



## Consejo Económico y Social

Distr. general  
5 de mayo de 2009  
Español  
Original: inglés

---

### Período de sesiones sustantivo de 2009

Ginebra, 6 a 31 de julio de 2009

Tema 10 del programa provisional\*

### Cooperación regional

## América Latina y el Caribe: situación y perspectivas económicas, 2008-2009

### *Resumen*

El año 2008, en que el crecimiento del producto interno bruto de América Latina y el Caribe fue del 4,2%, fue el sexto año consecutivo de expansión económica de la región, pero al mismo tiempo marcó el final de un período con escasos precedentes en su historia económica.

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 hasta un 8,6%. 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 8,3% en 2008 a entre un 5,5% y 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 de América 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 comienza a observarse un impacto sumamente negativo en la economía real. Aunque la región está mejor preparada que en crisis anteriores, hay varios canales a través de los cuales las economías de América Latina y el Caribe se ven afectadas. En primer lugar, la desaceleración de la economía mundial provoca una reducción del volumen y el precio de las exportaciones, la caída de las remesas y la disminución de la inversión extranjera directa y de la demanda de servicios de turismo. Por otra parte, los países enfrentan mayores dificultades de acceso al financiamiento externo, cuyo costo es ahora más alto.

Para 2009, el crecimiento de América Latina y el Caribe retrocedería un 0,3%, de manera que los gobiernos de la región deben desplegar todo el potencial con que cuenten, en términos de políticas contracíclicas, a fin de evitar un deterioro mayor.

---

\* E/2009/100.



## Índice

	<i>Página</i>
I. Rasgos generales .....	3
II. La crisis financiera .....	4
III. Los canales de transmisión de la crisis hacia América Latina y el Caribe .....	5
IV. La región de América Latina y el Caribe está mejor preparada para enfrentar la crisis, pero no es inmune .....	14
V. Medidas implementadas en la región ante la escalada de la crisis .....	17
VI. Balance y perspectivas para 2009 .....	20

## I. Rasgos generales

1. En 2008 la actividad económica en América Latina y el Caribe creció un 4,2%. La región cumplió así seis años consecutivos de crecimiento con tasas de variación medias del producto interno bruto (PIB) per cápita superiores al 3%. Este crecimiento estuvo acompañado por una mejora de los indicadores del mercado de trabajo y una disminución de la pobreza en la región. Otra característica singular de este período es que la mayoría de los países, al formular sus políticas, dieron prioridad al mantenimiento de los equilibrios macroeconómicos, lo cual llevó a la generación de sendos superávits en las cuentas externas y fiscales, hecho al que también contribuyó el muy favorable contexto externo de los últimos años.

2. Pero estos resultados no se repetirán en 2009. Se prevé una caída de la actividad económica de un 0,3%, y será necesario que los gobiernos de la región desplieguen todo el potencial con que cuenten, en términos de políticas contracíclicas, a fin de evitar un deterioro mayor. 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 hasta un 8,6% en 2009. 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 8,3% en 2008 a entre un 5,5% y un 6% en 2009.

3. Lo que comenzó a mediados de 2007 como un problema del mercado de hipotecas de alto riesgo de los Estados Unidos de América 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. En 2008, la economía mundial experimentó una fuerte desaceleración, expresada en un crecimiento de un 3,4%, respecto del 5,2% alcanzado en 2007, y se espera que en 2009 la tasa de crecimiento sea de un 0,5%.

4. El comercio mundial, estimado a través de la evolución del volumen de las exportaciones, se expandió un 4,4% en 2008, ritmo bastante inferior al 6,3% del año anterior. Para 2009, la Organización Mundial del Comercio (OMC) prevé un desplome de los volúmenes de las exportaciones de un 9%. Los países desarrollados serían los más afectados, puesto que la caída de las exportaciones llegaría a un 10%, mientras que las exportaciones de los países en desarrollo retrocederían entre un 2% y un 3%.

5. El enfriamiento de la actividad económica mundial se originó en los problemas desatados a raíz de la crisis financiera, cuyo epicentro estaba en los países desarrollados y que estalló a mediados de 2007, agravándose a lo largo de 2008, a pesar de los ingentes esfuerzos de contención realizados por las autoridades de varios países. El conjunto de los países desarrollados creció en 2008 un 1%, en comparación con el 2,7% registrado en 2007, y se pronostica una contracción del 2% en 2009, que afectaría a las principales economías avanzadas. Los países en desarrollo también acusaron una desaceleración en 2008, pero aun así lograron una robusta tasa del 6,3% y crecerían un 3,3% en 2009.

**Cuadro 1**  
**América Latina y el Caribe: producto interno bruto**

(Tasas de variación 2006-2009, en porcentajes)

<i>País</i>	2004	2005	2006	2007	2008 <sup>a</sup>	2009 <sup>b</sup>
Argentina	9,0	9,2	8,5	8,7	7,0	1,5
Bolivia (Estado Plurinacional de)	4,2	4,4	4,8	4,6	6,2	3,0
Brasil	5,7	3,2	4,0	5,4	5,1	-1,0
Chile	6,0	5,6	4,3	5,1	3,2	0,0
Colombia	4,7	5,7	6,8	7,5	2,5	0,5
Costa Rica	4,3	5,9	8,8	6,8	2,9	-0,5
Cuba	5,4	11,8	12,5	7,0	4,3	3,0
Ecuador	8,0	6,0	3,9	2,7	6,5	0,0
El Salvador	1,9	3,1	4,2	4,7	2,5	0,5
Guatemala	3,2	3,3	5,3	5,7	4,0	1,5
Haití	-3,5	1,8	2,3	3,2	1,3	0,5
Honduras	6,2	6,1	6,3	6,3	4,0	1,5
México	4,0	3,2	4,8	3,3	1,3	-2,0
Nicaragua	5,3	4,3	3,9	3,0	3,0	1,0
Panamá	7,5	7,2	8,5	11,2	9,2	4,0
Paraguay	4,1	2,9	4,3	5,5	5,8	-0,5
Perú	5,1	6,7	7,6	9,0	9,8	3,5
República Dominicana	1,3	9,3	10,7	8,5	5,3	1,5
Uruguay	5,0	7,5	4,6	7,4	8,9	2,5
Venezuela (República Bolivariana de)	18,3	10,3	10,3	8,4	4,8	1,0
<b>Subtotal de América Latina</b>	<b>6,0</b>	<b>5,0</b>	<b>5,7</b>	<b>5,8</b>	<b>4,2</b>	<b>-0,3</b>
Bahamas	-	-	4,6	2,8	1,5	-1,0
Barbados	-	-	3,3	3,2	1,5	-1,5
Belice	-	-	4,7	1,2	6,0	1,5
Guyana	-	-	5,1	5,4	4,8	2,0
Jamaica	-	-	2,5	1,2	0,0	-2,0
Suriname	-	-	5,8	5,3	5,0	3,0
Trinidad y Tabago	-	-	12,0	5,5	3,5	-1,5
Unión Monetaria del Caribe Oriental	-	-	6,3	5,3	2,0	-1,0
<b>Subtotal del Caribe</b>	<b>4,3</b>	<b>4,8</b>	<b>6,9</b>	<b>3,8</b>	<b>2,4</b>	<b>0,1</b>
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>6,0</b>	<b>5,0</b>	<b>5,8</b>	<b>5,7</b>	<b>4,2</b>	<b>-0,3</b>

