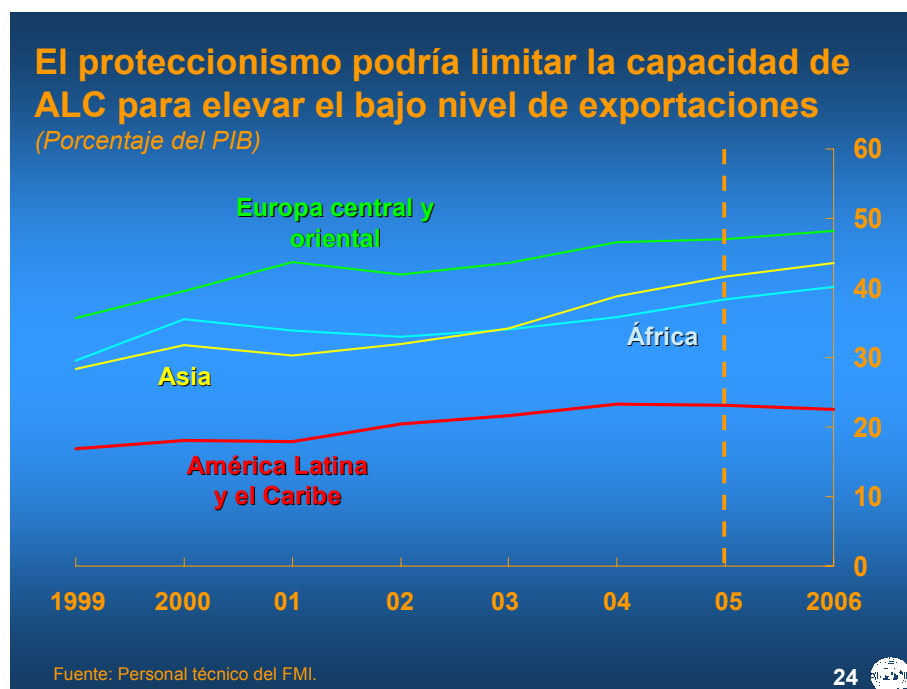
18. **Precios del petróleo. (Figura 22)** El hecho de que los precios del petróleo sean altos y volátiles entraña un alto riesgo a nivel mundial, sobre todo en vista de la nueva escalada provocada por los huracanes Katrina y Rita y las limitaciones de la oferta debidas a la falta de nuevas inversiones y a la escasa capacidad nueva que está entrando en producción. Por eso, no se pueden descartar otras subidas, especialmente si se producen nuevos shocks geopolíticos o de otra índole. Hasta la fecha, el efecto del encarecimiento del petróleo en el crecimiento mundial ha sido sorprendentemente moderado, porque lo que ha empujado los precios al alza es en gran medida una demanda vigorosa y no mermas en la oferta. Sin embargo, el efecto de nuevas subidas podría ser menos benigno, especialmente si menoscaban la confianza de los consumidores y la demanda en los mercados exportadores, si exacerbaban las expectativas inflacionistas o si obedecen a perturbaciones en la oferta.

**(Figura 23)** Los riesgos son especialmente altos para los países de economías emergentes que no sean exportadores netos de petróleo, sobre todo en los casos en que las repercusiones del alza hayan sido retardadas mediante subsidios fiscales, ya que estos crean el riesgo adicional de que se produzca un círculo vicioso de aumento de los déficit y de las tasas de interés, a menudo en entornos en que la carga de la deuda aún es pesada. En este contexto, es fundamental que se sepa manejar el efecto que tendrá el alza de los precios del petróleo en el equilibrio de las finanzas públicas.



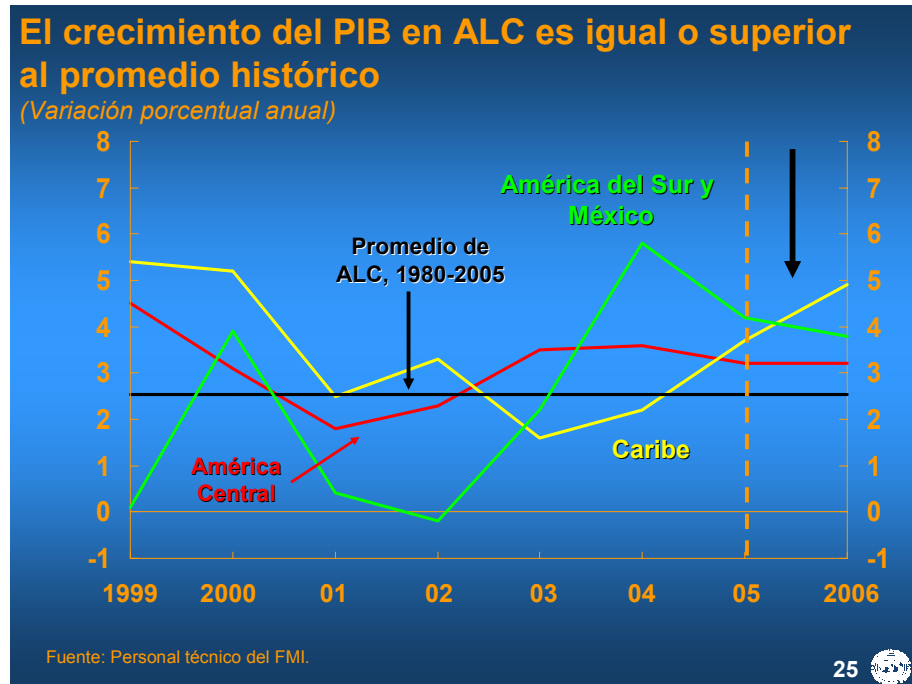
19.  **Mercados financieros. (Figura 24)** Dado que las tasas de interés a largo plazo y los diferenciales de riesgo son inusualmente bajas a nivel mundial, existe la posibilidad de que las condiciones en los mercados financieros se vuelvan más restrictivas, lo cual afectaría en particular a los países con fuertes cargas de deuda pública y conllevaría el riesgo de que se deteriore la calidad del crédito. Particularmente en vista del aumento mundial de los precios de la energía, no se puede descartar una subida brusca de las tasas de interés provocada por un sobresalto en las expectativas inflacionistas. Esto pone de manifiesto la necesidad de que

las autoridades velen por la credibilidad de sus compromisos de mantener la estabilidad de los precios. Además, la corrección de los desequilibrios mundiales en cuenta corriente también podría suponer una caída brusca de la demanda de activos financieros de Estados Unidos y fluctuaciones desordenadas de las tasas de interés y los tipos de cambio, con posibles repercusiones fuertes en la actividad<sup>1</sup>.



20. **Actitudes proteccionistas. (Figura 25)** Hay indicaciones de que las actitudes y políticas proteccionistas están recrudeciendo a causa de los desequilibrios mundiales y del creciente temor frente a la competencia de los mercados emergentes. Esta situación se hizo más evidente después de que este año se eliminaran los contingentes de textiles y repuntaran las exportaciones de estos productos provenientes de países como China. Sin embargo, estas políticas proteccionistas podrían agravar los riesgos mundiales y frenar aún más el comercio y el crecimiento, lo cual destaca la necesidad de revitalizar la Ronda de Doha.

<sup>1</sup> Véase el apéndice 1.2 de la edición de septiembre de 2005 de *Perspectivas de la economía mundial*.



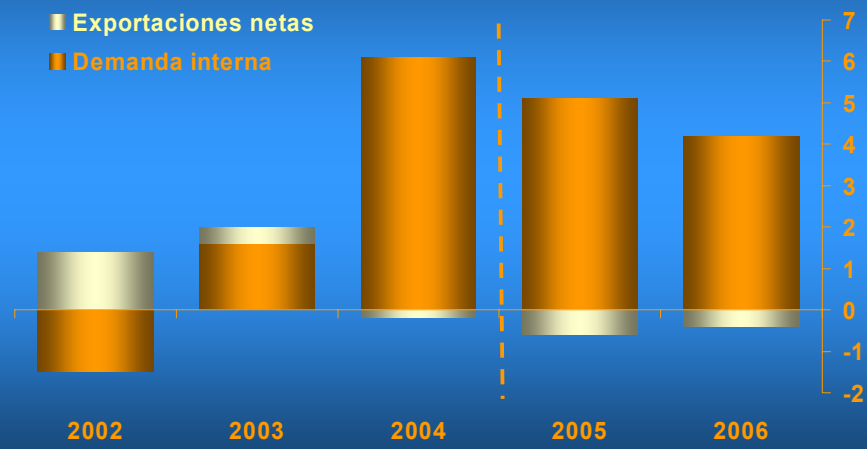
## II. LA REGIÓN DE AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE (LAC)

### A. Evolución Reciente y Perspectivas para 2006

21. En la región de América Latina y el Caribe el crecimiento se está moderando tras alcanzar en 2004 el nivel más alto de los últimos 24 años. (Figura 26) No obstante, las tasas de crecimiento proyectadas en un 4 por ciento en 2005 y un 3¾ por ciento en 2006 siguen siendo muy superiores a la media histórica. La reciente evolución económica se ha sustentado en la existencia de precios favorables de los productos básicos y de materias primas en el mercado mundial, que han mejorado los términos del intercambio y los ingresos por exportaciones. México y los países de América del Sur se han beneficiado, en particular, por el considerable aumento de los precios de los combustibles, los alimentos y los metales, y en general han logrado aprovechar esta coyuntura incrementando el volumen de sus exportaciones, en algunos casos de manera muy sustancial. La demanda interna también se ha mantenido vigorosa—registrando últimamente un renovado impulso en Brasil—y el coeficiente de inversión se aproxima, en promedio, a un nivel relativamente alto equivalente al 20 por ciento del PIB, aunque en algunos países se están registrando límites en la capacidad instalada luego de un período de crecimiento acelerado (Argentina, Uruguay). (Figura 27) Para los países de América Central y el Caribe el crecimiento ha constituido un desafío más difícil, en parte debido a la presión que representa su mayor gasto por importaciones de petróleo. Será crucial redoblar los esfuerzos para aliviar el estrangulamiento de la inversión y atraer nuevas inversiones privadas a fin de atenuar las limitaciones de la oferta, mantener la demanda interna y sostener el impulso del crecimiento económico.

## La demanda interna impulsa cada vez más el crecimiento en ALC

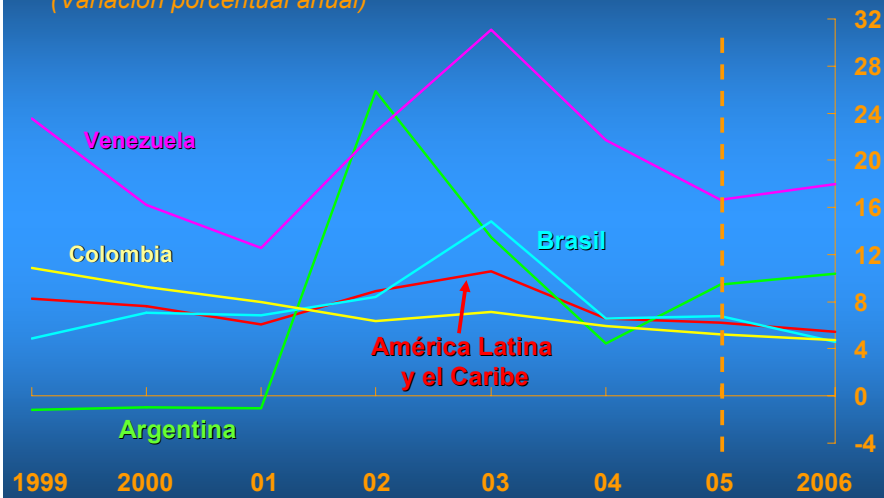
(Contribución al crecimiento)



Fuente: Haver Analytics.

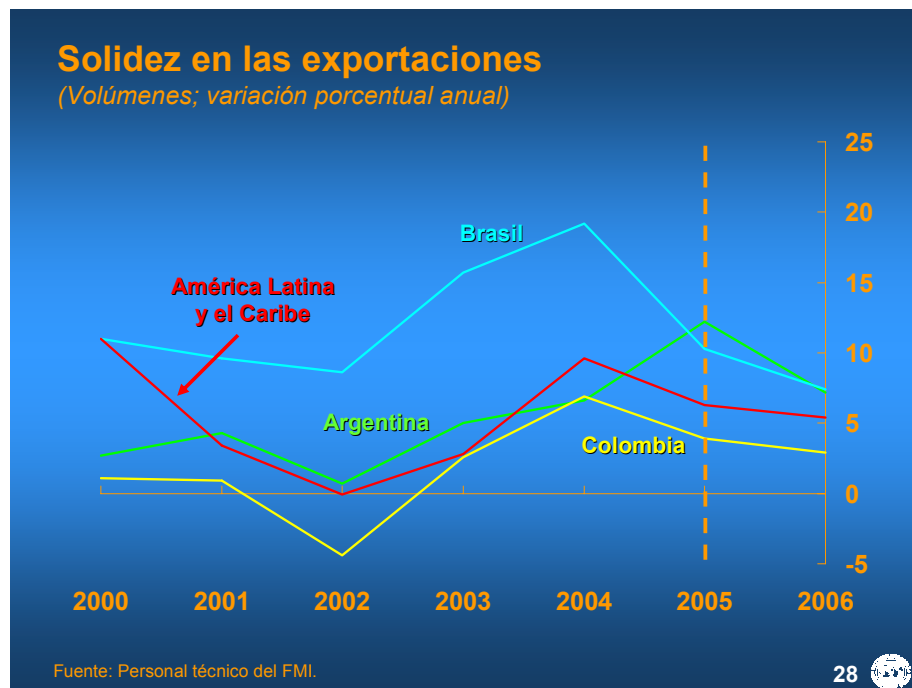
## La inflación se ha contenido en términos generales, pero hay excepciones

(Variación porcentual anual)

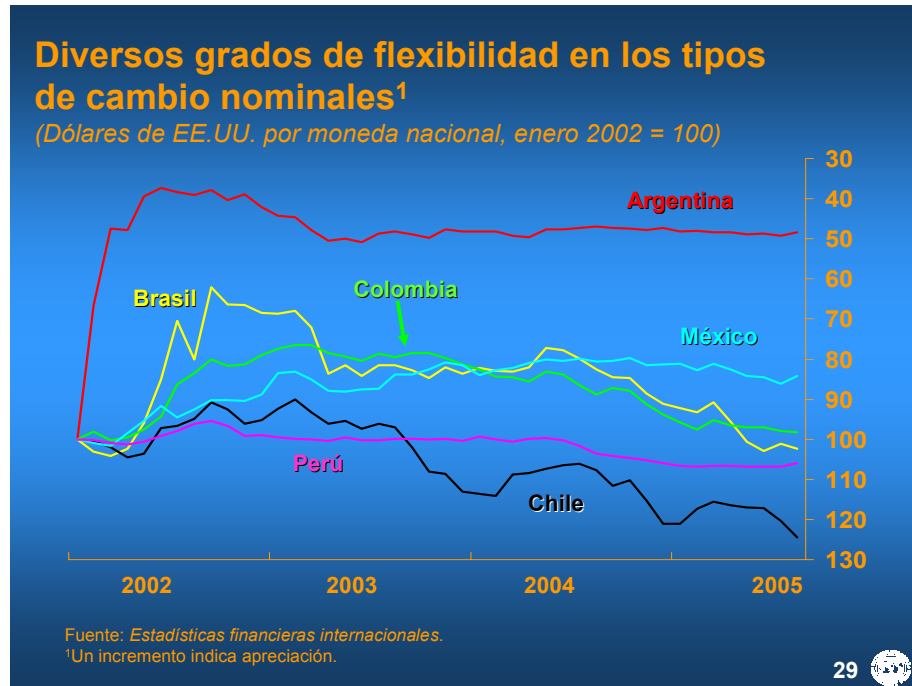


Fuente: Personal técnico del FMI.

