

Capítulo I

Introducción

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

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

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

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

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

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

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

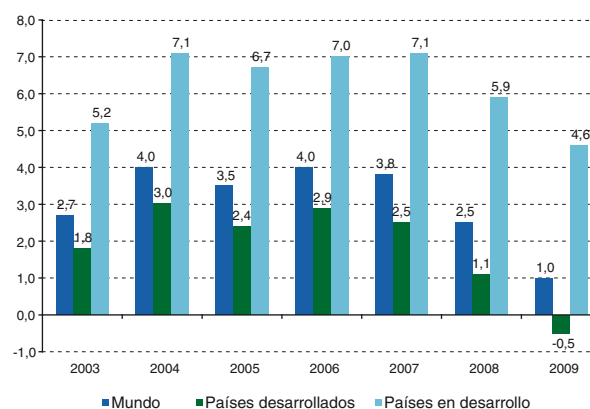
Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales de los respectivos países, expresadas en dólares a precios constantes de 2000.

^a Cifras preliminares.

^b Proyecciones.

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

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



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

A. La crisis financiera

El factor desestabilizador inicial de la crisis financiera internacional fue la aguda desvalorización de los activos inmobiliarios en los Estados Unidos. El aumento de estos precios comenzó a desacelerarse en 2006 —al endurecerse la política monetaria— y su nivel empezó a disminuir a principios de 2007. En agosto de 2008, el nivel de un índice representativo del precio de las viviendas se situaba un 17,7% por debajo de la cifra correspondiente del mismo

mes de 2007. Este proceso deflacionario ejerció fuertes presiones sobre el balance de los deudores hipotecarios y de diversas entidades financieras. Los esquemas de refinanciamiento de los intermediarios se vieron obstaculizados por crecientes problemas de morosidad y por la desvalorización de los activos de respaldo, con la consecuente elevación abrupta de la carga relativa de pasivos. La evidencia, surgida a mediados de 2007, de

que se había producido una descapitalización de diversos vehículos de inversión pertenecientes a importantes instituciones financieras internacionales fue lo que cerró sus posibilidades de endeudamiento en mercados de corto plazo e interbancarios. Ante esta situación, los posibles prestamistas comenzaron a mostrarse altamente reticentes a desprenderse de liquidez y, por ende, se empezó a generar una profunda contracción crediticia.

Por otra parte, la depreciación de activos bursátiles que comenzó a acompañar ese proceso agregó un segundo factor deflacionario a la crisis: el nivel del índice Dow Jones de 30 acciones industriales se situó en la primera mitad de noviembre de 2008 en un nivel un 35,4% menor que el de julio de 2007, antes de que se desencadenara la crisis. Durante la primera etapa, los flujos privados de financiamiento del déficit de la cuenta corriente de los Estados Unidos se redujeron notablemente, aunque permanecieron positivos. Mientras entre 2003 y el tercer trimestre de 2007 representaron en promedio un 2,6% del PIB, en el lapso que va del cuarto trimestre de 2007 al segundo de 2008 alcanzaron apenas un 0,6% del producto, dejando el financiamiento del déficit externo corriente de los Estados Unidos centrado en los flujos oficiales, que cubrieron alrededor del 90% del saldo total, equivalente al 5,0% del PIB.

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

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

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

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

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

B. Los canales de transmisión de la crisis hacia América Latina y el Caribe

Dentro de un panorama que en general es bastante sombrío y que se caracteriza por la virtual desaparición de los factores que impulsaron el crecimiento de la región en

los últimos años, pueden identificarse distintos canales de transmisión de la crisis internacional, que implican a su vez impactos diferenciados en cada uno de los países.

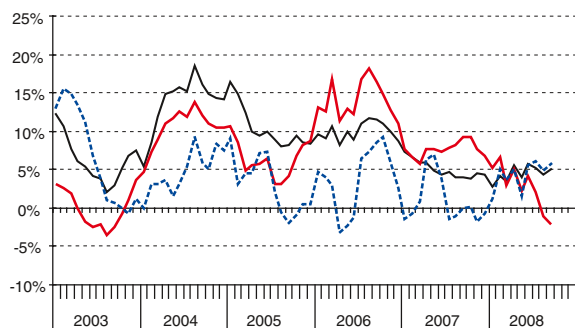
1. La caída de la demanda mundial

La recesión que se espera en las economías desarrolladas y la significativa desaceleración del crecimiento de las economías emergentes tendrán un efecto negativo en la demanda de exportaciones de América Latina y el Caribe. La evolución de las importaciones de los Estados Unidos y China desde la región es ilustrativa

de cómo el desenvolvimiento de la crisis financiera internacional ha venido influyendo en las economías a través del canal comercial. El total de importaciones no petroleras estadounidenses exhibe una tasa de crecimiento relativamente estable desde mediados de 2007, cuando se desencadenó la crisis financiera.

