

1998-1999



Estudio económico

DE AMÉRICA LATINA
Y EL CARIBE



NACIONES UNIDAS

CEPAL

**ESTUDIO ECONÓMICO DE AMÉRICA LATINA
Y EL CARIBE 1998-1999**

Descargo

El *Estudio económico de América Latina y el Caribe* es un documento preparado anualmente por la División de Desarrollo Económico con la colaboración de la División de Estadística y Proyecciones Económicas, las sedes subregionales y las oficinas nacionales de la CEPAL. La responsable principal del *Estudio* es Bárbara Stallings, Directora de la División de Desarrollo Económico, y la coordinación técnica está a cargo de Hubert Escaith.

En los temas regionales trabajan Hubert Escaith (política macroeconómica), Keiji Inoue (sector fiscal), Igor Paunovic (reformas estructurales), André Hofman (actividad productiva, inversión y ahorro), José Pereira (inflación), Jürgen Weller (empleo y salarios), José Miguel Benavente (comercio exterior) y Guillermo Mundt (flujos de capital).

Las notas de coyuntura económica se basan en los estudios realizados por los siguientes expertos: Daniel Heymann (Argentina), André Hofman (Bolivia), Carlos Mussi (Brasil), Osvaldo Rosales (Chile), Igor Paunovic (Colombia), Claudia Schatan (Costa Rica), Jesús García (Cuba), Jürgen Weller (Ecuador), René Hernández (El Salvador), Julio García Motta (Guatemala), Gabriela Salgado (Haití), Edmundo Valladares (Honduras), Jorge Mattar y J.O. Martínez (México), Adrian Bratescu (Nicaragua), José O. Martínez (Panamá), Keiji Inoue (Paraguay), Alberto Pasco-Font (Perú), Esteban Pérez (República Dominicana), Edgardo Noya (Uruguay) y José Miguel Benavente (Venezuela). Lancelot Busby y Michael Hendrickson prepararon la nota regional sobre los países del Caribe de habla inglesa.

El seguimiento de la información estadística y la elaboración de los indicadores está a cargo de Gloria Bengan, Guillermo Mundt y Luis Alberto Santa Cruz, y en la organización y la presentación de esta información colabora Jazmín Chiu. Las bases de datos utilizadas para las cuentas nacionales son de responsabilidad de la División de Estadística y Proyecciones Económicas.

La edición y publicación ha estado a cargo de la División de Documentos y Publicaciones.

Notas

En los cuadros de la presente publicación se han empleado los siguientes signos:

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

La raya (–) indica que la cantidad es nula o despreciable.

El punto (.) se usa para separar los decimales.

La palabra “dólares” se refiere a dólares de los Estados Unidos, salvo indicación contraria.

COMISIÓN ECONÓMICA PARA AMÉRICA LATINA
Y EL CARIBE

**ESTUDIO ECONÓMICO
DE AMÉRICA LATINA
Y EL CARIBE
1998-1999**



NACIONES UNIDAS



SANTIAGO DE CHILE, 1999

LC/G.2056
Septiembre de 1999

Copyright © Naciones Unidas 1999
Todos los derechos están reservados
Impreso en Chile

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

NOTAS

Las siglas de los documentos de las Naciones Unidas se componen de letras mayúsculas y cifras. La simple mención de una de tales siglas indica que se hace referencia a un documento de las Naciones Unidas.

Las denominaciones empleadas en esta publicación y la forma en que aparecen presentados los datos que contiene no implican, de parte de la Secretaría de las Naciones Unidas, juicio alguno sobre la condición jurídica de ninguno de los países o territorios citados o de sus autoridades, ni respecto de la delimitación de sus fronteras.

PUBLICACIÓN DE LAS NACIONES UNIDAS

Número de venta: S.99.II.G.2

ISSN 0257-2176
ISBN 92-1-321502-9

ÍNDICE

	<i>Página</i>
Presentación	9
PRIMERA PARTE: LA REGIÓN	11
I. SÍNTESIS	13
1. Introducción	13
2. El sector externo	16
3. Política macroeconómica y reformas	22
4. El desempeño económico interno	26
II. LA POLÍTICA MACROECONÓMICA	33
1. Rasgos generales	33
2. La política fiscal y las finanzas públicas	34
3. La política cambiaria	38
4. La política monetaria	42
III. LAS REFORMAS ESTRUCTURALES	49
1. Rasgos generales	49
2. Reformas del sector público	50
3. Las reformas financieras y del mercado de capitales	55
4. Las reformas laborales	57
5. Avances de las reformas comerciales y del proceso de integración regional	58
IV. EL NIVEL DE ACTIVIDAD Y LA INFLACIÓN	61
1. Evolución de la actividad	61
2. El comportamiento de la oferta y la demanda	67
3. Crecimiento del producto	69
4. Evolución de los sectores productivos	69
5. La inflación	72
V. INVERSIÓN Y AHORRO	79
1. Panorama general	79
2. La inversión	80
3. El ahorro	83
VI. EMPLEO Y SALARIOS	87
1. Rasgos principales	87
2. El desempleo	88
3. La oferta laboral	90
4. La evolución del empleo	92
5. Los salarios	96
6. Las tendencias laborales a principios de 1999	98
VII. EL SECTOR EXTERNO	101
1. El comercio exterior	102
2. El saldo en la cuenta corriente de la balanza de pagos y su financiamiento	112
VIII. IMPACTO DE LA CRISIS INTERNACIONAL EN AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE	123
1. Reseña	123
2. Magnitud de los efectos de la crisis financiera mundial y de las medidas de política adoptadas	127
3. Lecciones de la crisis internacional para América Latina y el Caribe	133
SEGUNDA PARTE: LOS PAÍSES	137
Argentina	139
Bolivia	151
Brasil	161
Chile	173
Colombia	181
Costa Rica	191
Cuba	199
Ecuador	207
El Salvador	217
Guatemala	227
Haití	237

	<i>Página</i>
Honduras	245
México	253
Nicaragua	265
Panamá	275
Paraguay	283
Perú	291
República Dominicana	301
Uruguay	309
Venezuela	319
TERCERA PARTE: PAÍSES DEL CARIBE	329
Tendencias económicas en el Caribe	331
1. Introducción y síntesis	331
2. Política económica	342
3. Actividad económica, inflación y empleo	339
4. Comercio y pagos internacionales	346

RECUADROS

PRIMERA PARTE: LA REGIÓN	
Recuadro II-1 La economía brasileña en el primer semestre de 1999	39
Recuadro VII-1 Iniciativa para la reducción de la deuda externa	122
Recuadro VIII-1 Progresión de la crisis financiera mundial en América Latina, desde octubre de 1997 a marzo de 1999	125
SEGUNDA PARTE: LOS PAÍSES	
Recuadro 1: Cuba: Estructura y funciones del nuevo sistema bancario	202

CUADROS

PRIMERA PARTE: LA REGIÓN	
Cuadro II.1 América Latina y el Caribe: cuentas del sector público no financiero	36
Cuadro II.2 América Latina y el Caribe: factores internos de expansión de la liquidez interna, 1997-1998	45
Cuadro III.1 América Latina y el Caribe: valor de las privatizaciones, 1990-1998	52
Cuadro IV.1 América Latina y el Caribe: producto interno bruto	64
Cuadro IV.2 América Latina y el Caribe: producto interno bruto por habitante	65
Cuadro IV.3 América Latina y el Caribe: principales componentes del gasto e ingreso nacional	66
Cuadro IV.4 América Latina y el Caribe: factores explicativos de crecimiento económico en 1998	68
Cuadro IV.5 América Latina y el Caribe: producto interno bruto por rama de actividad económica	71
Cuadro IV.6 América Latina y el Caribe: precios al consumidor	75
Cuadro V.1 América Latina y el Caribe: formación bruta de capital fijo	81
Cuadro V.2 América Latina y el Caribe: composición de la formación bruta de capital fijo según sectores	81
Cuadro V.3 América Latina y el Caribe: composición de la formación bruta de capital fijo según destino	82
Cuadro V.4 América Latina y el Caribe: financiamiento de la formación bruta de capital	83
Cuadro VI.1 América Latina y el Caribe: desempleo urbano	89
Cuadro VI.2 América Latina y el Caribe: tasas de participación	91
Cuadro VI.3 América Latina y el Caribe: contribuciones a la generación neta de empleo, 1998	93
Cuadro VI.4 América Latina y el Caribe: indicadores de insuficiencias en la calidad del empleo	95
Cuadro VI.5 América Latina y el Caribe: evolución de las remuneraciones medias reales	96
Cuadro VI.6 América Latina y el Caribe: evolución del salario mínimo real urbano	97
Cuadro VI.7 América Latina y el Caribe: indicadores laborales trimestrales	98
Cuadro VII.1 América Latina y el Caribe: exportaciones e importaciones de bienes	102
Cuadro VII.2 América Latina y el Caribe: exportaciones intrarregionales y totales	103
Cuadro VII.3 América Latina y el Caribe: exportaciones de bienes	105
Cuadro VII.4 América Latina y el Caribe: importaciones de bienes	107
Cuadro VII.5 América Latina y el Caribe: balanza de pagos	113
Cuadro VII.6 América Latina y el Caribe: indicadores de la cuenta de capital	114
Cuadro VII.7 América Latina y el Caribe: inversión extranjera directa neta	116
Cuadro VII.8 América Latina: condiciones de las emisiones internacionales de bonos	118
Cuadro VII.9 América Latina y el Caribe: índices de precios en dólares de las bolsas de valores	119
Cuadro VII.10 América Latina y el Caribe: relación entre las utilidades pagadas y las exportaciones de bienes y servicios	120

Cuadro VII.11	América Latina y el Caribe: relación entre los intereses totales devengados y las exportaciones de bienes y servicios	121
Cuadro VII.12	América Latina y el Caribe: relación entre la deuda externa bruta desembolsada y las exportaciones de bienes y servicios	122
Cuadro VIII.1	Medidas de política económica adoptadas en respuesta a las crisis internacionales de 1997 y 1998 en algunos países latinoamericanos	126
Cuadro VIII.2	Proyecciones del PIB de 1998 realizadas en distintas fechas	132
Cuadro VIII.3	Proyecciones del déficit en cuenta corriente en 1998 realizadas en distintos fechas	133
SEGUNDA PARTE: LOS PAÍSES		
Cuadro 1	Argentina: principales indicadores económicos	142
Cuadro 2	Argentina: principales indicadores trimestrales	144
Cuadro 1	Bolivia: principales indicadores económicos	154
Cuadro 2	Bolivia: principales indicadores trimestrales	156
Cuadro 1	Brasil: principales indicadores económicos	164
Cuadro 2	Brasil: principales indicadores trimestrales	166
Cuadro 1	Chile: principales indicadores económicos	176
Cuadro 2	Chile: principales indicadores trimestrales	178
Cuadro 1	Colombia: principales indicadores económicos	184
Cuadro 2	Colombia: principales indicadores trimestrales	186
Cuadro 1	Costa Rica: principales indicadores económicos	194
Cuadro 2	Costa Rica: principales indicadores trimestrales	196
Cuadro 1	Cuba: principales indicadores económicos	201
Cuadro 1	Ecuador: principales indicadores económicos	209
Cuadro 2	Ecuador: principales indicadores trimestrales	211
Cuadro 1	El Salvador: principales indicadores económicos	220
Cuadro 2	El Salvador: principales indicadores trimestrales	222
Cuadro 1	Guatemala: principales indicadores económicos	229
Cuadro 2	Guatemala: principales indicadores trimestrales	231
Cuadro 1	Haití: principales indicadores económicos	240
Cuadro 1	Honduras: principales indicadores económicos	247
Cuadro 2	Honduras: principales indicadores trimestrales	249
Cuadro 1	México: principales indicadores económicos	256
Cuadro 2	México: principales indicadores trimestrales	258
Cuadro 1	Nicaragua: principales indicadores económicos	267
Cuadro 2	Nicaragua: principales indicadores trimestrales	269
Cuadro 1	Panamá: principales indicadores económicos	278
Cuadro 1	Paraguay: principales indicadores económicos	286
Cuadro 2	Paraguay: principales indicadores trimestrales	288
Cuadro 1	Perú: principales indicadores económicos	294
Cuadro 2	Perú: principales indicadores trimestrales	296
Cuadro 1	República Dominicana: principales indicadores económicos	304
Cuadro 2	República Dominicana: principales indicadores trimestrales	306
Cuadro 1	Uruguay: principales indicadores económicos	312
Cuadro 2	Uruguay: principales indicadores trimestrales	314
Cuadro 1	Venezuela: principales indicadores económicos	321
Cuadro 2	Venezuela: principales indicadores trimestrales	323
Cuadro 1	Subregión del Caribe: producto interno bruto	333
Cuadro 2:	Subregión del Caribe: precios al consumidor	344
Cuadro 3:	Subregión del Caribe: tasas de desempleo	346
Cuadro 4	Subregión del Caribe: saldo de la cuenta corriente del balance de pagos	347
Cuadro 5	Subregión del Caribe: deuda externa bruta desembolsada	349
GRÁFICOS		
PRIMERA PARTE: LA REGIÓN		
Gráfico I.1	América Latina y el Caribe: producto interno bruto	14
Gráfico I.2	América Latina y el Caribe: balance en cuenta corriente	17

Gráfico I.3	América Latina y el Caribe: comercio de bienes	18
Gráfico I.4	América Latina y el Caribe: emisiones internacionales de bonos	20
Gráfico I.5	América Latina y el Caribe: índices de precios de dólares de las bolsas de valores	21
Gráfico I.6	América Latina y el Caribe: evolución trimestral del tipo de cambio real	23
Gráfico I.7	América Latina y el Caribe: tipo de cambio real efectivo	24
Gráfico I.8	América Latina y el Caribe: tasas de interés real anualizadas	25
Gráfico I.9	América Latina y el Caribe: producto interno bruto	27
Gráfico I.10	América Latina y el Caribe: relación ahorro-inversión	28
Gráfico I.11	América Latina y el Caribe: precios al consumidor	30
Gráfico I.12a	América Latina y el Caribe: tasa de ocupación urbana	32
Gráfico I.12b	América Latina y el Caribe: desempleo urbano	32
Gráfico II.1	Situación fiscal del sector público no financiero 1993-1998	37
Gráfico II.2	América Latina y el Caribe: tipo de cambio real	41
Gráfico II.3	América Latina y el Caribe: cotización real de la moneda nacional	42
Gráfico II.4	América Latina y el Caribe: base monetaria, variación real en 12 meses	44
Gráfico III.1	América Latina y el Caribe: monto de privatizaciones por países en 1997 y 1998	51
Gráfico III.2	Participación sectorial en ingresos por privatizaciones en América Latina y el Caribe en 1998	52
Gráfico IV.1	Crecimiento económico mundial	62
Gráfico IV.2	América Latina: producto interno bruto regional	62
Gráfico IV.3	América Latina y el Caribe: exportaciones, consumo, inversión y producto interno bruto	67
Gráfico IV.4	América Latina: crecimiento de los sectores productivos	70
Gráfico V.1	América Latina y el Caribe: variables de la brecha entre ahorro interno y ahorro nacional	84
Gráfico V.2	América Latina y el Caribe: inversión extranjera directa y crecimiento del PIB	85
Gráfico VI.1	América Latina y el Caribe (12 países): tasa global de participación (TGP) y tasa de ocupación (TO)	91
Gráfico VI.2	América Latina y el Caribe: variación neta del empleo	92
Gráfico VII.1	América Latina: crecimiento del volumen del comercio de bienes y servicios	104
Gráfico VII.2	Evolución de los precios de los productos básicos exportados por América Latina	109
Gráfico VII.3	Variación del valor del comercio de bienes y servicios, 1997-1998	111
Gráfico VII.4	América Latina y el Caribe: contribución de los flujos de inversión extranjera directa al financiamiento de la cuenta corriente de la balanza de pagos	115
Gráfico VII.5	América Latina: rendimiento de los bonos en el mercado secundario	117
Gráfico VIII-1	Exportaciones de América Latina destinadas a Asia	130
SEGUNDA PARTE: LA REGIÓN		
Gráfico 1	Argentina: principales indicadores económicos	140
Gráfico 1	Bolivia: principales indicadores económicos	152
Gráfico 1	Brasil: principales indicadores económicos	162
Gráfico 1	Chile: principales indicadores económicos	174
Gráfico 1	Colombia: principales indicadores económicos	182
Gráfico 1	Costa Rica: principales indicadores económicos	192
Gráfico 1	Ecuador: principales indicadores económicos	208
Gráfico 1	El Salvador: principales indicadores económicos	218
Gráfico 1	Guatemala: principales indicadores económicos	228
Gráfico 1	Haití: principales indicadores económicos	238
Gráfico 1	Honduras: principales indicadores económicos	246
Gráfico 1	México: principales indicadores económicos	254
Gráfico 1	Nicaragua: principales indicadores económicos	266
Gráfico 1	Panamá: principales indicadores económicos	276
Gráfico 1	Paraguay: principales indicadores económicos	284
Gráfico 1	Perú: principales indicadores económicos	292
Gráfico 1	República Dominicana: principales indicadores económicos	302
Gráfico 1	Uruguay: principales indicadores económicos	310
Gráfico 1	Venezuela: principales indicadores económicos	320

Presentación

La presente edición del **Estudio económico de América Latina y el Caribe, 1998-1999** corresponde al número 51 de esta serie e incorpora varios cambios con respecto a la anterior, entre otros un nuevo diseño gráfico y la presentación del anexo estadístico en CD-ROM. Asimismo, se ha adoptado una nueva metodología para el análisis de la situación de los países (partes II y III), de tal modo que se utilizan cifras provenientes de las cuentas nacionales en moneda del país y con el año base empleado por éste, en lugar de cifras en dólares. En el caso de la información estadística en dólares utilizada para el análisis regional (parte I), se ha aplicado la misma metodología de años anteriores y se ha tomado 1995 como año base para los cálculos a precios constantes.

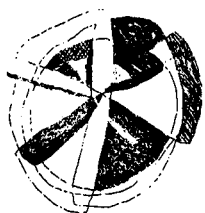
Fuera de esto, se mantienen los cambios introducidos en 1995 en materia de seguimiento de la coyuntura económica regional. El **Estudio** se publica nuevamente en un volumen único que consta de tres partes. La primera consiste en una síntesis, publicada además como separata, en la que se presenta una evaluación de la economía regional durante 1998 y el primer semestre de 1999. En los seis capítulos restantes se analiza el desempeño económico de la región en 1998 y se examinan algunos aspectos de éste en la primera mitad del año 1999. En el octavo capítulo se evalúa el impacto de la crisis financiera global en la evolución económica de la región.

En la segunda parte se presentan reseñas del desempeño de los 20 países de América Latina durante 1998, incluida información sobre el primer trimestre de 1999. La tercera parte está dedicada al análisis de la situación del Caribe de habla inglesa.

El anexo estadístico en CD-ROM permite visualizar rápidamente la información de los últimos años y crear cuadros en hojas electrónicas que abarcan un período más prolongado. En éste se encuentran también las versiones electrónicas del texto y de los gráficos.

Primera parte

La región



Capítulo I

Síntesis

1. Introducción

La crisis financiera internacional, que se inició en Asia a mediados de 1997, repercutió en las economías de la región en forma más intensa de lo inicialmente previsto. Después del excelente desempeño que mostró la región en 1997, con una expansión del PIB del 5.4%, la tasa de crecimiento bajó a 2.3% en 1998, debido en parte a impactos externos de dos tipos: la crisis financiera internacional y varios desastres naturales. Gran parte de esta declinación tuvo lugar durante el segundo semestre del año. En la primera mitad de 1999 casi todos los países de América Latina registraron una acentuada desaceleración del ritmo de crecimiento económico o abiertamente una recesión; sin embargo, hay indicios de que en el tercer y cuarto trimestres del año se observará una recuperación. Así, de acuerdo con las proyecciones de la CEPAL, por primera vez en la década, el producto regional experimentará una leve caída, y recién en el 2000 retomará la tendencia ascendente.

El comportamiento del sector externo fue a la vez causa y efecto de la evolución del crecimiento. Mientras el valor de las exportaciones disminuyó en 1998 por primera vez en más de 10 años, las importaciones perdieron dinamismo pero continuaron creciendo, con

lo cual los déficit en cuenta corriente se ampliaron de un promedio de 3.4% del PIB en 1997 a 4.5%. Este resultado obedeció en parte a un importante deterioro de los términos del intercambio. A la vez que se expandió la brecha comercial, empezó a escasear el capital extranjero y su costo se elevó.

Ante la posibilidad de enfrentarse a desequilibrios externos importantes, muchos gobiernos y bancos centrales decidieron orientar la economía hacia un ajuste, mediante el control de los gastos fiscales y el alza de las tasas de interés. Inicialmente se inclinaron por evitar devaluaciones como medio para cambiar los precios relativos, pese al impacto negativo que ello tendría para el crecimiento. Posteriormente esta tendencia empezó a modificarse, a medida que las autoridades optaban por un manejo más activo del tipo de cambio. Se espera que la combinación de crecimiento más bajo y cierta depreciación cambiaria se traduzca en una reducción del déficit en cuenta corriente, que probablemente volverá en 1999 a alrededor de 3.5% del PIB.

En 1998 los flujos de capital no lograron cubrir el déficit, por lo que se utilizaron las reservas para equilibrar las cuentas externas, además de recurrir en mayor medida a recursos del Fondo Monetario. No sorprende

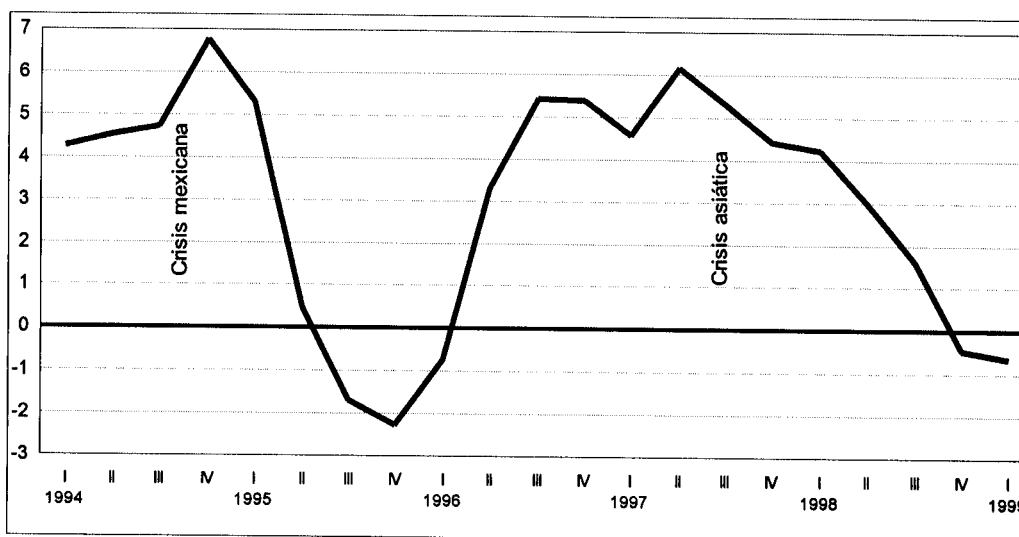
que los flujos de cartera hayan sido la principal fuente de disminución del capital extranjero, que se redujo de una cifra récord de 85 000 millones de dólares en 1997 a 68 000 millones en 1998; mientras la inversión extranjera directa se mantenía en torno a los 60 000 millones de dólares, los bonos, los préstamos bancarios y las compras de acciones sufrían una abrupta caída. Se estima que la entrada total de capital para 1999 se acercará a un nivel similar al de 1998. Dado el descenso del déficit en cuenta corriente, probablemente no sea necesario recurrir nuevamente al uso de reservas.

En parte como resultado del menor crecimiento, pero también de lo que parece ser una reducción del componente inercial de la inflación, las alzas de precios se han mantenido bajo control. Pese al debilitamiento de las monedas locales y a varias perturbaciones de la oferta, el promedio regional rondará el 10% en 1999, porcentaje similar al de 1997 y 1998. El hecho de que la inflación haya seguido siendo baja ha tenido efectos positivos para los salarios, que aumentaron en promedio cerca de 1% en términos reales en 1998 en los países que disponen de información; casi la mitad de ellos registraron incrementos superiores al 2%. No obstante, tras el repunte registrado en 1997, el empleo ha empe-

zado a declinar, de modo que la tasa media de desempleo aumentó de 7.5% en la primera mitad de 1998 a 8.5% en el mismo período de 1999, la tasa más alta de la década.

Brasil ha sido el país que ha atraído mayor atención durante todo este período, tanto en términos positivos como negativos. La crisis financiera internacional golpeó duramente a la región, primero mediante un ataque especulativo contra el real en octubre de 1997 y luego en agosto de 1998. Debido a la decisión del gobierno de elevar las tasas de interés en ambas ocasiones, para defender la moneda y proteger los logros alcanzados en el ámbito de la inflación, el crecimiento de Brasil en 1998 disminuyó dramáticamente, lo que tuvo efectos secundarios negativos en muchos países vecinos. Inicialmente, varios observadores esperaban que la fuerte devaluación del real en enero de 1999 aumentara la inflación en forma sustancial y produjera una contracción económica del orden de 4% a 5%. El hecho de que la economía brasileña haya arrojado resultados mucho mejores que los previstos, tanto en términos de inflación como de actividad económica, también ha despertado expectativas más favorables para el resto de la región.

Grafico I.1
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: PRODUCTO INTERNO BRUTO
 (En porcentajes de variación, con respecto al mismo trimestre del año anterior)



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

Cabe señalar que el ciclo económico recesivo de 1998-1999 ha afectado mucho más a Sudamérica que al resto de la región. México, Centroamérica y muchas zonas del Caribe han salido mejor librados gracias a sus estrechos vínculos con el mercado estadounidense, que sigue en auge. Sus sectores de maquila constituyeron una fuente especial de dinamismo y de generación de empleo. Otro elemento positivo en el caso de las economías más pequeñas fue la menor dependencia de los flujos de cartera, que las protegió en gran medida de la volatilidad financiera internacional. En cambio, dado que Sudamérica tiene lazos más estrechos con Europa, cuyo crecimiento fue lento, y con Asia, que registró una caída en ese ámbito, esta región resultó perjudicada, de manera que los efectos comerciales negativos acentuaron la crisis financiera. El comercio intrarregional, de gran importancia para Sudamérica, también se contrajo. Además, los precios de las materias primas disminuyeron sustancialmente y el volumen de exportaciones de dichos productos creció con mayor lentitud que en años anteriores.

La política macroeconómica de la región se ha puesto a prueba en muchas ocasiones en los últimos dos años, período en que los gobiernos han debido afrontar dificultades en varios frentes. En general, los encargados de formular políticas se han desempeñado en forma satisfactoria, a menudo tomando decisiones impopulares con el fin de preservar los logros conseguidos con tanto esfuerzo en materia de inflación y otras esferas. No obstante, al tomar decisiones se han inclinado por recurrir a las altas tasas de interés y se han mostrado reacios a permitir el debilitamiento de las monedas; en muchos casos, las medidas tomadas exacerbaban los problemas que se pretendía resolver. Dada la evidencia de que las crisis se hacen más frecuentes en una economía mundial cada vez más globalizada y en economías más abiertas como las que caracterizan hoy en día a la región, en los meses venideros será preciso evaluar los instrumentos utilizados para enfrentarlas, con el fin de tener claro si será posible ofrecer mejores respuestas cuando se produzca la próxima.

Un ámbito de especial preocupación es la política cambiaria. Se trata del aspecto más polémico de la política macroeconómica actual, que a su vez tiene ramificaciones muy significativas en otras esferas de política. Si bien es menester hacer un análisis más profundo, y es posible que haya excepciones en ciertos casos particulares, los acontecimientos que se han producido en esta década (así como en las décadas precedentes) aconsejan gran precaución en el uso de una moneda sobrevaluada como medio para controlar la inflación.

Como lo han demostrado los hechos, la aplicación prolongada de esta política casi siempre conduce a un aumento del déficit en cuenta corriente. Una moneda sobrevaluada desalienta las exportaciones, especialmente de productos no tradicionales, perpetuando así la dependencia de los productos primarios, que son muy vulnerables a las fluctuaciones de precios. Al mismo tiempo, estimula las importaciones en el contexto de economías más abiertas y, consecuentemente, amplía el déficit comercial. En el ámbito financiero, se traduce en una preferencia por préstamos en moneda fuerte que impone limitaciones a las futuras políticas. Además, una sobrevaluación genera en algún momento expectativas de devaluación, propiciando la especulación contra la moneda.

Dicho esto, es necesario reconocer el contexto en que se aplicó esta política. Era esencial reducir la inflación, que había alcanzado niveles de tres, cuatro o incluso cinco dígitos, para que todas las demás políticas funcionaran y se produjeran inversiones, lo que aumentaría el crecimiento en los años venideros. Además, debido a la enorme afluencia de capital que caracterizó la primera parte de la década de 1990, se hizo extremadamente difícil evitar sobrevaluación cambiaria, aun en los casos en que esto no formaba parte explícita de la política pertinente.

Sin embargo, el nuevo entorno de baja inflación existente en la mayoría de los países de América Latina y el Caribe a finales de los años noventa deja un margen para reconsiderar el uso de los distintos instrumentos de política. En particular, actualmente es posible tomar medidas que contribuyan a una mayor flexibilidad cambiaria, lo que facilitaría la reducción del déficit en cuenta corriente, promoviendo las exportaciones y desalentando las importaciones, y daría mayor margen de maniobra para controlar la volatilidad de los flujos de capital. También permitiría un crecimiento más acelerado, lo que contribuiría a reducir el desempleo y la pobreza, aunque el crecimiento por sí solo no resolverá estos problemas.

Varios gobiernos han tomado medidas de esta índole. México y Brasil, que pasaron de tipos de cambio semifijos a flotantes, son los ejemplos más sobresalientes. Tomando medidas menos drásticas, otros países devaluaron o ampliaron las bandas dentro de las que flotan sus monedas. A la vez, algunos expertos y autoridades económicas de los países han ido más allá del concepto de esquema de tipo de cambio fijo y han comenzado a discutir la posibilidad de abandonar por completo las monedas locales. Una posible alternativa sería la adopción del dólar

estadounidense como moneda de circulación local, lo que exige resolver el problema del prestamista de última instancia. Otra opción sería la adopción de monedas comunes regionales o subregionales, equivalentes latinoamericanas del euro. Cualquiera sea la opinión respecto de las ventajas que a largo plazo pudieran tener estos modelos, incluidas las compensaciones entre una mayor estabilidad monetaria y la pérdida de instrumentos para el manejo de la demanda, la mayoría de los gobiernos estima que no se dan ahora las condiciones objetivas para que América Latina y el Caribe opten por alguna de estas vías.

Por cierto, la política cambiaria es sólo uno de los temas, aunque de gran importancia, de la agenda de política de los años venideros. Debe evaluarse en el contexto de otros instrumentos macroeconómicos y, sobre todo, teniendo en cuenta la coordinación entre ellos. Aún más, los objetivos de la política macroeconómica deben ampliarse más allá del control de la inflación, con el fin de incluir metas tales como aumentar las tasas de ahorro interno, fomentar las exportaciones y su diversificación, reducir la relación de la deuda y controlar la volatilidad. Todas estas medidas contribuirían a facilitar el crecimiento con equidad al que todos los gobiernos aspiran.

2. El sector externo

La crisis desatada en Asia en 1997 repercutió en la región a través del sector externo, afectando adversamente al comercio de bienes y a las corrientes de capital. En lo que respecta al comercio, sus principales manifestaciones consistieron en un brusco deterioro de los precios de los productos primarios, que en términos reales descendieron a niveles históricamente bajos, y en una desaceleración de la demanda externa de buena parte de los países. Estos factores provocaron, respectivamente, una caída de los valores unitarios de exportación y una reducción del ritmo de crecimiento de los volúmenes exportados, fenómeno al que se agregó en algunos países la destrucción de cosechas de productos de exportación a causa de desastres climáticos. El resultado global fue una contracción de los ingresos regionales por concepto de exportación (de casi 2%), por primera vez desde 1986.

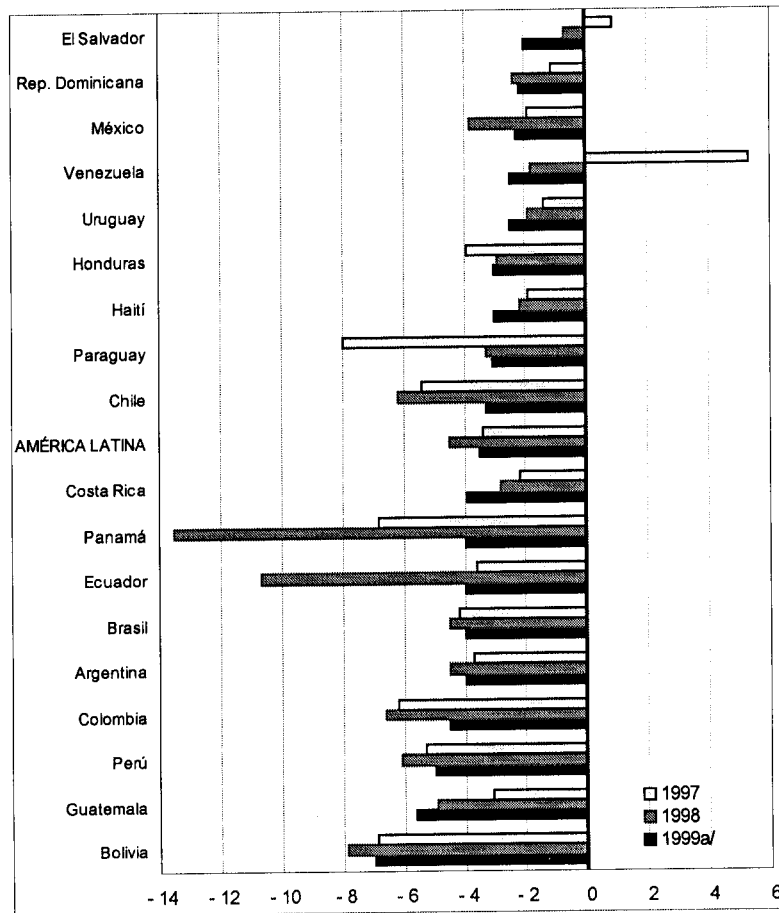
A esta última se sumó la escasez de financiamiento externo, que indujo a muchos países a adoptar medidas para contener la tendencia expansiva de las importaciones, que de por sí resultaba difícilmente sostenible. El valor de las compras externas se desaceleró notablemente, aunque, habida cuenta del abaratamiento de los productos importados, el ajuste del volumen no fue muy violento hasta la segunda mitad de 1998.

En consecuencia, la tendencia a la ampliación del déficit en cuenta corriente se mantuvo durante la mayor parte de 1998. En el conjunto del año, el déficit agrega-

do de toda la región ascendió a más de 89 000 millones de dólares. Medido en relación con el producto interno bruto, aumentó de 3.4% a 4.5% (véase el gráfico I.2), proporción sólo comparable a la registrada por la región a comienzo del decenio de 1980. Dado que el ingreso de capitales fue insuficiente para financiar el déficit, la región concluyó 1998 con un déficit de la balanza global de pagos de 21 000 millones de dólares, del cual casi 18 000 millones correspondieron a Brasil. Esta brecha fue cubierta en partes iguales por una disminución de reservas, créditos del FMI y otras modalidades de financiamiento excepcional.

Si bien el principal factor causante del deterioro de la cuenta corriente, cuyo saldo deficitario se repartió entre todos los países, fue la ampliación de la brecha comercial, a él contribuyó también el crecimiento de los desembolsos por pagos de intereses y remesas de utilidades. Esos desembolsos representaron el 2.5% del PIB regional, pero en algunos países (entre otros Chile, Costa Rica, México, República Dominicana y, sobre todo, Ecuador), fueron mucho más significativos. Los pagos de intereses mostraron un incremento moderado pese a la ampliación de la deuda externa, ya que las tasas de interés internacionales disminuyeron. En cambio, un nuevo incremento de las transferencias corrientes permitió reducir el déficit de cuenta corriente en varios países de Centroamérica y el Caribe, donde esas transferencias son voluminosas.