22. Pese al fuerte incremento de los precios mundiales del petróleo, en general la inflación se ha estabilizado en la región, en parte gracias a que se siguió una política monetaria prudente. (Figura 28) Colombia constituye un ejemplo a destacar: la inflación bajó de 6½ por ciento durante 2003 a 5 por ciento en septiembre de 2005, el nivel más bajo en varios decenios, y en Brasil, con el ajuste de la política monetaria en el período que se extiende de septiembre de 2004 a mayo de 2005 se ha logrado reducir la inflación al 6 por ciento en agosto en términos interanuales, estimándose que se acercará a la meta del 5,1 por ciento al final de 2005. Chile y Perú mantuvieron la inflación en un rango aproximado de 2 por ciento a 3 por ciento. Se prevé que la inflación de la región en su conjunto disminuya del 6½ por ciento en 2005 al 5½ en 2006, aunque la tasa de Argentina ha llegado a los dos dígitos y la de Venezuela—aunque en disminución—se mantiene entre el 17 por ciento y el 18 por ciento. Asimismo, en algunos países la tasa de interés real sigue siendo negativa y, en general, los precios internos del petróleo no han aumentado en consonancia con las condiciones del mercado mundial (recuadro 1).



23. Las proyecciones indican que la situación de la cuenta corriente seguirá siendo sólida y que se sustentará en una dinámica favorable del comercio exterior. (Figura 29) El fuerte crecimiento del volumen de exportaciones, sumado a una evolución favorable de los términos del intercambio, ha compensado con creces el alza del volumen de importaciones inducido por la creciente demanda interna de 2004. De cara al futuro, se prevé que en 2006 la cuenta corriente siga presentando superávit, pese a las proyecciones de una cierta desaceleración del crecimiento de las exportaciones y de una caída de los precios de los productos básicos excluido el petróleo.

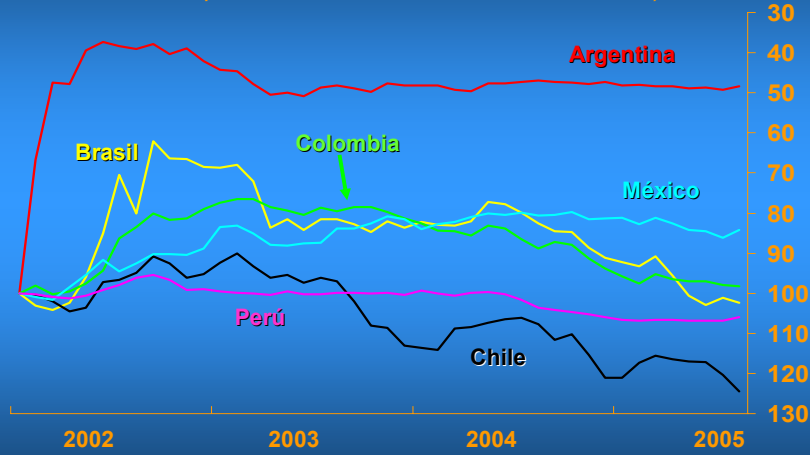


24. **El fortalecimiento de la política económica y un mayor grado de confianza se han reflejado en una apreciación de los tipos de cambio desde mediados de 2004.** En seis grandes países de la región (Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú) el tipo de cambio nominal efectivo se apreció en promedio en un 9 por ciento desde el comienzo de 2005, según datos de hasta fines de julio, sobre todo en Brasil (24 por ciento), sin que ello afectase significativamente las exportaciones. **(Figuras 30 y 31)** Al mismo tiempo, las reservas han seguido aumentando. En Argentina, por ejemplo, se están acercando a los US\$26.000 millones, suma aproximadamente equivalente a nueve meses de importaciones de bienes y servicios, mientras que en Perú equivalen a más del 270 por ciento de los vencimientos de la deuda externa a corto plazo. **(Figura 32)** La acumulación de reservas en la región es producto del superávit de la cuenta corriente y de una renovada percepción favorable de los inversionistas acerca de la región, pero en algunos casos también refleja la labor que han realizado algunos países para impedir una rápida apreciación de su moneda que temían que les restase competitividad. **(Figura 33)** Sin embargo, de cara al futuro, será muy importante preservar la flexibilidad de la gestión cambiaria, sobre todo en lo que se refiere a los objetivos de inflación, como parte de una mejor combinación de políticas macroeconómicas.



## Diversos grados de flexibilidad en los tipos de cambio nominales<sup>1</sup>

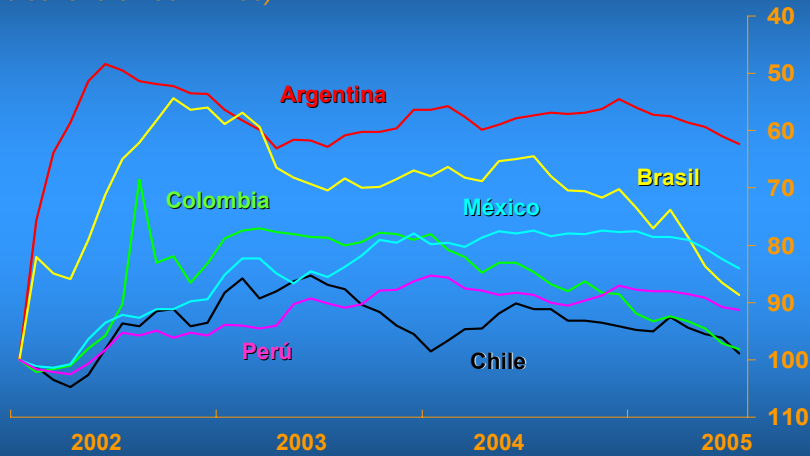
(Dólares de EE.UU. por moneda nacional, enero 2002 = 100)



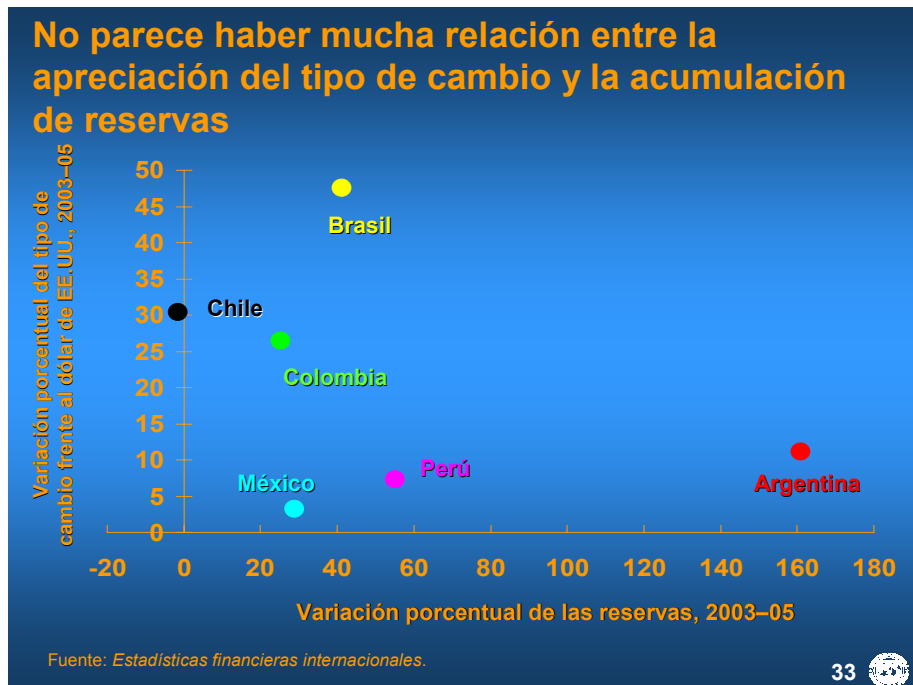
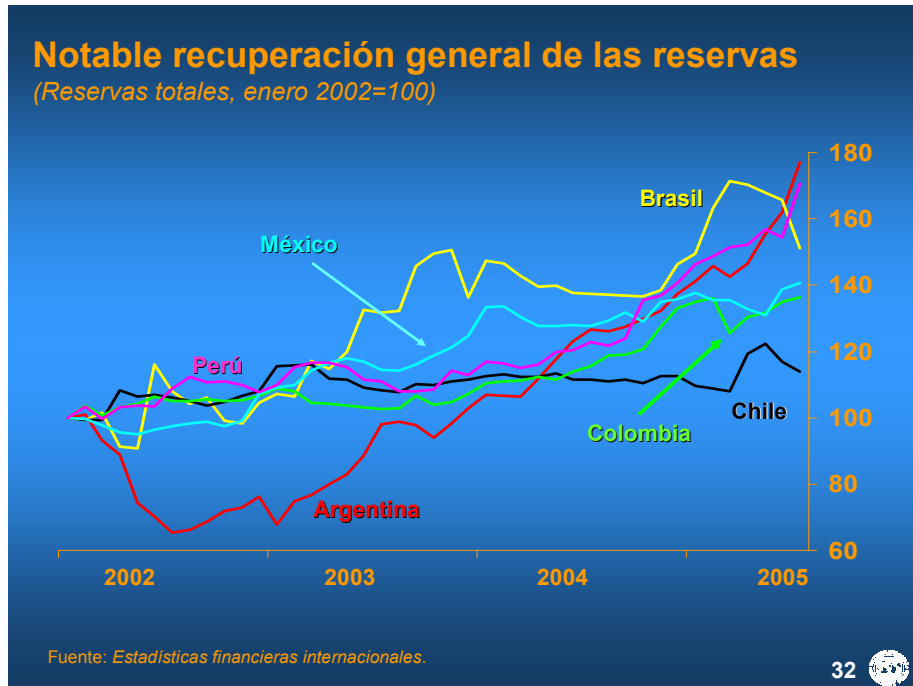
Fuente: *Estadísticas financieras internacionales*.  
<sup>1</sup>Un incremento indica apreciación.

## Recuperación general de los tipos de cambio efectivos reales<sup>1</sup>

(Índice: enero 2002 = 100)

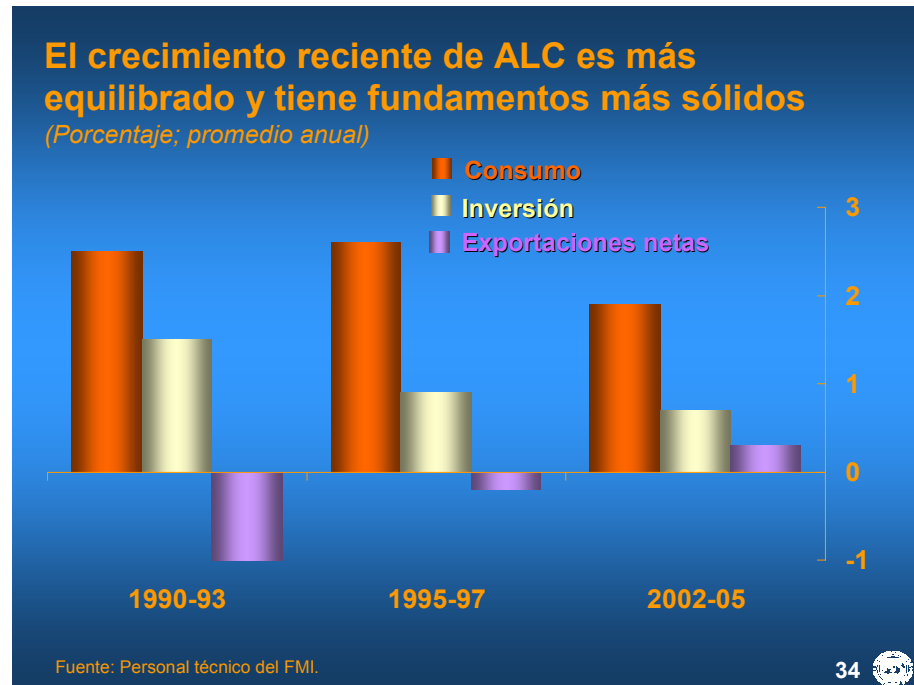


Fuente: *Estadísticas financieras internacionales*.  
<sup>1</sup>Un incremento indica apreciación.

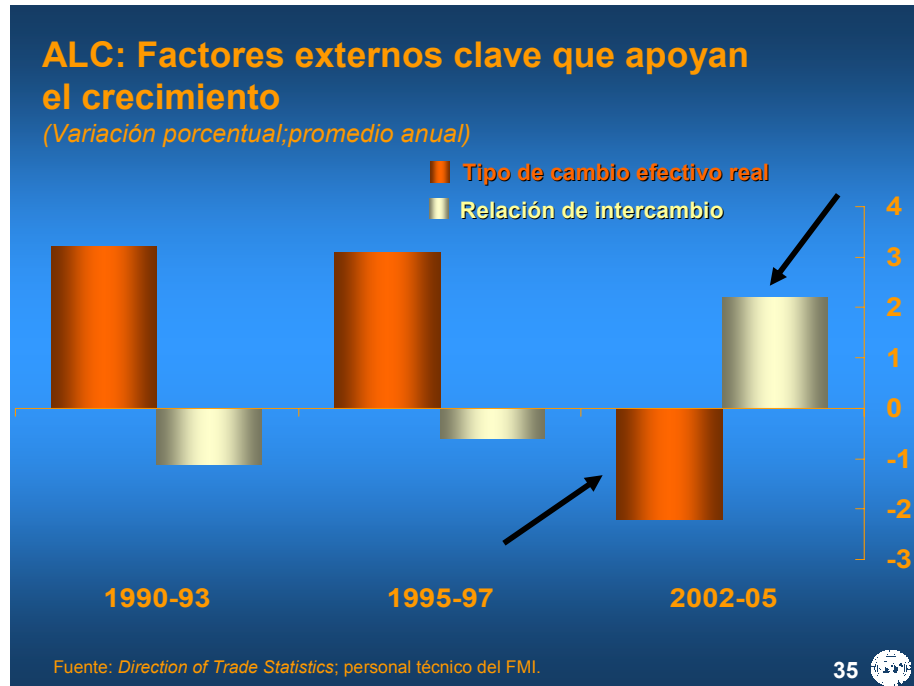


## B. Solidez de la Actual Expansión Económica

25. Todo parece indicar que la expansión actual será un proceso más resistente que en el pasado, debido en parte a que en la mayoría de los casos se están aplicando políticas macroeconómicas más acertadas. (Figura 34) El fortalecimiento de la posición fiscal estructural en muchos países—en contraposición a las políticas expansivas que generaron déficit más voluminosos en períodos anteriores—constituye un importante avance.