*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.

<sup>a</sup> Cifras preliminares.

<sup>b</sup> Proyecciones.

## II. La crisis financiera

6. Estamos frente a una crisis cuya profundidad y alcance solo se comparan con los de la década de 1930. Ambas crisis comenzaron en el sistema financiero estadounidense y desde allí se propagaron a otros países y a otros sectores; ambas comenzaron con la explosión de una burbuja de precios de activos y dieron lugar a un problema de solvencia del sistema financiero. En esta ocasión, sin embargo, el impacto puede ser mucho más intenso, ya que la magnitud del sistema financiero es

mucho mayor, el grado de interconexión internacional de las entidades financieras es mucho más profundo y la opacidad del sistema financiero alcanza niveles inéditos.

7. Muy rápidamente la crisis financiera se trasladó al sector real y la economía mundial está entrando en una recesión impulsada por la enorme destrucción de riqueza (estimada en un 25% del acervo mundial) y el aumento generalizado de la incertidumbre. Esto ha agravado la restricción crediticia y ha comenzado a producir la destrucción de puestos de trabajo y el aumento del desempleo. Ya no se trata, entonces, del rescate de algunos bancos en problemas, sino del rescate de la economía. Hubo desde el inicio de la crisis, y continúa hasta ahora, un esfuerzo enorme por parte de la Reserva Federal de los Estados Unidos y de los bancos centrales europeos por sostener los niveles de liquidez de los sistemas financieros, pero los bancos no están concediendo préstamos por varios motivos, entre ellos los siguientes:

- a) La incertidumbre respecto a la renovación de los pasivos lleva a las entidades a aumentar su liquidez;
- b) La pérdida de capital de los bancos obliga a recomponer la relación entre capital y activos,
- c) La incertidumbre también alcanza a la solvencia de los eventuales clientes.

8. Asimismo, desde el punto de vista de la demanda, tampoco abundan los prestatarios solventes dispuestos a endeudarse para invertir o comprar bienes durables, por lo que nos encontramos frente a un caso keynesiano perfecto con demanda casi infinita de liquidez y demanda de bienes poco sensible a la tasa de interés.

9. De este modo, si bien es necesario aumentar el gasto público para estimular la demanda, de no revertirse la tendencia al desapalancamiento observada en el sistema financiero, el impacto del impulso fiscal se debilitará gravemente.

### **III. Los canales de transmisión de la crisis hacia América Latina y el Caribe**

10. En 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.

#### **A. La caída de la demanda mundial**

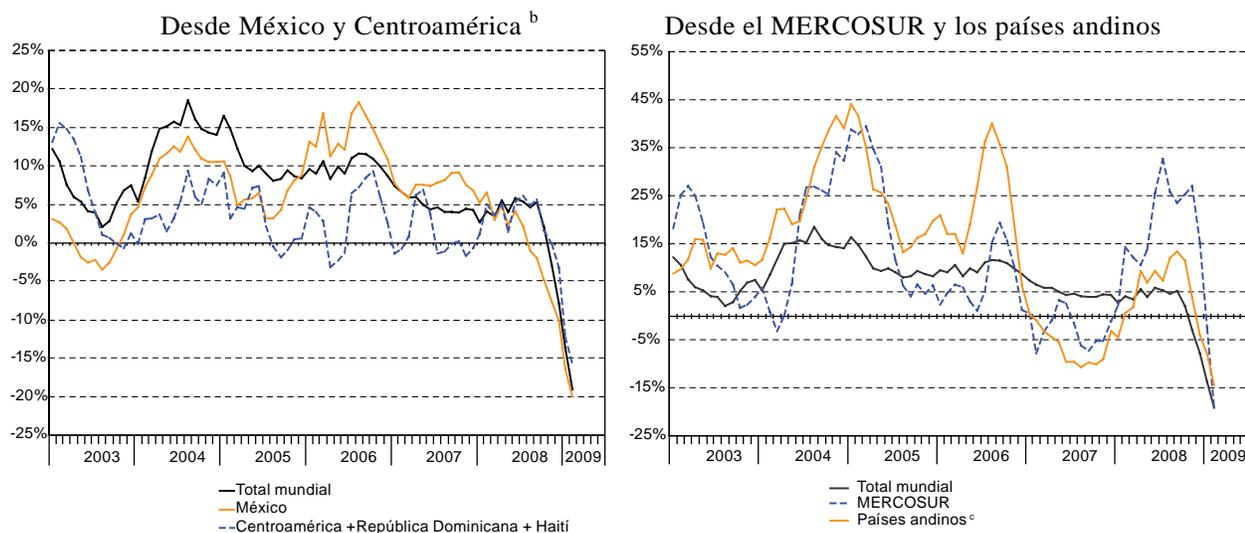
11. La recesión que se observa en las economías desarrolladas y la significativa desaceleración del crecimiento de las economías emergentes tendrán un efecto negativo en la demanda de exportaciones de América Latina y el Caribe. La evolución de las importaciones de los Estados Unidos desde la región es ilustrativa de la manera en que la evolución de la crisis financiera internacional ha influido 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. En el tercer trimestre de 2008 las variaciones de las importaciones se volvieron negativas hasta llegar a un retroceso de un 19,2% en febrero de 2009.