Gráfico I. 2
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: BALANCE EN CUENTA CORRIENTE
(En porcentajes del producto interno bruto)



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales y del Fondo Monetario Internacional.
 a/ Estimaciones preliminares.

El deterioro de la cuenta corriente se comenzó a revertir en varios países a fines de 1998 y esa tendencia se consolidó en 1999, por lo que se espera que en este año el déficit regional se reduzca a unos 75 000 millones de dólares (3.5% del PIB). De mantenerse el actual entorno internacional, parecería posible financiar el déficit sin recurrir a las reservas.

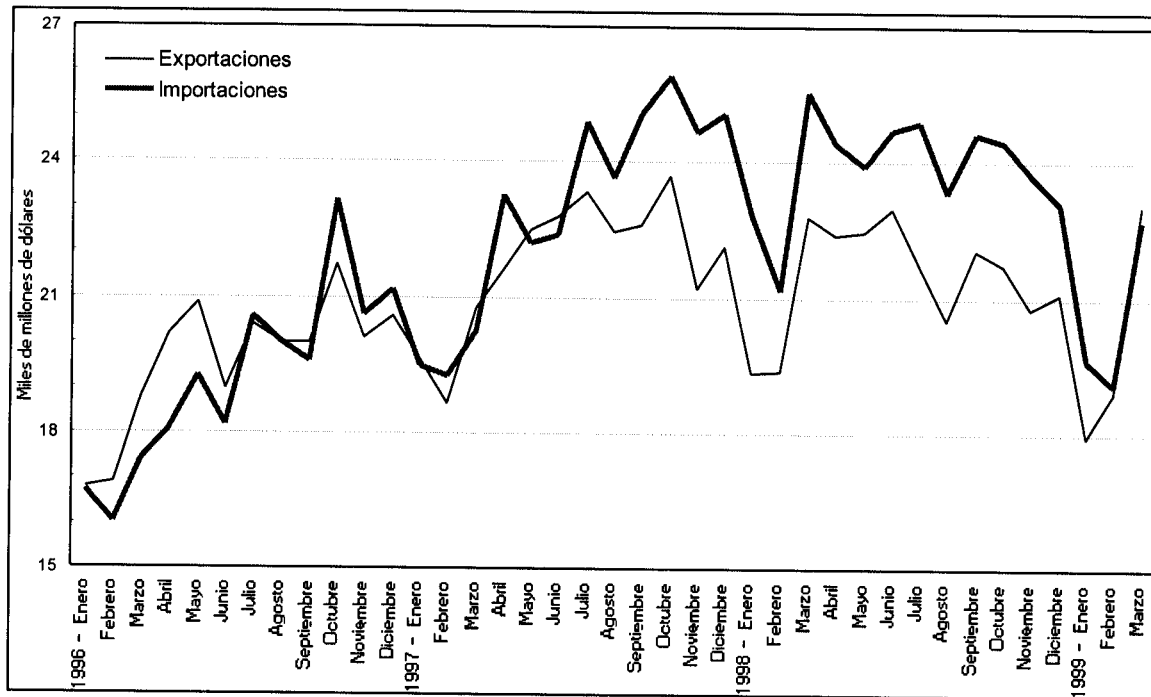
El deterioro de las exportaciones se suma a un lento ajuste de las importaciones

En definitiva, el cambio registrado respecto del año anterior se tradujo en una importante desaceleración del comercio externo del conjunto de la región, si bien éste

se produjo a partir de niveles particularmente elevados tras registrarse, en 1997, una de las mayores expansiones de dicho comercio en los dos últimos decenios. Sin embargo, esto no alteró inmediatamente la tendencia a la ampliación del déficit comercial regional. El cambio consistió en que la creciente brecha entre importaciones y exportaciones se había debido en los años anteriores al auge de las primeras, mientras que en 1998 estuvo vinculada principalmente a la debilidad de las segundas. Fue necesario un prolongado ajuste de las importaciones para que dicha brecha comenzara a menguar.

Estos resultados globales reflejan los obtenidos por la mayoría de los países sudamericanos, a los que cabe agregar Nicaragua y Panamá, todos ellos afecta-

Gráfico I.3
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: COMERCIO DE BIENES a/
(Miles de millones de dólares)



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Incluye Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, México, Paraguay, Perú, Uruguay y Venezuela.

dos de distinto modo por la crisis internacional y los desastres climáticos. Esos países recibieron en general menores ingresos por sus exportaciones, y el ajuste de las importaciones fue relativamente severo; en varios casos hubo una brusca caída del valor de las compras externas en el conjunto de 1998.

Con estos resultados contrasta el favorable desempeño de otro grupo de países, integrado por la mayoría de los centroamericanos y del Caribe y en menor medida por México, en los que se mantuvo la tendencia alcista del volumen exportado y las compras externas e incluso de la relación del intercambio (salvo en El Salvador y Guatemala, donde sólo registró una mínima caída, y en México). Un factor de influencia decisiva en este comportamiento fue la posibilidad de aprovechar la relativa solidez del mercado de los Estados Unidos, gracias sobre todo al constante desarrollo de la industria maquiladora. Pese a estas diferencias, los dos grupos de países compartieron una característica común: un deterioro generalizado de la balanza comercial en 1998.

En la contracción del valor de las exportaciones regionales incidió notablemente la sufrida por el componente más dinámico del comercio de la región: el intercambio intrarregional. En 1998, el valor de las exportaciones intrazonales en el área de la Asociación Latinoamericana de Integración (ALADI) disminuyó 6%, interrumpiéndose así una tendencia expansiva de doce años. La reducción de dicho comercio fue mucho menor (0.5%) en el ámbito del Mercosur. En cambio, las exportaciones intrazonales de los países del Mercado Común Centroamericano aumentaron 9%, en consonancia con la tónica general de expansión del comercio de esos países, aunque este crecimiento fue inferior al de las ventas totales.

En el primer trimestre de 1999, los precios de los productos básicos continuaron disminuyendo, si bien ya se habían producido las caídas más pronunciadas y a fines del trimestre algunos precios mostraban cierta recuperación, destacando la acusada alza del precio del petróleo que siguió al nuevo acuerdo de la Organiza-

ción de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) de reducir el suministro. En la mayoría de los principales países de la región se acentuó la desaceleración de las exportaciones observada en la segunda mitad de 1998. En el primer trimestre de 1999, el valor de las exportaciones de bienes, comparado con los niveles aún elevados del mismo período del año anterior, cayó drásticamente (entre 15% y 25%) en Argentina, Brasil, Ecuador, Paraguay y Uruguay. Estos dos últimos países se vieron muy afectados por la fuerte devaluación del real brasileño a comienzos de 1999.

También registraban caídas, aunque menores, Colombia y Chile. Los daños causados a las exportaciones por los huracanes que asolaron Centroamérica se hicieron más patentes; por ejemplo, disminuyeron notablemente las ventas de café de los países centroamericanos en el período de cosecha comprendido entre octubre de 1998 y mayo de 1999. No obstante, en Costa Rica se produjo un nuevo incremento de los ingresos por exportación y lo mismo ocurrió en México, lo que influyó decisivamente en el agregado regional.

Las importaciones mostraron la misma tónica que a fines del año anterior, acentuándose la tendencia a su ajuste. El valor de las compras era en general muy inferior en los primeros meses de 1999 comparado con el de un año antes. Destacan los severos ajustes, con bajas de 10% a 40%, de Colombia, Ecuador, Paraguay, Chile, Argentina, Perú, Brasil y Uruguay (por orden de magnitud), en los países sobre los que se dispone de información. En cambio, algunos países centroamericanos, como Costa Rica y El Salvador, mantuvieron el nivel de las compras externas e incluso las acrecentaron, al igual que México, cuyo marcado incremento se reflejó en una expansión del agregado regional (véase el gráfico I.3).

Junto con la continuación del ajuste de las importaciones, las perspectivas para el resto de 1999 apuntan a una moderación del deterioro de las exportaciones, aunque no resulta probable una franca mejoría de éstas. Persisten las elevadas existencias de productos básicos en los mercados mundiales, acumuladas como consecuencia del desequilibrio entre oferta y demanda en los últimos años. El repunte de la demanda de dichos productos se verá frenado por el débil crecimiento de la economía mundial, por segundo año consecutivo, estimado por las Naciones Unidas en menos de 2%. La influencia más positiva en lo que respecta a la demanda se vincula al comienzo de la recuperación prevista de las economías del sudeste asiático, que tocaron fondo en 1998. La probable contracción de las economías regionales produciría el efecto contrario, puesto que tendría

repercusiones adversas en el importante comercio intrarregional.

Disminuye notablemente la entrada de capitales

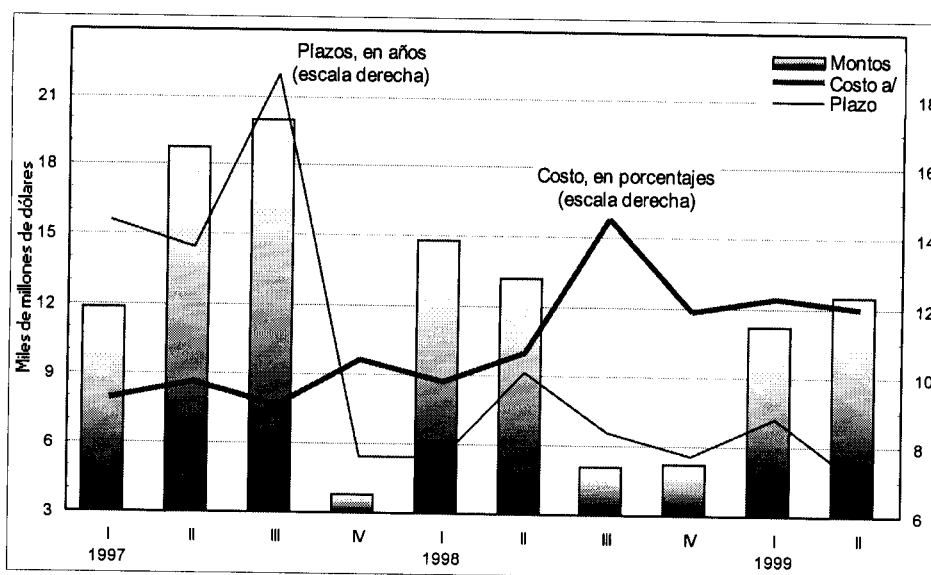
La entrada de capitales disminuyó de un récord de 85 000 millones de dólares en 1997 a 68 000 millones en 1998, debido a la crisis financiera internacional. La evolución de los primeros meses de 1999 apunta al mantenimiento del ingreso de capital autónomo en un nivel similar al del año anterior. A éste se sumará el uso de capital compensatorio, especialmente en Brasil, en un monto que aún se desconoce.

A lo largo de 1996 y hasta septiembre de 1997, los países de América Latina y el Caribe recibieron capital en abundancia, pero, tras el agravamiento de la crisis asiática en octubre de 1997, la región entró en un ciclo de restricción y alza del costo del financiamiento externo, en el que se pueden distinguir cuatro fases. La primera correspondió al cuarto trimestre de 1997, en que se incrementó el costo de dicho financiamiento y hubo una reducción de la corriente de capital de corto plazo. La segunda fase (primer semestre de 1998) se caracterizó por una recuperación de la magnitud de la entrada de capital, aunque éste tuvo un costo elevado en relación con los tres primeros trimestres de 1997.

A partir de agosto de 1998 se desarrolló la tercera fase, durante la cual las secuelas de la moratoria rusa afectaron a todos los países latinoamericanos, produciéndose una sequía de capitales, sobre todo de los más volátiles, y una nueva alza del costo del financiamiento externo. Uno de los países más perjudicados en ese período fue Brasil, que requirió un programa de ayuda financiera internacional, cuyos recursos comenzaron a ser desembolsados en diciembre de 1998. La cuarta fase se inició a mediados de febrero de 1999 y se caracterizó por una moderada recuperación de la entrada de capitales, en un contexto internacional relativamente más favorable, aunque para varios países, e incluso para el conjunto de la región, el costo del financiamiento externo sigue siendo oneroso (véase el gráfico I.4).

La entrada neta de capital externo de todo tipo se redujo, salvo la inversión extranjera directa (IED). Esta última siguió siendo voluminosa, lo que permitió en 1998 financiar dos tercios del déficit de cuenta corriente de la balanza de pagos regional. La mitad de la IED se dirigió a Brasil, mientras otros países de la región registraron una atenuación, pero a partir de niveles excepcionales en 1997, como ocurrió en Colombia, México y Venezuela. Sin embargo, algunas economías pequeñas lograron atraer un significativo volumen de inversión extranjera directa, entre ellos Costa Rica y República

Gráfico I.4
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: EMISIONES INTERNACIONALES DE BONOS



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

^a Suma del diferencial promedio de las colocaciones de los bonos más los rendimientos de los bonos a largo plazo del Tesoro de los Estados Unidos.

Dominicana. A diferencia de años anteriores, en 1998 y el primer semestre de 1999 la principal modalidad de IED parece ser las adquisiciones de activos privados, sobre todo en los países sudamericanos.

El financiamiento por medio de emisiones de bonos disminuyó notoriamente entre 1997 y 1998, reduciéndose de 54 000 millones a 38 000 millones de dólares; excluidas las amortizaciones, ascendió a sólo 13 000 millones. Las colocaciones siguieron muy concentradas en Argentina, Brasil y México. La mayor actividad se desarrolló en el primer semestre de 1998 y, luego, a partir de marzo de 1999. Las condiciones de financiamiento se deterioraron, especialmente a partir de la moratoria de la Federación de Rusia en agosto de 1998, lo que llevó a las empresas y los gobiernos latinoamericanos a abstenerse de colocar títulos de deuda a partir de entonces y hasta octubre.

La mayor recuperación del monto de las colocaciones de bonos y la mejora de las condiciones de financiamiento se produjo en abril de 1999, cuando siete gobiernos de la región, cuatro sudamericanos y tres centroamericanos realizaron emisiones en los

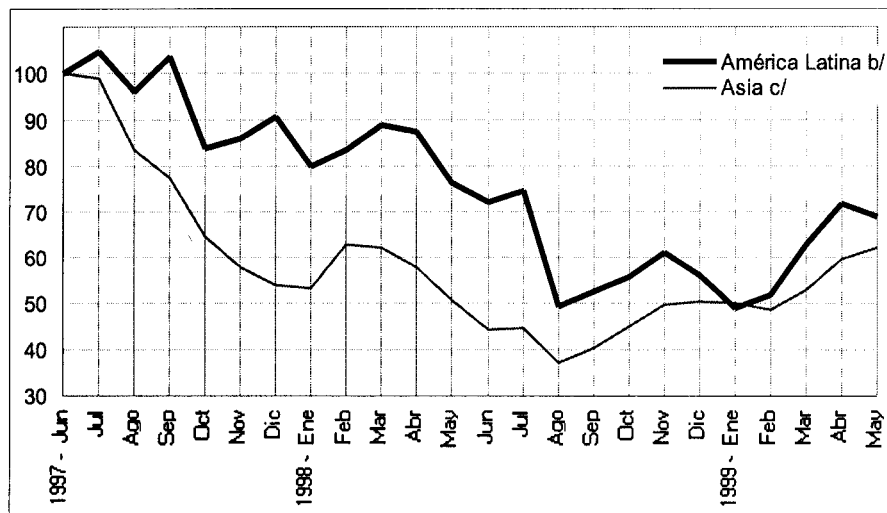
mercados financieros internacionales por 10 000 millones de dólares. El plazo promedio fue de ocho años y el diferencial promedio de 550 puntos básicos (5.5%) sobre los rendimientos del Departamento del Tesoro de los Estados Unidos (5.0%), por lo que el costo de este financiamiento fue de 10.5% anual en ese mes.

Los préstamos bancarios registraron una importante atenuación en el segundo semestre de 1998 y el primer trimestre de 1999. Estas corrientes de la banca internacional fueron muy afectadas por la moratoria rusa y, a diferencia de las colocaciones de bonos, han mostrado una recuperación mucho más lenta. Los créditos a Brasil se vieron muy limitados, especialmente en el tercer trimestre de 1998; en menor medida disminuyeron los destinados a Chile, Colombia y Venezuela en ese mismo período. Cabe destacar que los créditos a corto plazo siguieron destinándose en la mayoría de los países latinoamericanos a operaciones de comercio exterior y se mantuvo su disponibilidad, salvo en el caso de Brasil en el primer bimestre de 1999.

El capital accionario fue uno de los flujos que en 1998 registró una salida neta desde la región del orden de 5 000 millones de dólares; la de mayores proporciones ocurrió en Brasil y también hubo retiros cuantiosos de Chile, México y Perú. A diferencia de años anteriores, casi no hubo emisión de ADR. Esto se dio en un contexto de extraordinaria desvalorización de los activos bursátiles; de hecho, entre junio de 1997 y septiembre de 1998, el índice regional de las cotizaciones medido en dólares acumuló un descenso de 45%. En ese período las principales bolsas de valores tuvieron caídas generalizadas. Pese a que desde octubre de 1998 comienza a observarse una recuperación en las cotizaciones, aunque con altibajos, en junio de 1999 todavía no se recuperaban los niveles de fines de 1996 (véase el gráfico I.5).

Con respecto al año 1999, la inversión extranjera directa será la principal fuente de flujo de capitales hacia la región, y podría ubicarse en el rango del excepcional monto registrado en 1998 (60 000 millones de dólares). También se prevé que la colocación de bonos ascienda a una cifra parecida a la de 1998. El financiamiento provisto por los organismos multilaterales, en cambio, debería ser mayor que el de años anteriores, en especial en el caso de algunos países, entre otros Argentina y Brasil. Este apoyo es valioso en la actual coyuntura, en vista de las mayores dificultades para conseguir financiamiento externo. Asimismo, en 1999 corresponde que el FMI siga desembolsando los recursos previstos para Brasil, en el contexto del programa de ayuda financiera de 1998.

Gráfico I.5
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: ÍNDICES DE PRECIOS
EN DÓLARES DE LAS BOLSAS DE VALORES ^{a/}
(Índices, Junio de 1997 = 100)



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras de la Corporación Financiera Internacional.

^{a/} Valores a fin de mes. ^{b/} Incluye 331 empresas de Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Venezuela. ^{c/} Incluye 1077 empresas de China, Corea, Filipinas, India, Indonesia, Malasia, Pakistán, Provincia china de Taiwán, Sri Lanka, Tailandia.

3. Política macroeconómica y reformas

Este panorama externo complejo sometió a los equipos nacionales responsables de las políticas macroeconómicas a una intensa prueba de fuego en 1998 y el primer trimestre de 1999. La mejora de las condiciones externas perceptible en el segundo trimestre permite abordar la segunda mitad de 1999 con menos dificultades.

La situación creada por la crisis financiera internacional puso en evidencia la vulnerabilidad de la región ante los flujos de capital externo y el reducido margen de maniobra de las políticas macroeconómicas nacionales en proceso de apertura comercial y financiera. Predominaron entonces las posturas de extrema cautela, especialmente en el área monetaria, en estos países que se encontraban en una situación de elevado déficit externo o fiscal, o cuyos equilibrios en estos frentes fueron afectados por la caída de los precios de las exportaciones.

Este fenómeno fue muy marcado en varios países de Sudamérica y, en menor medida, en México, que tuvieron que moderar el crecimiento de la demanda interna para ajustarla a la escasez de los flujos de capital externo. Los países de Centroamérica y el Caribe no se vieron obligados a acomodar su política macroeconómica a una conmoción externa similar. Como se indicó anteriormente, la composición de su comercio externo, su orientación hacia América del Norte, y el desarrollo todavía incipiente de sus mercados financieros los protegieron en general de los efectos más directos de la crisis internacional.

La situación fiscal sigue siendo inquietante

Durante 1998 la situación fiscal puso de relieve los problemas de coordinación en el uso de los instrumentos fiscales, monetarios y cambiarios de la política macroeconómica. La merma de los ingresos corrientes ocasionada por los efectos de la crisis durante 1998 obligó a mantener una política de gastos lo más austera posible, pero los esfuerzos por limitar el déficit se vieron dificultados por las consecuencias directas e indirectas de la política monetaria y cambiaria. En especial, las altas tasas de interés necesarias para proteger las cotizaciones cambiarias se tradujeron en mayores costos financieros del servicio de la deuda pública interna. A éstos se agregó hacia finales de año el efecto de la desaceleración económica en los ingresos tributarios, que

continuará gravitando sobre las finanzas públicas en 1999.

El déficit del sector público no financiero se amplió en promedio a 2.4% del producto en los países de la región y algunos de ellos cerraron el año 1998 con un déficit muy alto, superior a 6% del PIB (Brasil, Ecuador y Venezuela). El mediocre ahorro del sector público, que descendió al nivel más bajo del decenio, y el reducido acceso a los mercados financieros internos y externos afectaron la capacidad de financiar los gastos de capital. Por segundo año consecutivo, las inversiones públicas disminuyeron, en particular en las economías de mayor tamaño.

El impacto de la reducción de la capacidad de ahorro público se ha visto acentuado por otros dos factores. El primero es una disminución progresiva de la capacidad de endeudamiento del sector público. Aun si la situación actual de la deuda pública no es un problema grave en la mayoría de los países de la región, el creciente peso de la carga del servicio reduce la capacidad de contraer nuevos compromisos financieros y limita la flexibilidad de la política fiscal. En 1998, el elevado gasto por concepto de intereses de la deuda pública representó en promedio cerca de 3 puntos porcentuales del producto de los países de la región. En segundo lugar, la necesidad de refinanciar periódicamente cuantiosos segmentos de la deuda ha reducido el margen de maniobra financiera de los gobiernos, sobre todo cuando —como ocurrió durante parte de 1998— se cierra prácticamente el acceso al financiamiento externo.

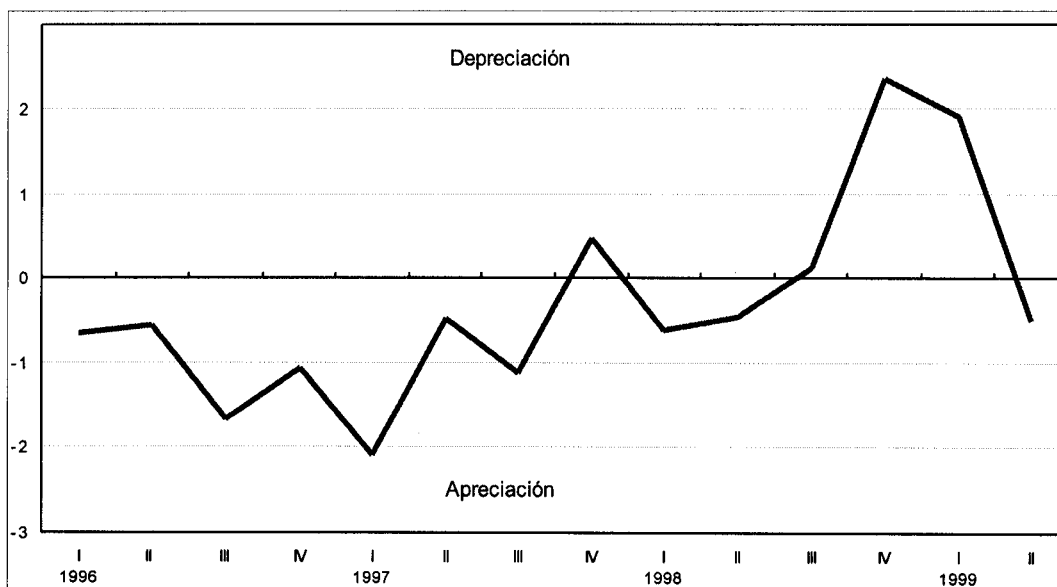
Las perspectivas para el año 1999 no permiten esperar una disminución de los desequilibrios fiscales en la mayoría de los países de la región. La baja actividad económica todavía prevaleciente en el primer semestre viene repercutiendo negativamente en los esfuerzos de recaudación tributaria, sobre todo en Sudamérica, aunque la recuperación del precio de los productos básicos debería tener efectos positivos en los ingresos de los países exportadores, en particular los productores de petróleo. En varios países del Caribe y Centroamérica, pero también en Colombia, Ecuador y Perú, la necesidad de realizar obras de reconstrucción después de los desastres naturales incrementará los gastos. El servicio de la deuda pública seguirá gravitando en la situación financiera del sector público, sobre todo cuando el peso de la deuda externa ha aumentado por efecto de una devaluación.

Se flexibiliza parcialmente la política cambiaria

En una primera instancia, las políticas cambiarias no fueron utilizadas para modificar los precios relativos y disminuir la presión de la demanda interna sobre las cuentas externas. Esta reticencia se explica por diversas razones. En primer lugar, a comienzos de 1998 se esperaba que la conmoción externa originada en los países asiáticos sería transitoria. En segundo, no se quería poner en tela de juicio los logros en materia de reducción de la inflación, en muchos casos logrados mediante algún tipo de ancla cambiaria nominal. En tercer término, cuando en el segundo semestre de 1998 la situación externa se volvió muy volátil y prevalecía la incertidumbre en los mercados cambiarios, las autoridades monetarias trataron de limitar la tasa de devaluación para evitar los riesgos de sobredevaluación (*overshooting*). Finalmente, se trató de no acentuar la vulnerabilidad del sector financiero; cabe recordar que la deuda externa privada ha aumentado de manera significativa en los últimos años, dejando a muchas empresas expuestas al riesgo cambiario.

Sin embargo, la ampliación del déficit en cuenta corriente a lo largo del año y los episodios de fuga de capitales que marcaron los momentos de mayor incertidumbre en los mercados cambiarios (sólo durante el mes de septiembre se perdieron 23 500 millones de dólares) presionaron las reservas internacionales de muchos países, en particular de Brasil, aunque también de Chile, Colombia, Perú y Venezuela. Durante el año en su conjunto, las pérdidas de activos externos totalizaron más de 10 000 millones de dólares (7 700 millones correspondieron a Brasil), a lo cual se debe agregar una suma aún mayor de préstamos del FMI y otros financiamientos excepcionales. Esta cuantiosa pérdida de divisas obligó a varios de los países afectados a flexibilizar la política cambiaria. Los países que mantenían regulaciones sobre la entrada de capital de corto plazo (Chile y Colombia) las relajaron, además de modificar el sistema de bandas cambiarias. Brasil pudo defender su paridad cambiaria, pero a expensas de una gran pérdida de reservas y gracias a un programa de apoyo internacional. Sin embargo, éste no fue suficiente para evitar una devaluación del real en enero de 1999. A esta devalua-

Gráfico I.6
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: EVOLUCIÓN TRIMESTRAL DEL TIPO DE CAMBIO REAL
(Promedio simple)



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

Nota: Un aumento corresponde a una depreciación.

ción se agregó la del sucre ecuatoriano, afectado tanto por dificultades externas como por problemas internos.

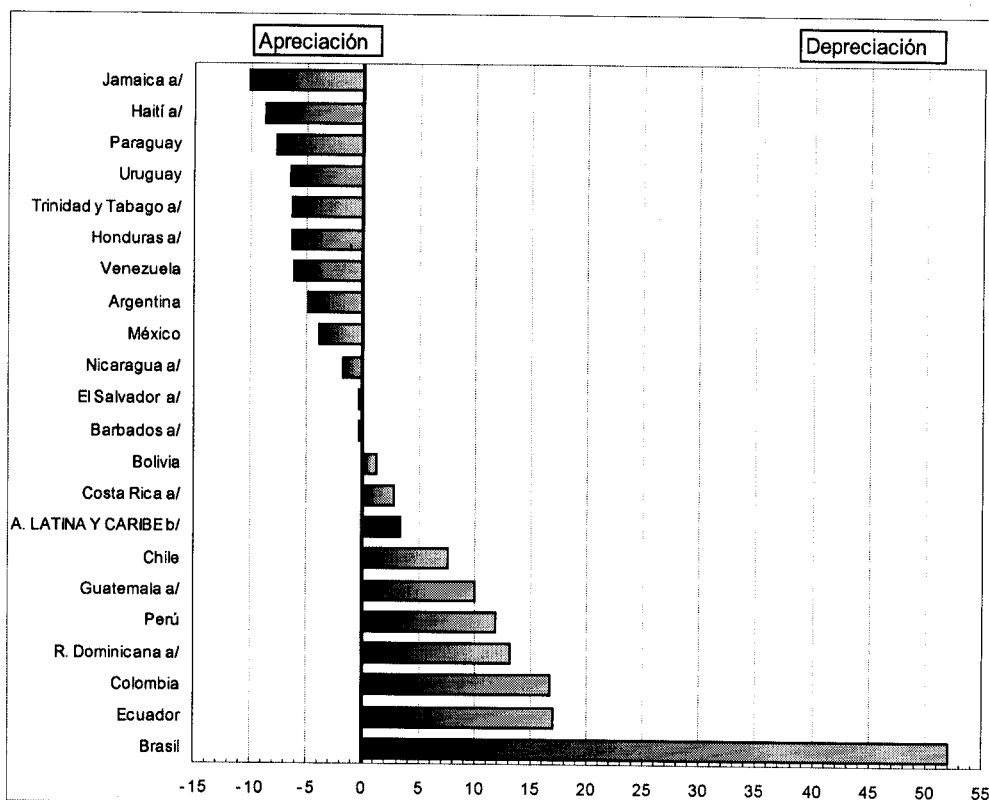
En un contexto de inflación moderada y declinante, estas devaluaciones propiciaron una depreciación real de las monedas nacionales, lo que interrumpió la tendencia a la apreciación perceptible desde 1988 y que había sufrido una breve alteración luego de la crisis mexicana de diciembre de 1994. El proceso de apreciación, que ya había empezado a reducirse en 1997, dio lugar a una depreciación a partir del tercer trimestre de 1998 (véase el gráfico I.6). Este proceso, que parecía atenuarse durante el segundo trimestre de 1999 a raíz de una mejora de las expectativas económicas de la región, se tradujo en una depreciación anual de poco más de 1.5% como promedio regional en el primer semestre de 1999. En este período, cinco países registraron una depreciación anual superior al 10%: Brasil, Colombia,

Ecuador, Perú y República Dominicana (véase el gráfico I.7). Esta tendencia podría continuar en el segundo semestre, a medida que disminuyan las tasas de interés internas en los países que atraviesan por una recesión.

El ajuste se hizo principalmente por la vía monetaria

En una situación en la que la política fiscal no contribuyó a moderar la demanda interna y no se deseaba recurrir a devaluaciones, gran parte del peso del ajuste impuesto durante 1998 por la crisis global recayó en la política monetaria. En el conjunto de los países de la región, la expansión monetaria tendió a reducirse, debido a la disminución de las reservas internacionales y del crédito interno. Las tasas de interés real subieron de nuevo, lo que revirtió el descenso registrado desde

Gráfico I.7
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: TIPO DE CAMBIO REAL EFECTIVO
(Variación anual al primer semestre de 1999)



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

Nota: Un aumento del índice corresponde a una depreciación de la moneda nacional.

^a Al primer trimestre. ^b Promedio simple

1996. Esta tendencia regional predominó particularmente en Sudamérica, en tanto que los países de América Central y del Caribe, que fueron menos afectados por la crisis global, adoptaron políticas monetarias menos restrictivas.

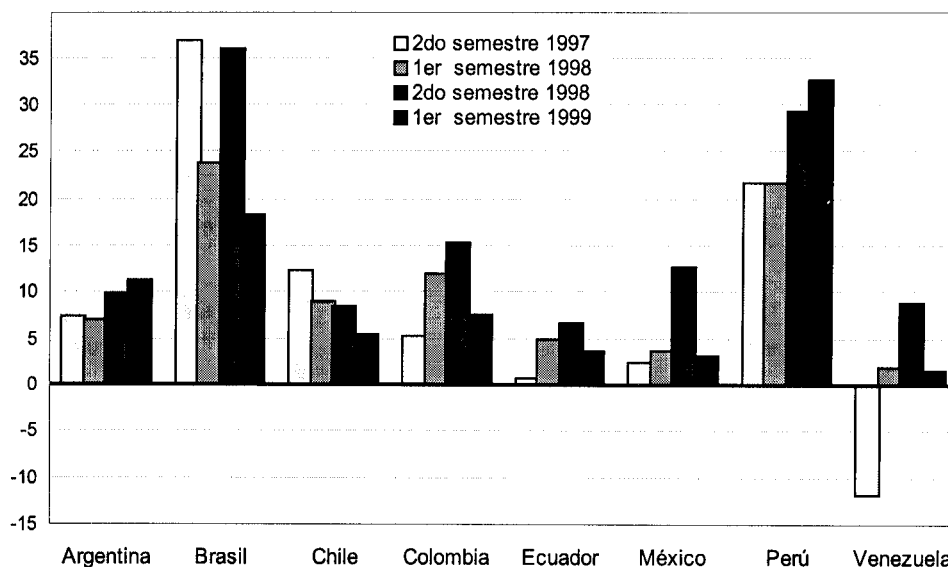
La restricción monetaria afectó principalmente a los medios de pago, ya que no se observó una caída drástica de los depósitos. Esta estabilidad del ahorro financiero en la región (excepto en los países afectados por crisis bancaria, entre otros Ecuador, Jamaica y Paraguay) fue uno de los factores claves que permitieron limitar el efecto negativo de las conmociones externas. Las tasas de interés real tendieron a subir —aunque en diferentes oportunidades— en la mayoría de los países; las alzas más importantes se observaron en los más afectados por la crisis internacional o cuyas autoridades reaccionaron más drásticamente para enfrentar las presiones sobre los mercados de divisas.

Esta política monetaria fue generalmente exitosa en cuanto al logro de sus principales objetivos de corto plazo, sobre todo evitar que el contagio de la crisis financiera global desestabilizara los mercados cambiarios y generara un rebrote inflacionario. Sin embargo,

las altas tasas de interés necesarias para conseguirlo tuvieron costos importantes en varios países, ya sea por la recesión que se declaró en la economía real o por la frágil situación de los sectores fiscal y bancario.

Para corregir los sesgos recesionistas, se adoptaron políticas macroeconómicas algo más expansivas durante el primer semestre de 1999, aunque prudentes y acordes a las condiciones del entorno internacional. La rápida normalización de los mercados financieros internacionales y regionales luego de la devaluación en Brasil, así como las mejores perspectivas del comercio externo, propiciaron en general un relajamiento de la austeridad monetaria. En los mercados cambiarios, se observó una reversión de las presiones devaluacionistas a finales del primer trimestre, lo que amplió las posibilidades de disminución de las tasas de interés internas (véase el gráfico I.8). En muchas economías, las tasas de interés han regresado al nivel que tenían al inicio de 1998. De este modo se espera fomentar y reforzar la reactivación de la actividad interna, luego de casi tres trimestres consecutivos de recesión en las principales economías de Sudamérica.

Gráfico I.8
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: TASAS DE INTERÉS REAL ANUALIZADAS
(A fines del período)



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

Persisten las reformas estructurales en medio de la crisis

Las perturbaciones a que se vieron sometidas las economías de la región no interrumpieron las reformas estructurales, aunque las afectaron en cierta medida. El proceso de privatización continuó en aquellos países en que había comenzado tardíamente. Como entre ellos figuraba Brasil, el monto recaudado en 1998 llegó a un nivel sin precedentes de 42 000 millones de dólares, el 85% de los cuales correspondió a ese país, y se concentró a su vez en la venta de una empresa, TELEBRAS. Aunque por montos menos significativos en términos absolutos, otros países realizaron privatizaciones de importancia: Guatemala, El Salvador y Panamá vendieron empresas públicas que ascendieron al equivalente de 7% a 8% del producto interno bruto. La mayor parte de las ventas regionales tuvo lugar en los sectores de telecomunicaciones (60%) y eléctrico (30%).