Esto ayudó a equilibrar más el crecimiento. El desempeño económico en el actual repunte fue impulsado en gran medida por el alto nivel de las exportaciones y su mayor diversificación geográfica, sumados a una relación de intercambio más favorable. Por otra parte, gracias al superávit de la cuenta corriente logrado durante la expansión, la región es ahora mucho menos dependiente de los flujos externos de capital. (Figura 35). Esto contrasta con situaciones anteriores, en que el crecimiento se debió mayormente a las entradas de capital y a la demanda interna (sobre todo las políticas fiscales expansionistas), con lo cual creció el déficit de la cuenta corriente y se sobrevaloraron las monedas.



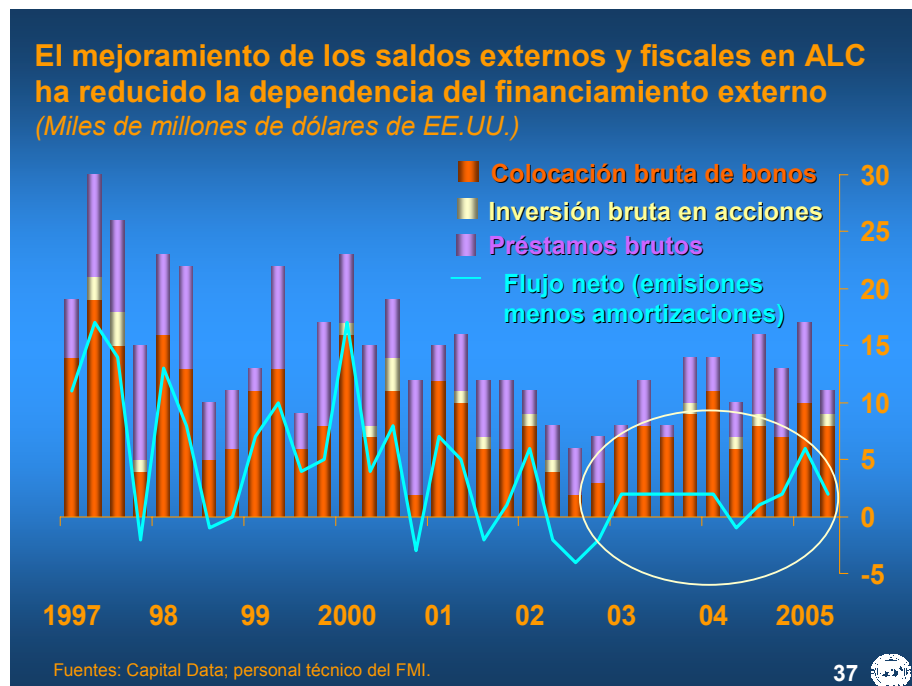
26. **El mejoramiento del marco de la política monetaria también aporta estabilidad a la recuperación económica. (Figura 36)** El éxito obtenido con los esquemas de objetivos de inflación en la disminución de la inflación y la voluntad de las autoridades nacionales de responder a las presiones inflacionarias en una etapa temprana han afianzado la credibilidad de la política monetaria y las perspectivas de una recuperación más duradera. El considerable nivel de reservas que han acumulado muchos países les sirve además como protección contra posibles shocks externos.

### Los esquemas de inflación objetivo han cobrado importancia en América Latina y el Caribe

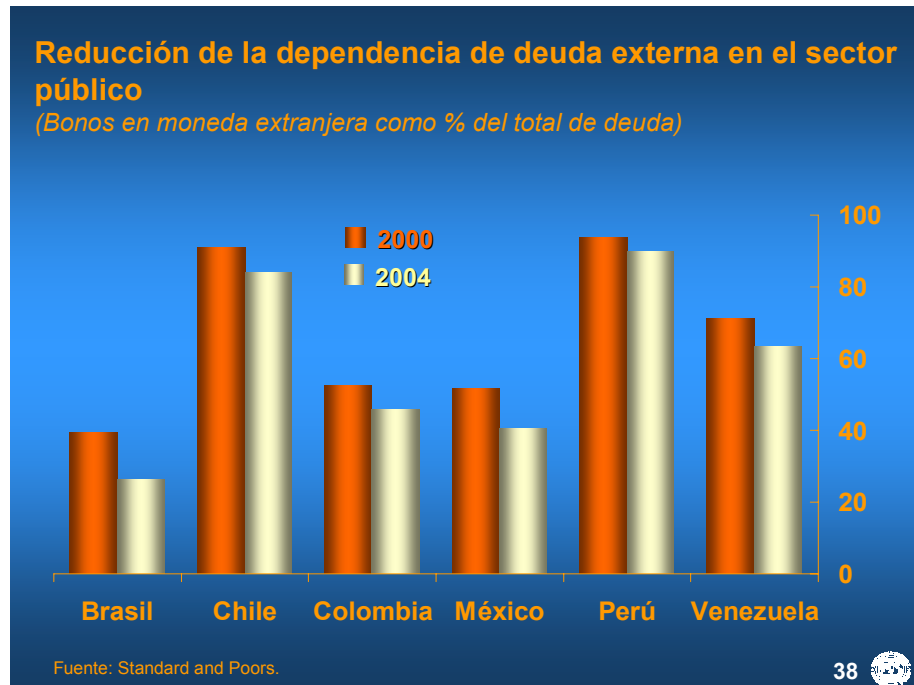
Países con esquemas de inflación objetivo					
	Fecha de adopción del esquema <sup>1</sup>	Objetivo numérico único = Inflación	Objetivo actual de inflación (porcentaje)	Proceso de pronóstico	Publicación del pronóstico
Brasil <sup>2</sup>	1999:T2	S	4,5 (+/-2,5)	S	S
Chile	1999:T3	S	2-4	S	S
Colombia	1999:T3	S	5 (+/-0,5)	S	S
México	2001:T1	S	3 (+/-1)	S	N
Perú	2002:T1	S	5-6	S	S

Fuentes: Autoridades nacionales.  
<sup>1</sup>Fecha en que los países adoptaron de facto las metas de inflación. Las fechas oficiales pueden variar.  
<sup>2</sup>Si bien el rango objetivo para final de 2005 es 4.5 (=/-2.5), el banco central elevó su objetivo operativo desde el centro del rango a 5.1 por ciento.

27. **Es menos probable que la disponibilidad de financiamiento externo se vuelva un impedimento para el crecimiento y la estabilidad. (Figura 37)** Es más, gracias a que registran saldos comerciales y fiscales más favorables, los países dependen ahora menos del endeudamiento externo, y el prefinanciamiento de los pagos futuros del servicio de la deuda también ha atenuado los factores de vulnerabilidad de corto plazo. Muchos gobiernos de la región han aprovechado las actuales condiciones financieras internacionales favorables para prefinanciar sus próximos pagos de la deuda antes de entrar en un año de plena actividad electoral como será 2006 y de enfrentar un contexto mundial potencialmente menos favorable. A fines de junio se habían completado tres cuartas partes de las emisiones de deuda soberana de mercados emergentes proyectadas para 2005, y muchos países, como Brasil y México, han comenzado a prefinanciar obligaciones para 2006 e incluso 2007. Algunos países de mercados emergentes han logrado prolongar los plazos de vencimiento y reducir la proporción de deuda denominada en moneda extranjera mediante operaciones de gestión de pasivos. Brasil llevó a cabo un canje de deuda a fin de reemplazar la mayor parte de sus bonos Brady capitalizables (bonos C) en circulación por nuevos bonos, con una prórroga del vencimiento de 3,7 años, y proyecta volver a comprar el resto en octubre. En lo que va del año, Colombia aprovechó su sólida posición externa para retirar más de US\$2.000 millones de su deuda en moneda extranjera. Perú emitió deuda en el mercado interno para financiar la reducción de sus obligaciones con el Club de París, y los recientes canjes de deuda que realizaron Argentina y la República Dominicana mejoraron significativamente el perfil de la deuda de estos países.



28. **La función cada vez más importante que cumple el financiamiento en moneda doméstica en la región también puede contribuir a la solidez de la expansión económica. (Figura 38)** Una serie de países—entre los que se destacan Brasil, Chile, Colombia, México y Perú—ahora dependen más de la emisión de deuda interna, con lo cual es menor su vulnerabilidad al riesgo del tipo de cambio y mayor la liquidez de los mercados que operan en la moneda nacional. Algunos países—como Brasil, Colombia y Uruguay—también han emitido bonos globales en moneda nacional. El uso de manera más activa de instrumentos de deuda interna a plazos más largos—siendo Colombia, Chile, México y Perú los ejemplos más destacados—también ha permitido mejorar el perfil de la deuda. En algunos países, los inversionistas extranjeros han mostrado fuerte interés en las emisiones de bonos internos. En México, por ejemplo, algunas de las emisiones correspondientes al tramo de largo plazo de la curva se han colocado casi íntegramente entre inversionistas extranjeros. Hay indicios de que, al mejorar la calificación crediticia, la deuda en moneda nacional resulta una opción más atractiva para los inversionistas internacionales, lo que parece indicar que la mejor situación de las cuentas fiscales y de la cuenta corriente ha permitido que la emisión externa bruta y neta de bonos, acciones y préstamos en América Latina se mantuviera por debajo de los máximos observados a fines de los años noventa.



### C. Riesgos para la Región

29. **Muchos de los riesgos ya señalados respecto de la situación mundial afectarían también a América Latina y el Caribe.** Quisiera puntualizar cuatro riesgos fundamentales: (Figura 39)

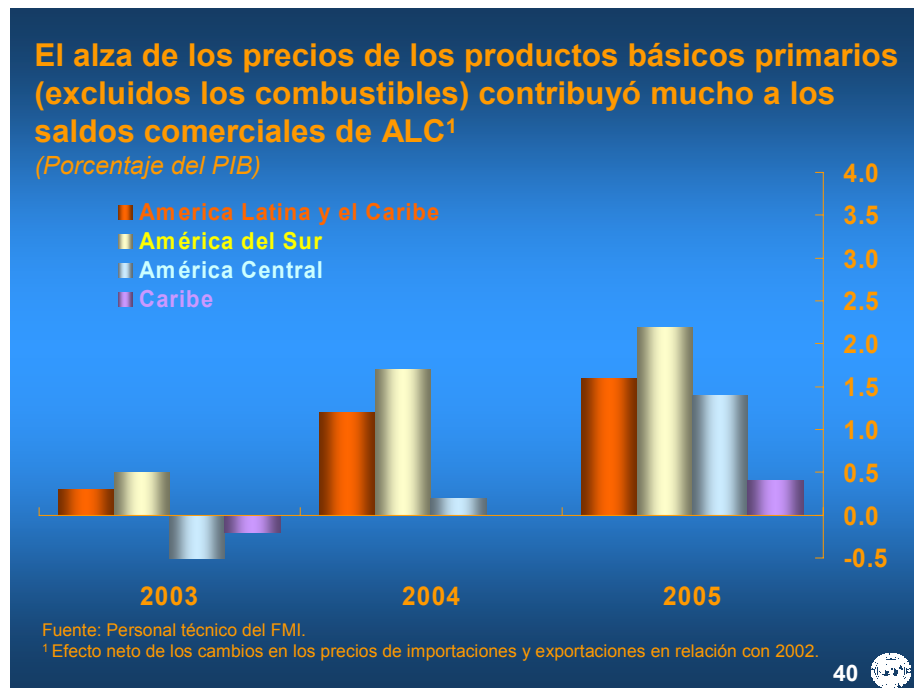
#### Algunos de los principales riesgos para ALC:

- **Una desaceleración más pronunciada de lo previsto en los socios comerciales o en el comercio internacional.**
- **Un alza de los precios del petróleo y/o un debilitamiento de los mercados mundiales de productos básicos.**
- **Incremento en los diferenciales de las tasas de interés de la deuda de los mercados emergentes.**
- **La coyuntura política.**

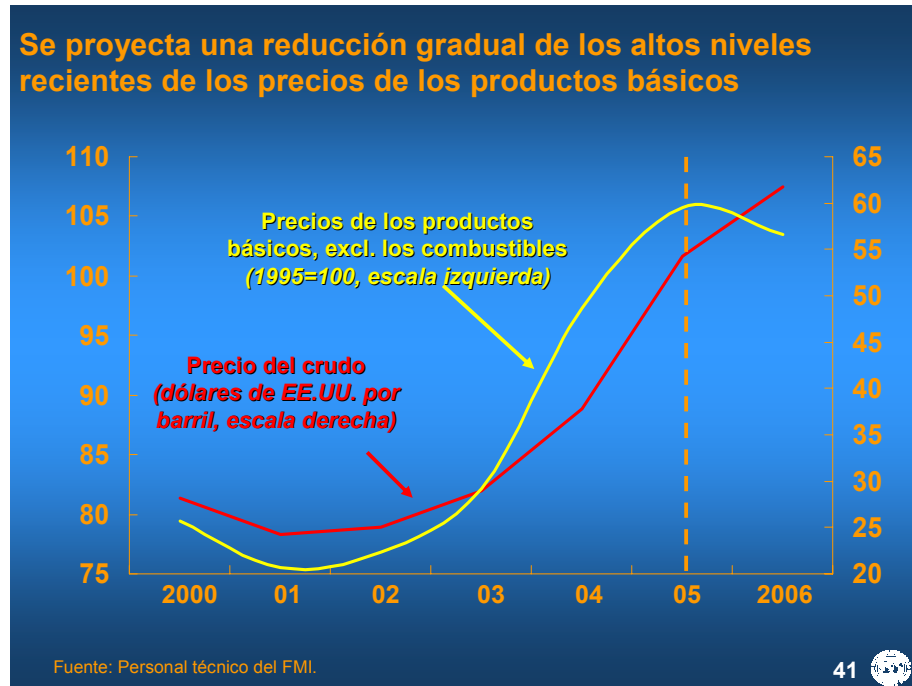
39 

- **Una desaceleración más acentuada de lo esperado del crecimiento económico de los principales socios comerciales o del comercio internacional.** Pese a que en los últimos años se ha logrado diversificar las exportaciones, el mercado de Estados Unidos absorbió más del 40 por ciento del aumento de las ventas externas de la región entre 2002 y 2004. Por ello, para sustentar la dinámica pujante de las exportaciones, será necesario que la economía estadounidense crezca de manera vigorosa y que se siga contando con acceso a sus mercados, especialmente en el caso de los países que mantienen fuertes lazos comerciales con Estados Unidos, como México. Los próximos cambios en el régimen vigente en Estados Unidos para el banano y el azúcar pueden tener un efecto negativo en las exportaciones provenientes del Caribe, pero otros países de la región—incluidos Brasil, Costa Rica y Ecuador—podrían resultar beneficiados. Para la región en su conjunto, el riesgo que supondría una desaceleración del crecimiento económico de China parece ser bajo, dado el modesto porcentaje que este país representa dentro de las exportaciones totales. Sin embargo, su significativa participación en el consumo mundial de algunos productos clave, como la soja y el cobre, podría afectar a ciertos países exportadores, incluso a través de la repercusión en los precios, como se describe con mayor detalle más adelante.