12. Este comportamiento indica que, en promedio, el alza de los precios de los productos básicos importados quedó más o menos compensada por la reducción de las cantidades compradas en el exterior. En este contexto, las importaciones estadounidenses procedentes de América Latina y el Caribe 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 llevó a registrar una contracción interanual del 20% en febrero de 2009. 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 indicios de que se está produciendo una desaceleración, e incluso una contracción, del volumen de productos manufacturados por estos países destinados al mercado de los Estados Unidos, el alza de precios de los bienes primarios ha compensado estas reducciones. Por otra parte, las importaciones procedentes tanto de los países andinos como de los del MERCOSUR, que incluyen un gran componente de productos básicos, muestran una aceleración desde la mitad de 2007 que acompaña a los aumentos de dichos precios. Sin embargo, desde principios de 2009, también en estos países se ha empezado a notar el efecto negativo de la coyuntura de los Estados Unidos, que ha derivado en una considerable caída de las importaciones de este país.

Gráfico I  
Estados Unidos de América: importaciones no petroleras,  
enero de 2000 - febrero de 2009<sup>a</sup>

(En tasas de variación con respecto al mismo mes del año anterior)



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras de la Comisión de Comercio Internacional de los Estados Unidos.

<sup>a</sup> Las tasas de variación se calcularon por el promedio móvil de tres meses de la serie desestacionalizada respectiva.

<sup>b</sup> Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Haití, Honduras, Nicaragua, Panamá, y República Dominicana.

<sup>c</sup> Chile, Colombia, Ecuador, Estado Plurinacional de Bolivia, Perú y República Bolivariana de Venezuela.

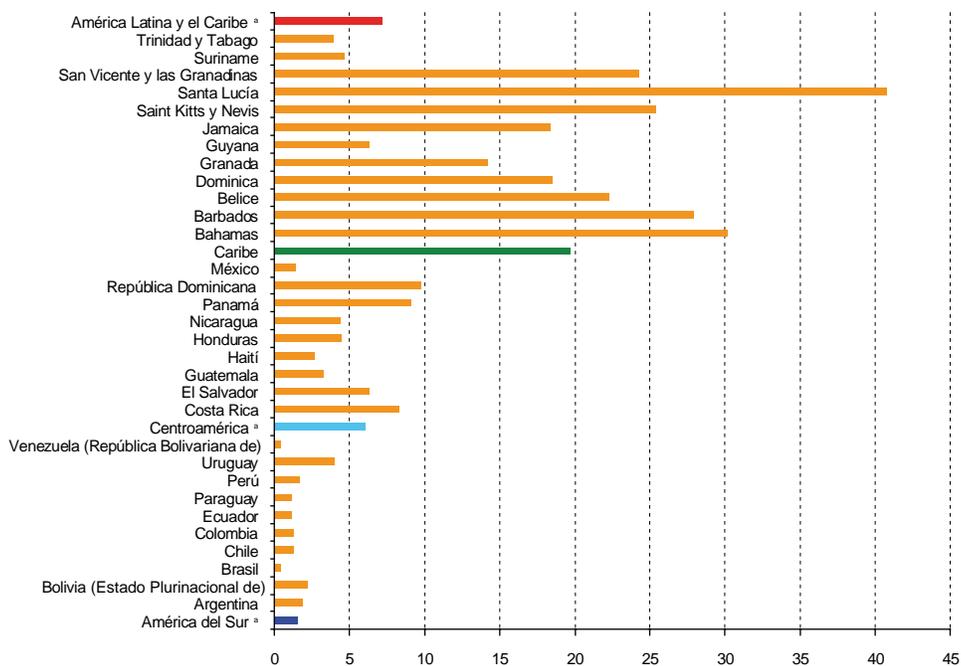
13. El impacto de la reducción de las exportaciones de bienes en el crecimiento se hace sentir con más fuerza en las economías más abiertas, en las que comercian más con los países desarrollados y, en particular, en las que llevan a cabo un mayor comercio de manufacturas hacia esos destinos, dado que son más difíciles de reubicar rápidamente en otros mercados. En Chile, Costa Rica, el Ecuador, Honduras, México y la República Bolivariana de Venezuela el comercio con países desarrollados representa más del 10% del PIB. Sin embargo, si el análisis se circunscribe a las manufacturas, sólo Costa Rica y México tienen porcentajes superiores al 10% del PIB, mientras que en Honduras esta cifra se acerca al 5%.

14. En algunos países de la región, al menos parte de las repercusiones negativas en el crecimiento será atribuible a la menor demanda de servicios, en especial del turismo, actividad cuya demanda es muy elástica al ingreso. Para 2009, la Organización Mundial del Turismo prevé un estancamiento, o aun una contracción, de hasta un 2% del turismo mundial. La recesión de 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%)— causará un impacto 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 cambiaría en los distintos destinos turísticos resultará mucho más relevante para sostener la actividad. Por último, la considerable inversión efectuada en varios países en los últimos años los coloca en una mejor posición para atraer el flujo decreciente de demanda que se vislumbra.

15. Como se observa en el gráfico II, 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 II América Latina y el Caribe: turismo en 2007

(En porcentajes del PIB)



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Promedio no ponderado.