El proceso continuó en 1999, entre otras con la venta del 15% de las acciones de la empresa argentina Yacimientos Petrolíferos Fiscales (YPF) por más de 2 000 millones de dólares y la de la empresa brasileña Comgas de São Paulo por 1 000 millones. Sin embargo, la difícil situación de las economías brasileña y ecuatoriana a comienzos de año llevó a la postergación de varios proyectos de privatización, por lo que es muy improbable que se repitan las cifras registradas en 1998. Sin embargo, el proceso de concesión al sector privado de la construcción y gestión de obras de infraestructura (carreteras, ferrocarriles, líneas de metro, puertos, aeropuertos, redes sanitarias, servicios de correos y otros) se encuentra en pleno desarrollo.

La transferencia de activos públicos productivos al sector privado ha puesto cada vez más de manifiesto la debilidad institucional existente en la región, por lo que

han ido adquiriendo creciente importancia las reformas encaminadas a realzar la eficiencia del Estado, y reforzar su capacidad de supervisión y regulación. En 1998, Argentina, México y Perú abrieron a la competencia los sectores de telecomunicaciones, varios años después de su privatización. En Chile, la debilidad del marco regulatorio del sector eléctrico quedó de manifiesto al producirse una sequía, que alteró el suministro eléctrico e indujo al gobierno a adoptar medidas legislativas para reforzar la normativa pertinente. La mayor conciencia de este problema condujo a países como Brasil y Colombia a la reciente apertura de los sectores eléctrico y de telecomunicaciones, previo establecimiento de un marco regulatorio que garantiza la competencia.

La crisis financiera continuó afectando a varios países, entre los que destacan Ecuador, Paraguay y Jamaica. En este contexto, prosiguieron los esfuerzos por establecer marcos regulatorios y fortalecer el sistema financiero, a los que se agregaron medidas de contingencia para incrementar la liquidez en los países más afectados.

Los efectos de la crisis también se hicieron sentir en el ámbito de las reformas comerciales. Ante el creciente deterioro de los saldos comerciales, varios países contemplaron la utilización de medidas moderadas para limitar las importaciones. Las devaluaciones realizadas en Brasil en enero y en Ecuador en marzo de 1999 indujeron a algunos de ellos —entre otros Argentina, Bolivia, Colombia, Ecuador y México— a aplicar medidas de esta índole, que sin embargo no pusieron en entredicho el proceso de apertura comercial característico del decenio. Ese proceso continuó, ya sea de manera unilateral, como en Chile y Panamá, o en el marco de los tratados de libre comercio existentes o de los esquemas de integración regional, en los que se avanzó hacia la liberalización del comercio dentro de la región.

4. El desempeño económico interno

Rápida desaceleración del crecimiento de la región

La expansión del nivel de actividad de los países de América Latina y el Caribe se atenuó en forma signifi-

cativa en 1998 (2.3%), lo que significa que perdió tres puntos de crecimiento en comparación con el año anterior, en el que por cierto había alcanzado uno de los niveles más altos de los últimos 25 años. El punto de reversión del último ciclo económico de expansión

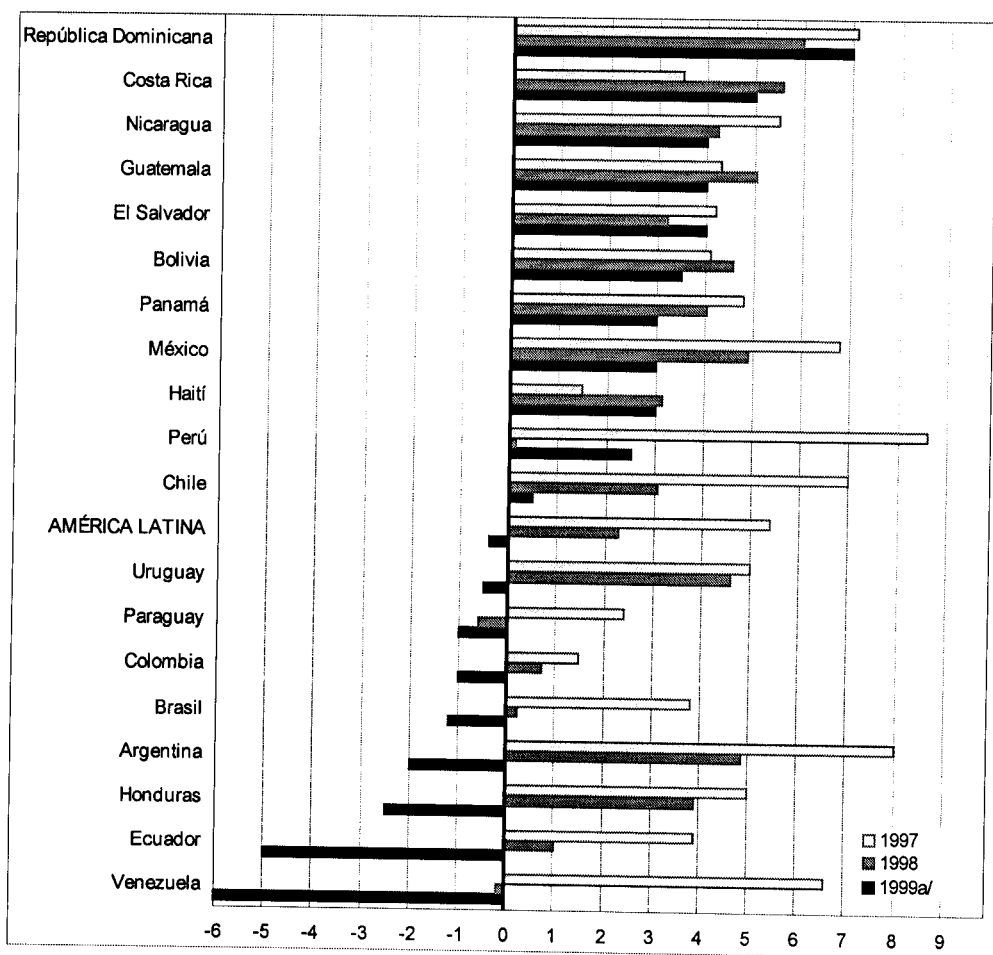
regional, iniciado a fines de 1995 con la recuperación de la crisis mexicana, se produjo en el segundo semestre de 1997. A partir de ese momento —y, en particular, del segundo trimestre de 1998— se observaron síntomas de desaceleración (véase el gráfico I.1). Sin embargo, la economía regional siguió creciendo en el primer semestre de 1998, gracias al fuerte impulso acumulado. Al disiparse este efecto inercial, sobresalieron las tendencias recesivas —heredadas de la crisis financiera internacional y de las políticas macroeconómicas de contención con las cuales se la enfrentó— e incluso se registraron resultados negativos hacia fines del año.

Este desempeño adverso se mantuvo en la primera mitad de 1999, con lo que el presente año cerraría con

una leve caída. Por su parte, dado que todavía se advierten altas tasas de crecimiento demográfico en la mayoría de los países, el producto regional por habitante se incrementó sólo 0.7% en 1998 y se contraerá en 1999. Con este retroceso, el producto por habitante apenas mejoraría un 15% en el conjunto del decenio.

En esta situación desfavorable inciden los resultados adversos registrados en la mayoría de los países de Sudamérica, en particular, Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Paraguay, Perú y Venezuela, donde el crecimiento del PIB disminuyó entre 3 y 7 puntos porcentuales en comparación con las cifras alcanzadas en 1997. Dado el tamaño de su economía, el bajo ritmo de crecimiento de Brasil en 1998, de sólo 0.2%, explica en

Gráfico I.9
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: PRODUCTO INTERNO BRUTO
(Tasas anuales de variación)



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Estimaciones preliminares.

buena medida el modesto crecimiento de la economía regional. Excluido este país, el crecimiento regional hubiera sido de 3.5%. Los países de Centroamérica y el Caribe, que se vieron menos afectados por la crisis financiera global, mostraron en general un comportamiento más expansivo. Costa Rica mejoró sensiblemente su comportamiento respecto de 1997, con un incremento del PIB de 5.5%, con lo que, junto a República Dominicana, constituyó una de las dos economías de mayor dinamismo (véase el gráfico I.9).

La evolución global desfavorable de los términos del intercambio, cuando se contempla el conjunto de las economías, afectó notablemente al ingreso nacional, que creció sólo 1.2% en 1998 en toda la región. El caso más dramático fue el de Venezuela, donde se registró un desplome de casi 8%, dada la fuerte baja de los precios del petróleo, además del reducido nivel de actividad. En cambio, en República Dominicana y los países centroamericanos el ingreso tuvo un mayor crecimiento que el del PIB, dado que se vieron favorecidos por la acentuada disminución del precio del petróleo, insumo que estos países importan en cantidades considerables.

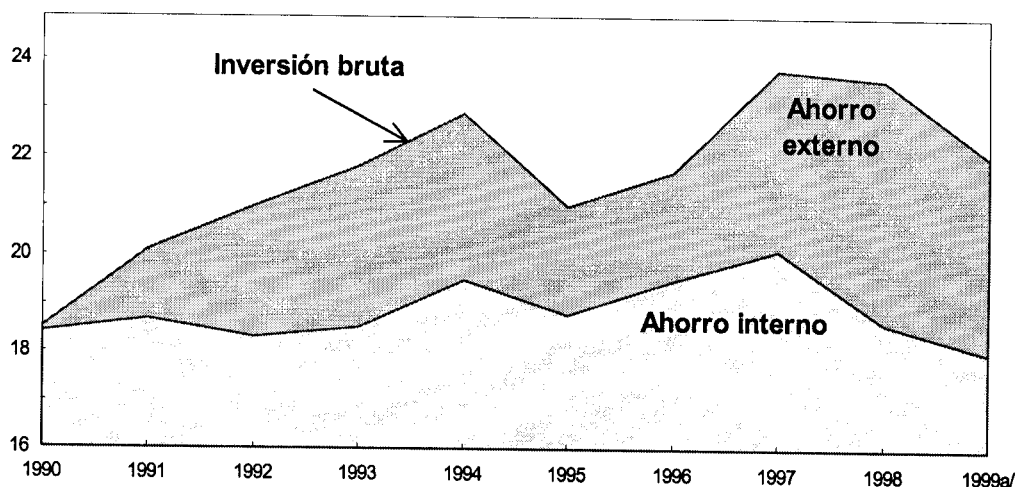
La caída de los términos del intercambio y de los ingresos de capitales externos, sumada al efecto de las

políticas macroeconómicas de contención de la demanda interna, explica a su vez el magro desempeño del consumo y la inversión, a lo que se unió un menor incremento del volumen de las exportaciones. En 1998 la actividad económica de la región también se vio afectada por perturbaciones de la oferta, en particular el fenómeno de El Niño (o su opuesto, el de La Niña), que causó intensas sequías o exceso de lluvias que afectaron sobre todo a la producción agrícola y la pesca de agua fría, y causaron daños en la infraestructura. Por su parte, los huracanes que azotaron a los países centroamericanos y caribeños (Georges y Mitch) produjeron cuantiosas pérdidas, aunque sus efectos sobre el nivel de actividad recién se sentirán con mayor intensidad en 1999.

Fuerte pérdida de dinamismo de la inversión y del ahorro nacional

En 1998 hubo una reducción importante de la tasa de crecimiento de la inversión total en la mayoría de los países de la región, a raíz del impacto negativo de la crisis internacional. En Argentina y México la disminución del ritmo de expansión fue significativa, y en Brasil, Chile, Colombia, Guatemala, Paraguay, Perú y

Gráfico I.10
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: RELACIÓN AHORRO-INVERSIÓN
(Porcentajes del PIB en dólares a precios constantes de 1995)



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Estimaciones preliminares.

Venezuela se produjo una caída del nivel de inversión bruta. En cambio, algunos países de menor tamaño —entre otros Bolivia, Costa Rica, Haití, República Dominicana y Uruguay— no resultaron afectados y mostraron incluso incrementos en la formación bruta de capital.

La inversión pública se vio debilitada por la postergación de importantes proyectos, en tanto el aumento de las tasas de interés incidió negativamente en la inversión privada, sobre todo de la pequeña y mediana empresa. El aumento de los costos financieros en moneda local y los mayores riesgos cambiarios del endeudamiento externo afectaron tanto la inversión fija como el volumen de existencias. Sin embargo, la inversión privada se vio estimulada en varios países por la inversión extranjera directa, que siguió desempeñando un rol dinamizador mediante nuevas inversiones en el campo energético, la manufactura y los servicios. En algunos países el acervo de capital productivo y las infraestructuras de transporte y comunicación se vieron perjudicados por los desastres naturales.

En el financiamiento de la inversión se observa un aumento significativo del ahorro externo, de más de un punto porcentual del PIB, fenómeno que además fue generalizado, ya que abarcó a 15 de las 19 economías que disponen de información. La tasa de ahorro nacional disminuyó a poco menos de 19%, con lo que recuperó el nivel de principio del decenio, luego de dos años de haberse consolidado en torno al 20% (véase el gráfico I.10). En este retroceso influyeron los mediocres resultados fiscales, ya que el ahorro público se redujo a su nivel más bajo del decenio. Estos desequilibrios fiscales y la consiguiente merma del ahorro nacional pueden obedecer al deterioro de la relación de precios del intercambio en 1998, que tuvo efectos negativos en el ingreso regional equivalente a un punto porcentual del producto. Esta incidencia fue particularmente importante en Chile, Ecuador y Venezuela; en cambio, fue favorable en Centroamérica y el Caribe.

Se afianzó el proceso de estabilización de los precios

En 1998 la inflación de América Latina y el Caribe se estabilizó en alrededor de 10%, después del rápido descenso registrado en los cuatro años anteriores. Por lo tanto, el ritmo de incremento de los precios en el último bienio fue el más bajo en 50 años. En el primer semestre de 1999 la inflación media de la región volvió a descender, de tal modo que la variación en los últimos 12 meses hasta junio llegó a menos de 9%, aunque podría subir en el segundo semestre de 1999. Sobresale el

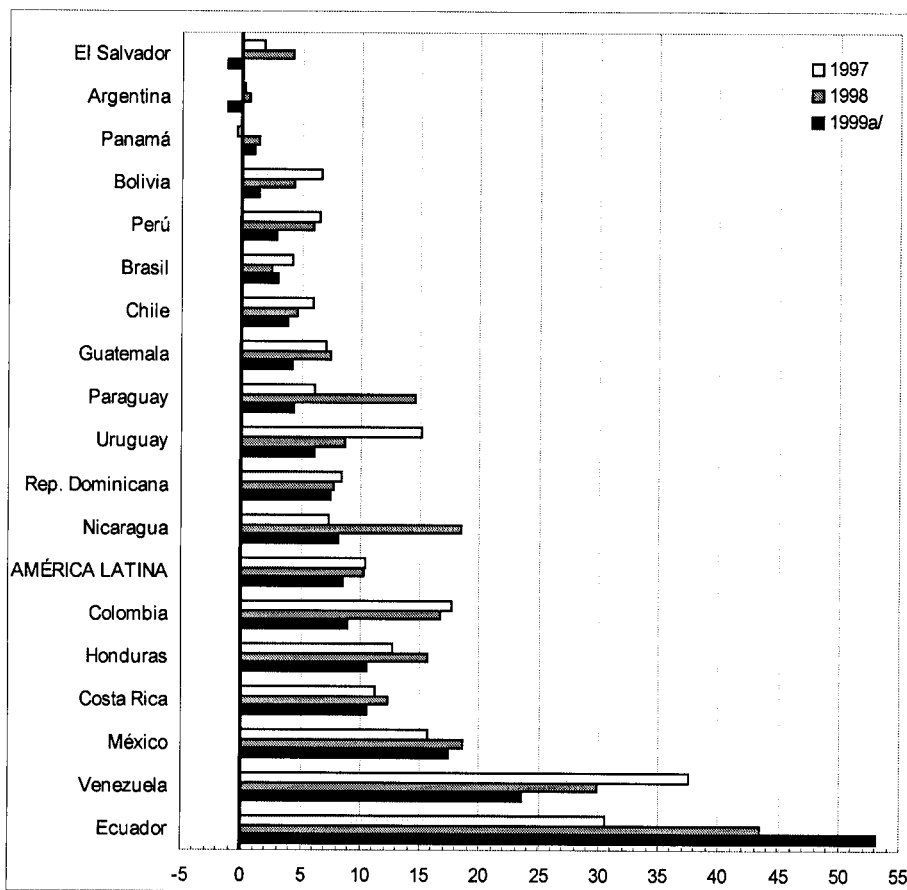
caso de Brasil, cuya alza de precios siguió siendo muy baja, sólo levemente superior a la tasa de 2.5% registrada en 1998, pese a la fuerte devaluación de mediados de enero. Esta moderación de la inflación, posterior al abandono del ancla del tipo de cambio, es un factor clave del éxito del ajuste macroeconómico del país. En otras oportunidades durante el período se pudo comprobar que los impulsos procedentes de los precios, sean los reajustes de cotización cambiaria o las perturbaciones de la oferta, no desataron movimientos inflacionarios generalizados ni duraderos. Este rápido desvanecimiento de los incrementos de precios internos señala que han venido atenuándose en la región las tendencias inerciales de la inflación, en particular la indización de los precios.

Por otra parte, el desempeño favorable de la inflación fue generalizado en la región, ya que 14 de los 22 países considerados registraron un incremento anual de precios de un solo dígito en 1998. En 1999 dos nuevos países se incorporaron a este grupo, en tanto que otros dos registraron una inflación negativa, Argentina y El Salvador. En otros seis países el aumento se situó entre 10% y 20% en 1998, pero en los dos restantes superó ampliamente el 20%: Venezuela con una inflación de casi 30% y Ecuador con más de 40% en 1998 (véase el gráfico I.11).

Tres países (Ecuador, Nicaragua y Paraguay) mostraron en 1998 una evolución de los precios notoriamente más desfavorable que en el año anterior. En Ecuador la inflación fue 13 puntos porcentuales mayor que la de 1997; en Nicaragua ascendió a 18%, más del doble de la anotada en 1997, y en Paraguay se registró un aumento de precios de casi 15%, ocho puntos más que el año precedente. Sin embargo, en el primer semestre de 1999 estos dos últimos países acusan una reversión de esa evolución adversa, con lo que sus ritmos inflacionarios volverían a ser inferiores a 10%.

En 1998 varios factores influyeron de una forma u otra en la evolución de los precios internos de las economías de la región. En primer lugar cabe mencionar los problemas financieros de la economía mundial, que pusieron en tela de juicio la estrategia antiinflacionaria basada en un ancla del tipo de cambio nominal. Hasta el momento actual, si bien han planteado graves dificultades en el mercado cambiario y en el manejo de las políticas monetaria y fiscal de algunos países, no han tenido una repercusión inmediata en la trayectoria de la inflación. Las políticas monetarias restrictivas adoptadas por la mayoría de los países afectados y las tendencias recesivas perceptibles desde el cuarto trimestre de 1998 ayudaron también a mantener el ritmo actualmente bajo de incremento de los precios, aun en los casos en que

Gráfico I.11
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: PRECIOS AL CONSUMIDOR
(Variación en doce meses)



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a A junio de 1999.

hubo una devaluación significativa. A este resultado global favorable contribuyó la caída de los precios internacionales de los productos básicos importados, en particular del petróleo.

Varias perturbaciones de la oferta influyeron negativamente en la inflación durante 1998, en particular las catástrofes climáticas que sufrió la región desde el segundo semestre de 1997. Estos fenómenos provocaron serios problemas de abastecimiento de productos de consumo masivo y rebotes inflacionarios en los mercados internos, pero las alzas de precios tendieron a revertirse a medida que se normalizaba el abastecimiento de los mercados internos, sin dejar señales de efectos inerciales importantes en la trayectoria de la inflación subyacente.

Sube el desempleo

La desaceleración del crecimiento económico se reflejó en la región en su conjunto en un deterioro de la situación en el mercado de trabajo, que frenó la mejora observada el año anterior. Específicamente, la tasa de desempleo subió de 7.3% a 8.0%, con lo que alcanzó el nivel más alto de los últimos 15 años. Esta circunstancia obedece al desequilibrio entre un fuerte dinamismo de la oferta laboral, debido al aumento de la tasa global de participación, y una limitada generación de empleo. Tal resultado regional, sin embargo, estuvo determinado en gran medida por el desempeño desfavorable de Brasil. En otros países de Sudamérica los principales indicadores empezaron a empeorar recién hacia finales

de 1998, y en un tercer grupo —sobre todo México, pero también los países centroamericanos y del Caribe— la situación laboral mejoró respecto del año anterior.

Las tasas de generación de empleo, especialmente de empleos asalariados, bajaron marcadamente en comparación con 1997, cuando la recuperación del crecimiento económico había incidido en un aumento relativamente fuerte de la demanda laboral. El empleo se expandió sólo 2.0% (frente a 3.1% en 1997) y el número de puestos de trabajo asalariado aumentó 1.9% (2.7% en 1997). En este contexto, la mayoría de los nuevos puestos de trabajo debieron surgir en el sector informal. A nivel sectorial se observó una nueva contracción del empleo agropecuario y un débil crecimiento en el sector manufacturero. Los nuevos puestos de trabajo se concentraron en la construcción y, sobre todo, en las actividades terciarias, destacándose los servicios financieros, los servicios a empresas y administración de bienes raíces, por su alta tasa de crecimiento, y el comercio y los servicios sociales, comunales y personales, por su notable contribución al crecimiento del empleo.

Fuera de estas tendencias globales observadas a nivel regional, los resultados mostrados por los diferentes países en el ámbito laboral fueron muy heterogéneos. En casi todos los países del sur del continente prevalecieron situaciones de desempleo creciente, debilidad de la generación de empleo, fuerte expansión del sector informal y estancamiento o caída del salario real. Algunos de estos países sufrieron un deterioro de su situación laboral, especialmente hacia fines de 1998 e inicios de 1999, mientras Brasil, Colombia y Ecuador vienen arrastrando un empeoramiento de las variables laborales que empezó a observarse desde 1997 e incluso antes (véase el gráfico I.12a).

Contrasta con estos resultados el desempeño relativamente favorable de México y los países centroamericanos y del Caribe. Dichos países, menos afectados por el desmejoramiento de las condiciones económicas extrarregionales y beneficiados por el dinamismo de la economía estadounidense, en general lograron tasas de crecimiento económico superiores a la media regional y así pudieron reducir la tasa de desempleo, alcanzar elevadas tasas de generación de empleo y lograr ciertas mejoras en los indicadores de la calidad del empleo. Además, en la composición de los nuevos puestos de trabajo, el trabajo asalariado en general tuvo un peso mayor, como expresión del aumento de la demanda laboral, y —también a diferencia de los países de Sudamérica— se registró una generación de empleo relativamente dinámica incluso en el sector manufacturero.

La situación laboral tendió a empeorar aún más durante los primeros meses de 1999, en el marco de una contracción de la actividad económica. Debido a un estancamiento o a una reducción de la tasa de ocupación en el primer semestre, Brasil, Chile, Colombia, Ecuador, Uruguay y Venezuela registraron niveles de desempleo en algunos casos marcadamente más altos que los del mismo período del año anterior. Entre las economías más grandes de la región que disponen de información, sólo en México la tasa de desempleo fue inferior a la del mismo período de 1998, si bien también en este caso la tasa de ocupación bajó levemente en el primer semestre de 1999 y se desaceleró la generación de empleo formal (véase el gráfico I.12b). No obstante, hasta fines del primer semestre los indicadores de desempleo mostraban algunas señales positivas en el caso de Brasil, a medida que mejoraban las perspectivas de crecimiento.

Se mantienen los salarios reales

Como ya se indicó respecto del año anterior, el comportamiento de los salarios reales mostró nuevamente una leve dispersión entre los países. El deterioro de la situación del mercado laboral se produjo tardíamente en el año y no bastó para influir de manera decisiva en la progresión de las remuneraciones nominales. Por otra parte, la tendencia declinante del ritmo de aumento de los precios al consumidor permitió proteger el poder adquisitivo del salario nominal. De esta manera, los indicadores regionales mostraron modestos aumentos salariales en términos reales, un 0.7% como promedio ponderado. Este virtual estancamiento se debió principalmente a la situación de las grandes economías de Sudamérica, ya que el poder adquisitivo del ingreso salarial subió más de 2% en la mitad de los países de la región.

Los aumentos más altos se registraron en Bolivia, gracias a una marcada reducción de la inflación en el segundo semestre; en Costa Rica, por una aceleración del crecimiento económico; en Nicaragua, debido a un fuerte aumento de los salarios públicos, y en Venezuela, donde los salarios reales se encuentran en proceso de recuperación después de las fuertes pérdidas sufridas entre 1992 y 1996. Los salarios reales aumentaron también en México, luego de haber descendido durante varios años. En el otro extremo del espectro, las bajas más notorias se advirtieron en Ecuador, en el contexto de una aceleración de la inflación, y en Guatemala (-3.8%), donde se produjo la primera caída de poder adquisitivo de los últimos siete años. En los otros países que disponen de información los salarios reales no variaron mayormente.

Gráfico I. 12 a
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: TASA DE OCUPACIÓN URBANA
(Ocupados como porcentaje de la población en edad de trabajar, primer semestre de cada año)

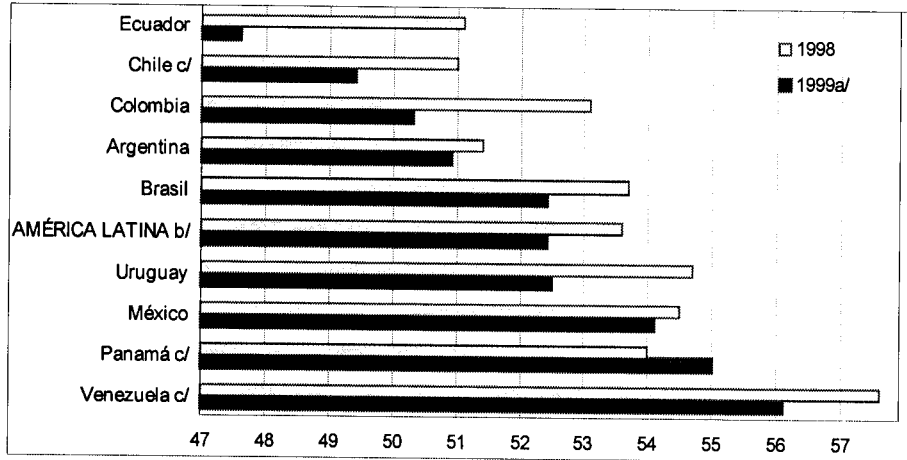
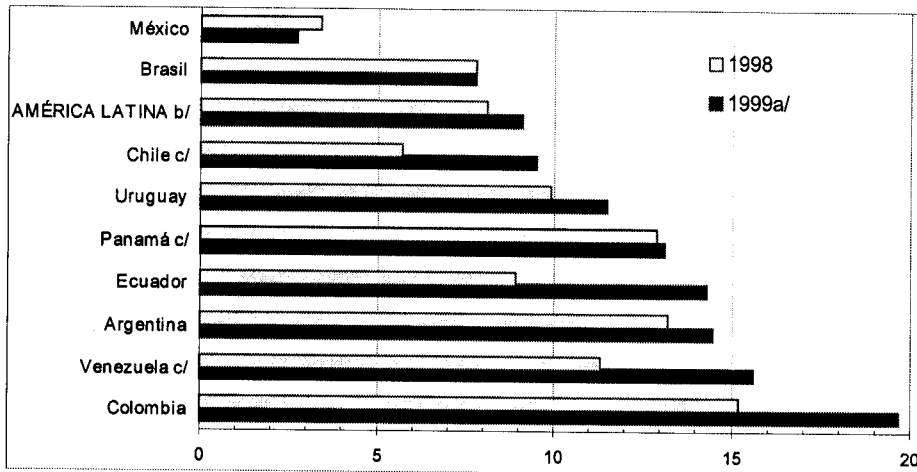


Gráfico I. 12 b
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: DESEMPLEO URBANO
(Porcentaje de la población económicamente activa, primer semestre de cada año)



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares. ^b Promedio ponderado. ^c Cobertura nacional.

Capítulo II

La política macroeconómica

1. Rasgos generales

En 1998 los hechos pusieron de manifiesto la vulnerabilidad de la región con respecto a los flujos de capital externo y los magros márgenes de maniobra de las políticas macroeconómicas nacionales. En los países que se encontraban en una situación de déficit externo históricamente alto o que quedaron expuestos a la variación de los precios internacionales, sea en sus equilibrios comerciales o fiscales, fue necesario enfriar la demanda interna para ajustarse a la escasa afluencia de capitales externos.

LA FRÁGIL situación del sector público de la región restó espacio a los esfuerzos de los estados por contribuir a la estabilidad macroeconómica mediante la política fiscal. La inseguridad de sus recursos los obligó a mantener una política de gastos austera en la medida de lo posible, pero los intentos de limitar los déficits fueron dificultados por impactos negativos externos.

Éste fue, en particular, el caso de varios países de América del Sur y, en menor medida, de México. En una situación en que la política fiscal no contribuía a moderar la demanda interna y se evitaba recurrir a las devaluaciones para atenuar la presión sobre las cuentas externas, gran parte del peso del ajuste recayó en la política monetaria. Ésta fue generalmente exitosa respec-

to de sus principales objetivos, que eran, en particular, limitar el contagio de la crisis financiera global en el mercado cambiario y evitar devaluaciones importantes. Sin embargo, las altas tasas de interés necesarias para lograr estas metas tuvieron un alto costo, tanto en la economía real (recesión en el último trimestre de 1998), como en el desempeño de los sectores fiscal y bancario de algunos países. En los de América Central y el Caribe no se padeció semejante ajuste, ya que la composición de su comercio (son importadores netos de productos primarios), su orientación hacia Norteamérica y Europa, y el desarrollo todavía incipiente de sus mercados financieros los protegieron de los efectos de la crisis internacional.

Las turbulencias cambiarias durante 1998 y la devaluación del real brasileño en enero de 1999 reactivaron las discusiones respecto del régimen cambiario más adecuado a las nuevas circunstancias que encaran las economías regionales. Contribuyó también a este debate la aparición del euro como pieza clave del proceso de convergencia e integración europeos, en particular en torno de dos temas de interés regional. El primero se relaciona con la política cambiaria más idónea en una situación de creciente apertura, tanto de la cuenta comercial como de la de capitales. La discusión se centró en particular en los méritos respectivos de los esquemas cambiarios fijos o flexibles y, con respecto a los primeros, en la conveniencia o no de sustituir las unidades monetarias nacionales existentes con otra moneda, extra o supra nacional, para evitar los ataques especulativos.

El segundo tema alude a la necesidad de avanzar con más vigor hacia la coordinación de las políticas macroeconómicas entre países pertenecientes a acuerdos de integración comercial. Esta preocupación, que ya existe entre los países del Mercado Común Centroamericano y los de la Comunidad Andina, se abordó en las

reuniones del Mercosur durante el primer semestre de 1999.

Siempre en el marco de la coordinación de las políticas macroeconómicas, pero esta vez en el entorno nacional, surgieron dificultades para mantener la consistencia entre las políticas monetaria, cambiaria y fiscal, debido a la gran fragilidad de las cuentas públicas. El impacto del alza de la tasa de interés real se expresó en un aumento del gasto por concepto del servicio de la deuda pública interna, debido a su peso absoluto y a su gran liquidez. La magra capacidad de reacción contracíclica del gasto fiscal en períodos de crisis, quizás atribuible a su gran crecimiento durante los períodos de auge económico y a la dificultad de financiar mayores déficit fiscales transitorios en los mercados crediticios interno y externo en tiempos de crisis, se traduce en un sesgo procíclico de la política fiscal. Su corrección requiere una programación plurianual de las finanzas públicas que permita ganar mayores grados de libertad mediante la obtención de superávit en las fases de auge y acumular reservas para las de caída del ciclo (como se hace, por ejemplo, en Chile, con el Fondo de Compensación del Cobre, o en Venezuela, donde se acaba de crear uno para el petróleo).

2. La política fiscal y las finanzas públicas

En 1998, la situación fiscal en América Latina y el Caribe fue preocupante por varias razones. Primero, el ahorro del sector público no financiero (SPNF) de la región disminuyó a su nivel más bajo del decenio, sin que hubiera un aumento por la parte de los agentes privados. Segundo, la región no pudo obtener un superávit primario, lo cual indica que aun sin considerar el problema de la deuda, la situación del sector público no fue holgada. Tercero, las inversiones públicas han seguido cayendo desde 1997. Cuarto, el déficit promedio del SPNF se amplió a 2.4% del producto interno bruto, su valor máximo en la década. Pese a que este promedio es relativamente moderado, en varios países se cerró el año con déficit considerables.

Aun cuando se implementaron medidas de contingencia para fortalecer los ingresos y controlar los gastos, los primeros disminuyeron y los últimos

aumentaron. Sin embargo, esos esfuerzos dieron resultados positivos respecto de los componentes del presupuesto sobre los cuales el gobierno tiene más control discrecional, por la parte tanto de los ingresos como de los gastos. Pero esos logros no pudieron compensar las pérdidas relacionadas con factores externos que repercutieron sobre rubros menos sujetos al control gubernamental directo. En efecto, por la parte de los ingresos, la disminución de los precios internacionales de algunos productos de exportación recortaron los recaudos no tributarios. Por la de los egresos, no se pudo contener el incremento de los gastos derivados del endeudamiento público interno, debido a la necesidad de mantener tasas de interés altas ante la crisis cambiaria que afectaba a un gran número de países.

En 1999, factores relacionados tanto con los ingresos como con los gastos continuarán dificultando los

esfuerzos para lograr la consolidación fiscal. Una disminución de la actividad económica podría repercutir aún más negativamente en la recaudación que en 1998. Aunque se prevé una recuperación de los precios internacionales de los productos básicos, no se espera que pueda compensar los efectos de la desaceleración económica. Por la parte de los gastos, se necesitarán mayores inversiones para restaurar la infraestructura dañada por los desastres naturales de los últimos dos años. Los requerimientos en el área social ya han inducido a varios gobiernos a tomar medidas de ajuste para satisfacerlos. Además, los costos del endeudamiento interno seguirán siendo altos mientras se mantenga una política monetaria restrictiva. Por tales razones, los gobiernos han redoblado sus esfuerzos para contrarrestar tales impactos mediante cambios tributarios y reducciones de los gastos operativos.

a) Evolución de los ingresos fiscales

Aunque las medidas discrecionales en materia de recaudación tuvieron resultados positivos, no fueron suficientes para compensar efectos externos adversos. Por segundo año consecutivo, en la mitad de los países de la región se experimentaron bajas de los ingresos fiscales del SPNF y el promedio de la recaudación total bajó en medio punto del producto (véase el cuadro II.1) debido a mermas tanto de los ingresos corrientes como de los de capital. La reducción de las percepciones no tributarias no pudo ser compensada por una mejoría de la recaudación impositiva. De hecho, los países con mayores reveses en este sentido fueron precisamente aquéllos cuyos productos de exportación se abarataron. En efecto, en Ecuador, México y Venezuela la recaudación fue desde dos y medio puntos hasta casi once puntos del producto inferior a sus ingresos totales en 1997, resultado que se explica mayormente por la baja de los precios internacionales del petróleo que, a su vez, repercutió en los balances financieros de sus empresas exportadoras. En Chile, el sector público percibió ingresos por el equivalente a un punto menos de su PIB que el año anterior, pérdida atribuible en su mayor parte al desempeño de la industria cuprífera estatal.