- **Un aumento de los precios mundiales del petróleo o un debilitamiento de los mercados mundiales de productos básicos. (Figura 40)** Como se señala en el recuadro 1, no se prevé que los recientes aumentos del precio del petróleo afecten a las perspectivas de crecimiento de la región en su conjunto, pero para algunos países más pequeños que son importadores netos de petróleo, particularmente en el Caribe y América Central, habría un significativo efecto desfavorable en el crecimiento. No obstante, en términos más generales, un alza continuada de los precios del petróleo podría, a través de diversos mecanismos, influir en el crecimiento de los países industriales con los cuales comercia la región, debilitar la pujante demanda mundial de productos básicos no combustibles y determinar una caída más rápida de sus precios que la prevista en el pronóstico de base, revirtiendo las mejoras que se habían alcanzado en la balanza comercial desde 2002. (Figura 41)



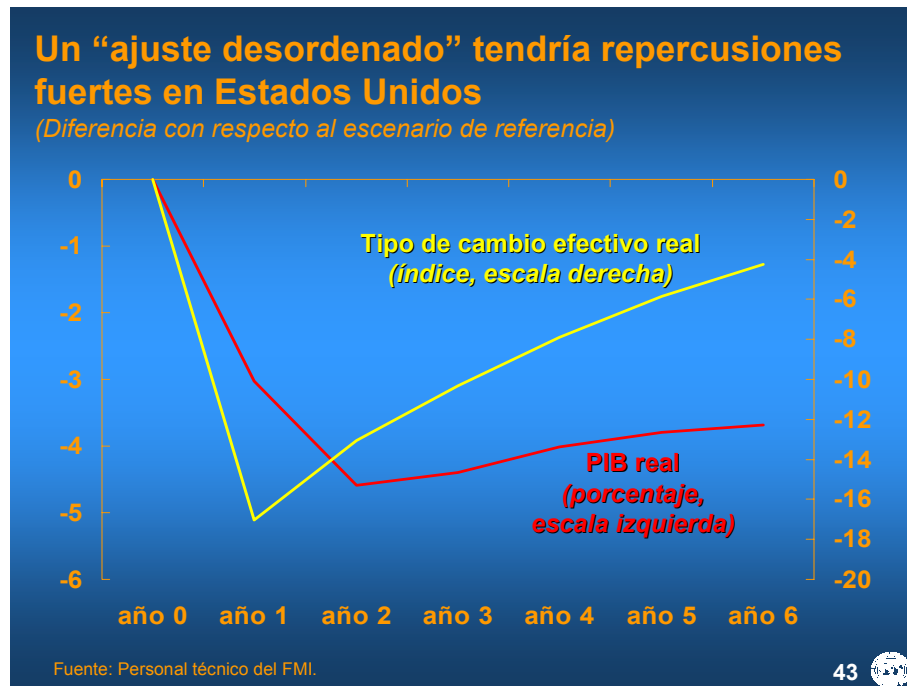




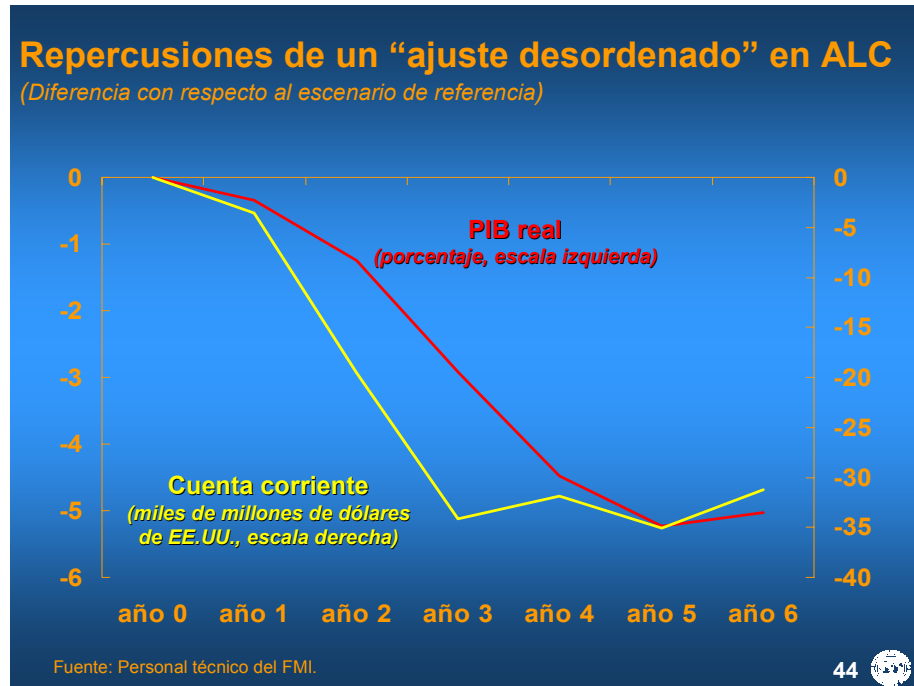
- **Un mayor diferencial de riesgo de los países de mercados emergentes también podría perjudicar la posición fiscal y externa de muchos países de la región de América Latina y el Caribe. (Figura 42)** La región se ha beneficiado considerablemente con el nivel inusualmente bajo de las tasas de interés mundiales, lo cual ha alentado una “caza del rendimiento” y empujado a la baja el diferencial de la deuda de los mercados emergentes. Aunque los países de la región han aprovechado este contexto favorable para fortalecer su posición fiscal y su gestión de la deuda, en muchos casos la razón deuda/PIB sigue siendo sumamente alta—en general, superior a 50 por ciento—y se sigue dependiendo mucho de instrumentos vinculados al tipo de cambio y de corto plazo. En este contexto general, la región es aún vulnerable a los cambios bruscos que podrían producirse en los mercados mundiales de capital, incluidos aquellos que podrían surgir de la inquietud que genera el considerable déficit de la cuenta corriente de Estados Unidos. Dado que una proporción significativa de los instrumentos financieros de los mercados emergentes corresponde a emisiones de las economías más grandes de la región, cualquier turbulencia que sufra esta categoría de activos podría acarrear serias consecuencias en la región.



30. En la edición de septiembre de 2005 de la publicación del FMI *Perspectivas de la economía mundial* se ilustran las posibles consecuencias de muchos de estos riesgos para la economía mundial. (Figura 43) Son particularmente interesantes las simulaciones de los efectos de un conjunto combinado de shocks cuyos componentes incluyen: (i) un ajuste abrupto y desordenado de los desequilibrios mundiales en cuenta corriente; (ii) un aumento de las presiones proteccionistas, y (iii) un cambio repentino de actitud por parte de los inversionistas que provoque un fuerte incremento de las tasas de interés en Estados Unidos. Como efecto, se produciría una abrupta caída inicial del crecimiento en Estados Unidos —de aproximadamente 3½ por ciento a poco más de ½ por ciento en el primer año del shock— y la actividad económica de ese país se mantendría varios años deprimida. Si la demanda en Estados Unidos descendiera 4 por ciento por debajo de su nivel de referencia, el dólar se depreciara sensiblemente y aumentarían más las tasas de interés mundiales, se producirían fuertes efectos secundarios adversos, entre los que cabe señalar un descenso similar del producto tanto de otros países industriales como de las economías en desarrollo.



- **El impacto de este tipo de ajuste desordenado en América Latina y el Caribe podría ser por lo menos igualmente significativo. (Figura 44)** Los elevados niveles de deuda de la región todavía la dejan muy expuesta a los shocks de tasas de interés mundiales, y la experiencia histórica ha sido que el aumento de las tasas de interés en Estados Unidos—especialmente si se deriva de una actitud menos optimista de los inversionistas—se magnifica por la vía de ampliación de los diferenciales en los mercados emergentes. La región también sufriría al debilitarse la demanda de importaciones estadounidenses, dado que aproximadamente el 60 por ciento de las exportaciones latinoamericanas se dirige a Estados Unidos. Es más, los ajustes desordenados en el comercio y un crecimiento mundial más débil también podrían revertir las ganancias obtenidas por la región en sus términos de intercambio, dado que la disminución de la actividad económica mundial reduciría los precios de los metales, los granos y otros productos básicos que han registrado un auge en los últimos años. En otras simulaciones del personal del FMI se sugiere que el impacto potencial sería una abrupta caída del PIB real—de más del 5 por ciento del PIB de referencia—y un fuerte deterioro del saldo en cuenta corriente.

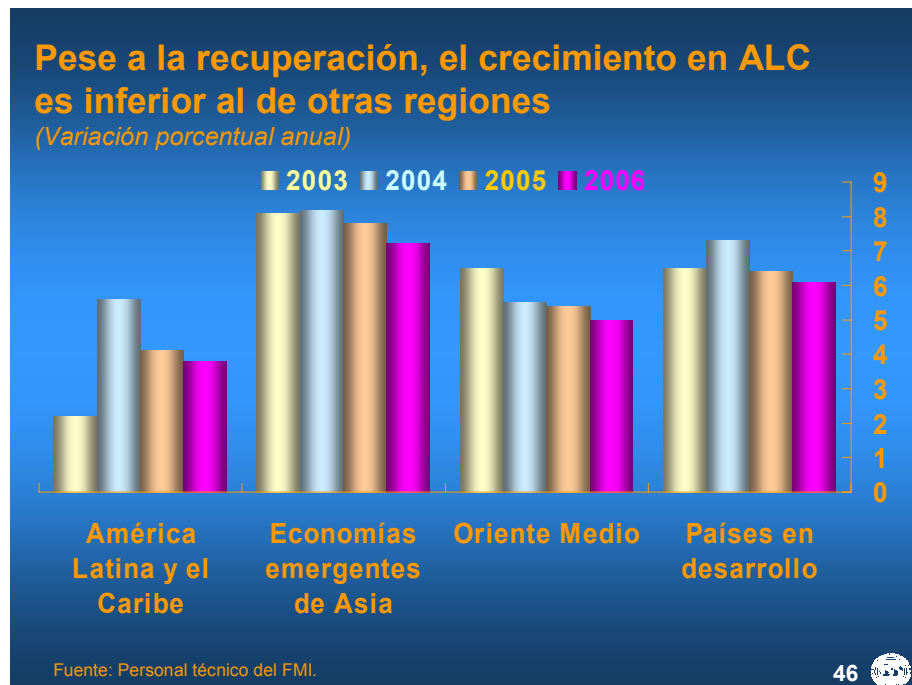


- **El cuarto y último riesgo está relacionado con el contexto político. (Figura 45)** En los próximos 18 meses, 19 países de la región, entre ellos los más grandes, celebrarán elecciones, cuyos resultados afectarán a más de 520 millones de personas. Las elecciones representarán una importante oportunidad para que los nuevos gobiernos continúen con las reformas estructurales y la labor en pos de la sostenibilidad fiscal. El retorno de la región a una estabilidad macroeconómica amplia deberá facilitar la transición y consolidar los esfuerzos que se están desplegando para asegurar la continuidad de las políticas y el cambio estructural.



### D. Desafíos de Política Económica


31. **Si bien se han logrado importantes avances de política económica, aún falta mucho por hacer. (Figura 46)** Una medida fundamental para el futuro será consolidar las bases para lograr un aumento sostenido del crecimiento, no sólo por razones de seguridad—la pujanza de los precios y la demanda de los productos básicos en los mercados mundiales, que han sostenido en parte el firme crecimiento de la exportación, quizá no duren mucho tiempo—sino también para cerrar la brecha de crecimiento con respecto a otras regiones de mercados emergentes dinámicos. En particular, el aumento del PIB real en la región solo registró un promedio de alrededor del 3½ por ciento desde comienzos de los años ochenta y el crecimiento per cápita, un promedio de menos del 1½ por ciento. Este desempeño muestra un considerable deterioro en comparación con lo que lograron otros países en desarrollo y mercados emergentes dinámicos, sobre todo en Asia, y el desafío será garantizar que la aceleración más reciente del crecimiento en América Latina no sea simplemente otra recuperación de una crisis sino que represente un cambio permanente hacia una trayectoria de mayor crecimiento. Si bien hay que seguir con la labor de reducir la vulnerabilidad macroeconómica para alcanzar esta meta, también es necesario abordar las causas fundamentales de los bajos niveles de ahorro e inversión, los cuales, aunque han aumentado en los últimos años, siguen siendo inferiores a los de otras regiones.



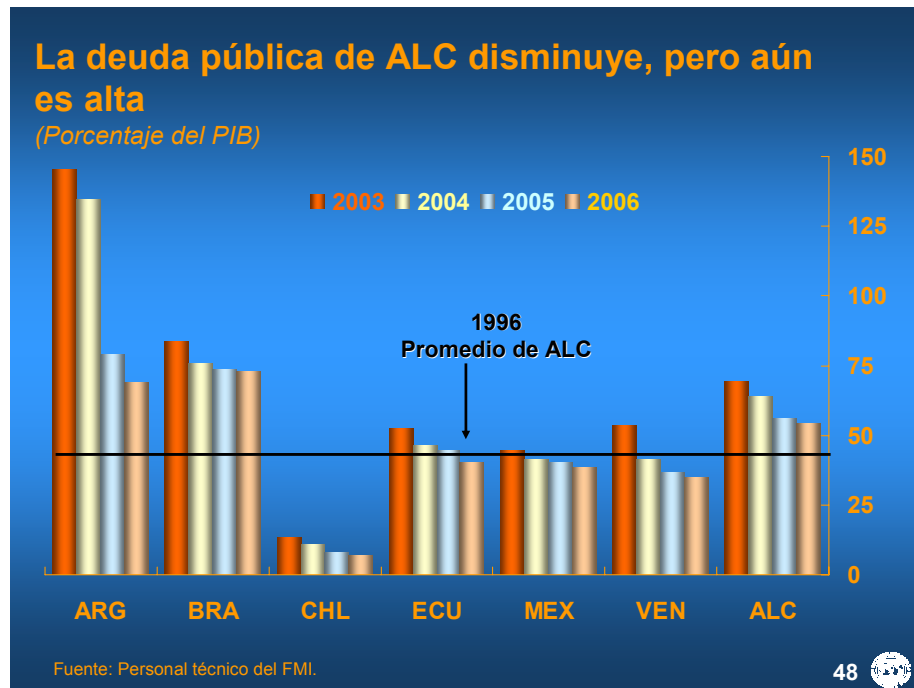
32. Para ello, quisiera destacar seis prioridades cruciales para la política macroeconómica de cara al futuro: (Figura 47)