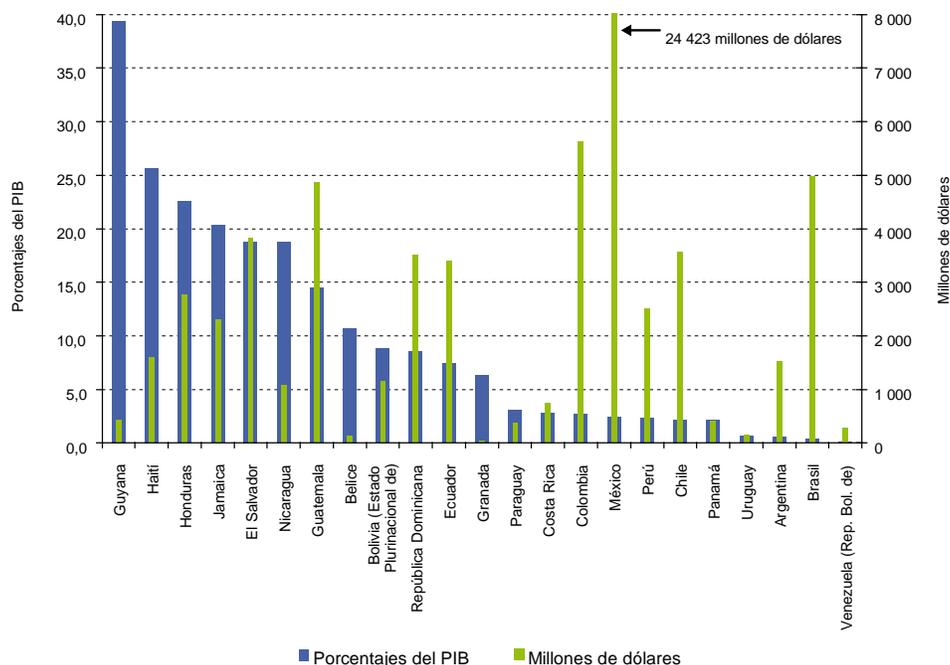
### B. La evolución prevista de las remesas

16. 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 las familias de bajos ingresos. 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. En tal contexto, el gran desafío es evitar las alzas de los indicadores de pobreza.

17. Nuevamente, los más expuestos son algunos países centroamericanos y caribeños (Haití, Honduras, Jamaica, El Salvador, Nicaragua y Guatemala, en orden decreciente), dado que en muchos de ellos las remesas representan entre el 15% y casi el 40% del PIB. En un segundo nivel de exposición se encuentran algunas economías de América del Sur, como el Ecuador y el Estado Plurinacional de Bolivia, donde, al igual que en Belice, Granada y la República Dominicana, el peso de las remesas en el PIB es de entre un 5% y un 10%.

Gráfico III  
**América Latina y el Caribe: transferencias corrientes (crédito), 2007**

(En porcentajes del PIB y millones de dólares)



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales y Fondo Monetario Internacional.

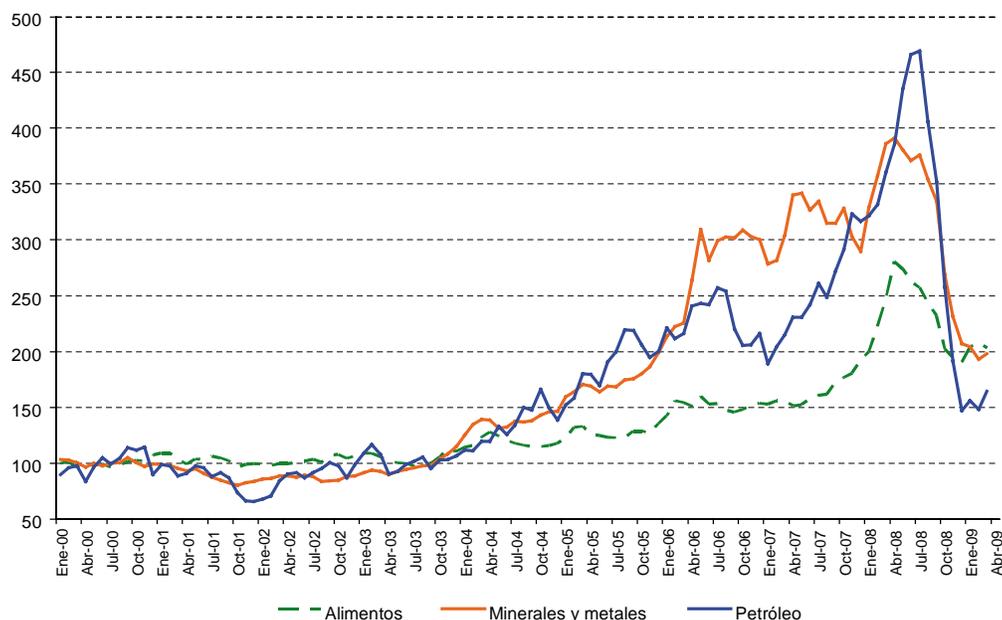
### C. Los precios de los productos básicos

18. El ritmo de crecimiento de los precios de los productos básicos aumentó de forma regular desde mediados de 2007 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 alimentos como la soja, el maíz y el trigo, parte, esto último, de la inflación de los precios de los alimentos experimentada a nivel mundial en este período.

19. Entre junio y agosto de 2008, el índice de la mayoría de los productos exportados por la región alcanzó un nivel máximo; en julio se disparó el agregado total, excluido el petróleo. A partir de ese momento se registraron marcadas contracciones, que reflejan la nueva fase, recesiva y deflacionaria, de la crisis internacional. En el caso del petróleo, los precios alcanzados hacia fines de diciembre de 2008 fueron 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 había sido menor, la caída fue más atenuada y los niveles vigentes en diciembre de 2008 fueron más o menos equivalentes a los de mediados de 2007. A partir de enero de 2009, los precios de la mayoría de los productos básicos se estabilizaron. En el primer trimestre de 2009, la tasa media de variación mensual de los precios de los alimentos fue del 2,3%, la del petróleo del 3,9%, y la de los metales y minerales siguió disminuyendo levemente y llegó a un -1,4% en promedio.