A nivel regional, la presión tributaria promedio aumentó por segundo año consecutivo, como reflejo del favorable resultado de las medidas discrecionales aplicadas por los gobiernos para enfrentar tanto la ya prevista merma de los ingresos no tributarios como la desaceleración del crecimiento anticipada para 1998. En la mayoría de los países se pudo captar mayores recursos, ya que solamente en Argentina, Chile, Haití y Paraguay las recaudaciones tributarias descendieron

por una merma en la tributación indirecta. Resaltan los casos de Guatemala, Honduras y Nicaragua, en que fue posible mejorar los recaudos en uno a tres puntos del PIB mediante alzas de impuestos, especialmente de los indirectos, lo cual, a su vez, fue favorecido por el mayor dinamismo económico que exhibió el istmo centroamericano, donde las secuelas de la crisis financiera no se hicieron sentir tanto como en el resto de la región. En Brasil, con las medidas contempladas en el paquete de ajuste fiscal se logró elevar las recaudaciones tributarias, en particular las relacionadas con el impuesto sobre la renta. En Bolivia, las alzas de los gravámenes sobre los hidrocarburos ayudaron a compensar la pérdida de ingresos no tributarios.

En los países petroleros, que sufrieron las mayores bajas de sus ingresos totales, fue posible lograr mejoras significativas en la recaudación de impuestos. Tradicionalmente, estos países han tenido una presión tributaria relativamente moderada, ya que lo normal es que puedan apoyarse en sus ingresos no tributarios. En respuesta a la tendencia negativa de estos últimos, se tomaron medidas para fortalecer la recaudación de impuestos. En Ecuador y Venezuela se llegó a la presión tributaria más alta de la década, 10% y 11% del PIB, respectivamente, por la vía de aumentar las recaudaciones indirectas, especialmente aduaneras. Similarmente, en México la percepción tributaria se incrementó en casi 1% del producto.

b) Evolución de los gastos fiscales

En 1998, dos tercios de los países de la región incurrieron en mayores gastos. Así, su promedio en términos del PIB alcanzó a su nivel más alto del decenio (véase el cuadro II.1). La reducción de los gastos de capital no pudo contrarrestar el fuerte ascenso de los gastos corrientes.

En promedio, los gastos corrientes subieron en casi 1% del producto por tres razones principales. Primero, la mitad de los países pagaron intereses más altos sobre su deuda. En varios de ellos, como Brasil, Colombia y Ecuador, se aplicaron políticas monetarias contractivas para prevenir la pérdida de valor de la moneda nacional, acosada por la crisis financiera externa, lo cual encareció el costo de los préstamos internos. Frente a la merma de los recursos foráneos, varios gobiernos tuvieron que optar por endeudarse localmente, a mayor costo.

Segundo, las necesidades financieras de las entidades descentralizadas aumentaron por varios motivos, principalmente ligados al proceso de reforma. El caso extremo se presentó en Bolivia, donde la reforma del sistema de pensiones creó un costo fiscal equivalente a

Cuadro II. 1
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: CUENTAS DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO
(En porcentajes del PIB)

	Ingresos Totales		Ingresos corrientes		Ingresos tributarios		Gastos totales		Gastos corrientes		Pagos de intereses		Resultado financiero	
	1997	1998 ^b	1997	1998 ^b	1997	1998 ^b	1997	1998 ^b	1997	1998 ^b	1997	1998 ^b	1997	1998 ^b
América Latina y el Caribe	23.3	22.8	21.9	21.7	13.9	14.5	24.7	25.3	18.9	19.7	2.5	2.7	-1.4	-2.4
Argentina	17.2	16.6	17.0	16.5	17.0	15.4	18.6	17.8	17.4	16.7	1.8	2.0	-1.4	-1.2
Bolivia	30.3	30.9	28.9	29.6	12.8	14.0	33.7	34.9	26.5	28.6	1.6	1.4	-3.4	-4.0
Brasil	28.9	32.1	24.9	27.5	13.4	15.4	34.1	40.2	31.1	36.6	3.3	7.7	-6.1	-8.0
Chile	32.0	31.0	31.1	30.3	17.9	17.7 ^c	31.2	31.7	25.0	25.6	0.4	0.7 ^c	0.8	-0.7
Colombia	33.6	33.5	31.6	31.4	19.5	20.1	36.7	37.2	24.4	26.3	3.8	5.1	-3.1	-3.7
Costa Rica	29.8	30.0	29.7	30.1	16.5	17.0	31.3	31.1	25.7	25.6	5.0	4.3	-1.5	-1.1
Ecuador	23.8	20.3	23.8	20.3	9.1	9.8	26.3	26.5	20.0	20.6	5.0	5.0	-2.6	-6.2
El Salvador	15.6	16.3	15.4	15.5	10.8	11.2	17.4	18.3	13.5	14.5	1.5	1.5	-1.7	-2.0
Guatemala ^c	9.1	10.4	9.0	10.4	8.5	9.6	10.6	12.8	6.5	8.1	0.8	1.1	-1.5	-2.4
Haití ^c	9.1	8.9	9.1	8.9	9.1	8.9	11.2	11.4	9.8	9.3	0.8	0.8	-2.0	-2.4
Honduras ^c	17.5	18.9	16.8	18.5	14.1	16.8	20.3	22.2	16.1	16.9	4.3	3.3	-2.8	-3.4
México	23.0	20.6	15.8	14.3 ^c	9.8	10.5 ^c	23.6	21.8	15.1	14.2 ^c	3.6	2.5 ^c	-0.6	-1.2
Nicaragua	39.2	40.6	33.6	37.1	27.3	30.1	40.9	39.5	26.1	26.8	4.7	4.5	-1.8	1.1
Panamá ^c	19.2	18.9	18.4	18.2	12.0	12.0	19.6	23.3	17.0	19.5	3.4	3.5	-0.4	-4.5
Paraguay	21.1	21.2	20.7	21.0	11.8	11.1 ^c	20.7	21.0	14.1	15.1	0.5	0.7 ^c	0.4	0.2
Perú ^c	14.2	14.0	14.1	13.8	12.0	12.0	15.0	14.9	11.7	12.0	1.6	1.7	-0.9	-0.9
República Dominicana ^c	16.1	16.2	15.9	15.8	14.8	15.0	15.4	15.2	11.2	11.3	0.5	0.5	0.8	1.0
Uruguay	32.0	32.6	32.0	32.6	18.4	18.6	33.2	33.1	29.3	28.7	1.5	1.4	-1.2	-0.6
Venezuela	31.9	21.0	28.1	20.8	10.1	11.0	29.3	27.6	17.9	17.6	2.9	2.8	2.6	-6.6

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Calculados a partir de cifras en moneda nacional a precios corrientes.

^b Cifras preliminares.

^c Se refiere al Gobierno Central.

4% del producto al dejar de percibirse los ingresos del sistema anterior mientras se mantenían los compromisos de pago a los pensionados. Similarmente, las reformas previsionales en Uruguay continuaron requiriendo transferencias al nuevo esquema mixto de reparto y capitalización. También el sistema de seguridad social brasileño fue deficitario. Además de las reformas en este ámbito, se invirtió en el fortalecimiento de los gobiernos locales y la privatización de empresas. Por ejemplo, el gobierno de El Salvador decidió aumentar el gasto en el desarrollo de sus municipalidades y las autoridades panameñas tuvieron que asumir los costos de liquidación de contrato de trabajadores de empresas privatizadas.

Tercero, los gastos de consumo, especialmente las remuneraciones del personal, siguieron aumentando en la mayoría de los países. Sin embargo, en algunos de

ellos en que fue posible recortar los gastos corrientes, se decidió precisamente ahorrar en los costos de consumo. Cabe mencionar que el gobierno mexicano logró una reducción equivalente a 1% del PIB con tres rebajas programadas durante el año. En Argentina, los egresos corrientes disminuyeron en 0.7% del PIB en el marco de un acuerdo con el FMI. En Haití y Uruguay, por su parte, consiguió reducir los costos operativos en medio punto del producto.

Gran parte de los ajustes emprendidos por los gobiernos se tradujeron en repliegues de las inversiones de capital, que disminuyeron en la región por segundo año consecutivo. En Bolivia, Colombia, Nicaragua y Venezuela se redujeron estos gastos entre 1% al 2% del producto, en parte debido a una disminución de las inversiones de sus empresas estatales. En cambio, los gobiernos de Guatemala, Haití, Honduras y Panamá

aumentaron sus gastos de capital. En el caso de Haití se invirtió en bienes de capital que usualmente se reciben por la vía de la ayuda externa, mientras que en Honduras fue necesario emprender la reconstrucción de las áreas afectadas por el huracán Mitch. El Gobierno de Panamá, en tanto, invirtió para mejorar su infraestructura nacional.

c) Evolución de los resultados y su financiamiento

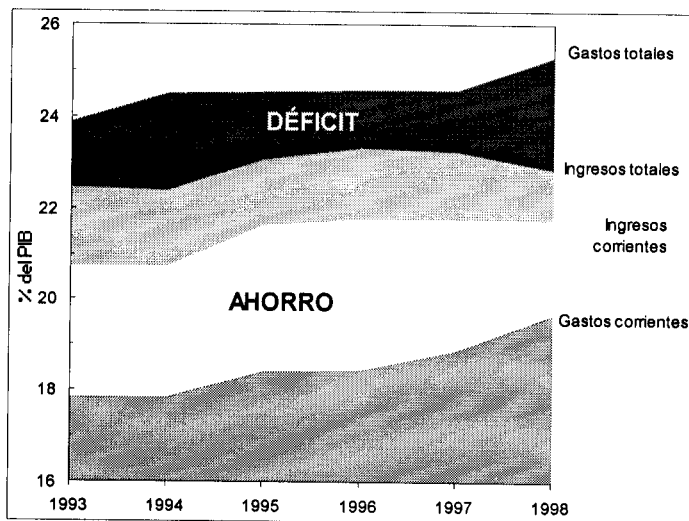
Todos estos factores dieron por resultado un déficit fiscal (2.4% del producto) que se ubicó más de un punto por encima del promedio del decenio. Mientras en 1997 únicamente tres países de la región tuvieron un déficit de más de 3% del PIB, en 1998, siete sobrepasaron dicho nivel. En uno de los extremos, Brasil, Ecuador y Venezuela exhibieron saldos negativos superiores a 6% del producto; el primero por aumento de los pagos de interés y los otros dos por descenso de los ingresos petroleros. En el otro extremo, sólo en tres países las cuentas del SPNF cerraron con superávit. El sector público nicaraguense, que en 1997 tuvo un resultado negativo equivalente a 2% del PIB, logró un superávit de 1%, como consecuencia tanto de la expansión de sus ingresos como de ajustes de sus inversiones físicas. En Paraguay se terminó el año con un leve resultado positivo, que ha decrecido durante los últimos tres años por el aumento de las inversio-

nes de las empresas públicas. En cambio, en el caso de República Dominicana aumentó la holgura del sector pese a los gastos imprevistos que demandó la reparación de los estragos ocasionados por el huracán Georges, que fueron cubiertos con fondos especiales.

Por segundo año consecutivo cayó el ahorro del sector público (ingresos menos gastos corrientes) a 30% por debajo de su nivel en 1997, debido a un estancamiento de los ingresos corrientes y una fuerte alza de los gastos corrientes (véase el gráfico II.1). Aunque en la mayoría de los países se mantuvieron ahorros, el resultado global en términos de porcentaje del producto bajó a su nivel más extremo de la década (alrededor de 2%). En cuatro países se incurrió en desahorros. En Brasil no se ha podido ahorrar en los últimos cuatro años debido a los costosos pagos de interés. En Panamá se revirtió la anterior situación positiva al incrementarse los costos relacionados con el proceso de privatización. En Argentina y Haití se logró reducir el desahorro a niveles bajos.

El resultado primario (resultado financiero sin incluir los pagos de interés) fue casi nulo por primera vez en la década, como consecuencia del estancamiento de los ingresos y la expansión de los egresos operativos y de capital de los gobiernos. Ocho países no registraron superávit primarios. Bolivia y Venezuela fueron los más afectados, uno por el aumento de los gastos deriva-

Gráfico II. 1
SITUACIÓN FISCAL DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO 1993-1998



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

dos de las reformas, y el otro, por la declinación de los ingresos no tributarios.

De los gobiernos de la región, más de la mitad tuvo que financiar una mayor parte de su déficit con recursos

internos, pese al alto costo relativo de éstos, debido a la menor disponibilidad de recursos externos ocasionada por la crisis financiera que afectó a la mayoría de los países de América del Sur.

3. La política cambiaria

Como ya se advertía en años anteriores,¹ la evolución del tipo de cambio real en la región respondía más a factores financieros que a movimientos en las bases económicas o comerciales (evolución productiva, términos del intercambio). Esta tendencia a la sobrevaluación se moderó a raíz de la crisis financiera global, que empezó a hacerse sentir en la región en octubre de 1997 y la golpeó con su máxima intensidad en agosto y septiembre de 1998.

Por ser una crisis de naturaleza predominantemente financiera, que puso en tela de juicio las anteriores estrategias de inversión especulativa en los llamados “mercados emergentes”, su efecto más notorio fueron las salidas de capital de corto plazo y las turbulencias en los mercados bursátiles. Tres factores principales incidieron en las cotizaciones cambiarias: i) la revaluación de los riesgos soberanos por parte de los inversionistas internacionales; ii) la magnitud de las salidas netas de capital, y iii) la respuesta de las autoridades monetarias. En los países exportadores de materias primas este componente financiero se ha visto complicado por el impacto de los términos del intercambio.²

La rápida transición de un mercado internacional en el que se aceptaban riesgos a otro en que predomina la cautela cerró el acceso de la región al mercado de los bonos durante el segundo semestre de 1998. En el mismo período, las salidas de capital ocasionaron una disminución neta de reservas internacionales, por primera vez desde la crisis financiera que se desencadenó en México a fines de 1994.

a) Políticas y mercados cambiarios

Para controlar o prevenir la pérdida de reservas internacionales, en la gran mayoría de los países afectados se prefirió defender la paridad de cambio por medio de políticas monetarias muy austeras, en vez de ceder a las presiones especulativas y ajustar el tipo de cambio nominal.

Tres motivos principales fundamentaron esta estrategia. A principios del año se esperaba en la región que los efectos de la crisis —que todavía se denominaba “crisis asiática”— serían transitorios y que no se justificaba proceder a un ajuste de la economía real por la vía de un cambio en los precios relativos. De hecho, en el segundo trimestre de 1998 la situación internacional parecía ir mejorando. Devaluar también significaba poner en riesgo los notables avances en el combate contra la inflación, muchas veces logrados a costa de una sobrevaluación cambiaria real, ya que la estrategia de estabilización se había basado en un ancla —fija o móvil— del tipo de cambio nominal.

En agosto, cuando la crisis financiera dejó de ser “asiática” para adquirir un carácter global, las autoridades monetarias fueron también renuentes a ajustar la paridad cambiaria porque los mercados se habían vuelto demasiado volátiles y la incertidumbre generalizada impedía introducir ajustes limitados sin correr el riesgo de desatar ataques especulativos de gran envergadura. Luego de varios años de sostenido ingreso de capitales externos y de sobrevaluación cambiaria, muchos deudores nacionales habían quedado expuestos al riesgo cambiario. Un ajuste importante de la paridad hubiera puesto a este segmento en una situación muy compleja,

1 Véase CEPAL, *Estudio económico de América Latina y el Caribe, 1997-1998* (LC/G.2032-P), Santiago de Chile, septiembre de 1998. Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: S.98.II.G.2.

2 Para mayor información, véase el capítulo VIII sobre los efectos de la crisis en la región.

precipitando a las empresas que trabajan para el mercado interno y que se endeudaron en divisas a un estado de insolvencia, con las consiguientes repercusiones sobre la estabilidad del sistema financiero.

Por lo tanto, las autoridades monetarias de los países afectados (principalmente México y los de América del Sur, siendo Argentina un caso especial por su régimen cambiario), utilizaron sus reservas internacionales para defender la paridad cambiaria o suavizar su depreciación. La pérdida de activos de reserva (que habían aumentado 16 000 millones el año anterior) llegó a superar los 10 000 millones de dólares en 1998. Estas mermas se concentraron en cuatro países (Brasil, Chile, Colombia y Venezuela). En Venezuela se utilizaron casi 4 000 millones de las cuantiosas reservas internacionales para proteger la banda cambiaria contra ataques especulativos. Incluso en países con tipo de cambio libremente fluctuante, como es el caso de México, se intervinieron en los mercados cambiarios durante el período agosto-octubre, para evitar oscilaciones demasiado amplias. Los deudores expuestos al riesgo cambiario aprovecharon este respiro para cubrir, en la medida de lo posible, sus posiciones en divisas (*hedging*), como ocurrió en Brasil.

En este país, la política de defensa del régimen de paridad cambiaria móvil implicó una pérdida impor-

tante de reservas durante el segundo semestre, pese a una leve aceleración del ritmo de deslizamiento (promedió 8.3% en el año) y las altísimas tasas de interés predominantes. Al contrario de lo que había incurrido en octubre de 1997 cuando se desató el primer ataque especulativo contra el real, los incrementos de las tasas de interés del segundo semestre de 1998 no lograron detener el movimiento especulativo. De hecho, más bien lo activaron debido a su impacto en las finanzas públicas. Las pérdidas de reservas (que en el peor momento de la crisis llegaron a 24 000 millones de dólares en sólo dos meses) se situaron en 8 500 millones de dólares para el año en su conjunto y el Gobierno de Brasil tuvo que solicitar apoyo externo. La comunidad internacional, deseosa de controlar el contagio de la crisis financiera, respondió con prontitud y, en noviembre, se acordó con el país un paquete de asistencia por 41 500 millones de dólares, coordinado por el Fondo Monetario Internacional. Pese a que esto permitió un aporte suplementario de más de 9 000 millones de dólares a los fondos de reservas propios del país, a comienzos de 1999 las pérdidas de divisas forzaron al gobierno a realizar una devaluación de facto, al dejar flotar la moneda. (Véase el Recuadro II.1.)

Esto desató las especulaciones contra las monedas más débiles de la región, lo que causó la devaluación

Recuadro II.1 LA ECONOMÍA BRASILEÑA EN EL PRIMER SEMESTRE DE 1999

Devaluación e inestabilidad en enero y febrero

La delicada situación en que se encontraba la economía brasileña desde mediados de 1998, con cuantiosas pérdidas de reservas internacionales, se tornó crítica en los primeros días de 1999. Ante ese agravamiento, el gobierno intentó contener el tipo de cambio mediante un ensanche de la banda de flotación, pero apenas dos días después se vio forzado a reemplazar ese régimen por uno de libre fluctuación, lo que acarreó una abrupta devaluación del real (de 1.22 a 2.20 reales por dólar).

En los meses de enero y febrero reinó un clima de gran incertidumbre. Dado que la estabilización era muy reciente, se temían devaluaciones como las ocurridas en México y los países asiáticos, que habían provocado enormes presiones inflacionarias y fases recesivas. En esas primeras semanas, el Banco Central no sólo parecía carecer de una estrategia para contener la rápida escalada del dó-

lar, sino que además se anunció un cambio en su dirección. Si bien contaba con cerca de 36 000 millones de dólares de reservas, en el semestre anterior se habían perdido 50 000 millones de dólares y las autoridades tenían que enfrentar una acumulación de vencimientos de bonos y préstamos bancarios en los primeros cinco meses del año. Esta falta de una estrategia para controlar la devaluación alimentó, a su vez, el temor de que pudieran adoptarse otras medidas extraordinarias, en especial con respecto a la deuda pública, dado el amplio desequilibrio fiscal atribuible, en particular, a las muy altas tasas de interés, producto de una política monetaria austera.

Recuperación a partir de marzo

A partir de marzo, la acción de diversos factores empezó a cambiar las expectativas más negativas sobre el desempeño de la economía brasileña. La nueva dirección del Banco Central anunció un alza sustancial de la tasa de interés interna,

señal de que se adoptaba una estrategia para controlar la devaluación. Además, se constató que el impacto de ésta había sido absorbido en gran parte por el sector público, dados los mecanismos de cobertura de riesgo (*hedge*) ofrecidos al sector privado a través de títulos indizados de acuerdo con el tipo de cambio y operaciones de mercado a futuro, hecho que evitó que se generara una crisis financiera. Por último, la revisión de las negociaciones con el FMI y la posibilidad de estabilizar el mercado de cambio haciendo uso de recursos del paquete de ayuda internacional obtenido, ratificó el apoyo de los países desarrollados a la política económica de Brasil. Esto abrió espacio al Banco Central para que interviniera de inmediato en el mercado cambiario y fue crucial para recuperar la confianza de los operadores y limitar la devaluación. Durante los meses de marzo y abril se produjo un vuelco y el real se apreció 25% en términos nominales, lo que significó que descendiera a cerca de 1.65 por dólar.

Conclusión Recuadro II.1

Por otra parte, la aprobación de medidas fiscales en el Congreso y los primeros resultados favorables de las cuentas públicas atenuaron los temores de que se estuviera agotando la capacidad de financiamiento mediante deuda interna. Las expectativas de reducción del coeficiente deuda/PIB como consecuencia de crecientes superávits primarios, privatizaciones y baja de las tasas reales de interés, fueron reforzadas por los resultados fiscales divulgados en los últimos meses: el sector público consolidado arrojó un superávit primario de 3.5% del PIB en el primer cuatrimestre de 1999, comparado con un virtual equilibrio en el mismo período de 1998.

Sin duda, además de esos hechos vinculados a la política económica, la evolución extremadamente favorable de la inflación en los últimos meses ha generado un mayor optimismo. Después de un fuerte repunte en febrero, la inflación se redujo en marzo, tendencia que se consolidó en abril y mayo, cuando las variaciones mensuales volvieron a los niveles anteriores a la devaluación. Con esos resultados, el Banco Central comenzó a rebajar drásticamente las tasas de interés, de 40% anual a comienzos de marzo, a 21% a fines de junio.

Por su parte, la información relativa al crecimiento económico en el primer trimestre de 1999 mostró mejores resultados que los previstos, al registrarse una baja del PIB de sólo 1% en relación con el mismo trimestre del año anterior. La fuerte expansión de la agricultura (9%) permitió revisar las estimaciones del producto para 1999, que anticipaban una caída de 4%. El optimismo puede resumirse en las nuevas proyecciones: una

inflación anual esperada inferior a 10% y una recesión menos acentuada, con un descenso del PIB de sólo 1%.

Por último, en abril se logró reanudar las operaciones con títulos brasileños en el exterior, con una colocación de 2 000 millones de dólares, aunque a mayores tasas que las pagadas antes de la crisis de agosto de 1998.

Moderación del optimismo

En junio, volvieron los temores respecto del desempeño de la economía brasileña, en especial en el área de las cuentas externas. El valor de las exportaciones de bienes acumulado hasta abril mostró una caída de 16% en comparación con el mismo período de 1998 y las importaciones un retroceso de 20%, lo que se tradujo nuevamente en un déficit en el comercio de bienes, esta vez de poco más de 400 millones de dólares. Esta desfavorable evolución obligó a revisar las metas del balance de bienes, y el superávit de 11 000 millones de dólares disminuyó a 4 000 millones. Entre los varios factores que explican ese frustrante desempeño de las exportaciones figuran los bajos precios internacionales de productos básicos, las dificultades de financiamiento en los primeros meses del año y, a partir de mediados de mayo, los efectos de las crecientes dificultades de la economía argentina, uno de los principales mercados de los productos brasileños.

Por su parte, la recesión interna continuaba, mientras los niveles de desempleo, aunque más bajos que los esperados, en varias regiones metropolitanas registraban tasas sin precedentes. La depresión del mercado de trabajo ha influido fuertemente en los salarios. Además, importantes ramas productivas, como la automotriz y la electro-electrónica,

aún seguían ajustándose a niveles de producción más bajos, dado el repliegue de la demanda interna y externa.

La recesión continuaba impidiendo una evolución más favorable de los ingresos tributarios, lo que acentuaba el temor de que los ajustes fiscales promovidos no fueran sustentables a mediano plazo. En el caso de la promisoría mejoría del resultado primario en el primer cuatrimestre del año, había evidencias de que en ese resultado habían incidido algunos factores por una sola vez, como el ingreso de recursos cuya recepción pendía de un litigio judicial, el anticipo de pagos asociados a la privatización de TELEBRAS y los menores egresos por concepto de salarios.

Por otra parte, el comportamiento de la inflación aún envuelve riesgos no despreciables, uno de los cuales y el más importante es la trayectoria del tipo de cambio. Los recientes aumentos del precio de los combustibles y de las tarifas eléctrica y de telecomunicaciones indican que el impacto de la devaluación en la economía aún no se ha absorbido en su totalidad. Asimismo, con el retroceso de las tasas de interés en los meses recientes y la probable reanudación del crecimiento económico, el control inflacionario no podrá seguir basándose en la recesión. Pero para la economía de Brasil, el principal desafío será la recuperación de la confianza de los inversionistas, actualmente muy decaída. Para lograrlo se debe mostrar un desempeño fiscal muy satisfactorio y, de este modo, interrumpir la alarmante trayectoria ascendente de la relación entre deuda pública y producto interno bruto.

del sucre ecuatoriano. Colombia fue otro país en que se dedicó mucho esfuerzo a la defensa del tipo de cambio, hasta ceder en agosto de 1998, cuando se elevó en 9% el nivel de la banda cambiaria. Aun así, las presiones sobre el tipo de cambio sólo se moderaron hacia fines de año, cuando disminuyó la liquidez interna gracias a una emisión de bonos públicos denominados en divisas y se recibieron préstamos multilaterales. Sin embargo, en junio de 1999 se tuvo que elevar nuevamente en 9% la banda cambiaria. En Paraguay también hubo que frenar

la defensa de la moneda durante el año 1998 a raíz del bajo nivel alcanzado por las reservas internacionales; con esto la devaluación nominal llegó a 25%. En este país influyó también la difícil situación del sector financiero interno; algo semejante ocurrió en Jamaica, donde fue necesario usar las reservas para sostener la moneda.

Sin embargo, por lo general no se registraron cambios importantes de paridad o de política cambiaria en la región. En dos casos se dejó flotar la moneda en el

primer trimestre de 1999 (Brasil y Ecuador). En muchos de los países en que se aplica un esquema de deslizamiento controlado (la mayoría de los de la región) fue posible limitar los ajustes a modificaciones moderadas del sistema de banda cambiaria, como se hizo en Chile y Honduras. El ajuste observado en República Dominicana no respondió a presiones especulativas contra la moneda, sino a una reforma de tipo estructural, con el objetivo de poner fin a un doble sistema de cambio, oficial y comercial, que penalizaba a los exportadores.

b) Evolución del tipo de cambio real

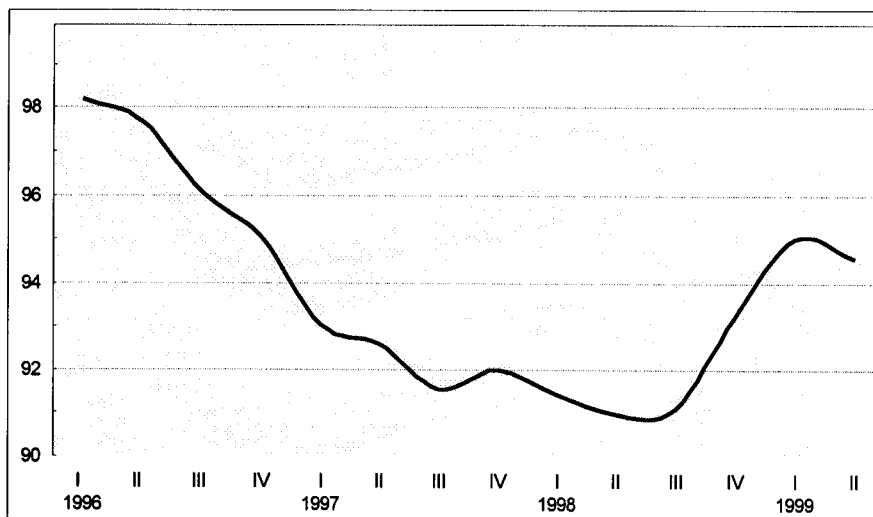
Durante 1998, las monedas nacionales, considerando el promedio simple de los países de la región, se recuperaron del efecto cambiario del primer choque externo de octubre de 1997 y siguieron en un curso ascendente hasta el segundo trimestre de 1998, cuando la apreciación acumulada desde 1995 llegó a 9%. Luego de un tercer trimestre durante el cual se compensaron las tendencias opuestas, la cotización real de las monedas nacionales empezó a declinar fuertemente en el cuarto trimestre (-2.3% de variación trimestral, sobre la base del promedio simple de los países), tendencia que continuó a principios de 1999 (-1.9%) (véase el gráfico II.2). Pese a esas caídas de fines de año, el promedio de

las variaciones registradas a lo largo de 1998 muestra todavía una leve apreciación de 1.2% anual para el conjunto de los países de la región.

Esta tendencia media para América Latina y el Caribe encubre diferencias muy marcadas entre países. Como se puede observar en el gráfico II.3, en cinco países se registraron apreciaciones superiores a 5%: tres caribeños (Trinidad y Tabago, Jamaica y Haití), más Honduras y Venezuela. La enorme apreciación cambiaria en este último país se relaciona directamente con la elevada inflación que todavía padece y la estrategia de estabilización basada en el tipo de cambio que adoptaron las autoridades monetarias.

En el otro extremo del espectro, Paraguay registró la más alta depreciación real de su moneda (-10%), pese a un importante rebrote inflacionario (los precios aumentaron cerca de 15%), debido a las fuertes presiones devaluatorias ya mencionadas. La depreciación real observada en Colombia se explica también por la variación de la cotización nominal, ya que el ritmo ascendente de los precios internos disminuyó muy levemente. Al contrario, el cambio observado en República Dominicana (-8%) refleja más el ajuste técnico ya mencionado, que debería suavizarse con el paso de un régimen de paridad fija a uno de deslizamiento controlado.

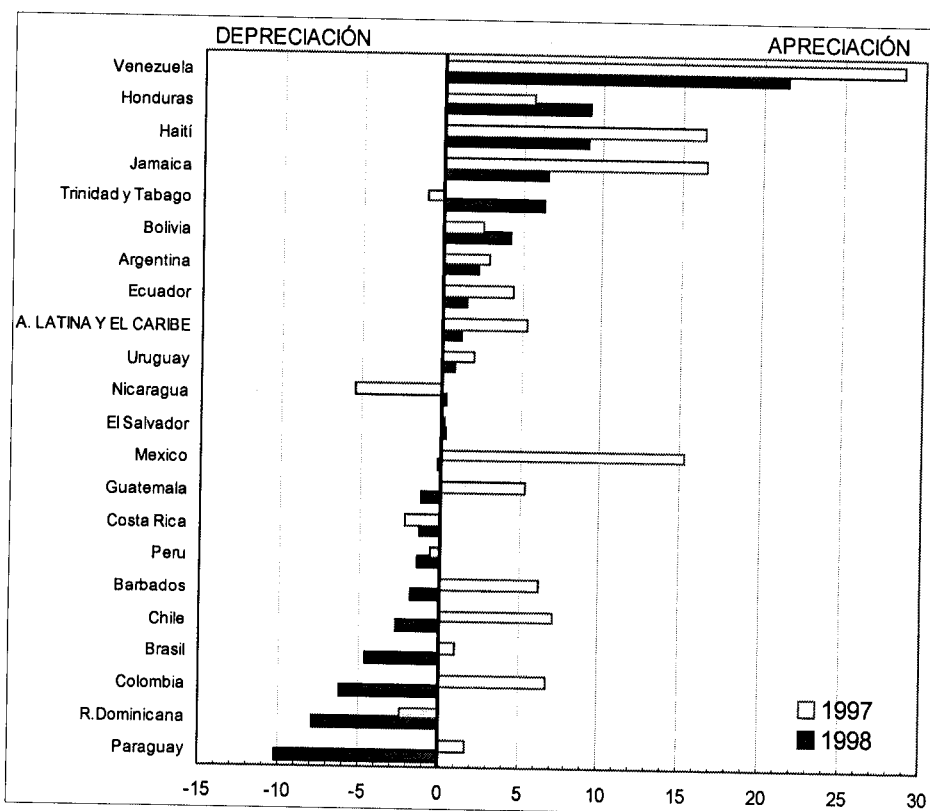
Gráfico II.2
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: TIPO DE CAMBIO REAL
(Promedio simple, índice 1995=100)



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

Nota: Un aumento del índice corresponde a una depreciación de la moneda nacional.

Gráfico II.3
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: COTIZACIÓN REAL DE LA MONEDA NACIONAL
(Variación anual)



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales y del FMI.

En el importante caso de Brasil, en que la apreciación real acumulada a raíz de la estrategia de estabilización interna fue uno de los puntos débiles del Plan Real, se registró una depreciación cercana a 5% de la moneda nacional con respecto a sus principales

socios comerciales. Como ya se mencionó, este giro no fue suficiente para proteger la moneda de los ataques especulativos y la devaluación de enero de 1999 implicó una nueva depreciación real de 32% en el primer trimestre.

4. La política monetaria

Por lo general, predominaron en la región las políticas de corte restrictivo, especialmente en América del Sur (Comunidad Andina, Mercosur y Chile) y en México, mientras que en los países de América Central y el Caribe se adoptó una postura más flexible. Los principales

instrumentos utilizados por las autoridades monetarias para controlar la liquidez (y moderar tanto las tensiones en el mercado cambiario como las presiones inflacionarias vinculadas a sus fluctuaciones) se relacionaron con la tasa de interés, sea directamente, como mediante la

modificación del costo del refinanciamiento interbancario (Chile, Colombia), o por la vía de operaciones de mercado abierto (Centroamérica, México, Paraguay, Venezuela).

Hubo algunas modificaciones del encaje legal, que no siempre se orientaron hacia un mayor control de la capacidad de la banca comercial para crear dinero, pero en muchas oportunidades tuvieron también como objetivo mejorar la rentabilidad de los bancos y ampliar la demanda de papeles públicos. En Bolivia se reformó el encaje en favor de un fondo de inversión en instrumentos rentables; en Brasil se sustituyó el encaje en efectivo de los depósitos a plazo por encajes en títulos públicos. En Costa Rica y Perú se registraron reducciones de encaje, mientras que en Honduras se dejó de usarlo y fue reemplazado por operaciones de mercado abierto. Por el contrario, en El Salvador se recurrió a un aumento de los depósitos obligatorios para controlar el incremento de la liquidez. Una medida parecida aplicó el Banco de México cuando, a principios de septiembre, dispuso que los bancos mantuvieran depósitos remunerados en el instituto emisor.

a) Oferta monetaria

Evolución de los principales agregados

La evolución de los principales agregados monetarios durante 1998 confirmó el giro de la tendencia percibida en la segunda mitad del año anterior e ilustró también el contraste entre las fases económicas del Caribe y de América Latina.

Como se puede observar en el gráfico II.4, el movimiento expansivo de la base monetaria que acompañó el proceso de recuperación productiva en América Latina luego de la crisis desencadenada en México en diciembre de 1994 y de las dificultades del sector bancario en varios países de la región, se invirtió abruptamente en octubre de 1997. Considerando el promedio simple de los países de esta subregión, la tasa de variación anual real, que había llegado a un nivel muy alto en agosto de ese año (27%, comparado con el mismo mes del año anterior), empezó una rápida desaceleración que se acentuó a lo largo del año 1998, para terminar en valores negativos en el cuarto trimestre.