**Seis prioridades de política económica para sustentar y fortalecer las expansiones:**

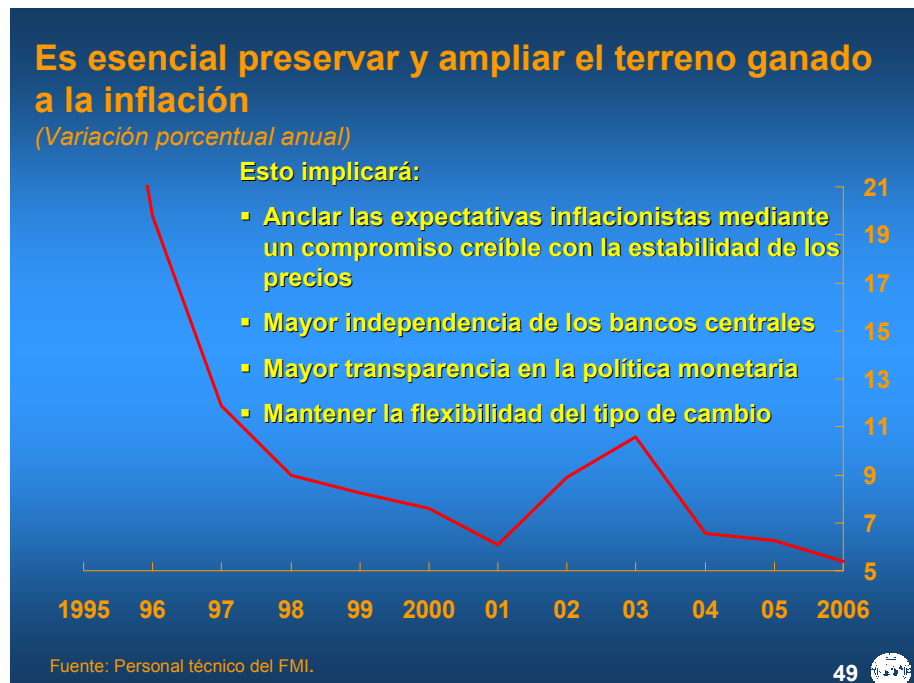
- **Reducir la deuda pública mediante la reforma de las instituciones y las políticas**
- **Mantener la inflación en niveles bajos**
- **Reformar el sector financiero**
- **Incrementar la apertura comercial y la inversión externa directa**
- **Administrar en forma eficiente los abundantes recursos naturales de la región**
- **Mejorar el entorno empresarial**

47 

• **Primero, continuar las reformas institucionales y de política económica con miras a reducir la deuda pública. (Figura 48)** En toda América Latina, el auge de la actividad económica y los programas de consolidación fiscal de los últimos años han ayudado a reducir significativamente los coeficientes de endeudamiento (véase el recuadro 2). Sin embargo, estos niveles aún siguen siendo más altos que el coeficiente promedio registrado a mediados de los años noventa y, en general, se mantienen por encima de niveles que se consideran propicios para el crecimiento y una estabilidad macroeconómica más amplia. Los problemas de endeudamiento son particularmente difíciles en el Caribe (recuadro 3). Por consiguiente, sostener y reforzar la consolidación fiscal sigue siendo una prioridad, sobre todo en vista de las favorables condiciones cíclicas y del entorno internacional. Hay motivos para sentirse optimistas debido al fortalecimiento de las instituciones que se ha logrado en muchos países en los últimos años; en este contexto, las reglas fiscales y las leyes que atañen a la responsabilidad fiscal han resultado útiles para contener el gasto procíclico discrecional en unos cuantos países de América Latina, entre ellos Brasil, Chile, Colombia y Perú. En el caso de los países exportadores de petróleo como Ecuador, México y Venezuela, los altos precios que se registran en este momento ofrecen una oportunidad excepcional para reducir aún más la deuda pública. Cualquier otra medida encaminada a reducir el gasto no esencial, a aumentar y dinamizar el ingreso público, y a flexibilizar el presupuesto también impulsará el crecimiento ya que ayudará a disminuir la carga de la deuda y abrirá un espacio para que se realicen gastos en infraestructura física y social que redunde en una mejora de la productividad y en la reducción de la pobreza.



- **Un segundo desafío para la política económica será mantener la inflación a un nivel bajo. (Figura 49)** Pese a los admirables avances en la reducción de la inflación en la región, queda espacio para consolidar los buenos resultados. Por ejemplo, para contener las presiones inflacionarias sería importante mejorar la credibilidad de los esquemas de objetivos de inflación, que han ayudado a anclar las expectativas inflacionarias en varios países latinoamericanos. A este respecto, resultaría útil tomar más medidas que brinden más independencia al banco central y hagan más transparente la política económica.



33. Además de políticas macroeconómicas que fomenten la estabilidad, se requiere una estrategia bien coordinada de reducción de los obstáculos estructurales al ahorro, la inversión y la innovación del sector privado. En particular, habría que:

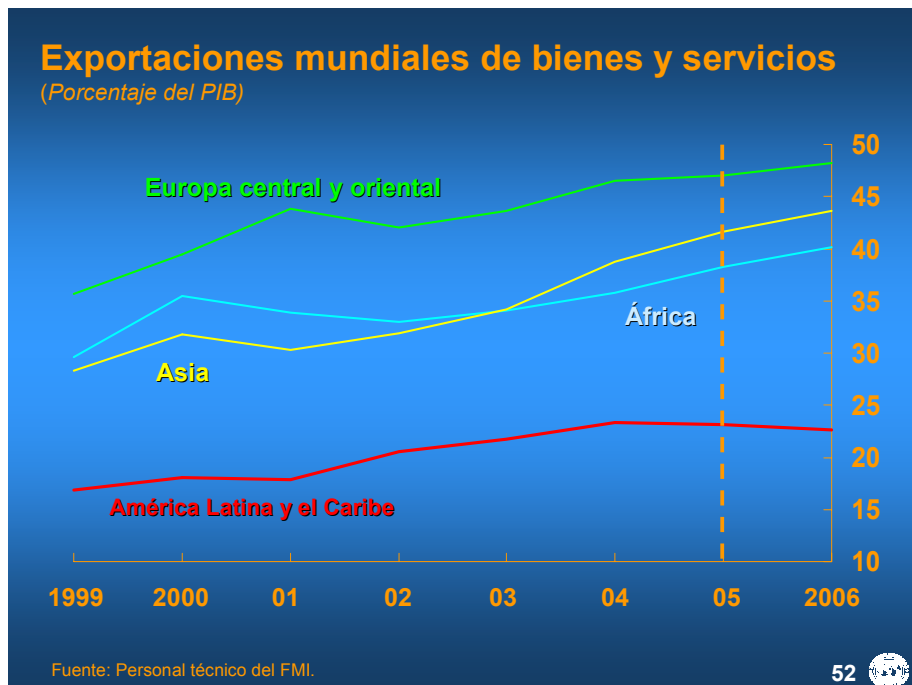
- **Acelerar la reforma del sector financiero. (Figura 50)** Los países de América Latina y el Caribe siguen a la zaga de otras regiones en materia de intermediación financiera y disponibilidad del crédito. Las tasas de interés reales permanecen altas en muchos países debido, entre otras cosas, a la ineficiencia del sector bancario (recuadro 4). Los países de la región tendrán que seguir dando prioridad al fortalecimiento de la regulación del sistema financiero, al desarrollo de la supervisión consolidada, al cumplimiento de las normas internacionales de prudencia por parte de las instituciones financieras y a la actualización de las leyes de quiebras. Otra medida que ayudaría a mejorar la eficiencia de la intermediación financiera sería continuar desarrollando los mercados de capital en moneda nacional (esto incluye la profundización del mercado de bonos, tanto del gobierno como de las empresas nacionales, el mercado de valores y la creación de productos derivados, según corresponda): ello permitiría administrar mejor los riesgos relacionados con las tasas de interés y el tipo de cambio. El fortalecimiento de los sectores financieros también ayudaría a reducir el alto nivel de dolarización que sigue caracterizando a algunos países de la región. **(Figura 51)** Como se deduce de lo recientemente sucedido en Perú, por ejemplo, la combinación de buenas políticas macroeconómicas y una mejor regulación del sector financiero pueden llevar a una reducción de la dolarización.





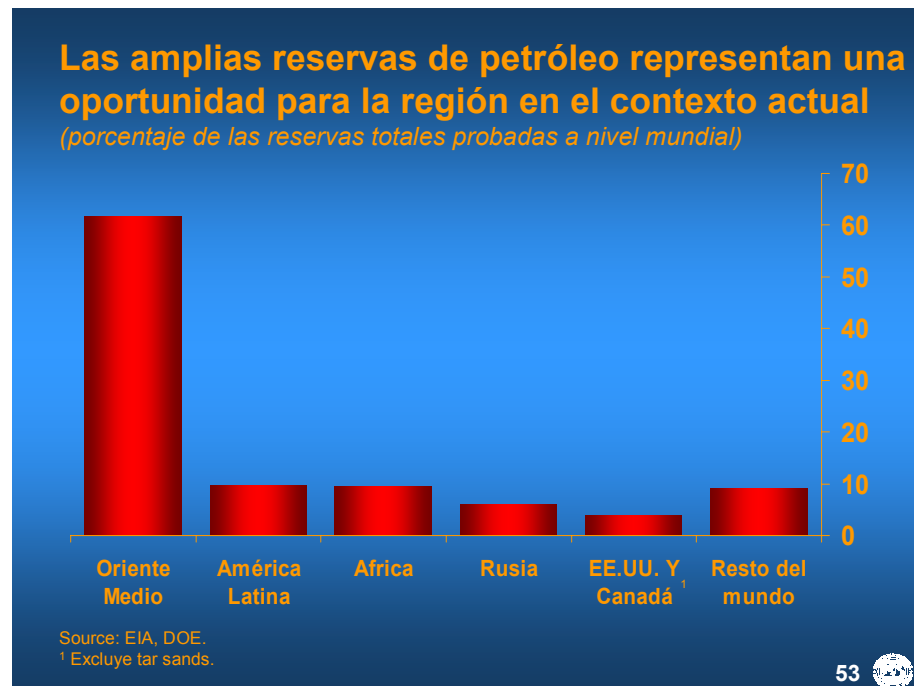


- **Fomentar una mayor apertura comercial y la inversión extranjera directa.** (Figura 52) Pese a los recientes avances, América Latina sigue siendo una región relativamente cerrada al comercio internacional en comparación con otras regiones más dinámicas. Efectivamente, resulta preocupante que las proyecciones de la exportación de los países de América Latina como proporción de su PIB indiquen que se registrará un descenso mientras que en otras regiones se prevé una mayor integración a los mercados internacionales. Las recientes iniciativas comerciales—entre ellas el tratado CAFTA-RD—



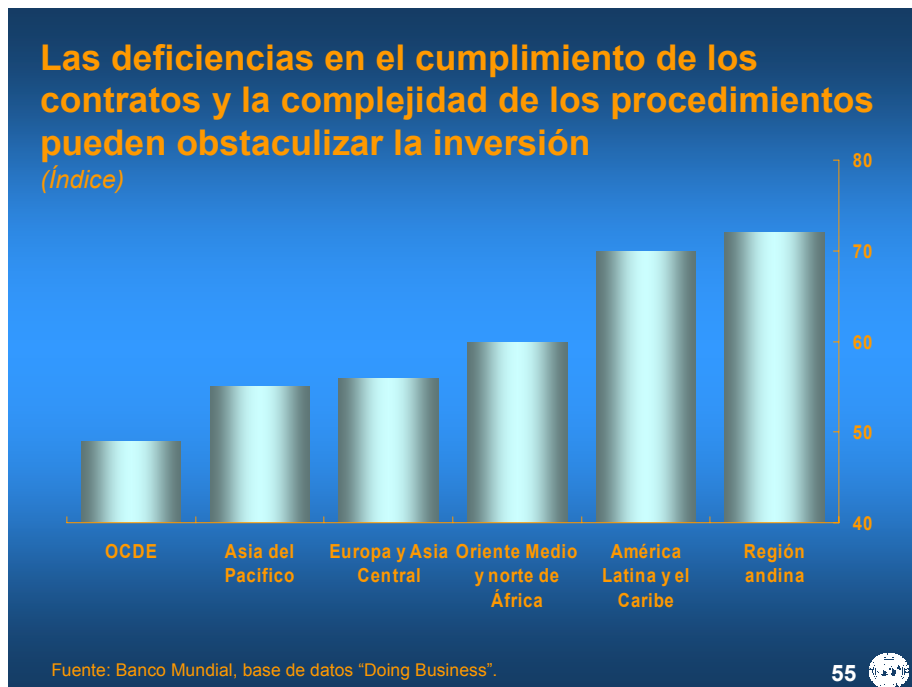
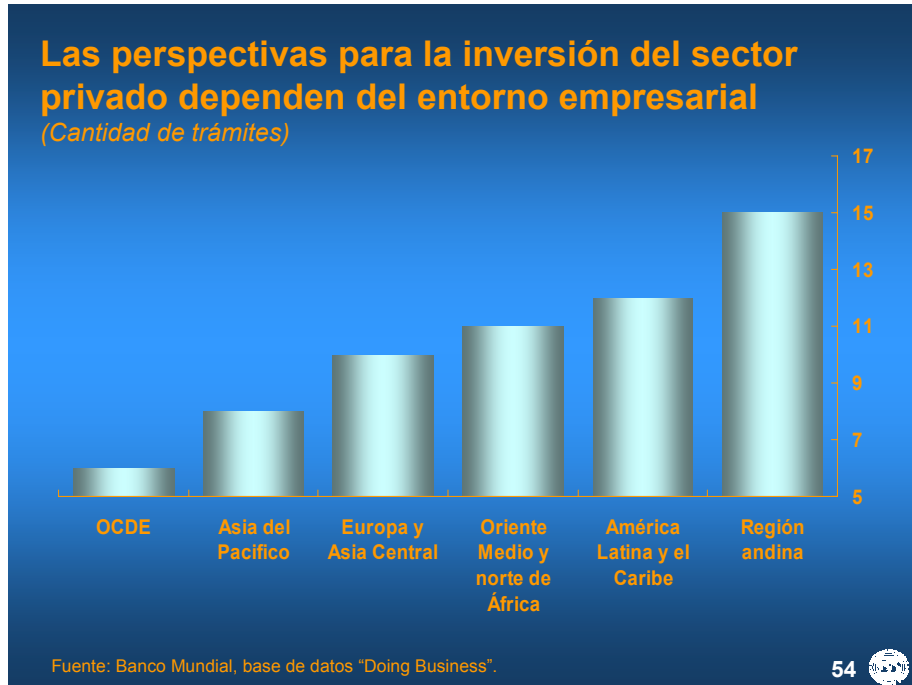
podrían ayudar a mejorar esta situación (véase el recuadro 5). Asimismo, la conclusión fructífera y de gran alcance de la Ronda de Doha podría ofrecer un gran impulso para la región. La eliminación gradual de los subsidios a la exportación y el acceso al mercado para las importaciones agropecuarias; la reducción de los aranceles sobre otros bienes de países de ingreso mediano y el tratamiento de los servicios serían de una importancia capital para la región.