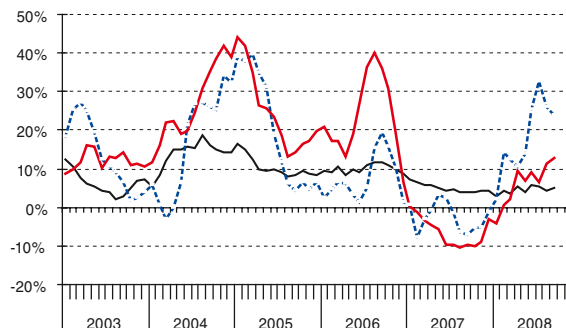
Gráfico I.2
ESTADOS UNIDOS: IMPORTACIONES NO PETROLERAS, ENERO DE 2000-SEPTIEMBRE DE 2008
(Tasas de variación con respecto al mismo mes del año anterior)^a

Desde México y Centroamérica^b



— Total mundial
— México
- - - Centroamérica, República Dominicana y Haití

Desde el MERCOSUR y países andinos



— Total mundial
- - - MERCOSUR
— Países andinos^c

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

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

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

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

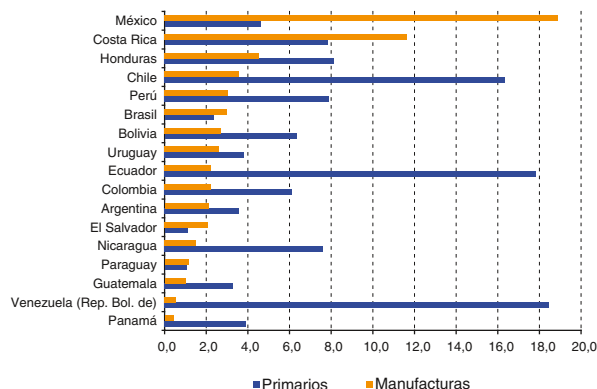
Este comportamiento indica que, en promedio, el alza de los precios de los productos básicos importados quedó aproximadamente compensada por el descenso de las cantidades compradas en el exterior. En este contexto, las importaciones estadounidenses procedentes de los países de la región han

experimentado situaciones claramente diferenciadas. Por una parte, las importaciones no petroleras procedentes de México comenzaron a desacelerarse a mediados de 2007, con una trayectoria que las lleva a registrar una contracción interanual del 2,4% en el tercer trimestre de 2008. En el caso de las importaciones de los países centroamericanos, la evolución

ha sido más bien similar a la del total mundial. Esto se explica porque, si bien hay evidencia de desaceleración e incluso contracción en la gama de productos manufacturados por estos países destinados al mercado de los Estados Unidos, el alza de precios de bienes primarios ha compensado estas reducciones. Por otra parte, las importaciones procedentes tanto de los países andinos como de los del MERCOSUR, con un gran componente de productos básicos, muestran una aceleración desde la mitad de 2007 que acompaña a los aumentos de dichos precios, crecimiento que tiende a menguarse o a estabilizarse en el tercer trimestre de 2008. Las importaciones de China desde la región, en las que son significativas las procedentes de los países andinos y del MERCOSUR, tienen un patrón similar, con la diferencia de que el máximo de crecimiento se registra, en el primer caso, hacia fines de 2007, y en el primer trimestre de 2008, en el segundo. En este sentido, no puede dejar de mencionarse que los datos a noviembre indican una caída del 2% de las exportaciones y una caída del 18% de las importaciones (con respecto a noviembre de 2007), lo cual no se había observado desde 2001.

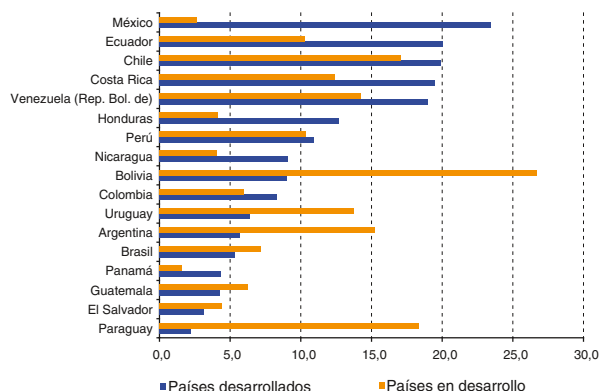
Cabría esperar que el impacto de las menores exportaciones de bienes en el crecimiento se haga sentir con más fuerza en las economías más abiertas, en aquellas que comercien más con los países desarrollados y en particular las que comercien más manufacturas hacia esos destinos, dado que son más difíciles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

Gráfico 1.3
AMÉRICA LATINA (17 PAÍSES): EXPORTACIONES DE BIENES HACIA PAÍSES DESARROLLADOS, 2006
(En porcentajes del PIB)