Esa aminoración fue particularmente marcada en Brasil, donde en 1996 y 1997 se había producido un proceso de remonetización a raíz del abrupto descenso inflacionario. La retracción real del dinero base llegó a 13% en diciembre de 1998, comparado con el mismo mes del año anterior. Sin embargo, el promedio anual

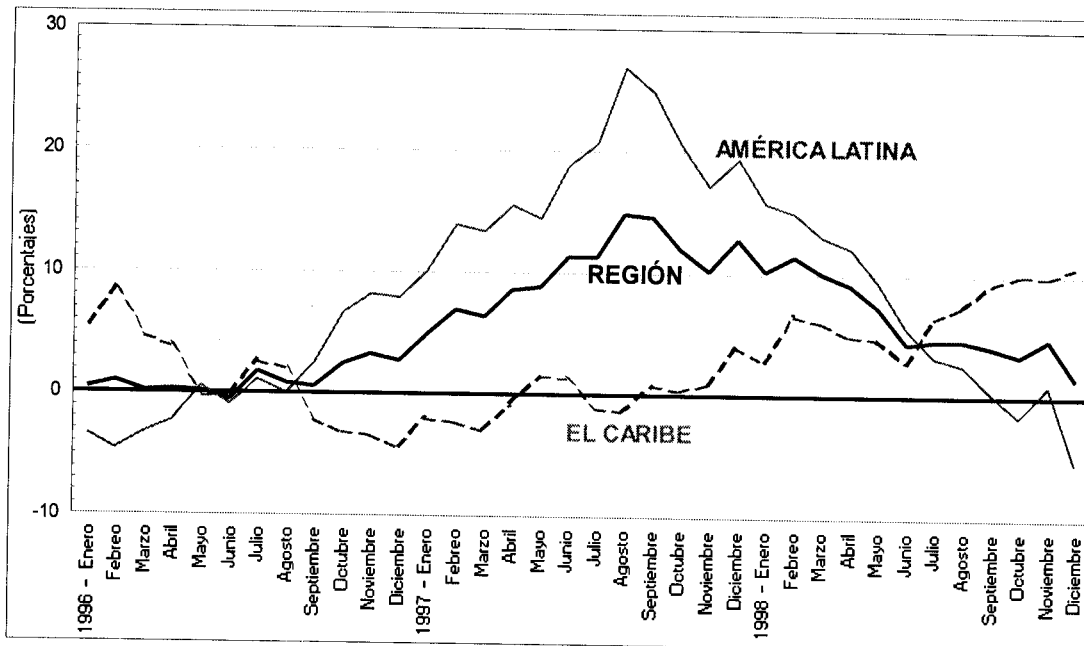
se mantuvo positivo (18%), gracias al ímpetu acumulado en los primeros meses. La oferta monetaria fue aún más restrictiva en los países de la Comunidad Andina, ya que el retroceso de finales de año (-16% anual en diciembre como promedio para los países de la subregión) ocurrió en un contexto de repliegue monetario en los meses anteriores (la oferta de dinero base disminuyó 6% en el promedio anual). Los países del cono sur (excepto Brasil) también se caracterizaron por una política muy prudente (la oferta real subió apenas 2% en el promedio del año, con una leve tendencia a retrotraerse hacia los meses finales). También en Centroamérica se registró esta tendencia a un estancamiento de la oferta real en los últimos meses de 1998, pero a partir de un promedio anual mucho más expansivo (19%). En México, al contrario, la oferta monetaria básica tendió a aumentar hacia finales de año, luego de un manejo prudente a lo largo del período de referencia.

En contraste con las tendencias predominantes en América Latina, en los países del Caribe, menos afectados por las turbulencias de la crisis financiera global y favorecidos por su incidencia en los términos del intercambio de bienes, continuó el paulatino proceso de expansión de la base monetaria iniciado en 1997. Este movimiento se aceleró durante el segundo semestre del año y en la mitad de los países caribeños considerados se registraron tasas reales de incrementos de dos dígitos. El movimiento expansivo propendía a reforzarse, ya que la variación en 12 meses observada en diciembre era, en general, muy superior (cuatro puntos porcentuales) al promedio anual, excepto en contados casos (Bahamas, Granada y las Antillas Neerlandesas).

Este contraste entre las dos subregiones en cuanto a la política de las autoridades monetarias respecto de la oferta de moneda básica también se observa en el comportamiento de los agregados monetarios del sistema bancario en su conjunto, aunque las diferencias no son tan tajantes en el caso del cuasidinero.

El dinero (M1) registró una evolución muy similar a la de la base monetaria, aunque con un cierto desfase. La desaceleración promedio en América Latina fue perceptible solamente a partir de febrero de 1998, pero de septiembre en adelante la tasa promedio de variación real del dinero se tornó negativa. En diciembre, la retracción en 12 meses se acercó a -5% en promedio simple para los países de América Latina, un reflejo del clima de recesión que se había instalado en la economía real, en medio del cual varios países registraban tasas trimestrales de crecimiento en franca disminución, e incluso negativas (Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Ecuador, Perú y Venezuela).

Gráfico II.4
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: BASE MONETARIA, VARIACIÓN REAL EN 12 MESES
(Promedio simple)



Fuente: CEPAL, sobre la base de datos oficiales y del FMI.

Al contrario de lo que había ocurrido con el dinero y la base monetaria, la desaceleración del incremento del cuasidinero (incluidos depósitos en moneda extranjera), en América Latina no se llegó a tasas negativas de variación en el promedio de los países. Sin embargo, aquí también se apreció el impacto de las medidas de austeridad monetaria, al disminuir en siete puntos porcentuales la expansión real promedio con respecto a 1997. El alza de la tasa de interés en un ámbito de inflación moderada propició una sustitución entre dinero y cuasidinero, más aún si en este último se incluye también el aumento de los depósitos en divisas. Estos datos muestran un hecho importante: pese al clima de incertidumbre imperante a raíz de la crisis financiera global, no hubo una retirada de los depósitos bancarios, o cuando esto ocurrió fue a causa de problemas propios del sistema bancario de los países afectados (Ecuador, Paraguay). Esta estabilidad del ahorro financiero fue uno de los factores clave que permitieron limitar el efecto negativo de las conmociones externas en las economías de la región.

En el Caribe, la evolución promedio del dinero tampoco respondió de inmediato a la postura expansiva

de la base monetaria. La variación anual real fluctuó hacia la baja durante la primera mitad del año, después de registrar un máximo en enero, y fue solamente hacia finales del año que se notaron señales incipientes de expansión. En tanto, el incremento del cuasidinero se mantuvo elevado, en torno de un 10% real. A finales del año surgieron algunos indicios de desaceleración, en particular en Barbados, donde la tasa anual de expansión se volvió negativa en diciembre, luego de haber alcanzado un crecimiento superior a 5% en el promedio del año.

Los factores de expansión

Los factores de expansión de la liquidez variaron en función del desempeño de cada país. En las economías de mayor peso económico, que son Brasil y México, el crecimiento del crédito interno público fue sostenido durante gran parte del año, pero terminó con una corrección importante en los últimos meses (véase el cuadro II.2). En las economías medianas y pequeñas, sujetas a restricciones de liquidez externa, las variaciones de la masa monetaria fueron principalmente impul-

Cuadro II.2
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: FACTORES INTERNOS DE EXPANSIÓN
 DE LA LIQUIDEZ INTERNA, 1997-1998**
(Tasa de variación real ^a)

	América Latina y el Caribe	CONO SUR:		Comu- nidad	América Central	Méxi- co	El Caribe
		(1) Brasil	(2) Resto países				
Crédito Público							
Promedio anual							
1997	37.9	66.2	114.3	48.4	-0.3	125.0	11.2
1998 ^b	17.5	88.8	-1.8	14.4	0.7	112.7	16.8
Variación diciembre-diciembre							
1997	45.5	199.4	56.4	58.2	2.6	158.4	28.6
1998 ^b	1.3	-33.8	-11.1	11.7	4.8	32.5	0.2
Crédito Privado							
Promedio anual							
1997	10.8	-3.1	10.3	21.0	14.3	-25.8	9.4
1998 ^b	14.0	5.4	14.8	16.3	23.4	-4.3	11.2
Promedio anual							
1997	15.9	4.6	12.2	26.8	22.4	-14.0	13.3
1998 ^b	9.3	5.4	10.9	4.4	20.8	-7.4	7.7

Fuente: CEPAL, en base a cifras oficiales y del Fondo Monetario Internacional

^a Variación en doce meses, deflactada por los precios al consumidor; promedio simple de los países.

^b Preliminar.

incremento del crédito público, pese a las tendencias alcistas del déficit fiscal.

Al contrario, los países del Caribe y los centroamericanos, donde los efectos de la crisis financiera global fueron más leves, se registró en 1998 una expansión monetaria menos dependiente de su liquidez externa. En su caso, el crecimiento del crédito interno fue comparable, si no superior, al de los activos externos. En Centroamérica, fuera de Honduras, el crédito al sector público se mantuvo escueto por segundo año consecutivo y el aumento del crédito interno se basó principalmente en los préstamos al sector privado.

b) Tasa de interés

En contraste con lo que había ocurrido en 1997, cuando el movimiento descendente de las tasas de inte-

rés nominales fue generalizado en la región, durante 1998 se observó un comportamiento muy heterogéneo. En un número minoritario de países continuó la declinación del año anterior. En Honduras, el único entre los países considerados en que no había disminuido la tasa de interés nominal en 1997, ésta bajó en 1998. Sin embargo, la tónica general fue de inversión de la tendencia declinante y de encarecimiento del costo del dinero. Sobre la base de un promedio simple de los países, el aumento del interés nominal fue de 3.4 puntos porcentuales (340 puntos básicos) para la tasa pasiva y de 5.4 puntos porcentuales para la activa. En contraste, las variaciones correspondientes observadas en 1997 acusaban disminuciones de 4.8 y 6.0 puntos porcentuales, respectivamente.

La evolución de la tasa nominal de interés suele responder no sólo a los impulsos de la política moneta-

ban disminuciones de 4.8 y 6.0 puntos porcentuales, respectivamente.

La evolución de la tasa nominal de interés suele responder no sólo a los impulsos de la política monetaria y cambiaria, y a los cambios en la oferta y la demanda de dinero, sino también a las expectativas respecto de la inflación. Esta última se mantuvo bajo control a nivel regional, con contadas excepciones (Ecuador, Nicaragua y Paraguay, donde repuntó, y Venezuela, caso en que se mantiene en niveles altos, aunque declinando). Por lo tanto, la evolución de la tasa de interés refleja principalmente las medidas de política monetaria, que estuvieron orientadas tanto a reducir el gasto interno como a defender el tipo de cambio. En consecuencia, no es sorprendente que las alzas más importantes se observaran en los países más afectados por la crisis internacional y el enrarecimiento del financiamiento externo. Tales fueron, en particular, los casos de Brasil, donde la tasa activa anual subió 45 puntos porcentuales en el promedio del año, Venezuela (32 puntos), y Ecuador (7 puntos).

En ese último país, a las dificultades externas se unieron problemas de índole interna y vicisitudes del sistema financiero. Por lo tanto, la tasa pasiva, que remunera los depósitos, aumentó 12 puntos, más que la tasa activa, para retener a los depositantes y evitar una crisis de liquidez bancaria. Parecidas situaciones se produjeron en Paraguay, donde se registró un aumento promedio de 4.3 puntos de la tasa pasiva y de sólo 2.7 de la activa, y en Colombia (8.5 puntos contra 7.8).

El alza de la tasa de interés reflejó también el aumento del déficit en las cuentas públicas, cuando éste tuvo que financiarse principalmente en el mercado interno. En tales oportunidades, la conjunción de restricciones de liquidez externa y austeridad monetaria magnificó el impacto sobre el tipo de interés. Tal cuadro se presentó, por ejemplo, en Brasil, cuya deuda pública neta se incrementó en más de ocho puntos porcentuales del producto durante 1998. También en Colombia, Ecuador y Venezuela hubo situaciones similares. El aumento de la tasa de interés suele presionar fuertemente el gasto público corriente, especialmente cuando la deuda pública es a muy corto plazo o a tasas variables, e iniciar un círculo vicioso de retroalimentación entre aumento del déficit fiscal y alza de la tasa de interés. En Brasil, el 70% de la deuda pública interna está indizada y el plazo medio de los títulos públicos es

de apenas tres meses. En tal contexto, el alza de los costos financieros repercutió con gran rapidez en los egresos públicos por concepto de intereses, que ascendieron a casi ocho puntos porcentuales del producto (5% en 1997).

En el ámbito de un mayor control de la inflación que ha predominado en los dos últimos años, las alzas de las tasas de interés nominales se reflejaron directamente en las tasas reales. En términos de media anual, las tasas pasivas reales en el promedio de los países de la región aumentaron 4.1 puntos porcentuales entre 1998 y 1997, y las activas, 6.3 puntos. En la mayoría de los países con información disponible, el alza principal se concentró entre septiembre y octubre, cuando las tasas llegaron a un máximo antes de empezar a reducirse, tendencia que persistió durante el primer trimestre de 1999 (excepto en Brasil, donde la tasa de interés subió en respuesta a la devaluación del real). Cabe subrayar que este comportamiento coincidió con la variación de los diferenciales (*spreads*) respecto de las tasas líder que los emisores de bonos latinoamericanos tuvieron que ofrecer en los mercados financieros internacionales. Por lo tanto, las variaciones anuales medidas en diciembre de 1998 ya presentaban alzas de menor magnitud (2.7 y 4.5 puntos porcentuales para las tasas pasivas y activas, respectivamente) que las medias anuales.

Tomando como base de comparación el promedio anual de las tasas pasivas en 1997 y 1998,³ los mayores aumentos se registraron en Venezuela (29 puntos porcentuales), Colombia (7 puntos) y Brasil (6 puntos), tres países en los que coincidieron alzas importantes de las tasas nominales con reducciones de la inflación. En otros dos países se anotaron mermas, Bolivia (-5 puntos) y Paraguay (-0.4), en este último caso debido a un repunte de la inflación que abarató el costo real del dinero.

El diferencial entre tasas activas y pasivas, que había disminuido en 1997, volvió a aumentar significativamente y superó los 14 puntos en el promedio de los países de la región. Si bien es cierto que este valor está muy influenciado por los altísimos niveles a los que se llegó en algunos países (Brasil, por ejemplo), y puede reflejar una dolarización de facto de las operaciones financieras (Bolivia, Uruguay), en más de la mitad de los casos esta diferencia supera todavía los 10 puntos. La magnitud de esta cifra acusa problemas pendientes en

3 Por corresponder en general a instrumentos de captación bastante homogéneos (depósitos de 30 a 60 días plazo), las tasas pasivas son más adecuadas para efectuar comparaciones entre países que las tasas referidas al crédito bancario de corto plazo, que suelen variar según el tipo de operación y de cliente.

los sectores bancarios, que obstaculizan una intermediación expedita entre ahorro e inversión.

La tonalidad austera de la política monetaria, con las consiguientes reducciones de la liquidez y el aumento de los costos financieros de captación, puso en dificultades a la banca nacional en varias ocasiones.⁴ Esto fue especialmente así en los casos en que el sector bancario aún padecía los efectos de crisis financieras anteriores, como ocurrió en Colombia, Ecuador, México y Paraguay. La precariedad de la liquidez bancaria en la segunda mitad del año fue incluso uno de los factores que incitaron a las autoridades monetarias a relajar su política. Así sucedió, en particular, en Colombia,

donde las autoridades adoptaron en octubre y noviembre una serie de medidas para bajar el encaje. También se introdujeron reformas del encaje para asegurar su remuneración (Bolivia), así como para abrir más espacio a la colocación de títulos públicos, como se observó en Brasil en agosto de 1998.

El mismo principio se aplicó en Chile y en Colombia para mejorar la liquidez en divisas, al rebajar los encajes correspondientes en respuesta a la crisis financiera. Reducciones parecidas respecto de los depósitos bancarios en moneda extranjera se efectuaron en Ecuador.

4 En el capítulo III sobre las reformas estructurales se presenta una reseña de la situación de los sectores financieros y de las reformas en curso.

Capítulo III

Las reformas estructurales

1. Rasgos generales

La segunda ola de privatizaciones, iniciada en 1996, continuó en 1998, y culminó con un monto récord de recaudaciones. Las reformas destinadas a corregir la debilidad institucional siguieron implementándose, aunque con menos vigor. Por su parte, la crisis financiera internacional afectó en algunos países el proceso reformador, especialmente en el plano comercial y financiero.

BAJO EL LIDERAZGO avasallador de Brasil, las privatizaciones en 1998 generaron ingresos superiores a 40 000 millones de dólares. También cabe destacar la dinámica participación de los países centroamericanos, especialmente la de los sectores eléctrico y telecomunicaciones. Sin embargo, el proceso privatizador se está agotando, dado que el grueso de los otrora activos estatales ya está enajenado.

Las reformas implantadas durante la década revelaron la debilidad institucional en los países de la región. De ahí la importancia de las reformas institucionales destinadas a mejorar la eficiencia del Estado y su capacidad de supervisión y regulación. Los problemas más graves provienen de la falta de regula-

ción en los monopolios naturales privatizados. Allí las nuevas relaciones entre los productores, los consumidores y el Estado suelen ser poco transparentes, lo que apunta a la necesidad de fortalecer las instituciones del Estado como reguladoras y defensoras del consumidor. No obstante el reconocimiento de los problemas, en realidad hace falta una actividad más contundente al respecto.

En cuanto a las reformas de la seguridad social, en 1998 entró en vigencia el sistema de capitalización individual en El Salvador, mientras que Venezuela estableció las bases legales para implantarla.

La crisis financiera internacional y las medidas de austeridad monetaria adoptadas en consecuencia, deterioraron la situación de las instituciones financieras en

varios países, obligando a adoptar medidas paliativas y extremar la supervisión y vigilancia financiera.

En el ámbito de las reformas comerciales ha habido retrocesos en 1998, y especialmente en el primer semestre de 1999, debido a la crisis financiera internacional. Sin embargo, varios países de la región,

especialmente los centroamericanos, prosiguieron con las reformas comerciales dentro de los programas estipulados en los tratados de libre comercio o los esquemas de integración regional. También continuaron los procesos de integración regional, a pesar de contratiempos ocasionales.

2. Reformas del sector público

Las reformas del sector público en 1998 se caracterizaron por la enorme cantidad de recursos recibidos por concepto de privatizaciones, especialmente en Brasil, pero también en los países centroamericanos. Además, hubo algunos avances en cuanto a la reforma de los sistemas de seguridad social, y aquellas destinadas a fortalecer las instituciones del Estado.

a) Las privatizaciones

El proceso de privatizaciones continuó con la expansión iniciada en los dos años anteriores, con una recaudación récord en 1998. El monto que recibieron los países de la región bordeó los 42 000 millones de dólares, lo que constituye un ingreso por privatizaciones sin precedentes. Sin embargo, el proceso de privatización está llegando a su fin, puesto que en muchos países de la llamada "primera ola" (Argentina, Chile, Perú y México) la mayoría de las empresas estatales se han privatizado. Todavía hay planes de enajenar los activos estatales en los países que adoptaron una estrategia gradual (Colombia), en los que empezaron más tarde (Brasil y los países centroamericanos), o en los que tienen problemas de inestabilidad (Ecuador y Venezuela).

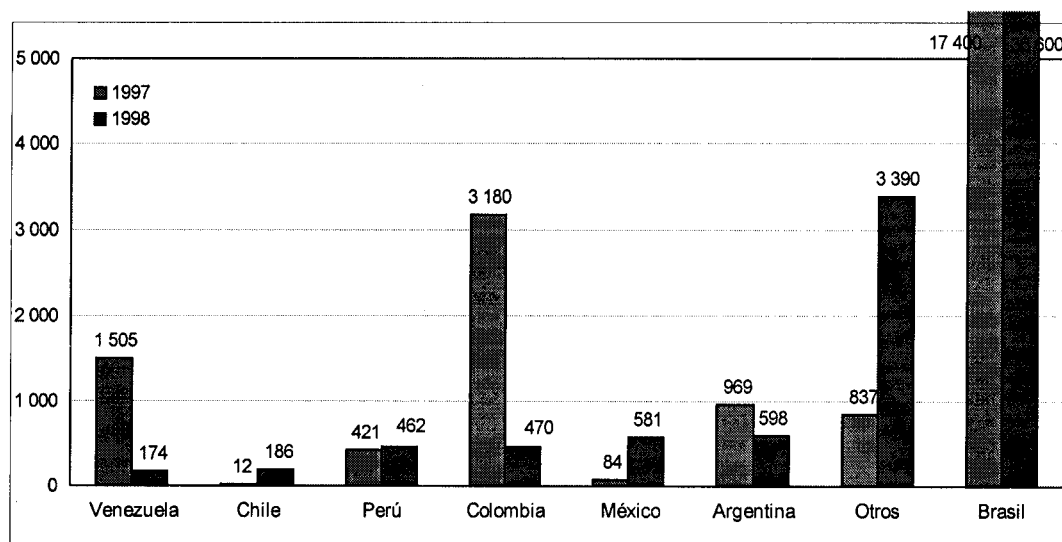
El alto monto que se recaudó en 1998 a pesar de la crisis financiera internacional, se debió sin duda al liderazgo brasileño del proceso (véase el gráfico III.1). Los 36 600 millones de dólares obtenidos por Brasil representan 85% del total de los ingresos por privatizaciones de la región en 1998. Además, el resultado obtenido en 1998 destacó la importancia de poder contar con un flujo estable de inversión externa. Los capitales de largo plazo, que funcionan con una lógica diferente a los capitales especulativos de corto plazo, han mantenido su

presencia en la región, puesto que buscan proyectos cuya rentabilidad no depende principalmente de la coyuntura macroeconómica. Como las privatizaciones ofrecen este tipo de oportunidades, no resulta extraño el alto monto recaudado en 1998. Por último, las reformas estructurales, aunadas a los logros en materia de estabilización macroeconómica, volvieron a las economías de la región muy atractivas para los inversionistas nacionales e internacionales, lo que impulsó cuantiosas inversiones durante la década. En contraste con la crisis de la deuda del decenio anterior, las autoridades económicas en la mayoría de los países lograron atenuar los peores efectos de la crisis financiera con un manejo macroeconómico prudente y una mejor supervisión del sector financiero. El hecho de que resistieron la tentación de revertir los avances en materia de reformas estructurales, manteniendo la región atractiva para los inversionistas, probablemente haya influido en que se recaudara ese monto récord.

En 1998 también sobresalen los países centroamericanos. Después de años de inestabilidad política y económica que causaron cierto atraso en la introducción de las reformas estructurales, esos países llevan a cabo cambios de gran envergadura desde mediados de la década. La actividad privatizadora en 1998 fue especialmente intensa. Guatemala recaudó cerca de 1 560 millones de dólares, El Salvador 860 millones de dólares y Panamá 620 millones de dólares en 1998. Eso equivale a 8.3%, 7.3% y 6.7% del PIB de estos países, respectivamente, comparado con las privatizaciones brasileñas equivalentes a 4.7% del PIB.

Analizando la estructura sectorial, se nota una clara dominación de las telecomunicaciones en las privatizaciones totales en la región. Esto se debe fundamentalmente a la suma cuantiosa recaudada por

Gráfico III.1
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: MONTO DE PRIVATIZACIONES POR PAÍSES EN 1997 Y 1998
 (Miles de millones de dólares)



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

la privatización de Telecomunicaciones Brasileñas (TELEBRAS). Los 19 010 millones de dólares obtenidos la convierten en la mayor privatización de la historia regional. El sector eléctrico representó 30% del total de ingresos por privatizaciones, lo que sumado a lo anterior elevó a 90% la participación de ambos sectores. Todos los demás sectores participaron solamente con el 10% restante en el total recaudado (véase el gráfico III.2).

La participación sectorial por países refleja también el predominio de las telecomunicaciones y electricidad. En Guatemala las telecomunicaciones llegaron a representar 60% y el sector eléctrico 40%, mientras que en El Salvador el primero de estos sectores participó con 35% y el segundo con 65% del total. En Panamá el sector eléctrico aportó 87% del total y en Colombia 100%. Las excepciones son los países que ya están terminando el proceso de enajenación. En Chile, por ejemplo, la privatización de una empresa sanitaria representó 75% del total, el mismo porcentaje que los ferrocarriles y aeropuertos en México.

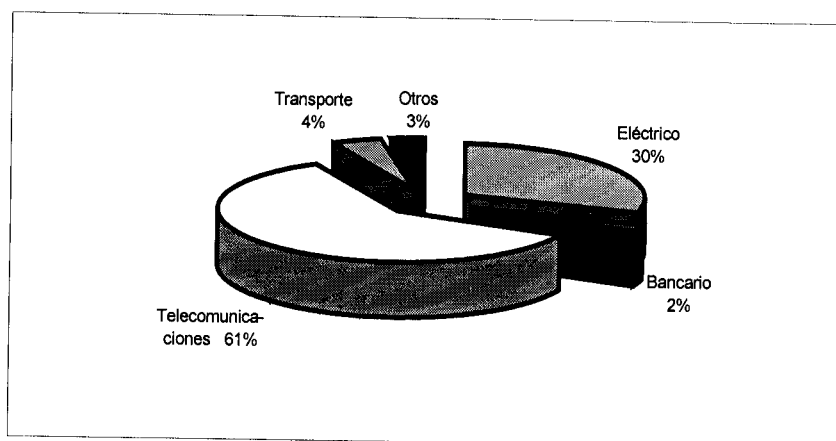
La lista de compradores de activos estatales en 1998 fue encabezada de nuevo por las empresas brasileñas, que se caracterizan por comprar casi exclusiva-

mente en el país. Sin embargo, en el proceso de enajenación de los activos estatales brasileños año tras año aumenta el porcentaje adquirido por inversionistas internacionales. Entre los demás países de la lista, las empresas estadounidenses y chilenas continuaron con su inserción en los países latinoamericanos y caribeños. Un fenómeno relativamente nuevo es el notable aumento de la presencia de empresas europeas en la región, sobre todo de España y Portugal.

Las privatizaciones, en su sentido más amplio, incluyen las concesiones. Es un campo muy dinámico en los últimos años dado el interés de los inversionistas nacionales y extranjeros en participar en este tipo de proyectos, y el rezago en materia de infraestructura de la mayoría de los países latinoamericanos y caribeños, causado particularmente por la crisis de la deuda en el decenio anterior.

El abanico de proyectos concesionarios en la región comprende carreteras, ferrocarriles, sistemas de metro, puertos, aeropuertos, sistemas sanitarios, sistemas de correos, etc. El programa chileno de concesión de carreteras incluye proyectos por 6 500 millones de dólares hasta el año 2003, de los cuales ya se han licitado 3 450 millones de dólares. Argentina adjudicó en

Gráfico III. 2
**PARTICIPACIÓN SECTORIAL EN INGRESOS POR PRIVATIZACIONES
 EN AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE EN 1998**



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

concesión 33 aeropuertos al comienzo de 1998 con lo que obtendría 171 millones de dólares anualmente por 30 años. Además, el consorcio internacional que ganó la concesión se comprometió a invertir por lo menos 2 075 millones de dólares, con lo que el total (concesión

más inversión) llega a 7 400 millones de dólares en 30 años. Asimismo, México empezó a otorgar en concesión sus aeropuertos y anunció que haría lo mismo con el sistema de correos. Mientras que Perú anunciaba concesiones de puertos y aeropuertos, el programa de

Cuadro III. 1
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: VALOR DE LAS PRIVATIZACIONES, 1990-1998^{ab}
 (Millones de dólares corrientes)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	Total
Argentina ^c	2 139	1 896	5 312	4 589	1 441	1 340	1 033	969	598	19 317
Bolivia	-	-	7	14	-	848 ^d	874 ^e	-	-	21
Brasil	-	1 564	2 451	2 621	1 972	910	3 752	17 400	36 600	67 270
Chile	29	117	21	-	203	3	579	12	186	1 150
Colombia	117	105	27	4	681	138	1 476	3 180	470	6 198
México	3 580	10 716	6 799	2 507	771	-	-	84	581	25 038
Perú ^c	-	3	208	317	2 578	946	2 460	421	462	7 395
Venezuela	10	2 276	30	32	15	21	2 090	1 505	174	6 153
Otros	1	25	31	95	868	75	68	837	3 390	5 390
Total	5 876	16 702	14 886	10 179	8 529	3 433	11 458	24 408	42 461	137 932

Fuente: Para 1996 y 1998, información oficial y elaboración propia sobre la base de Latin Finance, Privatisation International, Latin American Weekly Report, Latin American Economy and Business. Período 1990-1995, R. Cominetti, "La privatización y el marco regulatorio en Bolivia y Nicaragua: un análisis comparativo", serie Reformas de política pública, N° 43 (LC/L.993), Santiago de Chile, CEPAL, 1996;

^a Corresponde a ingresos tanto en efectivo como en bonos de deuda externa e interna a su valor en el mercado secundario, excepto en el caso de Brasil, en el que estos últimos se consideraron a su valor nominal.

^b Las cifras no incluyen concesiones, excepto en los casos de Argentina y Perú.

^c Incluye concesiones. ^d Incluye 51 millones de dólares por concepto de privatizaciones y 797 millones de dólares por concepto de capitalizaciones. ^e Por concepto de capitalizaciones.

concesión de puertos en Chile entró en dificultades por reclamos jurídicos, con lo cual queda postergado por ahora.

A pesar del entorno internacional todavía volátil, muchos países formularon planes ambiciosos para 1999. Destaca el programa de enajenaciones del sector eléctrico en países como Brasil, Colombia y Ecuador. De las privatizaciones ya implementadas en 1999 sobresale la venta de 15% de las acciones de Yacimientos Petrolíferos Fiscales (YPF) que estaban en manos del gobierno argentino, la que reportó 2 011 millones de dólares. Brasil, después de la crisis cambiaría en el primer trimestre de 1999, vendió en abril 53% de la Companhia de Gas de São Paulo por 1 000 millones de dólares, casi el doble del precio mínimo. Finalmente, en República Dominicana se privatizaron dos empresas eléctricas por un monto cercano a 310 millones de dólares.

b) Cambios institucionales y la regulación de mercados

Como resultado de las reformas estructurales llevadas a cabo durante la década se tornó evidente que también hace falta un sector público eficiente. En efecto, hay una debilidad institucional que impide o dificulta establecer reglas claras y transparentes en la relación entre el sector público y el sector privado. En ese sentido, las privatizaciones representan solamente una parte de las reformas del sector público. De igual importancia son las reformas institucionales destinadas a mejorar la eficiencia del Estado y su capacidad de supervisión y regulación. La llamada "reinención del Estado", por lo tanto, comprende reformas administrativas y judiciales, mejoramiento de los marcos reguladores y legales, etc.

En algunos países de América Latina se han implementado reformas que tienden a fomentar una mayor autonomía del poder judicial. Sin embargo, en otros subsisten estructuras muy anquilosadas. En la lucha contra la corrupción, algunos países han empezado a adoptar medidas destinadas a mejorar la transparencia del funcionamiento del Estado. Costa Rica, por ejemplo, adoptó un código de ética para los funcionarios públicos para definir qué está permitido y qué no lo está. Con el mismo propósito en Uruguay se adoptó una ley anticorrupción a finales de 1998.

Por otra parte, en varios países avanzaron las reformas fiscales, en la búsqueda de ingresos estatales más sólidos y estables, que permitirían establecer bases firmes para un funcionamiento estatal más eficaz. En la mayoría de los casos, dentro de las reformas tributarias

en 1998 figuran disminuciones o eliminaciones de las exenciones tributarias y/o medidas para disminuir la evasión tributaria y el contrabando (Argentina, Colombia, Ecuador, Honduras, Suriname, Venezuela). Brasil, con el propósito de recortar gastos fiscales, aumentó los impuestos que pagan los funcionarios públicos y adoptó las reformas de la administración pública que permiten a los gobiernos municipales y estatales despedir personal en ciertos casos e imponer límites a sus remuneraciones y prestaciones. En Ecuador, en un paquete de 61 leyes en curso de aprobación, los cambios principales en esta materia incluyen la eliminación de las exoneraciones tributarias y arancelarias, la restitución del impuesto a la renta y la creación de tributos al patrimonio empresarial y a la propiedad de vehículos.

Otras medidas incluyen la modernización de la administración financiera del Gobierno en Panamá y la introducción de un Sistema Integrado de Administración Financiera en Honduras, para establecer un mejor control y gestión del gasto fiscal. Bolivia adoptó un plan para reformar el sistema de aduanas, mientras que Ecuador formó la Corporación Aduanera Ecuatoriana y el Servicio de Rentas Internas, todo esto en el afán de disminuir la evasión fiscal. Dentro del programa de descentralización fiscal, en El Salvador se adoptó la ley de creación del fondo para el desarrollo económico y social de municipios.

La debilidad institucional se nota especialmente en el ámbito de la regulación de mercados en la región. En particular, varios servicios públicos presentan el grave problema de ser monopolios naturales. En ese contexto, la privatización que no vaya acompañada de una regulación adecuada no trae mayores beneficios a los consumidores. En el fondo, existe un problema de información asimétrica en que las autoridades económicas carecen de toda la información necesaria para establecer parámetros adecuados, lo que propicia un comportamiento estratégico por parte de la empresa monopólica.

El sector de las telecomunicaciones es un ejemplo aleccionador al respecto. Los países que abrieron el sector a la empresa privada a comienzos de la década (Argentina, México y Perú), en general optaron por privatizar las empresas estatales sin exponerlas a la competencia y/o sin establecer un marco regulador eficiente, cosa que recién hicieron en 1998. Por otra parte, varios de los países "tardíos" en introducir reformas estructurales optaron por establecer primero un marco regulador eficiente y abrir el sector a la competencia desde el comienzo del proceso privatizador. Un buen ejemplo es el proceso llevado a cabo en Brasil. Dos años antes de la privatización de TELEBRAS

comenzaron los preparativos para establecer un ente regulador independiente. Un año después se promulgó una nueva ley de telecomunicaciones, destinada a establecer un marco regulador transparente. Al mismo tiempo, se reestructuró la empresa estatal TELEBRAS para obtener el precio máximo al privatizarla. Finalmente, se fraccionó el sistema TELEBRAS en doce empresas que se privatizaron el mismo día. Con esta estrategia se disminuyó la concentración del mercado, lo que resultaría en una rápida mejoría de los servicios.

El sector eléctrico es también interesante en varios aspectos. Una de las similitudes con el sector de las telecomunicaciones es la ausencia de marcos reguladores apropiados en los países pioneros en privatizaciones. Un caso típico es el sector eléctrico de Chile que comenzó a privatizarse en los años ochenta. La llegada de una severa sequía en 1998 y 1999 reveló debilidades sustanciales del marco regulador y organizacional, lo que redundó en racionamientos de energía onerosos para el sector productivo y la población. Tal situación, en consecuencia, provocó una respuesta rápida del gobierno en el sentido de fortalecer el marco regulador.

Otro aspecto interesante es cierta dinámica provocada por las reformas estructurales. México, por ejemplo, ha avanzado mucho en varios aspectos con las reformas estructurales, pero en el sector eléctrico las acciones emprendidas estuvieron lejos de las reformas radicales puestas en práctica en otros países. La demanda de energía eléctrica tiende a aumentar rápidamente, un 6% anual promedio en los próximos diez años, con lo que la oferta eléctrica se constituye en uno de los principales estrangulamientos del desarrollo económico. Las inversiones necesarias, sin embargo, no las puede hacer el sector público por falta de recursos, lo que hizo que las autoridades económicas propusieran recientemente los cambios constitucionales necesarios para abrir el sector eléctrico a los inversionistas privados. Otros países, en cambio, parecen estar alertas y actúan para prevenir la formación de este tipo de estrangulamientos. Los países centroamericanos, por ejemplo, proponen conectar sus economías con una red energética común en el mediano plazo. Se contempla establecer un mercado para entrega inmediata donde todos podrían comprar y vender libremente energía eléctrica. La competencia bajaría los costos de producción de energía, igual que la posibilidad de aprovechar las economías de escala dentro de un mercado mucho más amplio.