- **Gestión y utilización eficiente de los recursos naturales. (Figura 53)** Pese a que la región cuenta con las reservas probadas de crudo más grandes del mundo después del Oriente Medio, no ha podido incrementar la producción para aprovechar plenamente el alza de los precios del petróleo. El lento aumento de la producción es reflejo de factores de corto plazo —paros laborales esporádicos— y de limitaciones subyacentes más profundas que han inhibido las inversiones necesarias. Entre estas se incluyen deficiencias en las finanzas públicas, la posición dominante de las empresas petroleras nacionales, que generalmente tienen una débil dirección empresarial, y un entorno de política económica impredecible que ha desalentado la inversión del sector privado. En muchos países es necesario llegar a un consenso nacional más fuerte para mejorar las condiciones a fin de atraer nuevas inversiones en estos sectores y garantizar una distribución más equitativa de los beneficios, que fortalezca el empleo y la producción en sectores nacionales no petroleros a la vez que de reducir las vulnerabilidades relacionadas con la deuda.

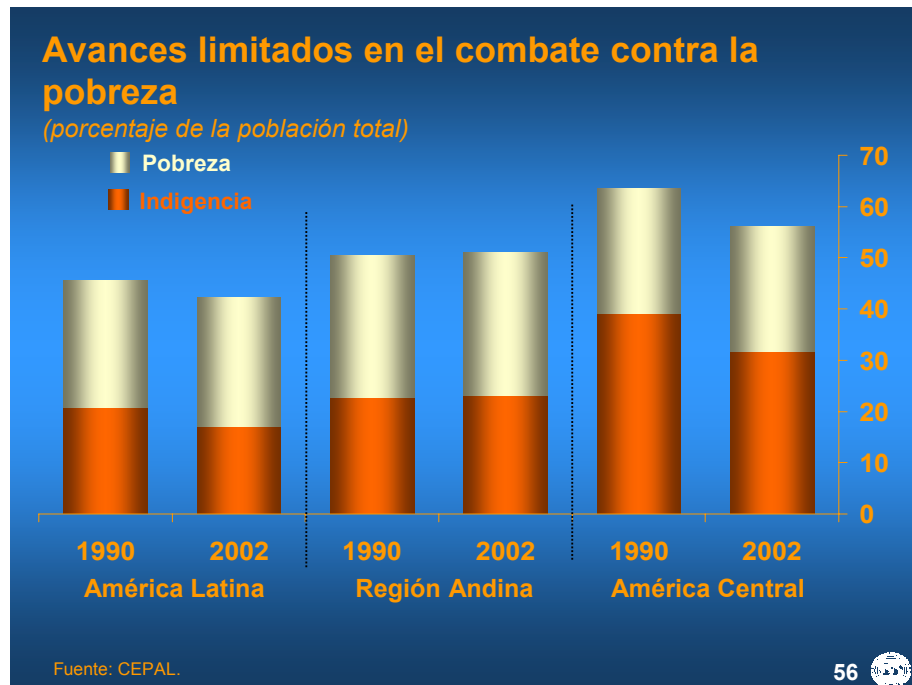


- **En términos más generales, el clima empresarial debe mejorar para estimular la inversión privada (Figura 54),** sobre todo mediante el fortalecimiento del Estado de Derecho y el respeto de los contratos, la optimización de los marcos regulatorios y el refuerzo de la política de competencia. **(Figura 55)** También debe mejorarse la gobernabilidad. Pese a algunos avances registrados a finales de los años noventa, los indicadores de gobernabilidad de la región de América Latina y el Caribe se han deteriorado

en los últimos años y se requerirán mejoras en este aspecto para sustentar un crecimiento vigoroso y sostenido. Asimismo, toda política encaminada a eliminar distorsiones costosas, como, por ejemplo, la reforma del mercado laboral, ayudaría a mejorar el clima para la inversión y crearía una base más firme para la actividad económica.



34. **El fortalecimiento de la política económica podría ayudar a reactivar un círculo virtuoso de crecimiento acelerado con reducción de la pobreza. (Figura 56)** El crecimiento acelerado beneficiaría a los sectores pobres, por ejemplo mediante un efecto positivo sobre los indicadores de salud y educación. Esto, junto con una reorientación del gasto público hacia programas del sector social bien enfocados y eficientes, podría ayudar a reforzar la productividad de la mano de obra y elevar los ingresos de los sectores pobres, lo que consolidaría aún más el consenso social en favor de las políticas que propician el crecimiento económico.



### E. Función del FMI en América Latina y el Caribe

35. **Las condiciones favorables y los resultados económicos de la economía mundial han reducido la necesidad de apoyo financiero directo del FMI a la región en los últimos dos años. (Figura 57)** Tras los paquetes de respaldo financiero encabezados por el FMI en el período 2002–03, que se armaron rápidamente para atender las situaciones de crisis que afectaban a muchos países, la región se estabilizó y recuperó el crecimiento con celeridad, de modo que, actualmente, en los países más afectados el producto se ubica muy por encima de los niveles que prevalecían antes de las crisis. Por consiguiente, las compras de los países de la región al FMI disminuyeron considerablemente en 2004–05, con lo cual se ha reducido el saldo del crédito de la institución a la región que aún está pendiente de reembolso. Además, como reflejo del nuevo entorno, de un total de 11 acuerdos vigentes, tres son de carácter precautorio, es decir, que no conllevan giros a menos que las circunstancias exijan acceso a los recursos del FMI.

## La función del FMI en la región evoluciona:

- La fuerte recuperación de las crisis de 2001/02 se ha logrado con programas que fueron apoyados por el FMI...
- Por lo tanto, el apoyo financiero directo a la región está disminuyendo.
- El foco principal de actividad del FMI está evolucionando en respuesta a las necesidades de los países, con énfasis en:
  - Supervisión regional y bilateral
  - Prevención de crisis y sostenibilidad de la deuda
  - Fortalecimiento de capacidades y asistencia técnica
  - Respuesta a desastres naturales y ayuda en etapas de posconflicto

36. **Como resultado de lo anterior, y en el contexto de la nueva estrategia a mediano plazo del FMI, las actividades de la institución en la región se han extendido y han asumido nuevas dimensiones.** La asistencia del FMI, de diferentes maneras según la coyuntura particular, ayudó a mantener la estabilidad macroeconómica y la continuidad durante períodos de cambios políticos. Se ha desembolsado asistencia para catástrofes naturales (como en el caso de Granada) y para apoyar la recuperación en casos posconflicto (Haití). En un gran número de casos, sin necesidad de un acuerdo formal, los países han entablado con el Fondo un estrecho diálogo sobre la política económica que va más allá de las consultas anuales del Artículo IV. Tal es el caso de Ecuador y Jamaica, que han solicitado evaluaciones periódicas de la evolución económica y política a fin de proporcionar información a otros prestamistas y donantes para sus decisiones de asistencia financiera. Asimismo, ha cambiado la naturaleza de la supervisión que ejerce el FMI a fin de hacer más hincapié en la prevención de crisis. Esto se manifiesta, por ejemplo, en el hecho de que se está prestando más atención al sector financiero, entre otras cosas, a través del Programa de evaluación del sector financiero que se realiza en colaboración con el Banco Mundial. Hasta el momento, han participado en este programa 20 países de la región. Además, estamos reforzando la asistencia técnica en el Caribe a través de las actividades del Centro de Asistencia Técnica Regional del Caribe (CARTAC), que atiende a 20 países. En resumen, la participación del FMI en la región seguirá evolucionando de acuerdo con las necesidades de nuestros países miembros.



## América Latina y el Caribe Principales indicadores económicos

Proyecciones de la edición de septiembre de 2005 de Perspectivas de la economía mundial

	Crecimiento del producto (tasa anual, porcentaje)				Inflación (promedio del periodo)				Cuenta corriente externa (porcentaje del PIB)			
	Prom. 91-03	2004	2005	2006	Prom. 91-03	2004	2005	2006	Prom. 91-03	2004	2005	2006
	<b>América Latina y el Caribe 1/</b>	<b>2,8</b>	<b>5,6</b>	<b>4,1</b>	<b>3,8</b>	<b>66,9</b>	<b>6,5</b>	<b>6,3</b>	<b>5,4</b>	<b>-2,5</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>
<b>América del Sur 1/</b>	<b>2,7</b>	<b>6,3</b>	<b>4,6</b>	<b>3,9</b>	<b>110,8</b>	<b>6,3</b>	<b>6,9</b>	<b>6,0</b>	<b>-1,8</b>	<b>2,5</b>	<b>2,4</b>	<b>1,7</b>
Argentina	2,8	9,0	7,5	4,2	19,4	4,4	9,5	10,4	-1,5	2,0	1,3	0,1
Bolivia	3,4	3,6	3,9	2,5	7,5	4,4	5,5	3,2	-5,1	2,9	2,6	2,9
Brasil	2,3	4,9	3,3	3,5	433,6	6,6	6,8	4,6	-2,1	1,9	1,7	0,7
Chile	5,7	6,1	5,9	5,8	8,0	1,1	2,9	3,3	-2,4	1,5	0,3	-0,7
Colombia	2,7	4,1	4,0	4,0	17,2	5,9	5,2	4,8	-1,9	-1,0	-1,8	-1,5
Ecuador	2,6	6,9	2,7	2,8	38,1	2,7	2,0	2,0	-2,6	0,0	0,2	2,4
Paraguay	1,8	4,0	3,0	3,5	12,9	4,3	4,8	4,7	-1,3	0,4	-1,4	-0,8
Perú	3,8	4,8	5,5	4,5	46,6	3,7	1,8	2,6	-4,7	0,0	0,3	0,3
Uruguay	1,4	12,3	6,0	4,0	32,2	9,2	5,2	6,5	-1,2	-0,8	-2,8	-5,3
Venezuela	0,7	17,9	7,8	4,5	39,7	21,7	16,6	18,0	3,8	12,7	15,9	14,9
<b>América Central 1/</b>	<b>4,0</b>	<b>3,6</b>	<b>3,2</b>	<b>3,2</b>	<b>10,8</b>	<b>7,8</b>	<b>7,7</b>	<b>5,7</b>	<b>-5,5</b>	<b>-4,9</b>	<b>-5,1</b>	<b>-4,4</b>
Costa Rica	4,9	4,2	3,2	2,7	14,6	12,3	12,6	9,5	-5,0	-4,8	-6,8	-3,8
El Salvador	4,0	1,5	2,0	2,0	7,0	5,4	4,0	4,0	-2,0	-4,4	-4,7	-5,5
Guatemala	3,7	2,7	3,2	3,2	10,7	7,6	7,6	5,3	-4,9	-4,6	-4,7	-4,5
Honduras	3,2	4,6	4,2	4,5	16,2	8,1	8,1	5,8	-4,8	-5,3	-2,5	-2,5
Nicaragua	3,1	5,1	3,5	4,0	18,2	9,3	9,0	6,0	-24,8	-17,5	-16,7	-16,2
Panamá	4,8	6,0	3,5	4,0	1,1	2,3	2,6	1,8	-4,1	-2,0	-1,5	-0,5
<b>El Caribe 1/ 2/</b>	<b>3,3</b>	<b>2,1</b>	<b>3,6</b>	<b>4,8</b>	<b>12,2</b>	<b>27,2</b>	<b>5,9</b>	<b>6,6</b>	<b>-3,3</b>	<b>1,3</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,9</b>
Las Bahamas	2,0	3,0	3,5	4,0	2,5	0,9	1,8	2,0	-7,0	-5,3	-11,2	-11,5
Barbados	1,1	4,4	3,1	3,3	2,6	1,4	3,2	2,0	-0,5	-10,5	-10,4	-7,7
Belice	5,1	4,6	2,2	2,7	1,8	3,1	3,5	1,9	-10,0	-14,4	-11,1	-8,6
República Dominicana	5,1	2,0	4,5	4,5	11,7	51,5	3,7	7,8	-2,3	7,6	1,6	0,4
Economías de la ECCU 1/	2,7	2,7	3,2	4,6	2,3	1,5	2,0	2,0	-15,0	-16,8	-20,0	-22,3
Guyana	4,0	1,6	-2,6	3,4	16,1	4,7	6,0	4,6	-20,5	-9,3	-24,8	-24,8
Haití	0,0	-3,8	1,5	2,5	19,6	27,1	16,6	9,6	-0,9	0,4	1,7	-1,8
Jamaica	0,7	2,5	0,7	3,7	22,0	12,8	12,5	8,1	-4,2	-8,5	-9,3	-12,0
Trinidad y Tabago	4,4	6,2	6,3	10,1	5,2	3,7	5,3	5,0	0,8	13,5	16,4	17,4
<b>Otros países de América Latina</b>												
México	2,9	4,4	3,0	3,5	15,6	4,7	4,3	3,6	-3,4	-1,1	-1,1	-0,8
Partidas informativas:												
Estados Unidos	2,9	4,2	3,5	3,3	2,7	2,7	3,1	2,8	-2,4	-5,7	-6,1	-6,1
Canadá	2,8	2,9	2,9	3,2	2,1	1,8	2,2	2,5	-0,6	2,2	1,5	1,7

Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

1/ Promedio ponderado según la paridad del poder adquisitivo.

2/ El promedio incluye las Antillas Neerlandesas.

### Recuadro 1. Aumento de los Precios del Petróleo: Desafíos Macroeconómicos y de Política Económica para la Región de América Latina y el Caribe<sup>1/</sup>

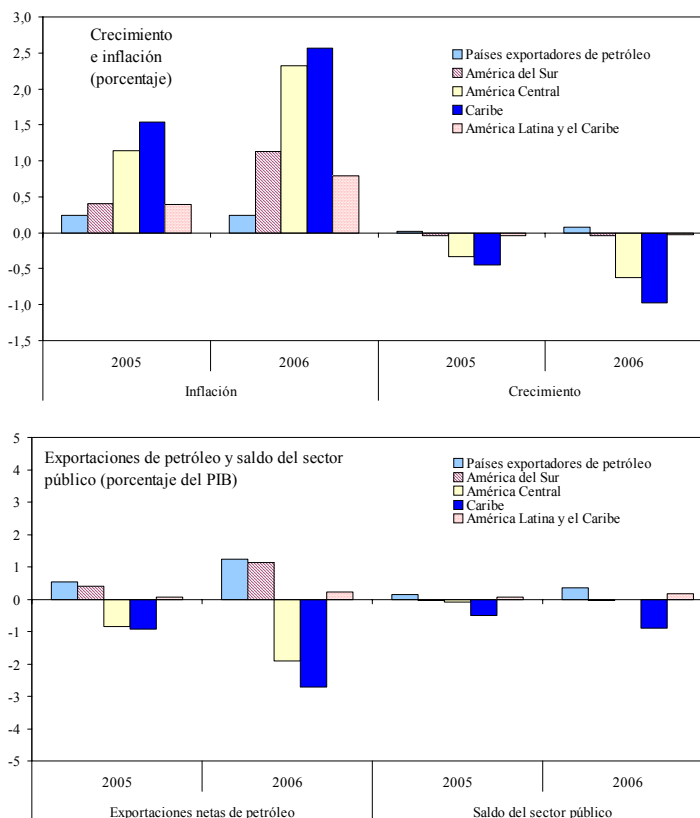
El fuerte aumento de los precios mundiales del petróleo no ha dado lugar hasta ahora a una revisión significativa de las proyecciones sobre el crecimiento económico. Sin embargo, en la edición de septiembre de 2005 de *Perspectivas de la economía mundial* se prevé que el precio mundial del petróleo se situará en un promedio de US\$54,1 el barril en 2005 y de US\$61,8 el barril en 2006, es decir: será 17% y 40% más alto, respectivamente, que según las proyecciones de la edición de abril de dicha publicación. Los análisis del equipo técnico del FMI indican que este incremento provocará solo una ligera reducción del producto agregado en la región en 2005 y 2006, dado que muchos de los países más grandes de la región son exportadores netos (Argentina, México, Colombia) o se aproximan a una posición de equilibrio en las exportaciones e importaciones de crudo (Brasil).