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

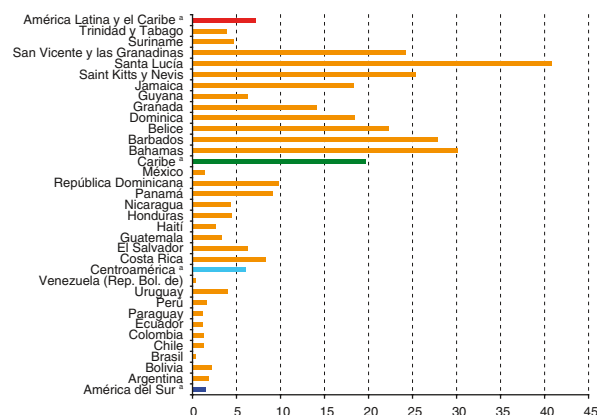
Gráfico 1.4
AMÉRICA LATINA (17 PAÍSES): EXPORTACIONES DE BIENES, SEGÚN DESTINO, 2006
(En porcentajes del PIB)



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

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

Gráfico 1.5
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: TURISMO
(En porcentajes del PIB)



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

^a Promedio no ponderado.

Recuadro I.1

LA EVOLUCIÓN DEL SECTOR DEL TURISMO Y LA CRISIS INTERNACIONAL

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

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

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

En Centroamérica, el turismo se vio beneficiado por ser un destino relativamente novedoso, por la maduración de algunos proyectos y por el aumento de frecuencias de vuelos en un momento en que las compañías aéreas las reducían debido al incremento del costo de los combustibles. A su vez, tanto en esta

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

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

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

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

^c Promedio no ponderado.

subregión como en México, la depreciación del dólar frente al euro en la primera parte del año favoreció la llegada de turistas europeos, así como de estadounidenses que sustituyeron los viajes a Europa por otros destinos más competitivos por motivos cambiarios y por el alto costo de los pasajes aéreos. México también

se benefició de los flujos intrarregionales procedentes de países con apreciación cambiaria frente al peso. Asimismo, en América del Sur el turismo intrarregional atenuó el efecto de la crisis centrada en los países desarrollados y se apoyó en las visitas procedentes de países con monedas apreciadas.

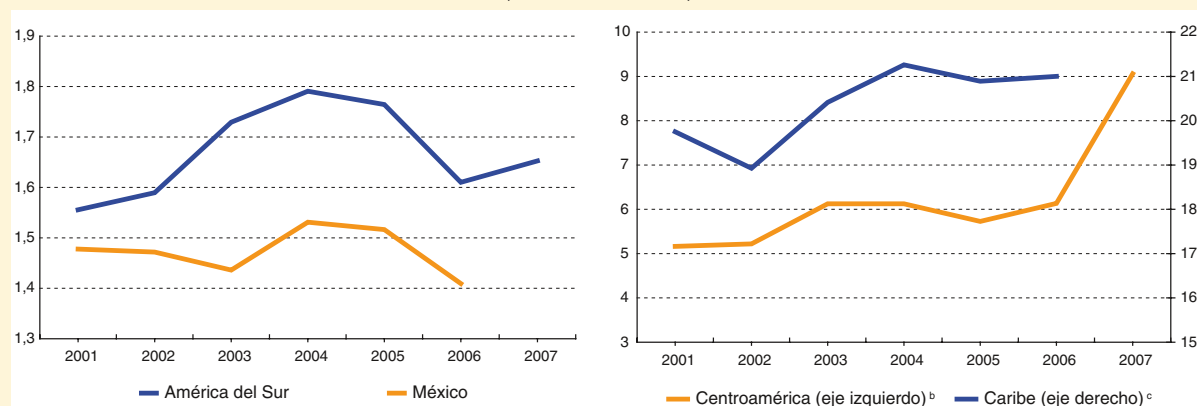
Recuadro I.1 (conclusión)

El sector del turismo posee tres características de especial importancia para muchos países de la región: a) es una actividad que tiene el potencial de producir externalidades positivas sobre el producto y el empleo, ya que puede estructurarse como una red donde se integran diversos proveedores de servicios y productos y se genera espacio para pequeñas y medianas empresas; b) en las economías más pequeñas, se trata de un sector que crea posiciones superavitarias en la balanza de servicios y compensa las presiones ejercidas por otros rubros de la balanza de pagos,

gracias a la utilización de recursos naturales cuya explotación no conduce —mediante las políticas públicas adecuadas— a su agotamiento, como sí ocurre con las riquezas minerales, y c) es una actividad que demostró ser particularmente permeable a los estímulos provenientes del contexto externo positivo que se vivió en el período 2003-2007. Si se emplea como indicador la relación entre el consumo turístico receptor y el PIB, se pone de manifiesto su creciente importancia en Centroamérica y América del Sur en este período donde aumentó, respectivamente, un 1,5% y un 0,2% del

PIB respecto del nivel de 1997-2001 (véase el siguiente gráfico). En América del Sur, el turismo actuó como uno de los motores de la recuperación tras la crisis, sobre todo en 2003 y 2004, y mantuvo un nivel históricamente alto en los años posteriores. En Centroamérica, la evolución positiva del sector resulta de la consolidación de la industria en algunos países (Costa Rica y la República Dominicana) y del ingreso de otros al mercado (El Salvador y Nicaragua). En los países del Caribe también se observó una reacción favorable en los años de crecimiento.

AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: CONSUMO TURÍSTICO RECEPTOR COMO PORCENTAJE DEL PIB

(En dólares corrientes)^a

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

^a Corresponde a los ingresos por concepto de viajes y de transporte de pasajeros registrados en la balanza de pagos (promedio simple de los coeficientes nacionales).

^b Centroamérica incluye a los siguientes países: Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Haití, Honduras, Nicaragua, Panamá y República Dominicana.

^c El Caribe incluye a los siguientes países: Bahamas, Barbados, Belice, Dominica, Granada, Guyana, Jamaica, Saint Kitts y Nevis, Santa Lucía, San Vicente y las Granadinas, Suriname y Trinidad y Tabago.

Para 2009, la OMT prevé una expansión del turismo global de entre el 0% y el 2%. La recesión que se vive en las economías desarrolladas —origen de alrededor del 75% de los turistas que llegan al Caribe de habla inglesa y de más del 40% de los que llegan a Centroamérica (en Cuba y la República Dominicana estos porcentajes se elevan al 75%)— impactará en el ingreso

disponible per cápita y, por ende, en los gastos turísticos. El turismo de negocios también puede verse particularmente afectado. No obstante, la reducción de las presiones inflacionarias y la depreciación monetaria en varios países de la región podrían compensar parcialmente estos efectos y los destinos turísticos más cercanos al lugar de residencia podrían

verse beneficiados. La competitividad en materia de precios y la situación cambiaria entre los distintos destinos turísticos resultará mucho más relevante para sostener la actividad. Finalmente, la inversión efectuada en varios países en los últimos años los coloca en una mejor posición para disputar el flujo decreciente de demanda que se vislumbra en el horizonte.

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

^a Ingresos por concepto de viajes y de transporte de pasajeros registrados en la balanza de pagos.

^b Cifras correspondientes a 2007.

^c De acuerdo con las cifras de la Organización Mundial del Turismo (OMT), Barómetro del turismo mundial, vol. 6, N° 3, octubre de 2008.

^d Organización de Turismo del Caribe, *Latest statistics 2008*, noviembre de 2008.

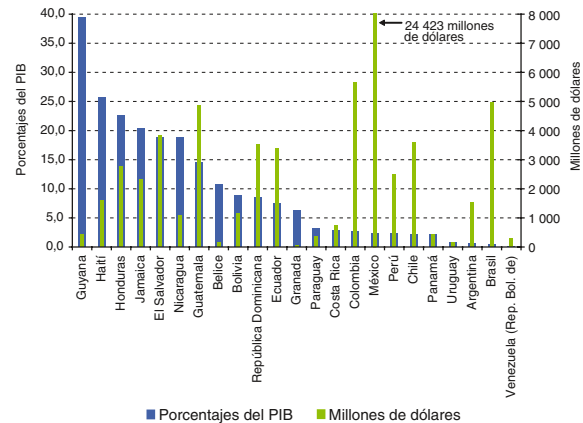
^e Secretaría de Turismo de México, *Boletín cuatrimestral de turismo*, N° 23, mayo-agosto de 2008.

2. La evolución esperada de las remesas

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

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

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



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

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

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

En consecuencia, en las circunstancias actuales, las políticas públicas no solo enfrentan el reto de estabilizar el crecimiento

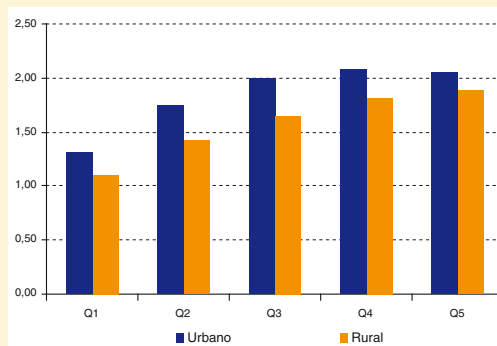
económico con medidas anticíclicas, sino también de idear instrumentos para proteger a la población más vulnerable de estos impactos distributivos negativos. Obviamente, el espacio para tomar medidas en esta dirección varía mucho entre los países de la región.

Impactos del mercado laboral

En 2009 se espera una caída de la tasa de ocupación y un aumento del desempleo. La pérdida del empleo tiene un impacto diferenciado según las características del hogar. Como se indica en el siguiente gráfico, los hogares con menos ingresos per cápita suelen tener un menor número de perceptores de ingresos laborales, lo

que a la vez constituye uno de los factores que explican sus bajos ingresos. Es lógico pensar que la pérdida del empleo afecta más a los hogares de bajos ingresos, dado que supone, por lo menos en un primer momento, la pérdida de una mayor proporción del ingreso del hogar, que ya de por sí es más bajo. En efecto, los hogares urbanos de los tres quintiles más altos cuentan en promedio con dos perceptores, de manera que aun con la pérdida de un puesto de trabajo se mantiene un ingreso completo. La situación es muy diferente en los hogares urbanos que pertenecen al quintil más bajo, donde se mantendría, en promedio, solo el tercio de un empleo.