Otro ejemplo regulativo interesante también muestra una dinámica propia emanada de las reformas estructurales. Con la llegada de los inversionistas privados y la competencia se abrió espacio también a un

proceso de fusiones y adquisiciones. Por ejemplo, en Argentina en el sector petrolero, la empresa española Repsol S.A. recientemente adquirió el control mayoritario de la YPF. Como la Repsol ya es dueña de la empresa petrolera Astra, después de la compra de la YPF, la empresa española controlaría más de la mitad de la producción y refinación petrolera del país. Tal situación indujo al Congreso de la Nación a aprobar una ley antimonopólica que contempla la creación de una corte de competencia. De esta manera, es evidente que las reformas estructurales, al abrir espacio al sector privado, traen consigo una redefinición de las relaciones entre los consumidores, los productores y el Estado. Este último adquiere tareas nuevas, entre las cuales destaca el papel regulador y la defensa del consumidor.

c) Las reformas de la seguridad social

Las reformas de la seguridad social representan el tercer pilar de las recientes reformas del sector público. En la región se han reformado parcial o totalmente los sistemas de seguridad social en Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, El Salvador, México, Perú y Uruguay. De los países mencionados, en 1998 empezó a operar en El Salvador el nuevo sistema de capitalización individual con el otorgamiento de licencias a cinco fondos de pensiones privados. En su primer año de funcionamiento, esos fondos recaudaron poco más de 100 millones de dólares en cotizaciones, y lograron afiliar a alrededor de 620 000 personas, sobrepasando su meta de 500 000 afiliados. Destaca en este caso la "importación" de capital y tecnología, ya que los fondos privados de Chile y grupos financieros de Estados Unidos y España participan en las administradoras de fondos de pensiones de El Salvador. Se trata de un fenómeno generalizado en la región, en que los pioneros en varios campos de reformas estructurales "exportan" los conocimientos técnicos y usan la experiencia acumulada para aprovechar las nuevas oportunidades que ofrecen dichas reformas.

Venezuela adoptó a finales de 1998 una ley sobre seguridad social que allana el camino para la creación de fondos privados de pensiones. La ley estipula que los fondos privados podrán iniciar sus operaciones a partir de enero del año 2000. El sistema establecido es mixto, pues una parte de las contribuciones va a un fondo individual de capitalización, mientras que la otra parte va a un fondo de solidaridad obligatorio. Este último está concebido para garantizar un sistema más equitativo y ampliar la cobertura. Los empleadores aportarían el 75% de las cotizaciones y los empleados el resto.

En Brasil ya existen fondos de pensiones privados, pero tienen una participación relativamente pequeña en el total de afiliados. Las reformas en curso dentro del marco del Plan Real tienen más bien un carácter fiscal. En noviembre de 1998 se aprobó un paquete de medidas destinadas a aliviar el costo del sistema de seguridad estatal para el fisco. Las medidas incluyen la instauración de una edad mínima de jubilación en el sector público, y la sustitución del concepto de años de servicio por el de período de contribución al sistema para el otorgamiento y el cálculo de las pensiones. Cabe destacar que la legislación que especifica estas medidas estuvo entrapada en el Congreso por mucho tiempo, pero se aprobó sin más trámites al desatarse la crisis cambiaria en octubre de 1998.

En los países donde los sistemas de seguridad social reformados llevan ya varios años de funcionamiento, cabe señalar dos acontecimientos preocupantes. Primero, la prosecución del proceso de consolidación institucional mediante fusiones y adquisiciones. En Chile el número de las administradoras de fondos de pensiones bajó de 20 en 1990 a ocho a comienzos de 1999. En Argentina el número bajó de 25 en 1994 a 14 actualmente, mientras que en México de las 17 que comenzaron a operar en 1996 quedaron 13. De proseguir, estos procesos podrían llevar a una excesiva concentración del mercado con resultados subóptimos para el bienestar de los consumidores. Segundo, ese proceso se vio reforzado en 1998 por los resultados negativos de

las administradoras en la mayoría de los países. Por ejemplo, en Argentina arrojaron en 1998 una rentabilidad negativa de 1.5% en promedio, mientras que en Chile la cifra fue de 1.1% en el mismo período, en ambos casos muy inferior a la rentabilidad histórica anualizada. En esta situación las administradoras grandes tienen mejores posibilidades de sortear la crisis, aumentar su cuota de mercado y absorber a las más pequeñas, con lo que aumenta la concentración del mercado.

Otras características de los sistemas privados de pensiones consolidados, especialmente en Chile, son la expansión a otros países, la diversificación de las inversiones, y la unificación de criterios en la región. Los fondos chilenos expandieron sus operaciones en años anteriores a otros países latinoamericanos, y recientemente a Europa (Polonia). Por otro lado, el número de instrumentos financieros en que está permitido invertir las cotizaciones es cada vez mayor, tanto en Chile como en el exterior. Paralelamente, aumenta el porcentaje de los activos que se pueden invertir en el extranjero. Finalmente, la Federación Internacional de Administradoras de Fondos de Pensiones (FIAP) propone unificar los criterios de inversión en la región con el propósito de facilitar la diversificación de las carteras y permitir la movilidad de los afiliados dentro de la misma. Todo eso también mejoraría el funcionamiento de los mercados de capital regionales y ampliaría las opciones de inversión para los inversionistas nacionales y extranjeros.

3. Las reformas financieras y del mercado de capitales

Los países de la región, tras liberalizar sus sistemas financieros a comienzos de la década, venían reforzando los marcos reguladores en los últimos años. Tanto las crisis bancarias en muchos países de la región durante los años noventa, como la crisis mexicana (el llamado "efecto tequila"), revelaron debilidades en la regulación, supervisión y fiscalización de los sistemas financieros. En efecto, quedó de manifiesto que el sector financiero liberalizado carente de mecanismos de regulación prudente está sujeto a crisis sistémicas, a causa del problema de agente-principal y de riesgo moral. Eso indujo a los

países de la región a reformar los mecanismos de regulación y fiscalización y fortalecer sus sistemas financieros. La crisis asiática en 1997 y su universalización en 1998 y 1999 mostraron que esos esfuerzos han dado frutos. Con la excepción de Ecuador, la crisis financiera internacional no se ha generalizado en la región.

Por consiguiente, en las reformas financieras y del mercado de capitales en 1998 confluyeron dos factores. Por un lado, las economías continuaron los esfuerzos de años anteriores destinados a reforzar sus marcos reguladores y fortalecer sus sistemas financieros. Por

otro lado, la crisis financiera internacional sobrepasó estos esfuerzos, con lo que la situación del sector financiero empeoró sensiblemente en algunos casos. La respuesta de las autoridades económicas a los impactos externos fue en la mayoría de los casos de corte monetario, dada la inflexibilidad de la política fiscal en el corto plazo y la incertidumbre sobre la efectividad del ajuste en materia cambiaria (temores de que se produzca una devaluación descontrolada). En consecuencia, la política monetaria restrictiva puso en aprietos tanto al sector real como al sector financiero. En general los indicadores financieros empeoraron, y provocaron problemas puntuales en la mayoría de los países o problemas más generalizados (Colombia). Las crisis bancarias de Paraguay y Jamaica, en cambio, ya llevan más de tres años y no están causadas ni por la crisis financiera internacional ni por la respuesta de las autoridades económicas a esta crisis. La crisis bancaria de Ecuador es un caso intermedio donde las tendencias negativas de los años anteriores se vieron acentuadas por los efectos de la crisis financiera internacional.

Entre los países que en 1998 se empeñaban en establecer marcos reguladores prudentes y fortalecer los sistemas financieros sobresale Panamá. La nueva ley bancaria introduce normas modernas de regulación financiera (siguiendo las recomendaciones del Comité de Basilea de Supervisión Bancaria), contempla la creación de la Superintendencia de Bancos con el objetivo de reforzar los mecanismos de regulación prudencial y mejora las normas para reforzar la seguridad y respaldo de los depósitos. En Suriname se aprobó un paquete de leyes con el propósito de mejorar la supervisión financiera, adoptar las normas del Banco de Pagos Internacionales de Basilea, reforzar los mecanismos reguladores del Banco Central y liberalizar y abrir el sector financiero a los inversionistas internacionales. Uruguay, por su parte, adoptó varias medidas con el fin de mejorar la solvencia del sistema bancario.

En México se creó un nuevo instituto encargado de administrar pasivos por unos 65 000 millones de dólares (equivalente a 15% del PIB), producto del rescate bancario durante la crisis mexicana de diciembre de 1994. El Instituto de Protección al Ahorro Bancario (IPAB), que reemplaza al Fondo Bancario de Protección al Ahorro (FOBAPROA), también deberá ayudar a fortalecer las frágiles instituciones bancarias mexicanas. Otras medidas adoptadas en 1998 incluyen la eliminación de las restricciones a la propiedad extranjera de los bancos nacionales y el alivio de la carga de la deuda de las pequeñas empresas de agricultores. También se otorgó una mayor independencia al Banco Cen-

tral, junto con la responsabilidad de velar por la política monetaria y cambiaria, y supervisar el sistema bancario y el mercado de valores.

La coyuntura adversa en muchos países impuso la adopción de medidas de contingencia. En 1998 y 1999, en un esfuerzo por compensar la evasión tributaria, se extendió la aplicación del impuesto a las transacciones financieras, una medida que, según los gremios del rubro perjudica el funcionamiento del sector. Sin embargo, la necesidad de mitigar los desequilibrios fiscales prevaleció sobre el costo de imponer el tributo. Además, dado que es fácil recaudarlo y difícil evadirlo, resulta ser un atractivo instrumento de la política fiscal. Gracias a esas características el tributo podría convertirse en uno permanente, a pesar de que todos los países que lo adoptaron (Brasil, Colombia, Ecuador, Venezuela) lo hicieron por un período determinado.

En Colombia se produjo un deterioro notable del sector financiero fundamentalmente por las medidas tomadas por las autoridades económicas para defender la banda cambiaria. La política monetaria restrictiva redundó en tasas de interés muy altas y, en consecuencia, en pérdidas para el sector financiero. El gobierno tuvo que decretar una emergencia económica a fin de adoptar medidas de alivio para los deudores de menores recursos del sistema de vivienda y los ahorradores del sistema cooperativo, e imponer un gravamen sobre las transacciones financieras para fortalecer el Fondo de Garantías de Instituciones Financieras.

Paraguay, Jamaica y Ecuador tienen problemas y/o crisis bancarias desde hace cuatro años. Para los primeros dos países el año 1998 no trajo un empeoramiento significativo, sino más bien la continuación de las tendencias anteriores. En Jamaica, la Financial Sector Adjustment Company (FINSAC) compró la cartera vencida de los bancos comerciales por un monto equivalente a 3.6% del PIB. La situación en Ecuador, en cambio, se agravó en extremo en 1998 y especialmente en el primer semestre de 1999. Las repercusiones externas y los estragos provocados por el fenómeno climático de El Niño golpearon fuertemente al sector productivo, lo que agudizó la situación del sector financiero, ya debilitado por la prolongada crisis bancaria. Por tanto, ocho instituciones financieras tuvieron que ser intervenidas. Las autoridades adoptaron la Ley de Reordenamiento Económico y Financiero con el propósito de reactivar la actividad del sector productivo y estabilizar el sistema bancario. También se estableció la Agencia de Garantía de Depósitos para sanear las instituciones fallidas y garantizar los depósitos de los ahorradores. Finalmente, se impulsaron cambios constitucionales que aumentan la independencia del Banco

Central, dándole la responsabilidad exclusiva en la política monetaria y cambiaria.

Como consecuencia de lo ocurrido en 1998, se acentuó la tendencia a la consolidación institucional en los sistemas financieros de la región. Las privatizaciones de los bancos estatales, las fusiones y adquisiciones, las intervenciones de los entes reguladores de las instituciones en apuros, y la entrada de los bancos extranjeros, redujeron el número de entidades financieras. El proceso fue especialmente intenso en Argentina, Colombia, Ecuador y Paraguay en 1998.

Otras iniciativas legislativas en la región incluyen la aprobación de un Fondo de Estabilización Macroeconómica en Venezuela, para moderar los efectos internos de los vaivenes de los precios interna-

cionales de petróleo. A finales de 1998 empezó a operar el Mercado Mexicano de Derivados, mientras que en Chile se adoptó la legislación necesaria para la creación de una bolsa internacional de valores en el país, sin restricciones de capital ni tributarias para inversionistas extranjeros. En Bolivia se promulgó una nueva ley que regirá los mercados de valores y otra que abre el mercado de seguros a las compañías internacionales del rubro. En mayo de 1999 se creó en España el Instituto Iberoamericano de Mercados de Valores, concebido para impulsar la cooperación y el intercambio entre organismos supervisores y reguladores de mercados de valores de los dos países ibéricos y 15 países latinoamericanos, fomentar su desarrollo y avanzar en la armonización jurídica.

4. Las reformas laborales

Las reformas laborales son probablemente las más difíciles de concretar. La razón es que hay una relación inversa entre los beneficios a corto plazo de los empleadores y la protección de los derechos de los trabajadores, lo que implica un fuerte conflicto de intereses. Por eso no sorprende que, comparada con otras reformas, se ha hecho poco al respecto en la región.

Tras prolongadas discusiones y negociaciones, el Congreso argentino aprobó en 1998 una reforma laboral controversial que busca abaratar la contratación y los despidos de personal. En la ley se estipula la eliminación de algunos contratos cortos que carecen de prestaciones sociales y la reducción de las indemnizaciones por despido para los nuevos empleados. Además, en contraste con lo planteado originalmente por el gobierno, se mantiene la obligación de negociar los contratos

colectivos de trabajo con el sindicato de cada rama de actividad a nivel nacional.

Otras iniciativas legislativas en 1998 incluyen la aprobación de la ley de arbitraje obligatorio en Panamá donde se especifican las condiciones que permiten suspender una huelga. En cambio, las enmiendas al código laboral de Costa Rica, comprenden la aprobación del derecho a huelga en el sector estatal, salvo en los ferrocarriles, puertos, aeropuertos y hospitales. Por último, las reformas constitucionales sobre la administración pública en Brasil representan una flexibilización de las normas que rigen la contratación en ese sector. Con ello se abre paso a una nueva ley que debería estipular las condiciones de despido o suspensión de los funcionarios públicos en caso de dificultades fiscales o de un desempeño laboral inadecuado.

5. Avances de las reformas comerciales y del proceso de integración regional

a) Las reformas comerciales

Los procesos de apertura continuaron en 1998, básicamente dentro de los esquemas de integración regional. Sin embargo, la crisis financiera internacional afectó a las reformas comerciales con más contundencia que a las demás. Eso se explica por la forma en que se desarrolló la crisis en los países asiáticos, consistente en una devaluación fuerte de las monedas nacionales en términos reales, con el aumento sustantivo consiguiente de la competitividad de las exportaciones. Lo anterior, sumado al descenso pronunciado de los precios internacionales de los productos básicos, sembró el temor en los países de la región de un aumento descontrolado de las importaciones y un descenso de las exportaciones.

Para prevenir el aumento de los déficit comerciales, varios países anunciaron medidas proteccionistas arancelarias y no arancelarias, las que sólo se emplearon ocasionalmente en 1998. Sin embargo, la llegada de la crisis cambiaria brasileña en enero y de la ecuatoriana en marzo de 1999 ha significado un cambio sustancial en la competitividad externa de los países mencionados frente a los demás países de la región. En consecuencia, las autoridades económicas se vieron obligadas a usar las medidas proteccionistas anunciadas. Después de que Brasil devaluara su moneda, Ecuador subió sus aranceles en febrero entre 2% y 10% para disminuir su déficit comercial y financiar su déficit fiscal. Argentina adoptó en marzo medidas de protección no arancelaria para más de 600 productos, y en abril introdujo los precios mínimos para las importaciones de acero. Bolivia, mientras tanto, adoptó un programa de certificación obligatoria destinado a restringir la importación de productos agroindustriales. Colombia, por su parte, impuso limitaciones a las importaciones de arroz provenientes de Ecuador, mientras que Venezuela impuso trabas en materia de transporte que afectan el comercio con Colombia. Asimismo, los países de la Comunidad Andina anunciaron la adopción temporal de medidas de salvaguardia comunitaria frente a las importaciones provenientes de terceros países que afectasen el comercio intrarregional. México, más bien motivado por las necesidades del fisco, aumentó las tasas arancelarias para productos prove-

nientes de países con los cuales no ha suscrito tratados de libre comercio.

A pesar de la reaparición reciente de las medidas proteccionistas, la tónica general que caracteriza la década no se ha revertido. Por un lado, las medidas adoptadas responden claramente a una coyuntura excepcionalmente adversa, lo que apunta a su duración temporal. Por otro, como se verá más adelante, varios países prosiguieron con la apertura comercial conforme a los programas establecidos en los tratados de libre comercio o en los sistemas de integración regional. Además, varios países decidieron avanzar con la apertura por su propia cuenta. Así, Panamá llegó a un arancel promedio de 8.25% en todas sus importaciones en enero de 1998, de un promedio de 35% en 1995. Los aranceles tienen seis categorías diferentes con tasas que fluctúan entre 0% y 20%. Asimismo, se eliminaron las barreras cuantitativas y se sustituyeron los impuestos específicos por los impuestos ad valorem. Chile, por su parte, adoptó un programa de reducción paulatina de su arancel único de una tasa de 11% en 1998 a 6% en 2003, es decir, una reducción de 1% anual.

Por último, los países caribeños, enfrentados con los cambios inminentes en el tratamiento preferencial que la Unión Europea otorga a sus exportaciones, adoptaron medidas con el propósito de reestructurar la producción de banano y aumentar su competitividad.

b) El proceso de integración

A pesar de la desfavorable situación externa que afecta a la región desde principios de 1998, el proceso de integración regional ha logrado mantener una evolución positiva, aunque a un ritmo menor al registrado en los años anteriores. En varias ocasiones, la adopción de medidas restrictivas ha dado lugar a tensiones en el seno de los sistemas de integración, pero hasta el momento estos conflictos potenciales han podido ser solucionados mediante consultas directas entre los países.

i) El Mercado Común del Sur (Mercosur)

En diciembre de 1997 el Consejo del Mercosur autorizó un aumento general de 3% del arancel externo

común, en parte para compensar a Argentina por la eliminación de la tasa estadística de igual valor, pero también para atender a los crecientes déficit que registraron este país y Brasil. En esta misma ocasión, el Consejo aprobó reglas comunes relativas a la defensa comercial contra las importaciones de terceros países. Además, mediante el Protocolo de Montevideo sobre el Comercio de Servicios del Mercosur se instauró un régimen tendiente a liberalizar el intercambio de servicios intra-subregional.

En abril de 1998 se suscribió en Buenos Aires un acuerdo marco para la creación de una zona de libre comercio entre el Mercosur y la Comunidad Andina, que debería comenzar a regir a partir del año 2000. Las negociaciones, no obstante, han resultado más largas y complejas de lo esperado y hasta mediados de 1999 sólo han logrado cubrir aproximadamente la mitad del universo arancelario.

El Grupo Mercado Común tuvo que examinar en su reunión de mayo de 1998 varias reclamaciones presentadas por Argentina contra la aplicación de subvenciones a las exportaciones brasileñas y el incumplimiento por parte de Brasil, Paraguay y Uruguay de la obligación de incorporar a los ordenamientos jurídicos nacionales algunas de las resoluciones adoptadas anteriormente por dicho Grupo. Estos hechos destacan la necesidad de constituir un mecanismo formal de solución de controversias en el seno del Mercosur.

ii) La Comunidad Andina

Durante el X Consejo Presidencial Andino (abril de 1998) quedó consignado el interés de los gobiernos en armonizar las políticas macroeconómicas de sus países. A las autoridades correspondientes se encargó la elaboración de una agenda que contenga las metas que deberán cumplirse en materia de armonización de políticas.

Tal como en el caso del Mercosur, la Comunidad adoptó en junio de 1998 un acuerdo marco para liberalizar el comercio de servicios en el seno de la Comunidad. Este acuerdo es aplicable al comercio en todos los sectores de servicios y tiene como meta alcanzar la libre circulación de los mismos a más tardar en el año 2005.

En el XI Consejo Presidencial se celebró el trigésimo aniversario de la suscripción del Acuerdo de Cartagena. En la declaración final los Presidentes fijan como meta el perfeccionamiento del mercado común andino a más tardar en el año 2005, creando las condiciones para que a la libre circulación de bienes

se añada la libre movilidad de servicios, de capitales y de personas en la subregión. Encargan asimismo a las autoridades competentes avanzar en el desarrollo de una política externa común y en la definición de criterios para lograr la convergencia gradual de las políticas macroeconómicas.

iii) El Mercado Común Centroamericano (MCCA)

Durante 1998 los países miembros profundizaron su apertura al comercio internacional mediante la reducción progresiva del arancel externo común, si bien con cierto retraso respecto del calendario de desgravación ya adoptado. Cabe señalar que los países acordaron extender en 5 años el período de desgravación arancelaria, el que debe culminar el año 2005. Este programa contempla tasas de 0% para las materias primas y los bienes de capital, y un máximo de 15% para los bienes finales, con dos niveles intermedios de 5% y 10%. Por otra parte, se registraron otros hechos que favorecen al desarrollo del comercio intrazonal y mundial, como son la puesta en vigor por tres países del nuevo Código Aduanero Uniforme Centroamericano y la aprobación de regímenes comunes con respecto a normas de origen, prácticas desleales y medidas de salvaguardia. Además, se suprimieron casi todos los aranceles que incidían sobre el intercambio mutuo de productos agrícolas; se redujo la aplicación de las cláusulas de salvaguardia y se eliminaron prácticamente todas las limitaciones al intercambio de divisas y al pago de importaciones.

En abril de 1998 los países centroamericanos y la República Dominicana firmaron un convenio para establecer una zona de libre comercio mutua. A partir de la III Cumbre Tuxtla Centroamérica - México (julio de 1998), se intensificaron los trabajos tendientes a la suscripción de un acuerdo de libre comercio entre México y los países del Triángulo del Norte Centroamericano (El Salvador, Guatemala y Honduras).

iv) La Comunidad del Caribe (CARICOM)

La Comunidad del Caribe tiene como meta ulterior establecer un mercado común y una economía única entre sus 15 países miembros. El cumplimiento de esta meta suponía, en primer lugar, el establecimiento del libre intercambio de bienes y servicios, la libre circulación de personas y capitales, así como la armonización de las políticas macroeconómicas de los Estados miembros. Cuenta además con un programa de rebaja de su arancel externo común que

contempla tasas finales que oscilan entre 5% y 20% para los bienes no agrícolas. No obstante, a mediados de 1998 tan sólo Barbados, San Cristóbal y San Vicente y las Granadinas habían puesto en vigor la última fase del programa.

Los esfuerzos para establecer y perfeccionar el mercado y economía únicos incluían la negociación y aplicación, antes del año 2000, de una serie de protocolos que representan una profunda reforma del Tratado de Chaguaramas que dio origen a la CARICOM. El primer protocolo, que propone la reestructuración de los órganos e instituciones de la CARICOM, entró en vigor provisoriamente el 1º de julio de 1997. Durante la XIX Conferencia de los Jefes de Gobierno (30 de junio al 4 de julio de 1998) se firmaron el tercer protocolo, relativo a política industrial, y el quinto protocolo, sobre la política agropecuaria común. Por otra parte, los países aún no han podido armonizar el tratamiento de las inversiones extranjeras, la política de competencia ni la protección de la propiedad intelectual. En abril de 1998 el

Bureau de la CARICOM formuló una serie de recomendaciones sobre cómo conducir conjuntamente las negociaciones con terceros países. El 1º de junio de este mismo año los gobiernos de la CARICOM firmaron con Colombia una extensión del acuerdo económico y comercial existente con dicho país. En agosto de 1998 culminaron las negociaciones conjuntas con la República Dominicana de un acuerdo marco de libre comercio y que debe entrar plenamente en funciones en el año 2005.

v) *Otros procesos de integración*

Además, prosiguieron las negociaciones bilaterales en la región. México y Brasil, por ejemplo, acordaron impulsar un acuerdo de preferencias arancelarias entre ambos países. Guatemala, Honduras, El Salvador, Nicaragua y Costa Rica empezaron a negociar con Chile y Panamá programas de apertura comercial mutua. Finalmente, México negocia un tratado de libre comercio con la Unión Europea.

Capítulo IV

El nivel de actividad y la inflación

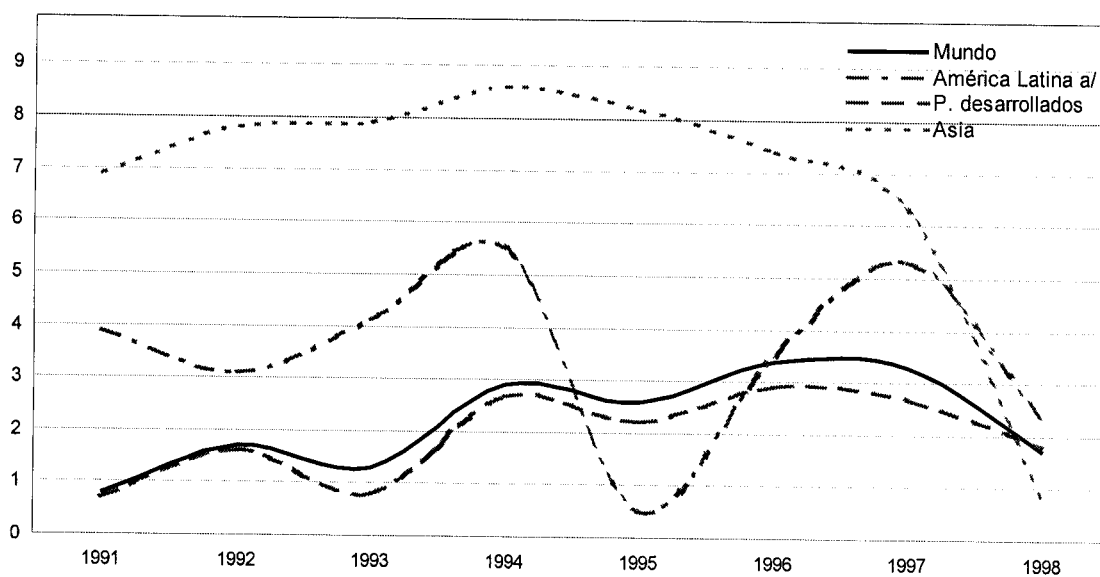
1. Evolución de la actividad

El nivel de actividad económica de América Latina y el Caribe experimentó una importante desaceleración en 1998. La tasa de crecimiento del producto interno bruto regional se redujo sustancialmente, de 5.4% en 1997 a 2.3% en 1998. En el primer semestre la economía regional seguía mostrando el fuerte impulso del año precedente, que había sido uno de los mejores en los últimos 25 años, pero luego comenzó a disiparse, para registrar incluso resultados negativos hacia el final del año. Este mal desempeño se mantuvo en el primer semestre de 1999, año que probablemente cerrará con un estancamiento. Por otra parte, dado que en la mayoría de los países todavía se registran altas tasas de crecimiento demográfico, el producto regional por habitante sólo se incrementó 0.8% en 1998, es decir, sería un 16% mayor que a comienzos de la década.

EL MODESTO crecimiento de 1998 fue, sin embargo, superior al de la economía mundial que se expandió en 1.7% (3.3% en 1997), pero con el deterioro que sufrió la región a partir del segundo semestre, su desempeño actual es claramente más desfavorable que el del resto del mundo (véase el gráfico IV.1). En general, durante esta década la región creció más que

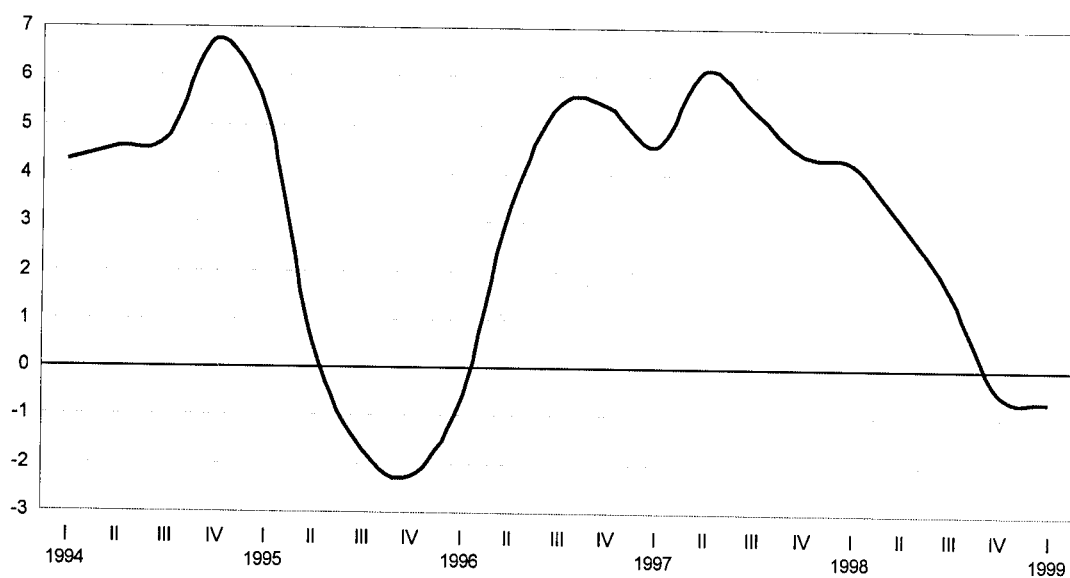
la economía mundial, pero mucho menos que en Asia hasta 1997. En 1998, a raíz de la crisis que afectó a ese continente, el crecimiento de sus economías cayó abruptamente, siendo superado por el de América Latina y el Caribe, pese a que éste también tuvo una merma importante.

Gráfico IV.1
CRECIMIENTO ECONÓMICO MUNDIAL
Tasas anuales de variación



Fuente: World Economic Situation and Prospects for 1999, Naciones Unidas (1999).
^a CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

Grafico IV.2
AMÉRICA LATINA: PRODUCTO INTERNO BRUTO REGIONAL
(En porcentajes de variación, con respecto al mismo trimestre del año anterior)



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

En el transcurso de 1998 se observó un agudo deterioro de la economía regional. En efecto, el primer trimestre de 1997 fue uno de los de mayor crecimiento de los últimos años, pero desde entonces, la tasa comenzó a disminuir hasta caer decididamente en 1998. Los niveles de actividad trimestral de finales de 1998 y principios de 1999 declinaron.

La subregión del Caribe registró un crecimiento similar al del resto de la región en su conjunto, o sea, una tasa de 2.0% en 1998, idéntica a la de 1997. A su vez, el producto por habitante aumentó ligeramente (1.1%), pero fue superior al promedio regional, dado el bajísimo crecimiento demográfico caribeño. En Guyana cayó el producto, en contraste con la notoria expansión de 1996 y 1997. También Jamaica volvió a mostrar, por tercer año consecutivo, un desempeño desfavorable del producto, con un retroceso de 0.7%. Los mejores resultados se registraron en Granada y San Vicente y las Granadinas con incrementos del PIB de 5% y más.

El menor crecimiento regional en 1998 se explica por los malos resultados obtenidos en 21 países y, en particular, en Argentina, Brasil, Chile, Guyana, Paraguay, Perú, Suriname y Venezuela, donde el crecimiento del PIB disminuyó entre 3 y 9 puntos porcentuales en comparación con el registrado en 1997. Sin embargo, pese a ese sombrío panorama, sólo cuatro países (Guyana, Jamaica, Paraguay y Venezuela) registraron caídas del nivel de actividad, aunque en 1999 ese pobre desempeño se extendería a otros países, incluso a algunas de las mayores economías. Por otra parte, Costa Rica mejoró sensiblemente su comportamiento respecto a 1997, con un incremento del PIB de 5.5%, con lo que junto a República Dominicana, fueron las dos economías de mayor dinamismo. Otros siete países mostraron un crecimiento vigoroso del PIB, entre 4% y 5%, en cuatro osciló entre 2% y 4% y en el resto hubo leves incrementos o permanecieron estancados. Dado el enorme tamaño de la economía brasileña, su exigua tasa de crecimiento de sólo 0.2% en 1998, explica en buena medida la modesta expansión de la economía regional.

Hay un conjunto de factores explicativos, que obran con mayor o menor intensidad de un país a otro, que serían la causa de la actual coyuntura económica de América Latina. Un factor importante es sin duda la crítica situación internacional, pero también incide una serie de elementos internos, de carácter económico y político, en particular las políticas de ajuste aplicadas para enfrentar los serios desequilibrios macroeconómicos. A lo anterior, hay que sumar los graves estragos que provocaron los fenómenos climáticos en la región en 1998.

La crisis financiera internacional, que se inició a mediados de 1997 en Asia y se universalizó en 1998, menoscabó la actividad económica regional. En una primera fase, los efectos fueron de carácter financiero y especialmente adversos en Brasil, Colombia y Argentina, pero luego los efectos de la crisis se notaron sobre todo en los flujos comerciales y en las significativas caídas de los precios de productos primarios relevantes para la región. La moratoria de la deuda externa pública decretada por Rusia en agosto de 1998 repercutió sobremanera en la región, por temor a que cundiera el efecto imitación, en especial en Brasil que mostraba en los últimos años un fuerte desequilibrio fiscal y un abultado déficit en su balanza de pagos. El manejo macroeconómico de la crisis, a través de medidas fiscales y un estricto manejo monetario, basado preferentemente en altas tasas de interés real, favoreció la estabilidad de precios y del tipo de cambio. El uso de estos instrumentos acrecentó, en vez de reducir, los efectos de acontecimientos externos sobre el nivel de actividad regional (véase el capítulo II).

La agudización de los trastornos climáticos en 1998 causó cuantiosas pérdidas de vidas humanas y una enorme destrucción de la capacidad productiva y la infraestructura. Primero, fue el fenómeno de El Niño, o su versión inversa la Niña, que afectó, en mayor o menor medida, a toda la región, y luego los huracanes que asolaron a varios países del Caribe (huracán Georges) y Centroamérica (huracán Mitch). La corriente de El Niño (y la Niña) causó inundaciones y sequías y sus efectos han sido notoriamente devastadores en la región andina, Brasil y el Cono Sur. Los mayores estragos se dieron en el sector agropecuario y los países dependientes de la generación hidroeléctrica, que sufrieron racionamientos energéticos y encararon mayores costos por el uso de centrales termoeléctricas. La pérdida de vidas y los daños causados por el huracán Mitch, uno de los más devastadores de este siglo, en Honduras y Nicaragua fueron enormes.