**Sin embargo, el análisis agregado oculta las considerables penurias que padecen los países importadores netos de petróleo.** Se prevén grandes pérdidas del producto en algunos países del Caribe (sobre todo Belice, República Dominicana, Haití y las Bahamas) y en América Central, y en este último caso se proyecta que por efecto del repunte de los precios del petróleo de los últimos seis meses, el crecimiento del PIB será en 2006 de poco más de un punto porcentual menor de lo que hubiese sido en otras circunstancias.

Además, la balanza comercial y la inflación en América Latina y el Caribe están siendo negativamente afectadas, en tanto que el saldo fiscal está sujeto a presiones porque en general se ha demorado la traslación del aumento del petróleo a los precios nacionales de los combustibles y de la energía.

**Por otra parte, los países exportadores de petróleo de la región han obtenido ganancias extraordinarias de los recientes incrementos de los precios de combustibles.** A pesar de ello, no se proyecta una reactivación apreciable del crecimiento económico, dado que la capacidad instalada es limitada y que además existen otras restricciones que impedirán elevar la producción, y porque el incremento del ingreso beneficia al sector público o a las empresas petroleras privadas, que a su vez no parecen estar intensificando los gastos. Por consiguiente, para estos países, el principal efecto será el fortalecimiento de la balanza comercial y del saldo del sector público. En los países con sectores exportadores relativamente pequeños en relación con el tamaño de la economía (por ejemplo, México), los efectos netos del aumento de los precios del petróleo podrían ser incluso negativos dadas las repercusiones potenciales que podrían tener en sus socios comerciales, como Estados Unidos.

Gráfico 1. Estimaciones del efecto de las variaciones de los supuestos sobre precios del petróleo del estudio *Perspectivas de la economía mundial* en América Latina y el Caribe



### **Recuadro 1. Aumento de los Precios del Petróleo: Desafíos Macroeconómicos y de Política Económica para la Región de América Latina y el Caribe (Conclusión)<sup>1/</sup>**

**La respuesta de la política económica ante el fuerte aumento de los precios del petróleo no ha sido uniforme en toda la región.** En los países *exportadores netos de petróleo*, la tendencia fue no dejar que los precios se ajustaran libremente, y en algunos se decidió congelar los precios de los combustibles durante varios años (Ecuador, Trinidad y Tobago, y Venezuela). Las ganancias extraordinarias derivadas del petróleo han ayudado a financiar el presupuesto en Ecuador y dieron lugar a una expansión fiscal en Trinidad y Tobago, y en Venezuela. En los países *importadores netos de petróleo*, en cambio, la tendencia fue dejar que los precios internos de los combustibles se ajustaran, con algunas excepciones. En la mayoría de los países que acatan las disposiciones del Banco Central del Caribe Oriental (BCCO), por ejemplo, los precios de los combustibles están estrictamente regulados y se trasladan al consumidor de manera limitada; en algunos otros países se redujeron los impuestos a los productos derivados del petróleo para amortiguar el alza de precios (Guyana, Panamá y Perú), y en muchos casos el aumento de precios de los combustibles no se ha reflejado en las tarifas de electricidad (Guatemala, Guyana, y Haití). En lo que se refiere a la política monetaria, los incrementos de costos internos de la energía elevaron el nivel general de inflación, y en algunos casos las autoridades monetarias adoptaron una política más restrictiva para contener las expectativas inflacionarias y los posibles efectos de segunda vuelta.

**Los recientes aumentos de los precios mundiales del petróleo incrementaron el riesgo de una desaceleración económica mundial y han exigido una respuesta apropiada de la política económica.** Como principio general, el criterio de eficiencia y prudencia fiscal indica que hay que trasladar el aumento de los precios mundiales a los consumidores nacionales, sobre todo en los países donde la sostenibilidad fiscal y de la deuda son precarias. En países donde la situación de pobreza es particularmente severa, convendría poner en práctica programas que protejan de manera directa a los segmentos más vulnerables de la sociedad, sobre todo si se trata de economías exportadoras de petróleo que tendrán a su disposición recursos adicionales. No obstante, en estos países habrá que evitar una orientación de la política económica demasiado procíclica, y las utilidades inesperadas que se obtengan de la exportación de petróleo deberán emplearse para fomentar la estabilidad macroeconómica a largo plazo, haciendo hincapié en el pago del servicio de la deuda y en la acumulación de reservas. Las autoridades monetarias deberán tener en cuenta consideraciones cíclicas, y en los casos en que se hayan arraigado más firmemente las expectativas inflacionarias, la política de tasas de interés podrá orientarse de manera que contenga los efectos de segunda vuelta en tanto se permita la manifestación del aumento de primera vuelta de los precios de los combustibles en el nivel general de inflación.

---

<sup>1/</sup> Preparado por A. López-Mejía sobre la base de información suministrada por los economistas encargados de distintos países.



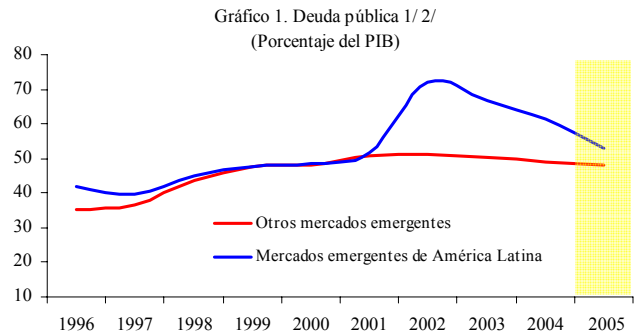
## Recuadro 2. Dinámica de la Deuda Pública en los Mercados Emergentes Latinoamericanos<sup>1/</sup>

Desde 2002 la razón deuda/PIB ha disminuido drásticamente en América Latina, con lo cual se ha revertido en parte el considerable aumento que había registrado con anterioridad (gráfico 1). Las proyecciones indican que entre 2002 y finales de 2005 la razón promedio deuda/PIB de la región se reducirá en aproximadamente 19 por ciento del PIB ubicándose en un 53 por ciento del PIB, con disminuciones en ocho de los nueve países incluidos en la muestra.<sup>2</sup>

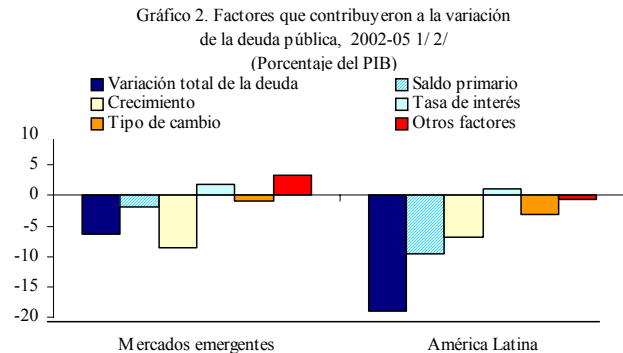
### Varios factores explican esta mejora en el coeficiente de endeudamiento de la región:

- El dinamismo de la actividad económica ayudó a reducir en promedio el coeficiente de endeudamiento proyectado en 6¾ puntos porcentuales del PIB, especialmente en Argentina y Uruguay, y en menor grado en Brasil y México.
- La apreciación de los tipos de cambio contribuyó a mejorar en 3 puntos porcentuales el coeficiente de endeudamiento de la región, debido a que una gran proporción de la deuda de la región está denominada en moneda extranjera. Todos los países incluidos en la muestra, salvo dos, registraron una apreciación nominal del tipo de cambio (en promedio, la apreciación nominal en los últimos tres años fue del 151/3 por ciento).<sup>3</sup>
- Al mejorar la posición fiscal gracias al registro de superávit primarios más altos, la razón deuda/PIB promedio se redujo alrededor de 9¾ por ciento puntos porcentuales. La reducción fue aún mayor en Argentina, Ecuador, Brasil, Chile y Uruguay.
- Por último, la reestructuración de la deuda argentina ayudó a reducir la razón deuda/PIB de dicho país en 27½ puntos porcentuales.

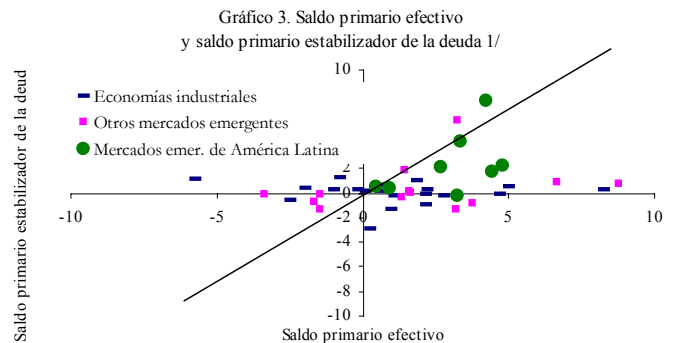
**Será necesaria una mayor consolidación para reducir la vulnerabilidad.** Si bien desde 2002 la razón promedio deuda/PIB se redujo, aún sigue excediendo los niveles de 2001. Los análisis del personal técnico del FMI ilustran la importancia de que las economías de los mercados emergentes reduzcan el coeficiente de su deuda pública para atenuar el riesgo de crisis (véase, por ejemplo, la edición de septiembre de 2003 de *Perspectivas de la economía mundial*) y muestran que un coeficiente de deuda externa superior al 40 por ciento del PIB puede retardar el crecimiento.



Fuente: Estimaciones de las autoridades nacionales y el personal técnico del FMI.  
1/ Promedios ponderados.  
2/ Para 2005, proyecciones del personal técnico del FMI.



Fuente: Estimaciones de las autoridades nacionales y del personal técnico del FMI.  
1/ Promedios ponderados.  
2/ Para 2005, proyecciones del personal técnico del FMI.



Fuente: Estimaciones de las autoridades nacionales y del personal técnico del FMI.  
1/ Calculado utilizando el saldo primario medio del periodo 2003-05, el coeficiente deuda/PIB proyectado para el 31 de diciembre de 2005 y la tasa media de crecimiento real en el periodo 2000-05.

## **Recuadro 2. Dinámica de la Deuda Pública en los Mercados Emergentes Latinoamericanos (Conclusión)<sup>1/</sup>**

**Por otra parte, si bien se ha mejorado la estructura de la deuda pública, las autoridades encargadas de su gestión tuvieron que sopesar los pros y los contras de las diferentes características de la deuda.** Resulta entonces alentador que muchos de estos países estén acercándose a los resultados primarios que estabilizan la deuda, o incluso los hayan superado (gráfico 3)<sup>4</sup> y que varios países, especialmente los que tienen un elevado coeficiente de endeudamiento, no solo hayan aprovechado las condiciones cíclicas y los factores externos favorables sino que también han efectuado ajustes significativos en las posiciones estructurales subyacentes. El desafío clave para muchos países de la región de América Latina y el Caribe sigue siendo encontrar la manera de sustentar y fortalecer la posición fiscal, sobre todo si se tiene en cuenta que las condiciones económicas y financieras mundiales pueden no ser tan propicias en el futuro como lo han sido en los últimos años.

---

<sup>1/</sup> Preparado por María González y Davide Lombardo (FAD).

<sup>2/</sup> Se incluyen en la muestra Argentina, Brasil, Chile, Costa Rica, Ecuador, México, Perú, Uruguay y Venezuela. La metodología utilizada para analizar la descomposición de las variaciones de la deuda es ligeramente diferente de la que se emplea en el recuadro 1.1 de la edición de *Perspectivas de la economía mundial* de septiembre de 2005.

<sup>3/</sup> Al 31 de diciembre de 2004, el promedio ponderado de la proporción de la deuda de América Latina denominada en moneda extranjera era de alrededor de 39 por ciento, en comparación con un nivel de 56 por ciento al 31 de diciembre de 2000; esta reducción obedece a las medidas tomadas por países como México y Brasil para disminuir su exposición al riesgo cambiario.

<sup>4/</sup> Las observaciones que se sitúan al sudeste de la línea de 45° corresponden a países cuyo saldo primario supera los niveles necesarios para estabilizar la deuda.

### Recuadro 3. El Alto Nivel de la Deuda Pública en los Países del Caribe<sup>1/</sup>

La región del Caribe se ve ante el problema que plantea la carga de la deuda pública, que ya es elevada y sigue en aumento. Si bien los niveles de deuda varían mucho dentro de la región—en 2004 fluctuaban entre menos del 45 por ciento del PIB en Trinidad y Tobago y Haití, y casi 180 por ciento del PIB en St. Kitts y Nevis— los países del Caribe se sitúan entre las economías de mercados emergentes más endeudadas.

#### El aumento de la deuda pública es un fenómeno relativamente reciente.

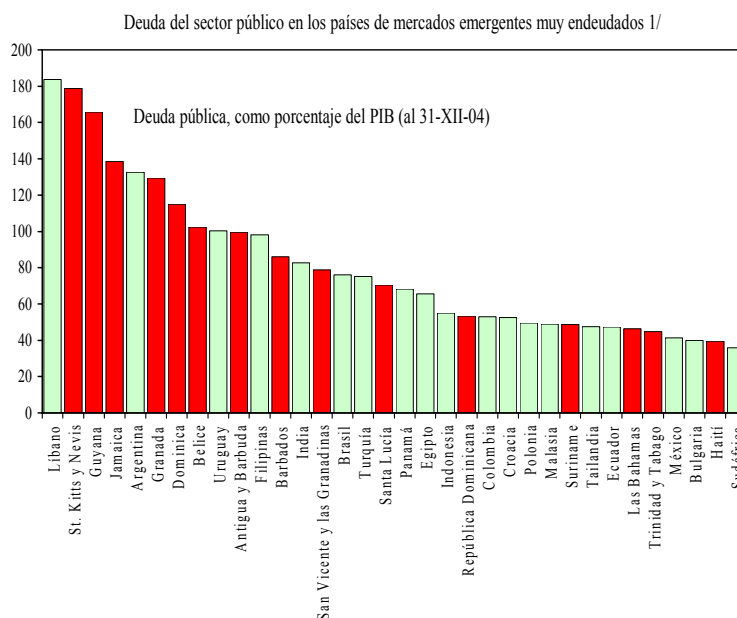
En los años noventa el incremento fue abrupto como consecuencia de la expansión fiscal que tuvo lugar debido a la desaceleración del crecimiento y a factores exógenos (Sahay, 2005). Aunque desde entonces el crecimiento de la región se ha reactivado, los déficits fiscales han seguido en aumento, en parte debido a los gastos relacionados con la Copa Mundial de Críquet de 2007 y con las próximas elecciones. La deuda pública de la región creció de un promedio de 65 por ciento del PIB en 1997 a 93 por ciento del PIB al 31 de diciembre de 2004.