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



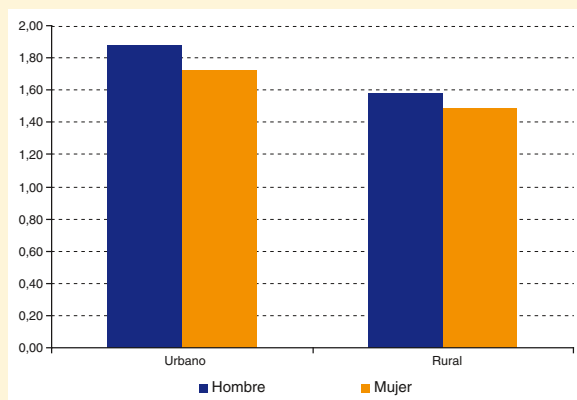
Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base del procesamiento especial de las encuestas de hogares de los respectivos países.

Recuadro I.2 (conclusión)

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

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

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



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

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

En términos de categoría de ocupación, los quintiles de bajos ingresos suelen estar sobrerrepresentados en el empleo doméstico, en el trabajo por cuenta propia (no profesional ni técnico) y en el trabajo no remunerado. El empleo en la primera de estas categorías estaría amenazado por situaciones de crisis, ya que muchos hogares de los estratos medios que emplean a una persona para el servicio doméstico tienden a despedirla ante la pérdida de ingresos o la amenaza

de que algún miembro del hogar pierda su empleo. Por otra parte, el número de trabajadores por cuenta propia —y también el de trabajadores no remunerados— suele aumentar en momentos de bajo crecimiento económico debido a que este tipo de trabajo se percibe como la única manera de generar un ingreso o, en el caso de la última categoría, de contribuir a él. Con frecuencia, la consecuencia es un descenso de los ingresos medios de estos trabajadores, dado que crece la oferta de bienes y servicios específicos en un contexto de demanda estancada o decreciente.

Impactos de las remesas

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

un claro impacto negativo en el bienestar de estos hogares.

Impactos de los precios

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

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

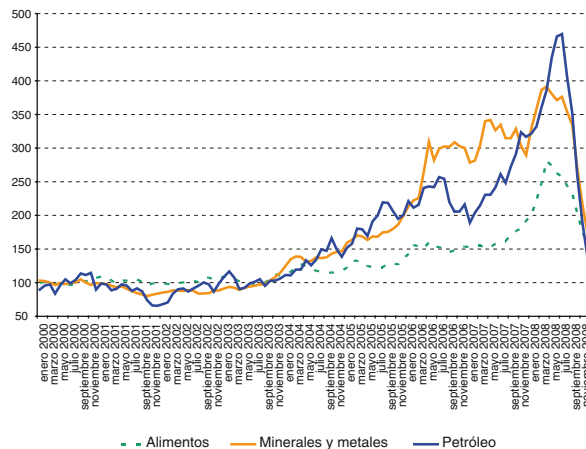
3. Los precios de los productos básicos

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

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

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

Gráfico 1.7
ÍNDICES DE PRECIOS DE PRODUCTOS BÁSICOS
(2000=100)

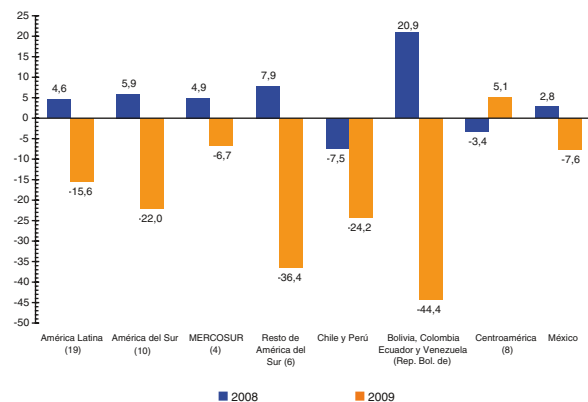


Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD).

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

Se estima que, para la región en su conjunto, los términos del intercambio crecerían un 4,6% en 2008 y caerían un 15,6% en 2009. Para Chile y el Perú, exportadores de metales, se esperan caídas de los términos del intercambio de alrededor de un 7,5% y un 24,2% en 2008 y 2009, respectivamente. En el caso de los países exportadores de combustibles, se esperan aumentos del 20,9% en 2008 y reducciones de cerca del 44,4% en 2009. Para el MERCOSUR, donde los alimentos representan una porción muy significativa de las exportaciones, el aumento de 2008 está compensado por la caída proyectada para 2009, mientras que en México se espera un aumento del 2,8% en 2008 y una disminución del 7,6% en 2009.