Gráfico IV  
**Índices de precios de productos básicos**

(2000 = 100)

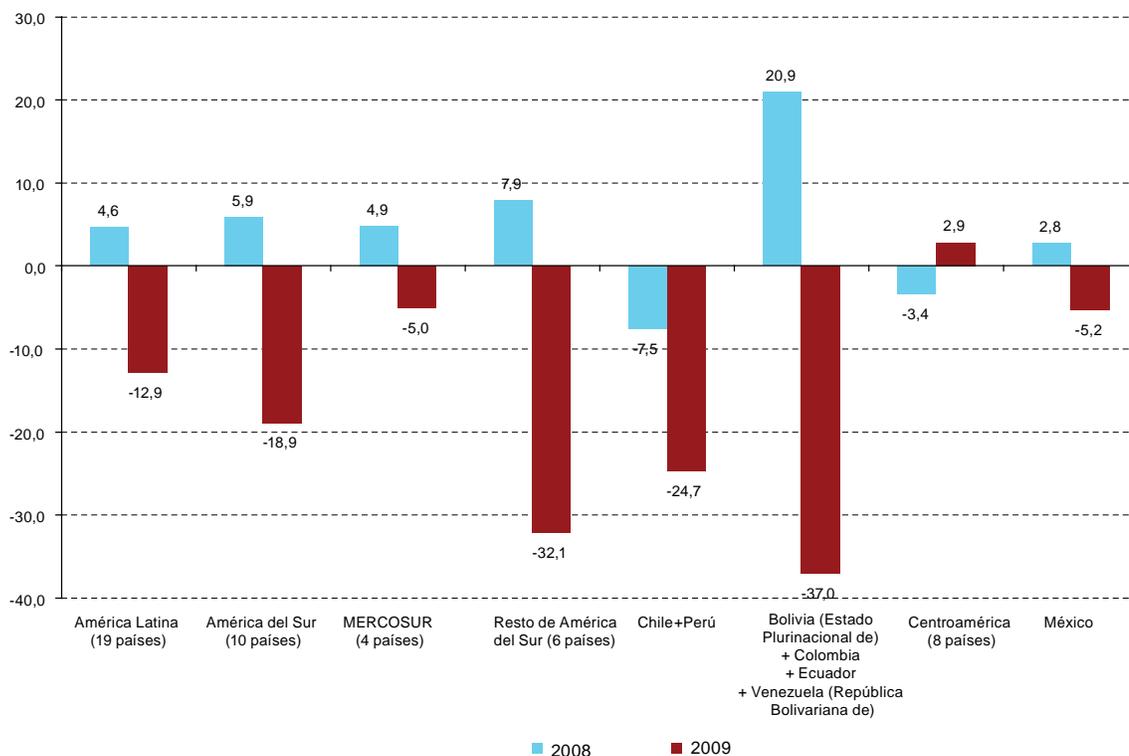


Fuente: CEPAL, sobre la base de la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo.

20. 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 importante fuente de recursos públicos. En todos estos países (incluidos los de América del Sur y México, que habían disfrutado de una mejora de los términos del intercambio desde 2003), la evolución de los precios de los productos básicos prevista para 2009 supondrá la detención de uno de los motores del crecimiento de años recientes.

21. Se estima que, para la región en su conjunto, los términos del intercambio crecieron apenas un 4,6% en 2008 y caerán un 12,9% en 2009. En Chile y el Perú, países exportadores de metales, los términos del intercambio se redujeron alrededor de un 7,5% en 2008, y en 2009 se espera una disminución del 24,5%. En el caso de los países exportadores de combustibles, en 2008 se observó un aumento del 20,9%, pero se prevé una reducción de casi un 37% para 2009. Respecto del MERCOSUR, donde los alimentos representan una porción sustancial de las exportaciones, el aumento de 2008 quedará contrarrestado por la caída proyectada para 2009; en México, por su parte, se observó un aumento del 2,8% en 2008 y se espera una disminución superior al 5% en 2009.

Gráfico V  
**América Latina (19 países): términos del intercambio, 2008-2009**  
 (En tasas de variación anual)



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

22. En 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 observó una caída de los términos del intercambio del 3,4% en 2008, pero se espera un aumento de casi un 3% en 2009.

23. La evolución reciente de los precios de la energía y los alimentos, por otra parte, contribuye a una disminución de las presiones inflacionarias. Aunque en algunos casos aún no se reflejó en los índices de precios por el impacto de la rápida devaluación de muchas de las monedas, cabe esperar que redunde en menores tasas de inflación en 2009.

#### D. El contagio financiero

24. Como se señaló anteriormente, a partir de la segunda mitad de 2008, 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 disminución de los flujos de cartera, importantes caídas en las bolsas de valores de la región y marcadas depreciaciones,

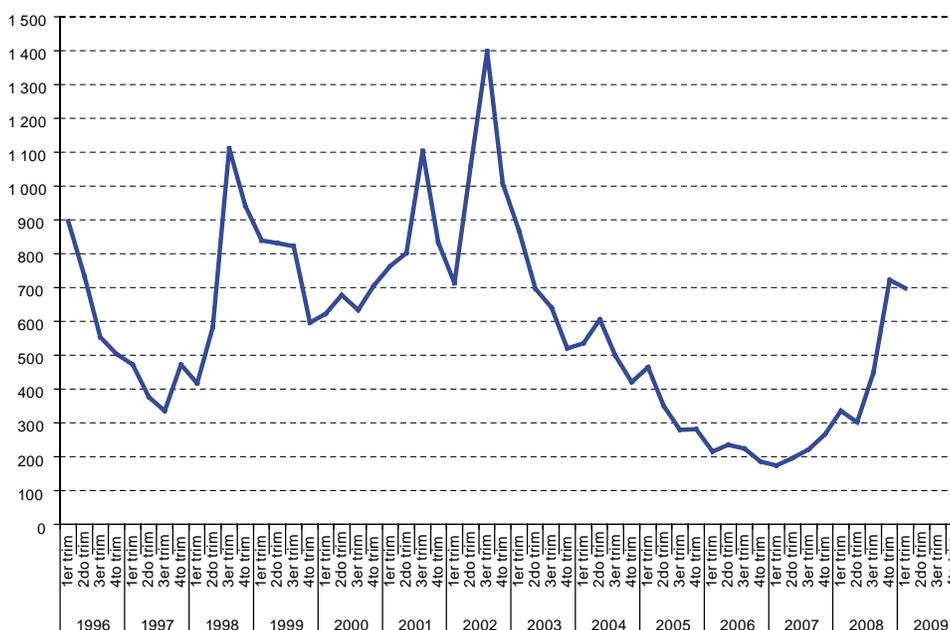
en parte atribuibles a posiciones especulativas previas basadas en expectativas de apreciación de las monedas latinoamericanas.