#### Los resultados fiscales han sido más desfavorables en los países con un régimen de tipo de cambio fijo.

En particular, los países que integran la Unión Monetaria del Caribe Oriental registraron, en promedio, los mayores déficits primarios en el período 1990–2004 (un período suficientemente largo como para beneficiarse de los efectos de corto plazo de la política fiscal). Esta situación parece obedecer, en parte, a un problema de “sacar ventaja”, dado que los miembros de una unión monetaria regional tienen la oportunidad de trasladar el costo de la laxitud fiscal hacia el futuro y hacia otros países miembros de la unión (Duttgupta y Tolosa, 2005).

#### Un alto nivel de deuda pública y una deficiente disciplina fiscal han generado costos y riesgos considerables:

- Las cuantiosas necesidades de financiamiento han llevado a aplicar medidas—como la imposición de tasas mínimas para los depósitos de ahorro, restricciones a las inversiones de cartera a las que pueden destinarse los superávits del sistema de seguridad social y, en algunos casos, controles de capital—que inhiben la intermediación financiera y generan problemas de solvencia en los sistemas de seguridad social.
- El alto nivel de servicio de la deuda ha obligado a modificar la composición del gasto público en perjuicio del gasto en la infraestructura económica necesaria para promover el crecimiento (Banco Mundial, 2005b).
- Se ha visto comprometida la capacidad de los gobiernos para hacer frente a los shocks adversos, entre los que cabe mencionar la erosión del acceso preferencial para las exportaciones tradicionales, la disminución de la asistencia oficial para el desarrollo y las reiteradas catástrofes naturales.
- Ha aumentado el grado de vulnerabilidad financiera y se han intensificado otros factores de vulnerabilidad. Por ejemplo, los sistemas bancarios están muy expuestos a los riesgos derivados de la deuda pública y, debido a sus importantes relaciones transfronterizas, se ha agudizado el riesgo de contagio. En consecuencia, las calificaciones crediticias de algunos países son ahora más desfavorables, lo cual eleva los costos del endeudamiento.



Fuentes: *Perspectivas de la economía mundial*, autoridades nacionales y estimaciones del personal técnico del FMI.

1/ Estrictamente hablando, Guyana y Haití no son economías de mercados emergentes dado que no tienen acceso a los mercados privados de capital. Sin embargo, se los incluye en el gráfico para ilustrar el nivel de su deuda en relación con el de otros países de la región.

### **Recuadro 3. El Alto Nivel de la Deuda Pública en los Países del Caribe (Conclusión)<sup>1/</sup>**

**Debe asignarse la máxima prioridad a la reducción de la deuda en el Caribe.** Algunos países han adoptado medidas enérgicas para fortalecer su saldo fiscal (por ejemplo, Dominica, República Dominicana y Jamaica) y han introducido reformas fiscales (por ejemplo, la adopción del impuesto sobre la renta de las personas físicas en Antigua y Barbuda, y el cierre de las empresas azucareras del sector público que generaban pérdidas en St. Kitts y Nevis). Desde 2003 algunos países también recurrieron a sus acreedores para obtener alivio de la deuda cuando se hizo evidente que la consolidación fiscal y el crecimiento no bastarían para restablecer la sostenibilidad de la deuda pública (por ejemplo, Dominica y Granada). La República Dominicana, cuya deuda prácticamente se duplicó en 2003–04 como consecuencia de una crisis bancaria y de una fuerte depreciación de la moneda, recurrió a sus acreedores en 2004 y 2005 para cubrir una insuficiencia de liquidez. Tras aplicar una estrategia basada en criterios de mercado, la reestructuración permitió que se prorrogaran los vencimientos de la deuda sin que los acreedores sufrieran grandes pérdidas.

**Para consolidar los avances logrados hasta el momento, es preciso que los países del Caribe pongan en práctica con urgencia nuevas reformas fiscales en los siguientes campos:**

- Ampliar la base tributaria, entre otras formas derogando las costosas exoneraciones y exenciones de impuestos, posiblemente con la adopción de un enfoque de cooperación regional (Chai y Goyal, 2005).
- Lograr mayor eficiencia de la inversión pública, consolidar los servicios gubernamentales y evitar una expansión excesiva de la infraestructura pública.
- Permitir que la fluctuación de los precios mundiales del petróleo se traslade íntegramente a los precios internos.
- Realizar una gestión activa de la deuda para lograr un perfil más uniforme de pagos de la deuda (como se ha hecho en República Dominicana).

---

<sup>1/</sup>Preparado por Rupa Duttagupta.

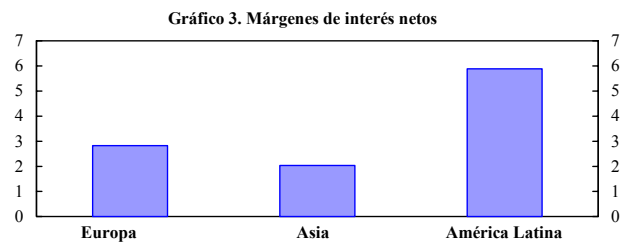
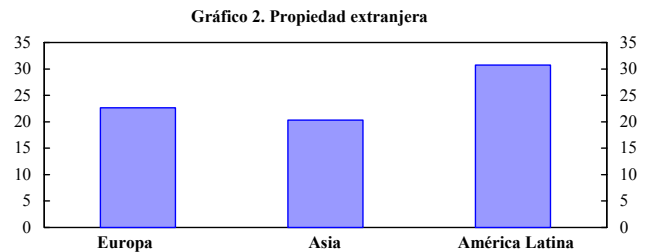
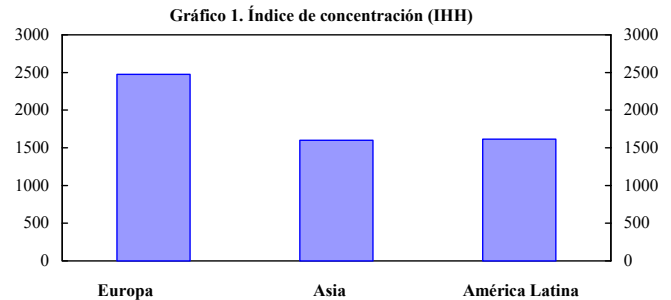
#### Recuadro 4. Competencia en el Sector Bancario y Diferenciales de Tasas de Interés en América Latina<sup>1/</sup>

En varios estudios (por ejemplo, Levin, 2004) se subraya que la eficiencia del sector bancario es un factor crucial para una correcta asignación de los recursos. Esto es especialmente cierto en aquellas economías en las que una proporción significativa del crédito proviene del sector bancario. La falta de competencia en el sector puede generar distorsiones en la asignación de los escasos recursos de capital y hacer que estos se asignen a usos menos eficaces, afectando de ese modo el crecimiento económico.

Los sistemas bancarios de América Latina presentan ciertas características que los distinguen de otras regiones (gráficos 1 y 2). En primer lugar, la propiedad extranjera de los bancos de América Latina se encuentra al mismo nivel o a un nivel más alto que en otras regiones. Segundo, los sistemas bancarios de América Latina parecen estar menos concentrados que en otras regiones.<sup>2/</sup> El aumento de la concentración es una tendencia común en todas las regiones desde mediados de la década de 1990, pero la concentración del mercado en los países latinoamericanos se ha mantenido en el mismo nivel o por debajo del de otras regiones. En casi todos los casos, los estudios empíricos no indican que exista una fuerte vinculación entre concentración y competencia. Esto puede reflejar el hecho de que la liberalización de los servicios financieros ha generado mayores incentivos y margen de maniobra para lograr economías de escala mediante procesos de fusión y de integración internacional.

En general los datos indican que los bancos de América Latina han tenido márgenes de interés netos más altos que algunas otras regiones en los últimos diez años (gráfico 3). Sin embargo, existen indicios de que este indicador de eficiencia ha mantenido una tendencia a mejorar en algunos países de la región en los últimos años, lo que refleja que se han tomado medidas para fortalecer el marco macroeconómico y normativo después de padecer varias crisis financieras. Las políticas adoptadas comenzaron a centrarse en corregir aquellos factores que según el personal técnico del FMI,

contribuyen al aumento de los márgenes de interés, especialmente los siguientes: (i) una competencia relativamente escasa y rigideces del mercado laboral; (ii) la tendencia alcista de las tasas de interés internas debido a la trayectoria de inestabilidad macroeconómica de la región, incluido un mayor diferencial del riesgo soberano y tasas de inflación más elevadas, y un ritmo de crecimiento más lento; (iii) distorsiones regulatorias y de otra índole, como altos encajes bancarios y los impuestos a las transacciones financieras, y (iv) poco desarrollo de los derechos de propiedad y las leyes de bancarrota.



<sup>1/</sup>Preparado por Meral Karasulu. Todos los datos que figuran en los gráficos fueron obtenidos de *Bankscope* y representan los promedios para los países de cada región en el período 1995–2003. Solamente los datos que se refieren a los márgenes netos de intereses corresponden al período 1997–2004. América Latina comprende Bolivia, Brasil, Chile, México, Perú y Uruguay.

<sup>2/</sup>El índice de Herfindahl-Hirschman (IHH) es una medida de la concentración del mercado que viene dada por  $IHH = \sum s_i^2$ , siendo  $s_i$  la participación de mercado de la empresa número  $i$ . Un valor superior a 1.800 puntos indica una alta concentración del mercado.

### **Recuadro 5. Las Consecuencias del CAFTA-RD para América Central y la República Dominicana<sup>1/</sup>**

**El Tratado de Libre Comercio entre la República Dominicana, Centroamérica y los Estados Unidos (CAFTA-RD) fue suscrito en 2004.** El acuerdo entrará en vigor en enero de 2006 en Estados Unidos, El Salvador, Guatemala, Honduras y la República Dominicana, pero no ha sido ratificado aún en Costa Rica y Nicaragua.

**A pesar de los fuertes vínculos comerciales que ya existen entre la región y Estados Unidos, la experiencia de México en el marco del TLCAN ilustra las posibilidades que ofrece el CAFTA-RD para estimular el comercio, la inversión extranjera directa (IED) y el crecimiento en América Central.** Las estimaciones del personal técnico del FMI parecen indicar que el producto de las economías de América Central podría aumentar en un 1,5 por ciento como resultado del acuerdo.<sup>2/</sup> Además, se espera que el CAFTA-RD lleve a una mayor sincronización de los ciclos económicos entre la región y Estados Unidos, debido a sus probables efectos en la vinculación entre el comercio y el sector financiero. Tal sincronización puede contribuir a reducir la volatilidad del producto y facilitar la coordinación e integración de las políticas macroeconómicas en la región. Sin embargo, para que dichos beneficios se concreten es menester poner en marcha políticas complementarias que promuevan la movilidad laboral, mejoren el clima de inversión y ayuden a atenuar los costos de la transición para los grupos de menores ingresos a través de medidas tales como pagos “desconectados” para apoyar el ingreso de productores de cultivos sensibles y transferencias condicionales en efectivo para familias rurales.<sup>3/</sup>

**El personal técnico también ha considerado las consecuencias del CAFTA-RD en el plano fiscal.** Cabe esperar cierta pérdida de ingresos fiscales al reducirse los aranceles, pero su magnitud variará de un país a otro, según el nivel arancelario original y la velocidad con que se eliminen los gravámenes. Por ejemplo, la pérdida (estática) estimada de ingresos del primer año oscila entre el 0,1 por ciento del PIB en Nicaragua, el 0,3 por ciento en Costa Rica, donde la reducción de los aranceles es mayor en la etapa inicial, y el 3,0 por ciento del PIB en la República Dominicana, donde también se eliminaría una comisión cambiaria. No obstante, ya se han ejecutado o propuesto medidas compensatorias de los ingresos y, en todos los países, se espera que una mejora del crecimiento contribuya a compensar las pérdidas estáticas. Sin embargo, estas estimaciones subrayan la importancia de que la región promueva el crecimiento, evitando una perniciosa competencia impositiva, atrayendo inversión extranjera directa y reforzando los mecanismos de cooperación en el ámbito de las políticas tributarias. Con asistencia del FMI, las autoridades de la región están tomando los primeros pasos en esta dirección, con el propósito de adoptar un “código de conducta” sobre la política de tributación de las empresas.

**También se espera que el acuerdo sirva como un incentivo y ancla de reformas institucionales y el desarrollo de capacidades en los países de América Central y la República Dominicana.** Además, el CAFTA-RD puede contribuir a promover acuerdos comerciales en otros puntos de la región. Estados Unidos, por ejemplo, está discutiendo actualmente los términos de una zona de libre comercio con tres países andinos—Colombia, Ecuador y Perú—así como un acuerdo bilateral con Panamá.

---

<sup>1/</sup> Preparado por Alfred Schipke.

<sup>2/</sup> Véase además Rodlauer y Schipke (2005).

<sup>3/</sup> Sobre las políticas de gestión de la transición económica, véase también Banco Mundial (2005a).

## Referencias

- Banco Mundial, 2005a, *CAFTA-RD: Desafíos y Oportunidades para América Central* (Washington, D.C.: Banco Mundial).
- Banco Mundial, 2005b, *Towards a New Agenda for Growth: Organization of the Eastern Caribbean States* (Washington, D.C.: Banco Mundial).
- Chai, J., y R. Goyal, 2005, "Tax Concessions and Foreign Direct Investment in the ECCU," IMF Country Report No. 05/305, Capítulo V (Washington, D.C.: Fondo Monetario Internacional).
- Duttgupta, R., y G. Tolosa, 2005, "Fiscal Policy in a Regional Currency Union," IMF Country Report No. 05/305, Capítulo IV (Washington, D.C.: Fondo Monetario Internacional).
- Karsulu, M., 2005, "Competition in the Chilean Banking Sector: A Cross-Country Comparison," Chile: Selected Economic Issues, Documento SM/05/271, Capítulo III.
- Levine, R., 2004, "Finance and Growth: Theory and Evidence," NBER Working Paper 10766.
- Rodlauer, M., y A. Schipke, 2005, *América Central: Integración Mundial y Cooperación Regional*, Occasional Paper del FMI No. 243.
- Sahay, R., 2005, "Stabilization, Debt, and Fiscal Policy in the Caribbean," IMF Working Paper No. 05/26 (Washington, D.C.: Fondo Monetario Internacional).
- Singh, A., A. Belaisch, C. Collyns, P. De Masi, R. Krieger, G. Meredith, y R. Rennhack, *Estabilización y Reforma en América Latina: Perspectiva Macroeconómica Desde Principios de los Años Noventa*, Occasional Paper del FMI No. 238.