Luego de la devaluación de la moneda brasileña a principios de 1999, muchos observadores de la economía latinoamericana pronosticaban una caída importante del producto de ese país con el impacto negativo consiguiente sobre el Mercosur y el resto de la región; pero a mediados de año ya no se prevé que la recesión brasileña vaya a ser tan considerable. Sin embargo, otros países, Argentina, Chile, Ecuador, Uruguay y Venezuela, están experimentando una reducción importante de su tasa de crecimiento. La evolución del producto observada durante el primer semestre permite extrapolar,

Cuadro IV.1
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: PRODUCTO INTERNO BRUTO
(Tasas anuales de variación)

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998 ^a	1991-1998
América Latina y el Caribe^b	3.8	3.2	3.8	5.7	1.0	3.6	5.4	2.3	3.6
Subtotal (19 países)^b	3.8	3.2	3.9	5.8	1.0	3.6	5.4	2.4	3.6
Argentina	10.0	8.9	5.8	8.3	-3.1	4.4	8.0	4.9	5.8
Bolivia	5.4	1.7	4.2	4.8	4.7	4.5	4.1	4.6	4.2
Brasil	1.0	-0.3	4.5	6.2	4.2	2.9	3.8	0.2	2.8
Chile	7.3	11.0	6.6	5.1	9.1	6.9	7.0	3.1	7.0
Colombia	1.6	3.9	4.5	6.3	5.4	2.1	1.5	0.7	3.2
Costa Rica	2.2	7.1	5.8	4.3	2.2	-0.5	3.5	5.5	3.7
Ecuador	5.0	3.0	2.2	4.4	3.0	2.3	3.9	1.0	3.1
El Salvador	2.8	7.3	6.4	6.0	6.2	1.8	4.2	3.2	4.7
Guatemala	3.7	4.9	4.0	4.1	5.0	3.0	4.3	5.0	4.3
Haití	0.1	-13.8	-2.2	-8.3	5.0	2.8	1.5	3.2	-1.7
Honduras	2.7	5.8	7.1	-1.9	3.7	3.8	5.0	3.9	3.7
México	4.2	3.7	1.7	4.6	-6.2	5.2	6.8	4.9	3.0
Nicaragua	-0.3	0.8	-0.4	4.0	4.5	5.0	5.5	4.2	2.9
Panamá	9.0	8.2	5.3	3.1	1.9	2.7	4.8	4.0	4.9
Paraguay	2.5	1.7	4.0	3.0	4.5	1.1	2.4	-0.6	2.3
Perú	2.5	-0.9	5.7	13.6	8.6	2.3	8.6	0.1	5.0
República Dominicana	0.8	6.4	2.0	4.3	4.5	6.8	7.1	6.0	4.7
Uruguay	2.9	7.4	3.1	5.5	-2.0	5.0	5.0	4.6	3.9
Venezuela	10.5	7.0	-0.4	-3.7	5.9	-0.4	6.6	-0.2	3.1
Subtotal Caribe^c	1.8	0.9	0.5	3.3	2.5	3.2	2.0	2.0	2.0
Antigua y Barbuda	4.1	1.0	3.5	4.8	-4.3	5.5	4.6	2.8	2.7
Barbados	-3.5	-5.4	1.0	3.6	2.5	5.1	3.0	4.4	1.3
Belice	3.4	8.9	4.0	1.6	3.5	1.0	4.0	1.6	3.5
Dominica	2.6	3.0	2.2	2.1	2.3	2.9	2.7	3.5	2.7
Granada	3.7	1.0	-1.1	3.4	3.0	3.2	4.7	5.0	2.9
Guyana	10.2	11.2	3.1	17.7	2.4	9.2	6.1	-1.3	7.2
Jamaica	0.3	2.5	1.8	1.9	1.7	-0.5	-2.3	-0.7	0.6
Saint Kitts y Nevis	3.4	3.6	6.7	3.3	3.1	5.5	6.3	4.0	4.5
San Vicente y las Granadinas	1.6	6.7	2.4	-2.6	7.8	1.7	3.2	5.5	3.2
Santa Lucía	-2.0	7.3	0.4	1.9	0.7	0.5	0.9	2.9	1.6
Suriname	4.4	-1.9	-8.5	-4.0	-1.7	20.7	3.6	0.0	1.3
Trinidad y Tabago	3.5	-1.1	-1.2	4.2	4.1	4.0	4.2	3.6	2.6

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales convertidas a dólares a precios constantes de 1995.

^a Cifras preliminares.

^b Excluye Cuba.

^c Sobre la base de cifras expresadas a costo de factores.

para el año en su conjunto, una nueva baja considerable de un incremento de 2.4% en 1998 a un crecimiento nulo en 1999.

El producto regional por habitante aumentó sólo 0.8%, dado que todavía el crecimiento demográfico es relativamente elevado (1.5%). Se registraron tasas rela-

tivamente altas en República Dominicana, Uruguay, Argentina, Honduras y Costa Rica. Brasil, Colombia, Ecuador, Paraguay, Perú y Venezuela mostraron tasas negativas. En comparación con sus niveles de 1980, este importante indicador de bienestar alcanzó en 1998 un valor promedio algo superior, después de que re-

cién en 1996 se consiguiera sobrepasar los registros de comienzos de la década precedente. En algunos países, los niveles fueron claramente más altos que en esa época, a saber, Chile, Colombia, República Dominicana y Uruguay. Por el contrario, Haití, Nicaragua y Venezuela todavía permanecieron muy lejos de sus valores de 1980. En los demás países, el pro-

ducto por habitante fue similar al de principios de la década pasada.

En la subregión del Caribe el producto por habitante tuvo un incremento superior al de la región en su conjunto. Los mejores resultados se observaron en Barbados, Trinidad y Tabago y los pequeños países integrantes de la Organización de Estados del Caribe

Cuadro IV.2
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: PRODUCTO INTERNO BRUTO POR HABITANTE
(Tasas anuales de variación)

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998 ^a	1991-1998
América Latina y el Caribe^b	1.9	1.3	2.0	3.9	-0.7	1.9	3.7	0.8	1.8
Subtotal (19 países)^b	1.9	1.4	2.1	3.9	-0.7	1.9	3.7	0.7	1.8
Argentina	8.5	7.5	4.4	6.9	-4.4	3.0	6.6	3.6	4.4
Bolivia	2.9	-0.8	1.7	2.2	2.2	2.0	1.7	2.1	1.8
Brasil	-0.6	-1.8	3.0	4.7	2.7	1.4	2.4	-1.1	1.3
Chile	5.6	9.1	4.8	3.5	7.4	5.3	5.5	1.7	5.3
Colombia	-0.3	1.9	2.5	4.2	3.4	0.1	-0.4	-1.2	1.3
Costa Rica	-0.9	3.7	2.5	1.1	-0.6	-3.2	0.8	3.0	0.8
Ecuador	2.7	0.7	-0.1	2.1	0.8	0.2	1.8	-0.9	0.9
El Salvador	0.9	5.1	4.2	3.7	4.0	-0.3	2.0	1.1	2.6
Guatemala	1.1	2.2	1.3	1.4	2.2	0.3	1.6	2.3	1.6
Haití	-2.0	-15.4	-4.0	-9.9	3.1	0.9	-0.4	1.3	-3.5
Honduras	-0.4	2.7	4.0	-4.7	0.7	0.9	2.1	1.1	0.8
México	2.2	1.8	-0.1	2.8	-7.8	3.4	5.1	3.2	1.2
Nicaragua	-3.0	-2.1	-3.3	1.0	1.5	2.1	2.6	1.4	0.0
Panamá	6.9	6.2	3.4	1.3	0.1	0.9	3.1	2.3	3.0
Paraguay	-0.4	-1.1	1.3	0.4	1.7	-1.6	-0.2	-3.2	-0.4
Perú	0.6	-2.6	4.0	11.6	6.8	0.5	6.7	-1.6	3.1
República Dominicana	-1.2	4.3	0.0	2.4	2.7	4.9	5.3	4.2	2.8
Uruguay	2.2	6.6	2.4	4.7	-2.7	4.3	4.3	3.8	3.2
Venezuela	7.9	4.6	-2.7	-5.8	3.7	-2.5	4.4	-2.2	0.8
Subtotal Caribe^c	0.9	0.1	-0.4	2.4	1.6	2.3	1.2	1.1	1.2
Antigua y Barbuda	2.5	-0.6	1.4	2.7	-5.7	4.0	3.6	2.8	1.3
Barbados	-3.8	-6.2	0.7	2.8	2.1	4.7	2.6	3.6	0.7
Belice	0.7	6.2	1.5	-1.3	1.1	-1.8	1.7	-1.1	0.8
Dominica	2.6	3.0	2.2	2.1	2.3	2.9	2.7	3.5	2.7
Granada	3.5	0.8	-1.3	3.2	2.8	2.8	4.3	4.5	2.6
Guyana	9.5	10.4	2.1	16.5	1.5	8.2	5.0	-2.3	6.2
Jamaica	-0.5	1.6	0.9	1.0	0.8	-1.4	-3.2	-1.6	-0.3
Saint Kitts y Nevis	3.9	4.1	7.3	3.8	3.6	5.5	6.3	4.0	4.8
San Vicente y las Granadinas	0.7	5.8	1.5	-3.5	6.8	0.8	2.3	4.5	2.3
Santa Lucía	-3.3	5.9	-0.9	0.6	-0.6	-0.8	-0.5	1.5	0.2
Suriname	3.8	-2.0	-8.7	-4.3	-2.2	20.1	3.1	-0.7	0.8
Trinidad y Tabago	2.7	-1.9	-1.9	3.3	3.4	3.4	3.6	3.1	1.9

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales convertidas a dólares a precios constantes de 1995.

^a Cifras preliminares. ^b Excluye Cuba. ^c Sobre la base de cifras expresadas a costo de factores.

Oriental (OECD), mientras Belice, Guyana, Jamaica y Suriname tuvieron un desempeño adverso.

Afectado principalmente por el deterioro de la relación de precios del intercambio en 12 de los 19 países con información disponible, la tasa de crecimiento del ingreso nacional bruto de la región fue equivalente a la mitad de la del producto, aunque con diferencias importantes entre los países. En Guatemala, Honduras, Nicaragua, República Dominicana y Uruguay el comportamiento del ingreso nacional fue mucho más favo-

orable que el del producto. En los cuatro primeros ello se debió a las mayores transferencias corrientes recibidas, mientras que en Uruguay provino de la mejoría de la relación de intercambio, favorecida por la fuerte caída del precio del petróleo. Al contrario, en Chile, Ecuador y Venezuela, el ingreso nacional tuvo una evolución más desfavorable que la del producto, dada la caída considerable de los precios de sus principales productos de exportación.

Cuadro IV. 3
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE : PRINCIPALES COMPONENTES
DEL GASTO E INGRESO NACIONAL
(Tasas anuales de variación)

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998 ^a
1. Oferta global (2+3)	5.4	4.9	4.8	6.8	1.4	4.5	7.7	3.3
2. Producto interno bruto	3.8	3.2	3.9	5.8	1.0	3.6	5.4	2.4
3. Importaciones de bienes y servicios	20.5	18.7	11.4	13.7	4.1	10.1	20.5	7.8
4. Exportaciones de bienes y servicios	6.3	7.0	10.5	8.9	10.8	9.9	12.8	7.1
5. Disponibilidad interna de bienes y servicios (2 + 3 - 4) = demanda interna (6 + 7)	5.3	4.6	4.1	6.5	0.1	3.7	6.8	2.6
6. Gasto de consumo total + variación de existencias ^b	5.3	4.0	3.6	5.4	1.5	3.3	4.6	2.4
7. Formación bruta de capital fijo ^c	5.0	7.1	5.9	11.3	-5.8	5.0	16.3	3.2
8. Rentas de factores	-3.8	-2.7	15.4	2.2	5.2	5.9	12.5	12.7
9. Ingreso nacional bruto real ^d	3.9	3.3	3.4	6.4	1.2	3.7	5.2	1.2

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales convertidas a dólares a precios de 1995.

^a Cifras preliminares.

^b En 1991-1996 excluye Variación de existencias de Haití; en 1997-1998, excluye Variación de existencias de Haití y Colombia.

^c En 1991-1996 incluye Variación de existencias de Haití; en 1997-1998, incluye Variación de existencias de Haití y Colombia.

^d Incluye Renta de factores, Transferencias corrientes del exterior y el Efecto de la relación del intercambio.

2. El comportamiento de la oferta y la demanda

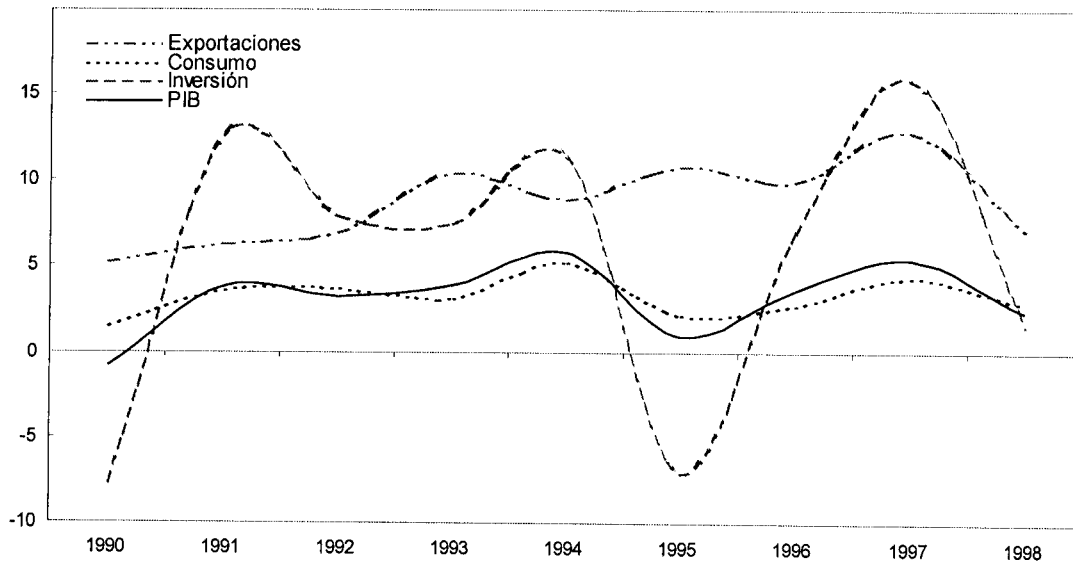
En contraste con 1997, las economías de América Latina y el Caribe se caracterizaron en 1998 por una desaceleración de todos los componentes de la oferta y la demanda. La tasa de incremento de la oferta global cayó a 3.3%, pero resultó superior a la del crecimiento del PIB, dado que el volumen de las importaciones siguió expandiéndose apreciablemente (véase el cuadro IV.3).

En cuanto a la demanda global, su expansión superior a la del PIB obedeció al mayor incremento del volumen de las exportaciones. En la demanda interna la variación porcentual de la inversión disminuyó considerablemente, mientras que el consumo aumentó a una tasa similar a la del producto. La tasa de expansión del consumo privado se redujo un poco más

que la del consumo total, mientras que el consumo público creció a una tasa similar a la del año anterior. El crecimiento promedio de la inversión fija regional fue de 3.2%, en la que cabe destacar la participación de Bolivia, Costa Rica, Honduras y República Dominicana. Esta violenta disminución de la tasa de crecimiento de la inversión en 1998 volvió a constituir la en el elemento más inestable de la demanda (véase el gráfico IV.3).

El volumen de las importaciones regionales se expandió notoriamente, casi en 8%, pero ello implicó una desaceleración importante comparado con el crecimiento de 20% registrado en 1997. En general, los países que lograron mantener niveles de actividad relativamente altos, a saber, Bolivia,

Gráfico IV.3
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: EXPORTACIONES, CONSUMO,
INVERSIÓN Y PRODUCTO INTERNO BRUTO
(Tasas anuales de variación)



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

Costa Rica, Guatemala, México y República Dominicana, mantuvieron también tasas de crecimiento elevadas del volumen de las importaciones, pero también hubo un incremento importante en algunas economías en que el crecimiento del nivel de actividad se moderó, como Argentina, Uruguay y Venezuela. En cambio, en los países restantes las importaciones apenas se expandieron. Uno de los componentes más dinámicos de las importaciones fueron las de bienes de capital. La limitada estructura industrial y el aumento, aunque reducido, de la formación de capital, sumados a la apertura de

la economía, hacen necesario comprar cada vez más en el exterior los bienes de capital requeridos (véase el capítulo VII).

El volumen de las exportaciones regionales creció a una tasa de 7%, comparado con un crecimiento de 12.8% en 1997, desaceleración que afectó a la mayoría de los países de la región (véase el capítulo VIII). En cambio, las exportaciones aumentaron 10% o más en cuatro países (Costa Rica, Guatemala, Haití y México) y en otros cinco (Argentina, Brasil, Chile, Colombia y República Dominicana) entre 6% y 9%.

Cuadro IV.4
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: FACTORES EXPLICATIVOS DE
CRECIMIENTO ECONÓMICO EN 1998
(Tasas anuales de variación)

	PIB	Consumo	Inversión	Quantum de Exportaciones	Quantum de Importaciones
Crecimiento PIB Alto					
República Dominicana	6.0	8.6	27.7	8.7	21.6
Costa Rica	5.5	3.9	22.9	13.1	18.3
Guatemala	5.0	7.8	11.2	10.0	22.0
Promedio simple	5.5	6.8	20.6	10.6	20.6
Mediana	5.5	7.8	22.9	10.0	21.6
Crecimiento PIB Mediano					
México	4.9	4.9	11.4	10.2	14.7
Argentina	4.9	4.2	7.3	8.2	7.4
Uruguay	4.6	5.6	11.8	0.6	8.5
Bolivia	4.6	1.7	26.5	2.8	10.1
Nicaragua	4.2	11.0	6.2	-6.0	7.8
Panamá	4.0	7.6	13.7	-4.1	1.7
Honduras	3.9	0.8	19.8	1.8	6.0
El Salvador	3.2	4.1	5.5	1.8	5.6
Haití	3.2	3.3	7.4	21.9	13.9
Chile	3.1	1.2	2.1	6.1	0.9
Promedio simple	4.1	4.5	11.2	4.3	7.7
Mediana	4.1	4.2	9.4	2.3	7.6
Crecimiento PIB Bajo					
Ecuador	1.0	3.0	6.3	-3.2	5.5
Colombia	0.7	1.0	-6.2	8.8	0.4
Brasil	0.2	0.4	-2.3	6.2	1.3
Perú	0.1	-0.1	-0.6	3.7	0.8
Venezuela	-0.2	2.8	-5.9	2.1	7.6
Paraguay	-0.6	-4.1	-5.3	-7.0	-13.8
Promedio simple	0.2	0.5	-2.3	1.8	0.3
Mediana	0.2	0.7	-3.8	2.9	1.1

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

3. Crecimiento del producto

A continuación, se analiza la relación entre la tasa de crecimiento del producto interno bruto de los países y los factores básicos que explican el dinamismo de la actividad económica: consumo, inversión y sector externo. Determinar rasgos comunes para explicar el desempeño de la región no resulta fácil por las grandes diferencias de tamaño o estructura económica que hay de un país a otro. En una primera aproximación se ordenaron los países en función de las tasas de crecimiento del PIB, constituyéndose tres grupos distintos: crecimiento elevado ($\geq 5\%$), intermedio (3% a 5%) y bajo ($\%$).

La composición de los grupos cambió significativamente de un año a otro. De nueve países con un crecimiento elevado en 1997, sólo quedaron tres en 1998. En el grupo intermedio, el número aumentó de siete en 1997 a diez en 1998. Por último, en el grupo de bajo crecimiento la cifra se duplicó, pues pasó de tres países en 1997 a seis en 1998. Entre los países afectados por esos cambios sobresalen los casos de Chile y Perú que habían mostrado un alto crecimiento promedio en los últimos cinco años, pero tuvieron un claro retroceso en 1998; el primero pasó al grupo intermedio, mientras que el segundo cayó al de bajo crecimiento por el estancamiento que mostró en el año. Por el contrario, dos países, Costa Rica y Guatemala, que registraban un crecimiento moderado, mejoraron su desempeño con lo cual subieron de grupo en 1998.

En general, interesa destacar que la caída del crecimiento regional afectó en forma diferente las tasas de crecimiento de los tres grupos mencionados. Así, el crecimiento promedio del grupo alto cayó de 6.6% en 1997 a 5.5% en 1998. En el grupo intermedio no hubo variaciones, mientras que en el de crecimiento bajo se

redujo la tasa de expansión del PIB de 1.8% en 1997 a 0.2% en 1998.

En los tres países (Costa Rica, Guatemala y República Dominicana) con un crecimiento igual o superior a 5% , se observó un ascenso pujante del consumo y la inversión. En cambio, el sector externo tuvo una influencia negativa, ya que las importaciones se expandieron mucho más que las exportaciones, con lo cual parte del dinamismo interno se desvió hacia el exterior.

En el grupo intermedio, con tasas de crecimiento entre 3% y 5% , el desempeño de los factores de la demanda interna fue menos dinámico que en el primer grupo. El consumo evolucionó a una tasa cercana a la del crecimiento promedio del producto, mientras que el aumento de la inversión fue de sólo 11% , comparado con 21% en el grupo que mostró mayores logros. En el sector externo se observó una menor expansión de las exportaciones e importaciones, así como una menor diferencia entre las tasas de variación de estos componentes en comparación con el primer grupo, con lo cual disminuyó la desviación del dinamismo interno hacia el exterior.

En los países cuyo producto creció menos de 3% (Brasil, Colombia, Ecuador, Paraguay, Perú y Venezuela) el consumo subió apenas tres décimas de punto sobre el PIB y la inversión disminuyó. En cambio, el sector externo tuvo una influencia positiva, ya que el aumento porcentual de las exportaciones, al contrario de lo sucedido en los dos grupos anteriores, fue superior al de las importaciones.

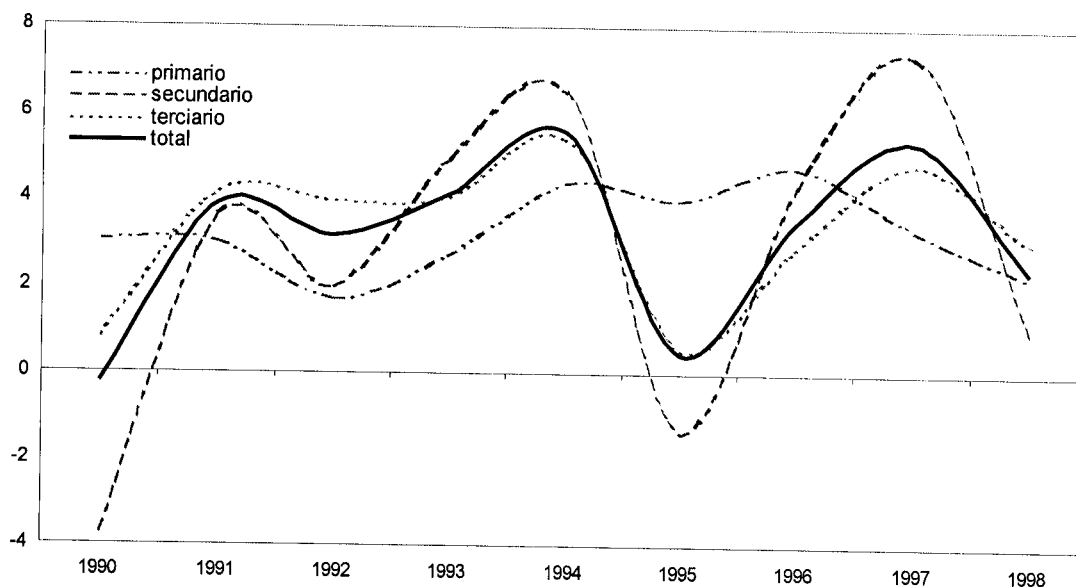
Por último, cabe señalar que en los tres grupos aumentó el déficit en cuenta corriente; de hecho, sólo mejoró en tres países.

4. Evolución de los sectores productivos

El comportamiento de los sectores productivos mostró grandes diferencias en 1998. En general, se observó una caída vertical en los elaboradores de

bienes, especialmente en la industria manufacturera, que creció sólo 0.6% en 1998 frente a 6.2% en 1997. A su vez, la construcción redujo su expansión

Gráfico IV.4
AMÉRICA LATINA: CRECIMIENTO DE LOS SECTORES PRODUCTIVOS



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

de 10.8% en 1997 a 2.2% en 1998. En tanto, el sector agrícola siguió con su bajo dinamismo y en la minería la tasa cayó de 7.3% en 1997 a 3.3% en 1998. También el sector de comercio, restaurantes y hoteles experimentó un año difícil con un crecimiento de 1.6% comparado con 7.5% en 1997. En cambio, los servicios básicos lograron mantener la tasa de crecimiento elevada de 1997 como también el sector de establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas. La tasa de crecimiento de los demás servicios disminuyó de 4.1% en 1997 a 2.1% en 1998.

Por su parte, el comportamiento menos favorable de la subregión del Caribe se debió a los graves problemas registrados en la agricultura y la minería por el paso del huracán Georges. Parte de estas pérdidas se compensaron con un crecimiento mayor en los demás sectores donde destacan la industria manufacturera, la construcción y electricidad, y el suministro de gas y agua.

a) El sector agropecuario

En 1998 el sector agropecuario registró una tasa de crecimiento similar a la del año anterior, pero con un desempeño heterogéneo. Argentina, Chile, Costa Rica,

Haití, Panamá, Uruguay y, en menor medida, Colombia experimentaron una recuperación importante, mientras que Guatemala y México mantuvieron su tasa de crecimiento. En Bolivia, Ecuador, El Salvador, Honduras, Paraguay, Perú, Venezuela se observaron caídas considerables y, en menor grado, en Brasil y Nicaragua. Por su parte, la subregión del Caribe presentó, por segundo año consecutivo, un desempeño muy pobre.

Las malas condiciones climáticas imperaron en muchos países. Los huracanes Georges en el Caribe y, sobre todo, Mitch en Centroamérica, ocasionaron, además de la pérdida de muchas vidas humanas, graves daños en los cultivos de varios países, especialmente en Honduras y Nicaragua. Por lo tanto, el año 1999 se ve complicado por la destrucción de la capacidad instalada y daños cuantiosos a las siembras. El bajo rendimiento agropecuario en varios países de América del Sur puede atribuirse básicamente al fenómeno climático de El Niño.

Sin embargo, hubo también países con un desempeño excepcional en 1998. En Argentina el sector tuvo un crecimiento superior a 10%. En ese resultado influyeron tanto las decisiones tomadas en materia de siembras y utilización de insumos cuando los precios

Cuadro IV.5
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: PRODUCTO INTERNO BRUTO POR RAMA
 DE ACTIVIDAD ECONÓMICA**
(Tasas anuales de variación)

	Agricultura		Minas y canteras		Industrias manufactureras		Construcción		Subtotal de bienes		Servicios básicos		Otros servicios	
	1997	1998	1997	1998	1997	1998	1997	1998	1997	1998	1997	1998	1997	1998
América Latina y el Caribe	1.9	1.6	7.3	3.3	6.2	0.6	10.8	2.2	6.2	1.3	7.0	6.9	4.1	2.1
Argentina	3.3	10.5	8.0	3.2	9.2	2.2	23.5	4.9	10.8	4.0	6.9	6.3	6.3	4.9
Bolivia	4.1	-3.5	9.5	5.3	2.6	3.9	6.4	37.0	4.4	3.9	6.9	7.4	4.9	5.1
Brasil	2.7	0.2	6.9	9.2	3.7	-3.3	8.5	1.9	4.6	-1.1	4.5	5.8	1.6	0.0
Chile	-1.7	3.0	9.8	4.1	5.4	-1.5	7.8	-0.4	5.7	0.7	12.9	9.4	6.3	3.8
Colombia	-0.7	0.8	4.4	10.0	2.6	-0.5	0.1	-14.4	1.5	-1.1	5.0	3.1	3.6	-0.1
Costa Rica	-0.1	5.3	...	...	5.1	7.2	7.5	10.7	3.0	6.6	6.3	10.1	3.3	4.1
Ecuador	4.1	-1.4	1.8	-3.1	6.1	1.2	2.8	6.0	4.5	0.3	3.8	1.6	2.5	0.7
El Salvador	0.5	-1.9	6.5	5.5	8.0	8.0	5.1	4.4	5.1	4.3	7.5	6.4	3.2	1.8
Guatemala	2.8	3.2	25.1	20.5	2.7	3.5	9.3	9.9	3.7	4.2	7.2	7.3	4.1	5.1
Haití	-1.2	2.2	9.9	6.7	0.7	1.8	10.1	9.4	1.7	3.9	-0.2	1.2	0.5	2.0
Honduras	5.5	-7.0	4.8	7.4	6.0	5.8	2.4	22.9	5.4	1.7	6.0	7.5	4.9	5.9
México	0.2	0.5	4.5	3.4	10.0	7.4	9.3	4.6	8.0	5.8	9.4	9.6	6.0	3.5
Nicaragua	8.3	4.2	24.7	44.6	3.8	2.1	10.4	8.6	7.4	4.6	5.5	3.7	2.9	3.7
Panamá	0.4	3.6	38.9	5.0	7.0	3.1	5.5	5.0	4.5	3.7	4.2	4.2	5.4	3.8
Paraguay	5.3	0.2	2.0	2.5	-0.2	1.0	1.0	1.0	2.9	0.6	3.7	2.2	1.6	-2.4
Perú	3.6	0.8	4.9	4.2	7.0	-2.3	20.4	1.3	9.8	-0.6	9.0	3.0	8.5	0.3
Rep. Dominicana	3.4	1.0	3.1	-15.9	7.9	5.0	17.1	19.6	7.5	4.9	11.9	13.5	6.0	5.8
Uruguay	-1.2	5.6	2.9	13.1	5.8	2.3	2.9	13.9	3.4	4.8	5.2	8.2	4.8	4.0
Venezuela	2.5	-0.7	10.0	-1.0	5.2	-3.9	9.7	-1.1	7.2	-2.1	8.5	6.2	2.6	-0.6

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales convertidas a dólares a precios constantes de 1995.

^a Incluido bajo Industrias manufactureras.

internacionales eran todavía comparativamente favorables, como los cambios en las técnicas y modos de gestión implementados en los últimos años. En Costa Rica el sector agrícola mostró una gran recuperación (5.3%) con respecto a la baja del año precedente (-0.1%). Los efectos de El Niño fueron relativamente contrapuestos si se considera que durante los primeros cinco meses del año dañaron principalmente las cosechas de granos básicos y la ganadería, pero al mismo tiempo beneficiaron a los productos de exportación tradicionales (no así a los no tradicionales) al brindar a las zonas productoras condiciones climáticas mejoradas. Asimismo, en octubre el huracán Mitch dañó los cafetales, lo que fue compensado por condiciones ventajosas para el cultivo de banano y caña de azúcar. En Uruguay el incremento de casi 6% de la producción agropecuaria

compensó con creces el retroceso del año anterior, con lo cual se alcanzó un nuevo máximo histórico. En lo que va de los años noventa el producto agropecuario se expandió en 40%. En la expansión de 1998 participó tanto la ganadería como la agricultura, gracias a un clima favorable y la reciente incorporación de nuevas tecnologías, como, por ejemplo, en la recolección de leche.

b) El sector minero

El sector minero moderó su tasa de crecimiento debido principalmente a la crisis internacional que provocó una disminución significativa de la demanda y de los precios de varios productos mineros de la región. Aun así, el sector siguió siendo uno de los receptores más importantes de inversión extranjera directa. La producción y utili-

zación de gas aumentó merced a una mejor integración e interconexión energética entre Argentina, Chile, Uruguay, Bolivia, Brasil y en los países centroamericanos.

c) La industria manufacturera

El sector experimentó cambios relevantes en los últimos años fruto de los programas de apertura externa, privatización y desregulación de mercados. En 1998 su tasa de crecimiento se desplomó en forma generalizada de 6.2% en 1997 a 0.6% en 1998; sólo en Bolivia, Costa Rica y El Salvador se registraron mejorías sustanciales. El exiguo incremento de la industria manufacturera es atribuible a un conjunto de factores, en que destacan la restricción de la demanda interna, la menor demanda externa y la aplicación de políticas de ajuste. Las zonas francas y la maquila, que se han instalado en varios países en los últimos años, siguieron expandiéndose a tasas significativas.

d) La construcción

En la construcción la tasa de crecimiento se redujo apreciablemente, de 10.8% en 1997 a 2.2% en 1998, lo que también es reflejo de un comportamiento heterogéneo. Así, mientras en Chile, Colombia y Venezuela ésta disminuyó y en Argentina y Brasil se redujo notablemente, en otros países (El Salvador, Guatemala, Nicaragua, Panamá y Paraguay) se mantuvo. En los demás países se observó un crecimiento más rápido, principalmente en Bolivia, Costa Rica, Ecuador, Honduras y Uruguay. Igual cosa ocurrió en algunos países producto de la reconstrucción de la infraestructura destruida por El Niño. Este balance global desfavorable se explica por el proceso de ajuste en curso en varios países, que

afectó directamente la inversión pública, en particular en construcciones, e indirectamente la inversión privada, a través del alza de las tasas de interés.

e) Los servicios

Los servicios en su conjunto registraron una tasa de crecimiento similar a la del PIB. Los servicios básicos fueron los que más prosperaron, ya que aumentaron en 7%, gracias a que continuó la fuerte expansión del sector de las telecomunicaciones. En el sector energético se observan tendencias muy disímiles. En varios países la sequía redujo la generación de energía hidroeléctrica, mientras que en otros la abundancia de lluvias mejoró la producción de la misma. Esta situación de inestabilidad amplió los argumentos muy en boga en la región a favor de promover la interconexión energética de gas y electricidad, habiéndose ya dado pasos importantes al respecto. En ese sentido, merecen destacarse los procesos de integración energética en curso entre Argentina, Uruguay, Bolivia, Chile y Brasil. La crisis energética en Chile, debido a la reducción de generación hidroeléctrica causada por una prologada sequía, puede impulsar una interconexión con países con abundancia de recursos hídricos como Argentina y Uruguay.

En los demás servicios se observó una violenta contracción en el sector de comercio, restaurantes y hoteles. En esta reducción influyó notoriamente el desempeño de algunos países, especialmente Brasil (tuvo una contracción de 3.4% en 1998 comparado con un crecimiento de 4% en 1997), Perú y Venezuela. En cambio, en un número apreciable de países se logró mantener o incrementar la tasa de crecimiento del año anterior. El sector de establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas logró mantener la misma tasa de 1997.

5. La inflación

En 1998 la inflación de América Latina y el Caribe se estabilizó en torno de 10%, después del rápido descenso registrado en los cuatro años precedentes. En 1993 había llegado casi a 900%, pero luego disminuyó rápi-

damente, gracias a los severos planes de estabilización aplicados en la mayoría de los países. De este modo, el ritmo del incremento de los precios en el último bienio fue el más bajo en 50 años. Esta reducida inflación se ha

mantenido en los primeros meses de 1999, incluso en Brasil, pese a la fuerte devaluación de mediados de enero.

Por otra parte, este desempeño favorable volvió a ser generalizado, ya que en 14 de los 22 países de la región considerados se registraron incrementos anuales de precios de un solo dígito. En otros seis países el aumento se situó entre 10% y 20% y en los dos restantes superó ampliamente el 20%, Venezuela con una inflación de casi 30% y Ecuador con más de 40% (53% en junio de 1999, según la tasa de 12 meses). A su vez, hubo 11 países en que se redujo el ritmo de la inflación, mientras que los otros 11 exhibieron incrementos. Sin embargo, sólo tres de estos últimos (Ecuador, Nicaragua y Paraguay) mostraron en 1998 una evolución notoriamente más desfavorable que la del año anterior. En Ecuador la inflación superó en 13 puntos porcentuales la anotada en 1997; en Nicaragua ascendió a 18%, más del doble de la precedente, y en Paraguay hubo un aumento de precios de casi 15%, ocho puntos más que el año anterior.

Además del bajo nivel de la tasa global, cabe destacar que en los últimos cuatro años la inflación no registró valores de tres y más dígitos, con la excepción de Venezuela en 1996, cuando el alza de los precios de los bienes de consumo alcanzó a poco más de 100%, aunque luego descendió considerablemente. Esto contrasta con lo ocurrido en los años ochenta y los primeros de la década actual, período en el que tasas de tres y cuatro dígitos eran habituales y persistentes.

La rápida desaceleración inflacionaria en el actual decenio se explica principalmente por la orientación imprimida a la política económica desde fines de los años ochenta. En ella se ha dado primera prioridad a la política antiinflacionaria, con gran preocupación por restablecer los equilibrios macroeconómicos, lo que ejerció un efecto favorable sobre las expectativas de los agentes económicos. Asimismo, las reformas estructurales impulsadas en los últimos años han facilitado el combate contra la inflación. Por otra parte, hasta 1997 la economía internacional tuvo una evolución positiva, con bajas tasas de interés, abundante afluencia de recursos financieros hacia los países emergentes y una relación del intercambio favorable para la región. Esta situación contribuyó a una rápida caída de los tipos de cambio reales, lo que se tradujo en un importante abaratamiento de los productos transables.

Los problemas financieros que azotaron la economía mundial en el segundo semestre de 1997 y aún persisten no han tenido repercusiones inmediatas en la trayectoria de la inflación, que a nivel regional continúa estabilizada, pero han creado graves dificultades en el

mercado cambiario de algunos países, y también complicado el manejo de las políticas monetaria y fiscal.