Gráfico 1.8
AMÉRICA LATINA (19 PAÍSES): TÉRMINOS DEL INTERCAMBIO,
2008-2009
(En tasas de variación anual)



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

Para Centroamérica y el Caribe, en cambio, dada su condición de importadores netos de productos básicos, la disminución observada en los precios del petróleo, los metales y los cereales implica un alivio que compensa, aunque solo parcialmente, las consecuencias de la disminución del crecimiento mundial y la caída de las remesas ya mencionada. En Centroamérica, a diferencia de los porcentajes comentados en el párrafo anterior, se espera una caída del 3,4% en 2008 pero un aumento de

un 5,1% en 2009, que representa alrededor de una tercera parte de la caída observada en los últimos años.

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

4. El contagio financiero

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

Los costos del financiamiento internacional se incrementaron notablemente, en especial para las empresas pero también para la deuda soberana, aunque en este sentido lo ocurrido en la región no es más que un reflejo del alza generalizada de la aversión al riesgo ante el aumento de la incertidumbre global y afectó a la deuda de las economías emergentes en general. De hecho, como se observa en el gráfico, el incremento de las primas de riesgo soberano de la región es inferior al registrado en crisis anteriores, aunque se aprecian importantes diferencias de un país a otro.

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

Gráfico 1.9
AMÉRICA LATINA: DIFERENCIALES DE TASAS DE INTERÉS
MEDIDAS POR EL EMBI+
(En puntos básicos, cifras a fin de cada período)



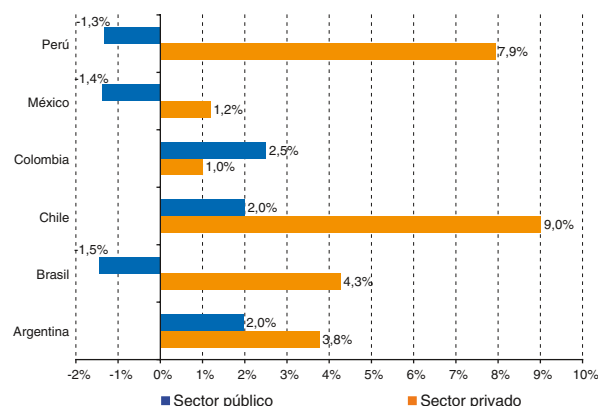
Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de información de JP Morgan.

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

la mayor incertidumbre, probablemente se traduzca en mayores dificultades de acceso a recursos financieros para las pequeñas y medianas empresas, todo esto en un marco de contracción de la liquidez en los mercados de crédito locales.

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

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

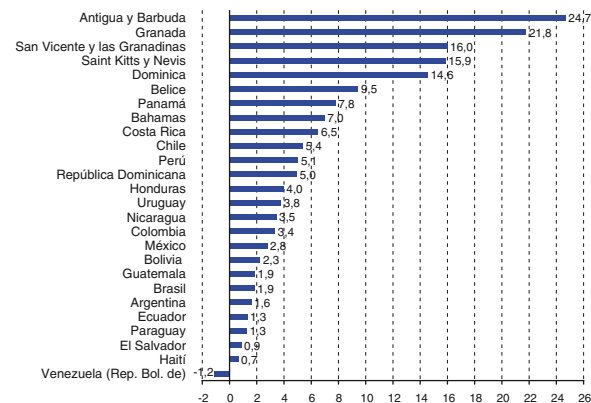


Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

5. El impacto sobre la IED

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

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



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

C. América Latina y el Caribe está mejor preparada para enfrentar la crisis pero no es inmune

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

obtenidas están comenzando a contraerse y en algunos casos a revertirse.

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

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

Es un hecho inédito en la historia económica de la región que el crecimiento coincida con un excedente en las cuentas externas. Este resultado se debió inicialmente al efecto combinado del aumento de los volúmenes exportados y los mejores precios de las exportaciones de la mayoría de los países. Sin embargo, el componente real fue debilitándose, por lo que el crecimiento del valor de las exportaciones comenzó a depender exclusivamente de la evolución de los precios internacionales, a la par que, de la mano del crecimiento económico, se incrementaban las importaciones.

Así, la caída que ha registrado la evolución reciente de los precios de los productos básicos y la expectativa de que esta se profundice como consecuencia del menor crecimiento mundial ponen en entredicho una de las principales fortalezas de la región en estos años, esto es, la independencia respecto del financiamiento externo. De hecho, ya en 2008, como consecuencia de los elementos señalados, se estima que el saldo de la cuenta corriente arrojará un ligero déficit (0,6%) y esto tendería a acentuarse en el próximo año, para el que se proyecta un déficit del orden del 2,5% del PIB regional.