25. Los costos de los empréstitos internacionales se incrementaron notablemente, en particular para las empresas, pero también en lo que respecta a la deuda soberana, aunque en este sentido lo ocurrido en la región no es más que un reflejo del aumento generalizado de la aversión al riesgo ante un crecimiento de la incertidumbre a nivel mundial, todo lo cual afectó a la deuda de las economías emergentes en general. De hecho, como se observa en el gráfico VI, el incremento de las primas de riesgo soberano de la región es inferior al registrado en crisis anteriores, aunque se aprecian importantes diferencias de un país a otro.

Gráfico VI

**América Latina: diferenciales de tasas de interés medidas por el EMBI+<sup>a</sup>**

(En puntos básicos, cifras al final de cada período)



Fuente: CEPAL, sobre la base de información de J. P. Morgan.

<sup>a</sup> Índice de bonos de países emergentes publicado por J. P. Morgan (Emerging Market Bond Index Plus).

26. Por otra parte, aunque la actividad financiera de la región no estuvo expuesta a los llamados activos tóxicos, los problemas de 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 no permite aún cuantificar este impacto.

27. 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 del crédito en los mercados financieros mundiales y su encarecimiento, se espera que haya 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, junto 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.

28. Por otra parte, las empresas endeudadas en moneda extranjera sufrieron en la última parte de 2008 un impacto sumamente negativo en 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.

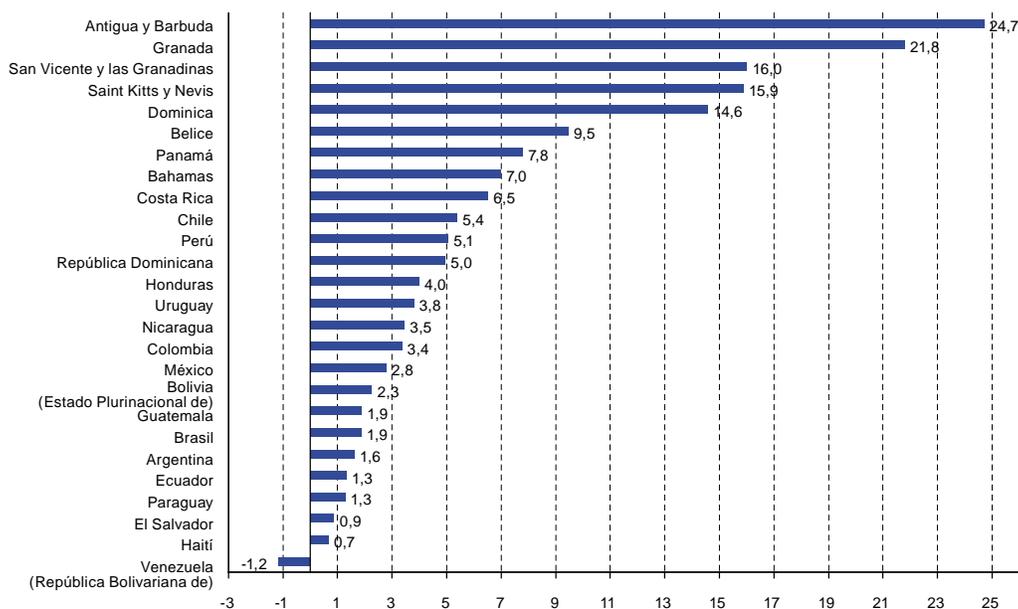
## E. El impacto en la inversión extranjera directa

29. 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, en el gráfico VII se muestra la marcada incidencia de los flujos de inversión extranjera directa en algunos países del Caribe (vinculados a la actividad turística), con niveles de entre el 15% y el 25% del PIB; en Costa Rica, Panamá y la República Dominicana, con niveles ubicados entre el 5% y el 8% del PIB, y en Chile y el Perú, en América del Sur, donde los flujos de este tipo de inversión equivalieron en 2008 a alrededor del 5% del PIB.

Gráfico VII

### América Latina y el Caribe: inversión extranjera directa neta, 2008

(En porcentajes del PIB)



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales de los respectivos países y Fondo Monetario Internacional.

#### **IV. La región de América Latina y el Caribe está mejor preparada para enfrentar la crisis, pero no es inmune**

30. En los últimos seis años se registraron en la región una serie de mejoras en cuanto a las políticas macroeconómicas y financieras que le permitieron aprovechar los beneficios de la bonanza externa y la colocaron en mejores condiciones que nunca para enfrentar las crisis. 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.

31. De este modo, aunque los factores que se señalan a continuación marcan una clara diferencia respecto de situaciones observadas en épocas anteriores, una profundización de la crisis o una prolongación de sus efectos probablemente acaben debilitando los fundamentos macroeconómicos en los que se asentó el crecimiento de la región en estos años. Entre estos factores cabe destacar los que se enumeran a continuación.

##### **A. El superávit en la cuenta corriente de la balanza de pagos**

32. 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 del volumen exportado y la mejora de los precios de las exportaciones en la mayoría de los países. Sin embargo, el componente del volumen 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. De este modo, la caída que se ha registrado recientemente en los precios de los productos básicos, y la expectativa de que ésta se profundice como consecuencia del menor crecimiento mundial, ponen en entredicho una de las principales fortalezas de la región en estos años: la independencia del financiamiento externo. De hecho, ya en 2008, como consecuencia de los elementos señalados, se estima que el saldo de la cuenta corriente arrojó un ligero déficit (0,6%), y esto tendería a acentuarse en 2009, año para el que se proyecta un déficit del orden del 2,5% del PIB regional.

##### **B. La generación de superávits en las cuentas públicas**

33. En gran medida favorecidas por el aumento de los ingresos 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.

34. Más recientemente se observó un aumento del gasto público (por lo que el crecimiento del superávit primario se detuvo, 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.

35. Dada la evolución de los ingresos derivados de las exportaciones de recursos no renovables, se estima que en 2008 las cuentas públicas habrían incurrido en un ligero déficit total (0,3% del PIB), aun cuando se mantendría el superávit primario. En 2009, el superávit primario también se mantendría, aunque volvería a reducirse y el déficit total llegaría a un 1,5% del PIB.

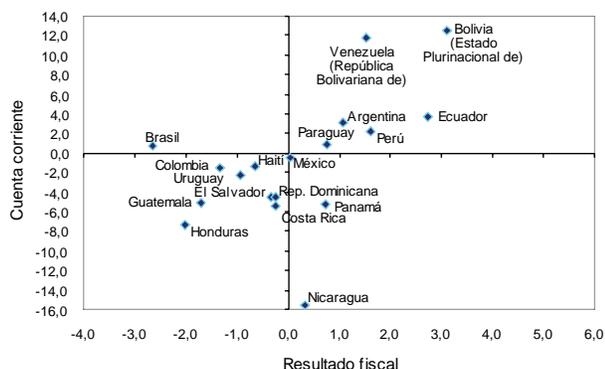
36. De este modo, los superávits gemelos (en cuenta corriente y en las cuentas fiscales) que acompañaron a la región en el período 2006-2007 se transforman en déficits gemelos, leves en 2008 y más acentuados en 2009, con una amplia variabilidad que revela la existencia de países en los cuales las brechas internas y externas son sumamente amplias. Esta situación pone de manifiesto marcadas diferencias en la capacidad de los países para enfrentar la crisis y, dada la realidad que muestran los mercados financieros internacionales, destaca la importancia de agilizar e incrementar las líneas de financiamiento desde los organismos financieros internacionales para contribuir a financiar medidas que amortigüen los impactos de la crisis.

### Gráfico VIII

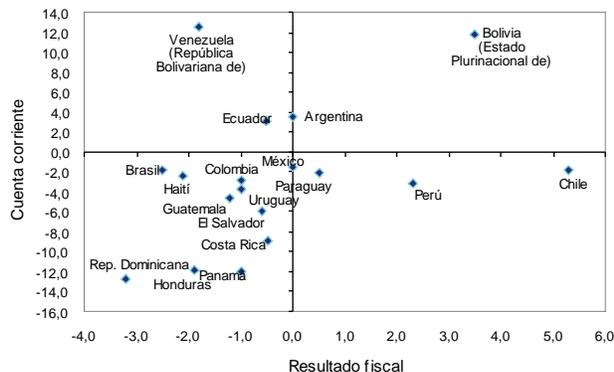
#### América Latina y el Caribe: saldo en la cuenta corriente y resultado fiscal

(En porcentajes del PIB)

a) América Latina (19 países): 2006-2007<sup>a</sup>



b) América Latina (18 países): 2008<sup>a</sup>



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Los datos corresponden al gobierno central, excepto en los casos de la Argentina, el Brasil, Colombia, el Ecuador, el Estado Plurinacional de Bolivia y México, en que corresponden al sector público no financiero.

## C. La evolución de la deuda externa y las reservas internacionales

37. 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.

38. Esta entrada de capitales, sumada al excedente de la cuenta corriente observado en muchos países y a la inversión extranjera directa, permitió un considerable incremento de las reservas internacionales que, en el promedio del año, representaban alrededor del 12% del PIB regional.

39. Sin embargo, cabe señalar que cuando se observa la evolución de los factores que contribuyeron al 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 acervo de reservas, en especial en algunos países de la región, teniendo en cuenta la volatilidad que caracteriza a este tipo de recursos.

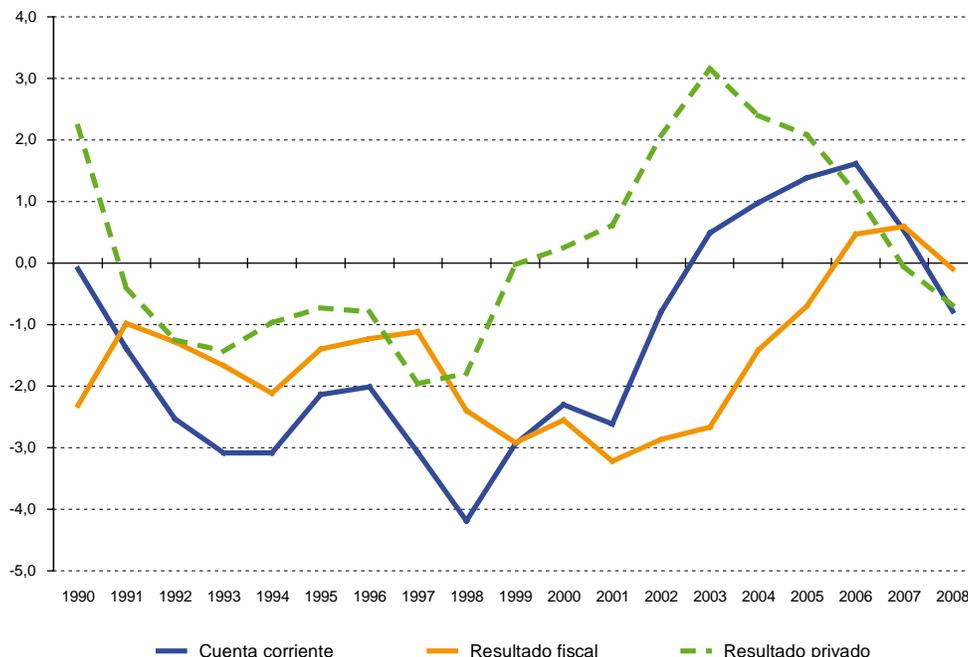
#### **D. La situación del sector privado**

40. Para mantener el equilibrio macroeconómico es necesario que la suma del ahorro externo y del ahorro público sea 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 opuesto) 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, el ahorro externo fue positivo.

41. Estimando el ahorro del sector público por el resultado fiscal global, se obtiene por diferencia el exceso de inversión respecto del 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 sean sólidos (como en 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 darse en varios países de la región en los que se ha incrementado considerablemente el endeudamiento privado externo.

42. La evolución del saldo de cuenta corriente, del superávit de las cuentas públicas y del superávit privado de la región en los últimos años permite una nueva mirada de la evolución de los agregados económicos fundamentales de la región. Como se observa, en 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 su conjunto y no necesitara de ahorro externo, por lo cual el saldo de la cuenta corriente fue positivo, es decir, el ahorro externo fue negativo. En 2006 y 2007 el ahorro externo negativo fue, sobre todo, consecuencia del superávit público, ya que el sector privado redujo su superávit en 2006 y fue deficitario en 2007. A partir de 2008 se observa un ahorro externo positivo, resultante de la coincidencia de déficit fiscal y exceso de gasto privado, situación que, en un contexto de estrechez de los mercados financieros internacionales, constituye una fuente de vulnerabilidad.