2. La generación de superávits en las cuentas públicas

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

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

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

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

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

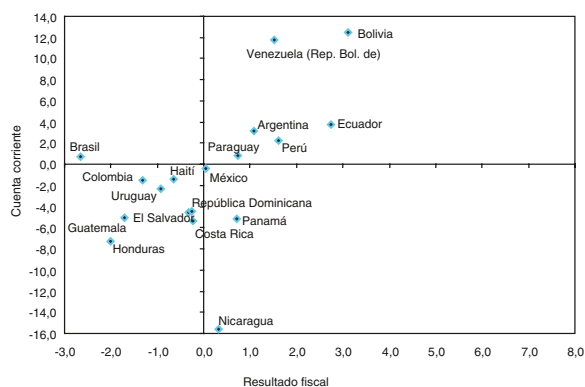
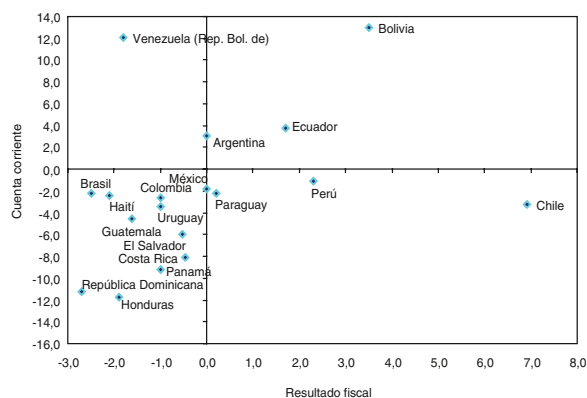


Gráfico I.12b
AMÉRICA LATINA (18 PAÍSES): SALDO EN CUENTA CORRIENTE Y
RESULTADO FISCAL, 2008^a



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

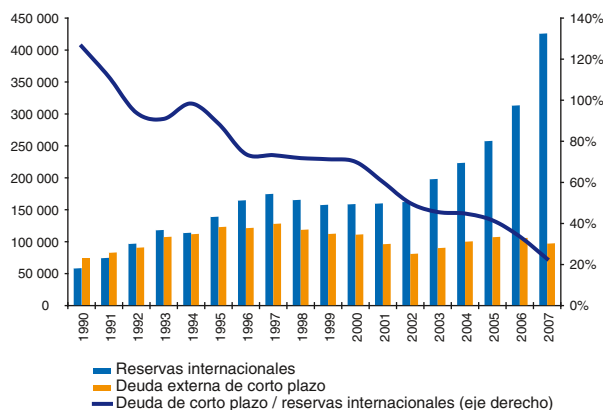
^a La cobertura se refiere al gobierno central, excepto para la Argentina, Bolivia, el Brasil, Colombia, el Ecuador y México, que corresponden al sector público no financiero.

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

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

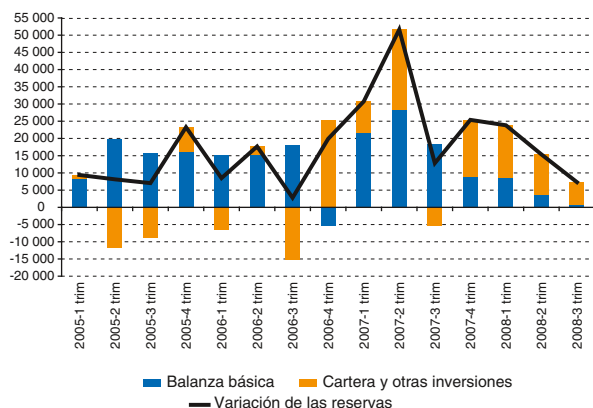
Esta entrada de capitales, sumada al excedente de la cuenta corriente observado en muchos países y a la inversión extranjera directa, permitió un significativo incremento de las reservas internacionales que, en promedio, representaban, a mediados de 2008, alrededor del 15% del PIB regional y equivalían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

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



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

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



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

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

4. La situación del sector privado

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

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

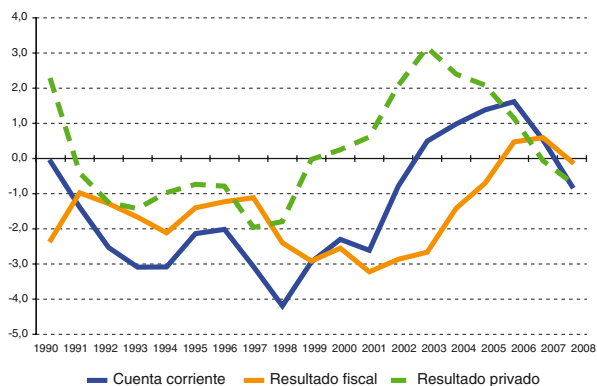
El gráfico I.15 muestra la evolución del saldo de cuenta corriente, del superávit de las cuentas públicas y del superávit privado para la región. La evolución de estos tres agregados en los últimos años permite una nueva mirada de la evolución de los agregados económicos