Gráfico IX  
**América Latina (19 países): cuenta corriente y resultado fiscal y privado**  
 (En porcentajes del PIB)



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

## V. Medidas implementadas en la región ante la escalada de la crisis

43. Los países de América Latina y el Caribe reaccionaron mediante el anuncio y la implementación de medidas de diversa índole tras el agravamiento de la crisis financiera internacional y la certeza de que, aun cuando los fundamentos macroeconómicos de la mayor parte de ellos eran 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.

44. El abanico de medidas implementadas es bastante amplio, no sólo porque los efectos difieren de un país a otro y, por lo tanto, también difieren los instrumentos indicados para contrarrestarlos, sino 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.

45. En líneas generales, esta disponibilidad depende, por una parte, del espacio fiscal para financiar estas políticas, cuando se trata de iniciativas que comprometen el uso de recursos públicos. Por otra parte, 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). Sin embargo,

más allá de estas consideraciones y teniendo en cuenta las 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 sólo algunos. Por ejemplo, debe preverse que la implementación de una estrategia de impulso a la demanda mediante el incremento del 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.

46. En el cuadro 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 el alcance de las políticas anunciadas en algunos países de América del Sur en comparación con las de algunas economías de Centroamérica y el Caribe, diferencia a la que seguramente no es ajena la disparidad en la capacidad para implementar políticas contracíclicas.

Cuadro 2  
Síntesis de las medidas, por país

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

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

Nota AR= Argentina  
BO= Bolivia  
BR= Brasil  
CL= Chile  
CO= Colombia  
CR= Costa Rica  
CU= Cuba  
EC= Ecuador  
SV= El Salvador  
GT= Guatemala

HT= Haití  
HN= Honduras  
MX= México  
NI= Nicaragua  
PA= Panamá  
PY= Paraguay  
PE= Perú  
DO= República Dominicana  
UY= Uruguay  
VE= Venezuela (Rep. Bol. de)

BS= Bahamas  
BB= Barbados  
BZ= Belice  
GY= Guyana  
JM= Jamaica  
AG= Antigua y Barbuda  
DM= Dominica  
GD= Granada  
KN= Saint Kitts y Nevis  
LC= Santa Lucía

VC= San Vicente y las Granadinas  
SR= Suriname  
TT= Trinidad y Tabago

## VI. Balance y perspectivas para 2009

### A. El escenario externo

47. A principios de 2009 no es posible estimar con precisión el impacto de la crisis financiera en el sector real. En un contexto de extendido aumento de la incertidumbre, los balances de las entidades financieras se debilitan como consecuencia, ya no sólo de la pérdida de valor de las garantías hipotecarias, sino, de manera más general, por el impacto de la recesión y la marcada restricción de liquidez. La incertidumbre alcanza, además, a la evolución de otros componentes importantes del mercado financiero, como las empresas de seguros, los fondos de cobertura y los fondos de pensión, algunos de los cuales ya fueron objeto de operaciones de rescate.

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

49. En el cuarto trimestre de 2008, los niveles de actividad y otras variables reales de las principales economías del mundo experimentaron 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 fines de ese año.

50. El mercado laboral y, en particular, la demanda de mano de obra, han sido muy sensibles a los efectos de la crisis: mientras que durante 2006-2007 se generaron en promedio 137.000 puestos de trabajo por mes, durante 2008 se perdieron en promedio 250.000 puestos mensuales y en los primeros tres meses del año 2009 se registraron pérdidas por una cifra estimada de 685.000 puestos como promedio mensual, lo que ha llevado a la tasa de desempleo al 8,5% en marzo de 2009, su nivel máximo desde inicios de los años ochenta.

51. En el caso de otras economías desarrolladas, la nueva coyuntura no sólo 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 para 2008 fueron negativas en su conjunto (-0,6%), con una fuerte caída del 4,3% en el último trimestre respecto del año anterior. La zona euro creció un 0,8% en 2008, mientras que se registró una contracción del 1,5% en el último trimestre con relación al mismo período del año anterior. Este resultado está vinculado, en primer lugar, a un deterioro del desempeño exportador —relacionado con la depreciación real del dólar en la primera etapa de la crisis— y a un debilitamiento de la formación de capital. En algunos países, como Alemania y el Japón, la expansión exportadora registrada desde 2003 indujo a 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 el sector de la construcción estuvo vinculado con una inflación de activos inmobiliarios, situación que se revirtió al endurecerse el mercado crediticio.

52. 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.

## **B. La evolución de las economías de América Latina y el Caribe prevista para 2009**

53. Como se señaló más arriba, 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, derivado de la desaceleración mundial, tiene varias aristas que suponen repercusiones de diversa índole y que no afectan a todos los países por igual. Asimismo, la magnitud del contagio financiero dependerá de diversos factores y también se observa que los países de la región están expuestos de manera diferente a éste.

54. De manera general, cabe puntualizar que a partir del agravamiento de la crisis internacional en el último trimestre de 2008, el impacto de esta en la región fue sumamente negativo, lo que obligó a revisar a la baja la estimación de crecimiento de 2008, algo que disminuyó el punto de partida para las estimaciones del corriente año. La evolución de los mercados externos y un contexto de creciente incertidumbre a nivel regional y mundial afectan negativamente las expectativas del sector privado, lo que tiene consecuencias negativas sobre la inversión y el consumo.

55. Se espera que el PIB de la región se contraiga ligeramente este año. Las repercusiones más intensas se esperan en los dos países más grandes de la región, el Brasil (1%) y México (2%), aunque todos los países sin excepción muestran una considerable desaceleración y, con pocas excepciones, una disminución del PIB por habitante.

56. Además, la evolución del nivel de actividad tendrá un impacto negativo en el mercado de trabajo. La tasa de desempleo puede elevarse a niveles cercanos al 9%, lo que traerá aparejado, además, un aumento de la informalidad. Ambos fenómenos producirán un aumento de los niveles de pobreza, tras haberse registrado algunos años de mejora de estos indicadores.