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

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

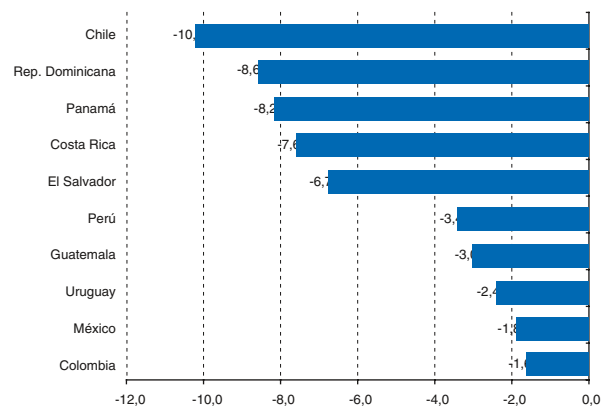
Es interesante señalar también que se observan diferencias importantes de un país a otro. Como figura en el gráfico I.16, Chile y algunas economías centroamericanas presentan sectores privados más deficitarios y en un escalón inferior se encuentran el Perú, el Uruguay, México y Colombia. Cabe destacar,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

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



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

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



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

D. Las medidas que se implementaron en la región frente a la escalada de la crisis

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

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

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

Más allá de estas consideraciones, sin embargo, teniendo en cuenta las múltiples repercusiones que las

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

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

Recuadro I.3

MEDIDAS RECIENTEMENTE ADOPTADAS POR ORGANISMOS DE FINANCIAMIENTO EXTERNO

Fondo Monetario Internacional (FMI)

Como complemento de los programas de apoyo de la balanza de pagos ya existentes, el Fondo Monetario Internacional (FMI) anunció la creación del Servicio de Liquidez a Corto Plazo para países con acceso al mercado internacional de capitales.

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

Reserva Federal de los Estados Unidos

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

Banco Interamericano de Desarrollo (BID)

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

El Programa de Liquidez para el Sostenimiento del Crecimiento tiene

por objeto otorgar financiamiento a empresas de la región a través de bancos intermediarios cuando enfrenten problemas transitorios para acceder al crédito interbancario o a plazas internacionales.

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

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

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

Corporación Andina de Fomento (CAF)

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

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

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

Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR)

El Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR) ofreció la disponibilidad

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

Banco Mundial y sus instituciones asociadas

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

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

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

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

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

E. Balance y perspectivas

1. El escenario externo

Hacia fines de 2008 no es posible estimar con precisión el impacto sobre el sector real de la crisis financiera. En un contexto de extendido aumento de la incertidumbre, los balances de las entidades financieras se debilitan como consecuencia ya no solo de la pérdida de valor de las garantías hipotecarias, sino, de manera más general, por el impacto de la recesión y de la fuerte restricción de liquidez. La incertidumbre alcanza, además, a la evolución de otros componentes importantes del mercado financiero, como las compañías de seguros, los fondos de cobertura (*hedge funds*) y los fondos de pensión, algunos de los cuales ya fueron objeto de operaciones de rescate.

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

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

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

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



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

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

La profundidad y duración de la recesión dependerán de la eficacia de las medidas de estímulo de la demanda implementadas para compensar la caída del gasto privado, así como de la vuelta a la normalidad de los mercados de crédito. En este sentido, cabe esperar que el conjunto de iniciativas aplicadas por la Reserva Federal de los Estados Unidos y otros bancos centrales

consigan contener el riesgo sistémico y que, de la mano de la recuperación de sus sistemas financieros, así como de las medidas impulsadas desde el área fiscal, las economías desarrolladas comiencen a mejorar lentamente durante la segunda mitad de 2009. Este es el escenario utilizado para las proyecciones del crecimiento regional en 2009.

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

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

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

Para 2009 se espera un crecimiento de un 1,9%. Esta estimación se establece sobre la base de un escenario en el cual, en el segundo semestre de 2009, lo peor de la crisis quedó atrás y la economía mundial en general y de la región en particular comienza a mejorar paulatinamente. Esta tasa

de crecimiento, que resulta de la comparación de niveles medios de 2009 con niveles medios de 2008, implica una marcada desaceleración y responde en gran medida a un efecto estadístico¹. No puede descartarse, sin embargo, un escenario más pesimista, en el cual la recesión continúe y aun se profundice y la restricción crediticia también se prolongue. En este escenario, obviamente, los problemas señalados se agudizarían y la tasa de crecimiento podría ser nula o incluso negativa.

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

¹ El "efecto estadístico" se refiere al hecho de que las cifras correspondientes al PIB de un año determinado en parte reflejan la dinámica del crecimiento del año anterior. Cuando la economía crece, como ocurrió en América Latina y el Caribe en 2008, el nivel del producto de cada trimestre, en términos desestacionalizados, es más alto que el del trimestre anterior. Como el PIB anual equivale a la suma de los cuatro trimestres, a precios constantes, la tasa de

crecimiento representa aproximadamente el cambio del nivel de actividad a mediados del año. Sin embargo, como los cálculos para el año siguiente se basan en el nivel "heredado" del cuarto trimestre del anterior, la tasa de crecimiento del PIB para ese segundo año será positiva, aunque el crecimiento haya sido nulo, es decir, aunque el nivel de actividad, en términos desestacionalizados, se mantenga tal como en el cuarto trimestre del año anterior.

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

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

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

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

reales y requieren ser tenidas en cuenta en el diseño de una nueva arquitectura financiera internacional, por lo que es fundamental que las economías emergentes participen en su discusión.

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

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

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