En 1998 varios factores influyeron de una forma u otra en la evolución de los precios internos de las economías de la región. Algunos actuaron favorablemente, como las políticas monetarias restrictivas adoptadas por la mayoría de los países, que contribuyeron a mantener hasta ahora el bajo ritmo de incrementos de los precios, al contrarrestar los efectos de los desequilibrios fiscales y de las importantes acumulaciones de reservas internacionales registradas en el primer semestre.

Asimismo, la caída de los precios internacionales de los productos básicos que la región importa, en particular el del petróleo, incidió positivamente en la reducción del ritmo inflacionario. En algunos países, este descenso de los precios externos no se traspasó enteramente a los precios internos, pero hizo posible que algunas empresas públicas obtuvieran utilidades extraordinarias, que luego fueron transferidas al gobierno, con lo cual se contribuyó a la reducción del déficit fiscal y, por consiguiente, al atenuamiento del proceso inflacionario. En los casos de bajas pronunciadas de los precios internacionales de productos básicos de exportación, también se produjo una contribución positiva al descenso de la inflación interna, aunque de menor magnitud que la derivada de los de productos importados, dado el bajo consumo interno de esos bienes exportables, o bien debido a la política de precios seguida por las autoridades, renuentes a traspasar a los precios internos las mermas en las cotizaciones internacionales. Pero estas caídas de precio de los productos de exportación afectaron a los ingresos de divisas, lo que creó graves dificultades para el manejo de la política cambiaria y, en consecuencia, se tradujo en nuevas presiones inflacionarias.

En varios países, la estabilidad del tipo de cambio nominal permitió mantener la inflación bajo control. Ello fue posible gracias a que la región se benefició de la liquidez internacional, que propició una afluencia cuantiosa de recursos financieros hacia los países emergentes y, por ende, una gran acumulación de reservas internacionales. El vuelco de esos flujos en el segundo semestre de 1998 tuvo el efecto contrario, trastornó los mercados cambiarios e hizo difícil mantener la estabilidad del tipo de cambio nominal, dada la fuerte caída de las reservas internacionales, pese a que se partía de niveles muy altos. Sin embargo, en los países en que se registraron devaluaciones significativas, no se observó un impacto negativo apreciable sobre los precios internos, ya que otros factores atenuaron su incidencia, tales como la situación recesiva que afecta a dichas econo-

más desde la segunda mitad de 1998. Este fenómeno es relevante en el caso de Brasil, donde el alza de más de 40% del tipo de cambio en los primeros meses de 1999 no tuvo mayores repercusiones sobre los precios, ya que éstos sólo se incrementaron en menos de 4% entre enero y junio.

En cambio, influyeron negativamente sobre la inflación las catástrofes climáticas que ha sufrido la región desde el segundo semestre de 1997, como las originadas por el fenómeno de El Niño, que azotó principalmente a Colombia, Ecuador, Perú y varios países centroamericanos, por el huracán Mitch, que arrasó a Honduras y Nicaragua y, en menor medida, El Salvador y Guatemala, y por el huracán Georges, que se hizo sentir en algunos países del Caribe, especialmente en la República Dominicana. Estos fenómenos provocaron graves daños a la producción de alimentos y a la infraestructura, lo que creó serios problemas de abastecimiento de productos de consumo masivo. Sin embargo, los impactos de esos fenómenos sobre la inflación fueron temporales.

A pesar de los significativos avances en los programas de estabilización, la inflación persiste, aunque a niveles bajos, sin que además se perciban señales claras de que pueda desaparecer dentro de un plazo relativamente breve. Después de un rápido descenso, en varias economías la inflación ha quedado fluctuando en torno de valores más altos que los predominantes en los países desarrollados, aunque bastante bajos comparados con los patrones históricos de la región. Incluso en los países que en 1998 llegaron a tasas muy bajas, las turbulencias experimentadas últimamente por sus mercados cambiarios despiertan dudas sobre la solidez de sus procesos de estabilización. Varios gobiernos han debido ampliar el espectro de medidas restrictivas para evitar nuevos rebotes inflacionarios. Los problemas que vive la economía de Venezuela, la delicada situación de Ecuador y, más recientemente, la fuerte devaluación en Brasil, avalan esos temores, ya que son claros indicios de que en la región persisten desequilibrios internos y externos.

Además, pueden volver a presentarse factores desfavorables graves, tanto externos (relación del intercambio adversa, racionamiento del flujo de capitales, fuertes incrementos de las tasas de interés), como internos (agudización de los desequilibrios fiscales, políticas monetarias poco prudentes, devaluaciones marcadas, crisis en los sistemas financieros, calamidades naturales) que ejerzan un impacto adverso sobre las economías, lo que crearía las condiciones para nuevos recrudescimientos inflacionarios. En caso de persistir la crisis financiera global y las fuertes presiones sobre los

mercados cambiarios regionales, la relativa estabilidad de precios que algunos países han alcanzado últimamente podría verse afectada.

Uno de los factores que dificultan la consolidación de los procesos estabilizadores es, sin duda, la permanencia de los mecanismos de indización. Cualquier conmoción externa o interna que se traduzca en aumentos temporales de precios, unida a las dificultades que pudieran surgir en el ámbito fiscal o el externo, donde continúan los problemas, crearía condiciones propicias para que se reactivaran los sistemas de indización que, aunque muestran un bajo perfil, aún subsisten. Así, podrían restablecerse las cláusulas de activación en los contratos laborales, basadas en la inflación pasada, el uso de tasas de interés fijadas con posterioridad y la aplicación generalizada de correcciones monetarias en los más diversos tipos de contrato. En ese contexto, la inflación se aceleraría, mientras que las políticas para hacerla descender enfrentarían nuevamente serias dificultades, dada la inercia que volvería a adquirir la evolución de los precios.

Aunque el buen desempeño en materia de inflación fue generalizado, hubo diferencias significativas entre los países. Éstos se pueden catalogar en cuatro grupos, según el ritmo de ascenso de sus precios en los últimos años; se tendrían así los de inflación baja, moderada, intermedia y alta, no habiendo casos de inflación muy alta (de tres o cuatro dígitos) o de hiperinflación.

Integran el grupo de países con inflación baja aquellos en que se registró un incremento de precios inferior a 5% anual en los últimos años. Argentina forma parte de este conjunto desde hace algunos años, gracias a los importantes avances en su proceso de estabilización a partir de 1991, cuando se adoptó el régimen de convertibilidad con el dólar. En 1998 volvió a exhibir una inflación casi nula, aunque ligeramente superior a la del año precedente. En 1999 ese comportamiento se ha mantenido e incluso se produjo una deflación, derivada de la situación recesiva que se desencadenó a partir del segundo semestre del año anterior. Pertenecen también a este grupo Barbados y Panamá, países tradicionalmente muy estables, en los cuales las tasas de inflación fueron inferiores a 2%. En el primero de ellos hubo un descenso de más de dos puntos porcentuales, ya que en 1997 los precios habían subido bastante más que lo habitual, debido a la introducción del impuesto al valor agregado en enero de ese año. El caso de Trinidad y Tabago es algo diferente; su inflación media anual en el último quinquenio ha sido de 4.6%, pero en 1998 se elevó a 6.5%, posiblemente como consecuencia de factores transitorios.

Cuadro IV.6
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: PRECIOS AL CONSUMIDOR
(Porcentajes de variación de diciembre a diciembre)

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999 ^a
América Latina y el Caribe	199	414	877	333.1	25.8	18.2	10.4	10.3	8.6
Argentina	84.0	17.6	7.4	3.9	1.6	0.1	0.3	0.7	-1.3
Barbados	8.1	3.4	-1.0	0.5	3.4	1.8	3.6	1.4 ^b	...
Bolivia	14.5	10.5	9.3	8.5	12.6	7.9	6.7	4.4	1.5
Brasil	475.8	1 149.1	2 489.1	929.3	22.0	9.1	4.3	2.5	3.1
Chile	18.7	12.7	12.2	8.9	8.2	6.6	6.0	4.7	3.7
Colombia	26.8	25.1	22.6	22.6	19.7	21.6	17.7	16.7	9.0
Costa Rica	25.3	17.0	9.0	19.9	22.6	13.9	11.2	12.4	10.6
Ecuador	49.0	60.2	31.0	25.4	22.8	25.6	30.6	43.4	52.9
El Salvador	9.8	20.0	12.1	8.9	11.4	7.4	1.9	4.2	-1.3
Guatemala	10.2	14.2	11.6	11.6	8.6	10.9	7.1	7.5	3.7 ^e
Haití	6.6	16.1	44.4	32.2	24.8	14.6	15.6	7.4	7.9 ^c
Honduras	21.4	6.5	13.0	28.9	26.8	25.3	12.7	15.7	10.6
Jamaica	80.2	40.2	30.1	26.9	25.5	15.8	9.2	7.9	7.5 ^c
México	18.9	11.9	8.0	7.1	52.1	27.7	15.7	18.6	17.4
Nicaragua	865.6	3.5	19.5	14.4	11.1	12.1	7.3	18.5	8.1
Panamá	1.6	1.6	1.0	1.3	0.8	2.3	-0.5	1.4	1.1 ^c
Paraguay	11.8	17.8	20.3	18.3	10.5	8.2	6.2	14.6	4.5
Perú	139.2	56.7	39.5	15.4	10.2	11.8	6.5	6.0	2.9
República Dominicana	7.9	5.2	2.8	14.3	9.2	4.0	8.4	7.8	8.1 ^d
Trinidad y Tabago	2.3	8.5	13.4	5.5	3.8	4.3	3.5	6.5 ^b	...
Uruguay	81.3	59.0	52.9	44.1	35.4	24.3	15.2	8.7	6.0
Venezuela	31.0	31.9	45.9	70.8	56.6	103.2	37.6	29.9	23.5

Fuente: CEPAL, sobre la base de informaciones proporcionadas por instituciones oficiales nacionales.

^a Corresponde a la variación de julio de 1998 a junio 1999.

^b Corresponde a la variación de diciembre de 1997 a noviembre 1998.

^c Corresponde a la variación de febrero de 1998 a enero 1999.

^d corresponde a la variación de mayo de 1998 a abril 1999.

^e Corresponde a la variación de junio de 1998 a mayo 1999.

También Bolivia, Chile y El Salvador podrían integrar el grupo con inflación baja; en 1998 registraron alzas de precios de poco más de 4%, pero su tasa media anual para el quinquenio 1994-1998 se situó entre 6.7% y 8%. Sin embargo, hace varios años que estos tres países muestran una inflación declinante, por lo que podría estimarse que se encuentran en una situación relativamente consolidada y con perspectivas de continuar progresando. Además, Bolivia y Chile mejoraron su desempeño del año anterior, con disminuciones de dos y un punto porcentual, respectivamente. El descenso de la inflación en Bolivia se explica por la puesta en práctica de políticas de restricción de la demanda, pero incidieron también factores transitorios, como la caída de los precios mundiales del petróleo y la relativa estabilidad de los precios de los alimentos. Sin considerar esos bienes, la inflación fue ligeramente superior a 6%. En Chile la inflación se redujo de 6% en 1997 a 4.7% en 1998, pese a que en el tercer trimes-

tre el tipo de cambio real rompió la tendencia declinante que mostraba desde 1991. Esa favorable evolución se explica por una marcada desaceleración de los precios de los bienes transables, particularmente en el último trimestre, ayudada por el declive de la inflación internacional y por la estabilidad cambiaria durante ese período. La inflación de tendencia, de la que se excluyen las variaciones de precios de algunos productos por considerarse meramente estacionales, registró un alza mayor, de 6.3%. En El Salvador la tasa fue de 4.2%, dos puntos más que la del año anterior, subida que provino del grupo de los alimentos (6.9%), cuyos precios aumentaron a causa de la escasez de frutas y verduras provocada por el huracán Mitch a fines del año.

Desde hace dos años Brasil ha tenido una inflación inferior a 5%, pero la tasa media anual en el último quinquenio fue superior a 70%, dado que ese período incluye el primer semestre de 1994, cuando en

el país persistía una situación de desborde inflacionario, con alzas anuales de precios de cuatro dígitos. Como los notables resultados posteriores son muy recientes, aún no debería ser catalogado como país de baja inflación, sino más bien en etapa de transición. La tasa en 1998 fue de sólo 2.5%, sin precedentes en el país desde la segunda guerra mundial. Con ello se dio un paso importante hacia la consolidación de la tendencia inflacionaria declinante observada desde el inicio, en 1994, del plan de estabilización, aunque todavía este proceso sigue planteando grandes interrogantes. La brusca devaluación junto con la alteración radical del régimen cambiario a mediados de enero de 1999 y la fuerte inestabilidad del mercado de cambios en los meses siguientes acentuaron esos temores. Sin embargo, la nueva situación en este plano no trajo consigo, hasta ahora, desbordes inflacionarios; el incremento de precios se aceleró ligeramente durante un par de meses, pero luego retornó al ritmo pausado de los últimos años.

Dentro del grupo de países con inflación baja habría que mencionar también el caso de Cuba, en el que gracias a un sistema de precios controlados y una afluencia creciente de remesas familiares procedentes del exterior, fue posible mantener la estabilidad de precios en los diversos compartimentos del mercado. El índice de precios al consumidor aumentó 2.7% en 1998 como efecto neto de su incremento en el mercado informal y su descenso tanto en el ámbito agropecuario como en el sector gastronómico estatal. Los precios en el mercado controlado se mantuvieron virtualmente en el mismo nivel que el año anterior.

En el grupo de países con inflación moderada (variaciones anuales de precios entre 5% y 10%), se encuentra Perú, cuya tasa en 1998 fue de 6%, el valor más bajo desde 1972, a pesar de que la devaluación del sol alcanzó a 15% en el año, y no obstante el fenómeno de El Niño, que provocó un alza de los precios de los productos agropecuarios y pesqueros durante el primer semestre. Este efecto fue contrarrestado por otros factores, como la retracción de la demanda interna y el abaratamiento de muchos productos importados, entre ellos el petróleo. Asimismo, la recuperación de la oferta de productos agrícolas y pesqueros a partir de mediados del año anuló las presiones inflacionarias en esos mercados. En República Dominicana, la inflación se situó en 7.8%. Durante los primeros ocho meses el incremento de precios fue de algo menos de 2%, lo que reflejó en parte el repliegue de la demanda interna provocado por el alza de las tasas de interés y la política monetaria restrictiva, así como por la unificación cambiaria y la baja de los precios de los combustibles. Sin embargo, como consecuencia del huracán Georges en el último trimes-

tre de 1998, los daños sufridos por la infraestructura y el sector agropecuario provocaron un incremento de cinco puntos porcentuales de la tasa de inflación anual. En Guatemala, la relativa estabilidad del tipo de cambio nominal y el comportamiento favorable de los precios de los productos de importación, especialmente el petróleo, permitieron que la tasa de inflación se ubicara en 7.5%, sólo cuatro décimas más que en 1997, pese a que en noviembre los precios internos registraron un fuerte aumento (2.65%), como consecuencia del huracán Mitch. A partir de diciembre comenzó a normalizarse la oferta interna, con lo cual la tasa de inflación inició un rápido descenso.

Hay además otros países que están evolucionando hacia una inflación moderada; entre ellos destaca Uruguay, donde se logró una disminución importante del ritmo inflacionario en los últimos años. La tasa media anual del último quinquenio fue bastante elevada (25%), pero en 1998 el alza de precios llegó sólo a un dígito, hecho inédito desde mediados de los años cincuenta. Contribuyeron al buen resultado el nuevo descenso del déficit del sector público, el más pausado ritmo de devaluación y el retroceso de los precios internacionales, en particular el petróleo. En tanto en Haití, en virtud de la aplicación del programa de austeridad financiera y una política monetaria restrictiva, disminuyeron las presiones sobre el tipo de cambio y los precios internos, lo que propició el descenso de la tasa anual de inflación de 15.6% en 1997 a 7.4% en 1998. Incidió también el hecho de que la cosecha agrícola aumentara 25%, lo que contribuyó a regularizar el abastecimiento de productos de consumo. A ello se sumó el declive de la cotización de los productos petroleros. Por último, en Jamaica se logró reducir la tasa de inflación anual en poco más de un punto porcentual, gracias a la utilización de instrumentos fiscales y monetarios.

Los integrantes del grupo con inflación intermedia (incrementos anuales de precios entre 10% y 25%), son seis países, que están en esta categoría desde hace varios años. De ellos, Colombia fue el único que mostró cierto progreso en el control de la inflación. Costa Rica, Honduras y México, en tanto, registraron ligeros incrementos del ritmo inflacionario, mientras que en Paraguay y Nicaragua se produjeron significativos aumentos. En estos dos últimos países se habían logrado tasas de inflación de un solo dígito en 1997. Colombia continuó durante el año en su lento, pero sostenido, proceso de estabilización. En el primer semestre los estragos causados por el fenómeno climático de El Niño encarecieron los productos alimenticios, lo que dio lugar a un rebrote inflacionario que elevó la tasa de inflación temporalmente a 20% anual. Aún así, las

favorables condiciones climáticas del segundo semestre, aunadas a los efectos de la política monetaria restrictiva y la recesión en el sector productivo, contribuyeron a moderar sustancialmente la dinámica de los precios. El año terminó con una inflación de 16.7%. Esta tendencia decreciente se acentuó en los primeros meses de 1999, lo que determinó que en mayo la inflación de los últimos 12 meses fuera de sólo 10%.

En Costa Rica, los precios al consumidor aumentaron a un ritmo ligeramente más rápido que el año anterior, con una cierta aceleración en el segundo semestre, atribuible a la presión de la demanda generada por el alto ritmo de crecimiento de la actividad económica, la abundante liquidez en la economía y un fácil acceso al crédito al consumo. Los fenómenos climáticos y su impacto sobre algunos cultivos de productos básicos incidieron en los precios de los alimentos. Las alzas hubieran sido mayores de no haber surgido importantes factores compensatorios, como la caída del precio del petróleo. En Honduras, la inflación se incrementó levemente en 1998, después de su significativo descenso del año anterior. Esta modesta aceleración es atribuible al encarecimiento ocasionado en el último trimestre, por el paso del huracán Mitch, que dañó la infraestructura y afectó a la oferta interna, especialmente de productos alimenticios. A comienzos de 1999 la inflación mantuvo ese ritmo más alto, pero luego se moderó. En México, después de exhibir una tendencia esencialmente descendente, el incremento de los precios repuntó en el tercer trimestre de 1998, lo que llevó la tasa acumulada en el año a 18.6%, cifra superior a la meta oficial (12%) y a la de 1997 (15.7%). La causa principal fue la aceleración del deslizamiento del peso con respecto al dólar. La caída de los precios del petróleo y la volatilidad financiera internacional llevaron a ajustar las políticas monetaria y fiscal y produjeron inestabilidad en el mercado cambiario; el peso se depreció más que lo esperado y así se llegó al mencionado repunte de la inflación.

En Nicaragua, el ritmo inflacionario se aceleró significativamente en 1998, a raíz de las perturbaciones en la oferta de alimentos provocadas por fenómenos naturales como El Niño y el huracán Mitch, que afectaron básicamente a los bienes agrícolas. También influyeron los ajustes tarifarios de los servicios básicos. En Paraguay, el descenso de la inflación a lo largo de los últimos cinco años sufrió un vuelco y la tasa subió a casi 15%, comparada con sólo 6% en 1997, lo que se explica

por diversos factores externos e internos. Así, la depreciación de 25% del guaraní afectó a los precios de los productos importados, que tienen una alta participación en la canasta de consumo. Por otra parte, las condiciones climáticas adversas indujeron alzas de los precios de algunos alimentos, en especial las carnes y los productos lácteos. También incidieron los reajustes de las tarifas de servicios públicos, como electricidad, agua potable, educación y transporte, al igual que la subida de los impuestos sobre los productos suntuarios. En 1999 la inflación declinó tanto en Nicaragua como en Paraguay, con lo que la tasa en 12 meses a junio fue de un solo dígito en ambos países.

Por último, en el grupo de países con alta inflación figuran Ecuador y Venezuela, donde la evolución de los precios mostró en 1998 un desempeño dispar, ya que en el primero la inflación se agudizó, en tanto que en el segundo registró un descenso. Así, en Venezuela, el índice de precios al consumidor llegó a casi 30%, nivel que, aunque elevado, es inferior al 38% anotado en 1997. La política de ajuste aplicada para enfrentar con recortes del gasto público el impacto de la caída de los precios de los hidrocarburos, principal fuente de ingresos del país, y de la crisis financiera internacional, así como el encarecimiento del dinero como resultado de la defensa del tipo de cambio, contribuyeron a moderar el alza de precios. A principios de 1998 se invirtió la tendencia declinante de la tasa mensual, que pasó de 2% en enero a 3.4% en abril, pero luego volvió a descender para terminar el año en una cifra inferior a la primera mencionada. En 1999, dicha tasa tuvo incrementos en enero, pero luego se redujo a poco más de 1%. Por su parte, Ecuador fue el país de la región que registró la tasa de inflación más alta en 1998 (43.4%), que además fue su peor resultado en el decenio. Al iniciarse el año, el desastre climático hizo subir los precios de muchos productos agrícolas y del transporte. En octubre, el índice de precios al consumidor experimentó otra fuerte alza, como consecuencia de la eliminación de algunos subsidios. En el primer trimestre de 1999, la fuerte depreciación del sucre y el aumento del precio de la gasolina ejercieron un marcado impacto en los precios, que al concluir junio registraban un incremento de 53% para los 12 meses precedentes.

Capítulo V

Inversión y ahorro¹

1. Panorama general

La importante desaceleración que experimentó la economía de América Latina y el Caribe en 1998 tuvo efectos particularmente adversos en los niveles de ahorro e inversión. El crecimiento de esta última mostró una baja apreciable en la mayoría de los países a raíz del impacto negativo de la crisis internacional; su incremento para el conjunto de la región fue de menos de 2%, comparado con más de 15% en 1997, pero con grandes diferencias entre países. Como era de esperar, aquéllos en que más se debilitó el crecimiento económico fueron los más afectados, e incluso sufrieron caídas en sus niveles de inversión, mientras que en los países en que el ritmo fue intermedio y alto, la inversión aumentó bastante más que el PIB. A su vez, la abrupta pérdida de dinamismo de las economías de la región, junto con el mantenimiento de un coeficiente de inversión similar al del año anterior, se tradujo en una disminución considerable del grado de utilización de la capacidad productiva.

¹ Es importante señalar que el análisis presentado en esta edición del Estudio económico de América Latina y el Caribe se basa en datos oficiales transformados en dólares a precios de 1995, en tanto que el de la edición anterior se fundó en dólares de 1990. Por lo tanto, los resultados expuestos en estos dos estudios no son del todo comparables. Por ejemplo, el nivel agregado de la formación bruta de capital es algo más bajo cuando el año base es 1995 (23.9%), mientras que se eleva a 24.6% si la base es en 1990. El cambio es especialmente importante en los casos de Argentina, Chile, Nicaragua, Perú, República Dominicana y Uruguay.

En el financiamiento de la inversión resalta el fuerte aumento del ahorro externo, que fue de 38% en 1998, es decir, 2.5 veces superior al de 1996, dada su notable expansión en 1997 (79%). Como resultado, el coeficiente de ahorro externo subió de 2.2% del PIB en 1996 a 5% en 1998. Este aumento permitió compensar la disminución del ahorro nacional, que bajó 1.5 puntos porcentuales del producto, a raíz de la importante caída de la relación del intercambio. En algunos países de la región la crisis financiera internacional repercutió muy adversamente en los flujos de financiamiento externo. Por otra parte, dada la limitada capacidad de la región para producir bienes de capital, ha sido necesario comprarlos en el exterior en grandes cantidades, lo que plantea el problema de cómo financiar esas importaciones. Finalmente, el ahorro interno, que sustenta la mayor parte de la inversión, disminuyó a 21.4% del PIB en 1998, comparado con 21.8% en 1997.

En una visión dinámica, el ahorro y la inversión se pueden considerar como el puente entre el corto y el mediano y largo plazo.² En ese sentido, cabe destacar que en los últimos años el patrón regional de crecimiento ha sido muy intensivo en inversiones. En 1998 esa característica se acentuó notoriamente, en particular por razones coyunturales, ya que con una formación bruta de capital de casi 24% del PIB sólo se logró un crecimiento de 2.4%. En consecuencia, el monto del ahorro interno ha sido insuficiente para financiar la inversión real necesaria para imprimir un mayor dinamismo a la actividad económica. Por consiguiente, el ahorro externo se ha convertido en un componente esencial del financiamiento de la inversión al exhibir la fuerte expansión ya señalada, con lo cual se está acercando a niveles difícilmente sostenibles en el tiempo. En 1998 la región financió más de 20% de sus inversiones con recursos externos (véase también el capítulo VII).

2. La inversión³

En 1998 la inversión total de la región (incluyendo la variación de existencias) disminuyó de 23.9% del PIB en 1997 a 23.7% en 1998. La inversión fija, sin embargo subió a 21.5% del PIB, dos décimas más que en el año precedente. Esta diferencia obedeció a una pronunciada caída del nivel de existencias. Como era de esperar, el comportamiento de la inversión en 1998 fue muy heterogéneo en la región, en comparación con la homogeneidad que mostró en 1997. En contraste con ese año, cuando sólo en Haití se registró un retroceso de la inversión fija, en 1998 seis países (Brasil, Chile, Colombia, Paraguay, Perú y Venezuela) exhibieron disminuciones de la relación entre inversión fija y PIB (véase el cuadro V.1).

Una de las secuelas de la crisis de los años ochenta había sido la tendencia decreciente de la inversión pública, ya fuera a causa de la restricción externa o de los procesos de reforma estructural. En efecto, las privatizaciones redujeron la participación del Estado en la producción y, por ende, la inversión pública se replegó. En 1998, esa tendencia de los últimos años se mantuvo y en la gran mayoría de los países sobre los que se dispone de datos se observó que aumentaba la participación de la inversión privada. Bolivia es un buen ejemplo de este cambio, ya que hasta hace muy poco la inversión pública representaba la mayor parte del total, pero recientemente ha sido desplazada por la de origen privado, lo que se produjo a la par con la privatización

2 Las series a precios constantes de 1995 difieren de las series a precios corrientes presentadas en la síntesis de este Estudio económico. El balance ahorro-inversión a precios corrientes (siempre que se pueda utilizar, ya que el ritmo inflacionario debe ser muy bajo, como los que se registran actualmente en la región) es un mejor indicador para el análisis de los flujos, en particular los financieros, mientras que la inversión a precios constantes refleja mejor la expansión de la capacidad productiva y el crecimiento potencial de la economía.

3 La información disponible con respecto a las dos desagregaciones que se emplean en este estudio, inversión pública y privada, por una parte, e inversión en construcción y en maquinaria y equipo, por la otra, es bastante reducida, como se puede apreciar en los cuadros V.2 y V.3. En ambos casos hay datos sólo para poco más de la mitad de los países.

Cuadro V.1
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO
(Porcentajes del producto interno bruto)

País	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998 ^a
América Latina y el Caribe^b	18.2	18.4	19.1	19.4	20.5	19.1	19.3	21.3	21.5
Argentina	11.9	14.1	17.1	18.7	20.8	18.0	18.8	22.0	22.5
Bolivia	13.2	15.0	16.6	16.3	14.2	15.5	16.6	20.9	25.3
Brasil	21.3	20.2	18.9	19.2	20.3	20.5	20.3	21.3	20.8
Chile	19.2	17.7	19.5	21.7	21.6	23.9	24.5	25.4	25.1
Colombia ^c	13.7	12.9	13.9	17.0	19.8	19.8	18.1	23.2	21.6
Costa Rica	20.1	17.3	19.4	22.5	20.0	19.1	18.0	20.4	23.7
Ecuador	17.7	18.5	18.9	18.6	18.5	18.6	18.5	18.5	19.4
El Salvador	12.5	14.1	15.3	16.6	17.6	18.7	16.3	16.8	17.2
Guatemala	11.6	11.7	14.4	15.0	14.1	14.5	13.7	15.9	16.8
Haití ^d	12.0	11.5	8.0	7.6	7.7	13.8	13.2	12.8	13.4
Honduras	19.2	18.7	22.5	28.5	29.0	24.0	23.9	26.0	30.0
México	19.0	20.3	21.9	20.8	21.6	16.2	18.0	20.6	21.8
Nicaragua	20.9	19.5	22.4	21.2	24.3	26.1	30.8	31.6	32.2
Panamá	7.8	13.6	17.9	24.0	24.6	26.0	24.6	28.0	30.6
Paraguay	23.2	24.0	22.2	22.1	22.4	23.1	22.8	22.0	20.9
Perú	17.0	17.0	17.7	18.8	21.7	23.8	22.3	24.1	24.0
República Dominicana	19.0	16.8	19.7	23.0	22.2	22.1	22.7	25.2	30.4
Uruguay	8.1	9.7	10.6	12.0	11.6	11.0	11.4	11.6	12.4
Venezuela	14.3	17.7	21.4	20.2	17.1	16.5	15.3	17.5	16.5

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales convertidas a dólares a precios constantes de 1995.

^a Cifras preliminares. ^b Incluye Variación de existencias de Haití. En 1997 y 1998, además, incluye Variación de existencias de Colombia.

^c En 1997 y 1998 incluye Variación de existencias. ^d Incluye Variación de existencias.

Cuadro V.2
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: COMPOSICIÓN DE LA FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO SEGÚN SECTORES

	Porcentajes del PIB				Tasas de variación 1998/1997		Formación bruta de capital fijo
	Pública		Privada		Pública	Privada	
	1990	1998 ^a	1990	1998 ^a			
Costa Rica	4.4	6.2	15.7	17.6	14.8	26.1	22.9
Ecuador	4.2	3.5	13.5	16.0	7.3	6.1	6.3
El Salvador	2.5	3.3	10.0	13.9	1.3	6.6	5.5
Honduras	6.9	6.1	12.2	23.5	0.3	0.1	19.8
México	4.4	2.8	14.5	19.0	-20.4	18.4	11.4
Panamá	1.1	5.9	6.7	24.6	51.0	7.3	13.7
República Dominicana	5.1	6.5	13.9	23.9	8.3	34.3	27.7
Uruguay	2.6	3.3	5.5	9.1	6.4	13.9	11.8
Venezuela	9.5	8.7	4.8	7.8	-11.1	0.6	-5.9

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales convertidas a dólares a precios constantes de 1995.

^a Cifras preliminares.

de las empresas públicas y el aumento significativo de la inversión extranjera directa.

En sólo tres países (de un total de nueve con información disponible) la inversión pública registró una expansión claramente mayor que la privada. En Ecuador y Honduras ese aumento se debió principalmente a la reconstrucción de infraestructura, dañada por los desastres climáticos (corriente de El Niño y huracanes). En Panamá se incrementó la inversión pública destinada en particular a obras viales e infraestructura social en el sector de la salud.

La composición de la inversión fija según su destino muestra en 1998 un cambio, ya que la tendencia de los últimos años era a desplazarse desde el rubro de la construcción hacia el de la maquinaria y equipo. En efecto, en más de la mitad de los 11 países considerados la inversión en la construcción fue el componente que más aumentó; incluso, en tres de éstos la inversión en maquinaria y equipo se retrajo. Así sucedió en los casos en que se registraron caídas pronunciadas del ritmo de expansión del nivel de actividad, como en Perú y Venezuela, o tasas de crecimiento muy bajas, como en Brasil. En Guatemala, Nicaragua y Uruguay la inversión aumentó en ambos rubros, pero fue más dinámica en la

construcción. En los países con altos incrementos de la inversión en maquinaria y equipo (Bolivia, Costa Rica, República Dominicana) se observó, simultáneamente, un fuerte ascenso de la inversión extranjera directa.

Las situaciones de holgura o de restricción externa ejercen un efecto directo sobre la composición de la inversión, ya que inciden especialmente en la destinada a maquinaria y equipo, que en gran parte son bienes importados. El notorio aumento de las importaciones de bienes de capital y de la inversión extranjera directa en algunos países confirma esta aseveración.

En 1998 se volvió a ratificar la estrecha relación entre crecimiento económico y aumento de la inversión en maquinaria y equipo. En los tres países que exhibieron tasas de actividad más altas en 1998 (Costa Rica, Guatemala y República Dominicana) las inversiones en maquinaria y equipo se expandieron en forma muy acelerada; lo mismo sucedió en Argentina y México, cuyo dinamismo fue algo inferior al de los tres países citados.

En muchos casos las inversiones en curso no pudieron suspenderse, ya que eran muy difíciles de postergar o correspondían a estrategias industriales a largo plazo. Esto se dio especialmente en el sector minero,

Cuadro V.3
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: COMPOSICIÓN DE LA FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO SEGÚN DESTINO

	Porcentajes del PIB				Tasas de variación 1998/1997		
	Construcción		Maquinaria y equipo		Construcción	Maquinaria y equipo Fijo	Formación bruta de capital
	1990	1998 ^a	1990	1998 ^a			
Brasil	15.2	13.2	6.1	7.6	1.3	-7.9	-2.3
Costa Rica	7.9	8.5	12.2	15.1	10.6	29.9	22.9
El Salvador	7.2	8.5	5.3	8.6	3.3	7.9	5.5
Guatemala	3.6	5.0	8.0	11.7	14.4	9.8	11.2
México	9.6	9.3	9.4	12.6	4.6	17.0	11.4
Nicaragua	6.4	9.8	14.5	22.5	8.6	5.1	6.2
Panamá	3.2	13.9	4.6	16.7	3.5	23.8	13.7
Perú	13.1	18.9	3.9	5.0	1.0	-6.2	-0.6
República Dominicana	15.5	16.7	3.5	13.7	6.5	68.5	27.7
Uruguay	5.8	7.2	2.4	5.3	16.5	5.9	11.8
Venezuela	7.9	8.7	6.4	7.8	-1.6	-10.2	-5.9

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales convertidas a dólares a precios constantes de 1995.

^a Cifras preliminares.

donde había grandes inversiones previstas en numerosos países, pese a los bajos niveles del precio de la mayoría de los metales en el mercado internacional. En el sector de la energía se están gestando importantes proyectos de integración, cuyo principal objetivo es unir por medio de gasoductos a los países de la región y que beneficiarán a Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Co-

lombia, Ecuador, Perú y Uruguay. Diversas empresas transnacionales participan en estos proyectos y ya está por terminarse la construcción del gasoducto entre Bolivia y Brasil. El dinamismo de la inversión privada en Bolivia estuvo estrechamente vinculado a dicha obra, así como a las labores de exploración y desarrollo de nuevos yacimientos con vistas a la exportación de gas.

3. El ahorro

Los coeficientes de ahorro interno de la región se mantuvieron más o menos estables, pero a niveles relativamente bajos. Como consecuencia de ello, sumado al comportamiento de la inversión y al ritmo del crecimiento económico, el financiamiento de la inversión se ha vuelto cada vez más dependiente del ahorro externo.

Con respecto a las políticas para fomentar el ahorro interno, un tema de gran importancia en la región es todo lo referido a las reformas del sector financiero (véase el capítulo III), y a la vinculación entre ahorro público y privado. La evidencia empírica apunta a que el ahorro público es una herramienta poderosa para elevar el ahorro nacional.

a) El ahorro interno y el ahorro nacional

En 1998 el ahorro nacional experimentó una caída importante, a 18.6% del producto interno bruto comparado con 20.1% en 1997, en tanto que el ahorro interno bruto se mantuvo a niveles similares a los del año anterior. La diferencia entre ambos comportamientos se explica principalmente por el efecto negativo de la relación de precios del intercambio, que sufrió un marcado deterioro en la mayoría de los países de la región y, en especial, en Chile, Ecuador y Venezuela.

En el pago neto de factores se observa una tendencia ascendente que lo llevó a 2.9% del PIB en 1998; es de esperar que esta propensión se acentúe en los años venideros dada la cuantiosa afluencia de inversión ex-

Cuadro V.4
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: FINANCIAMIENTO
DE LA FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL^a
(Porcentajes del producto interno bruto)

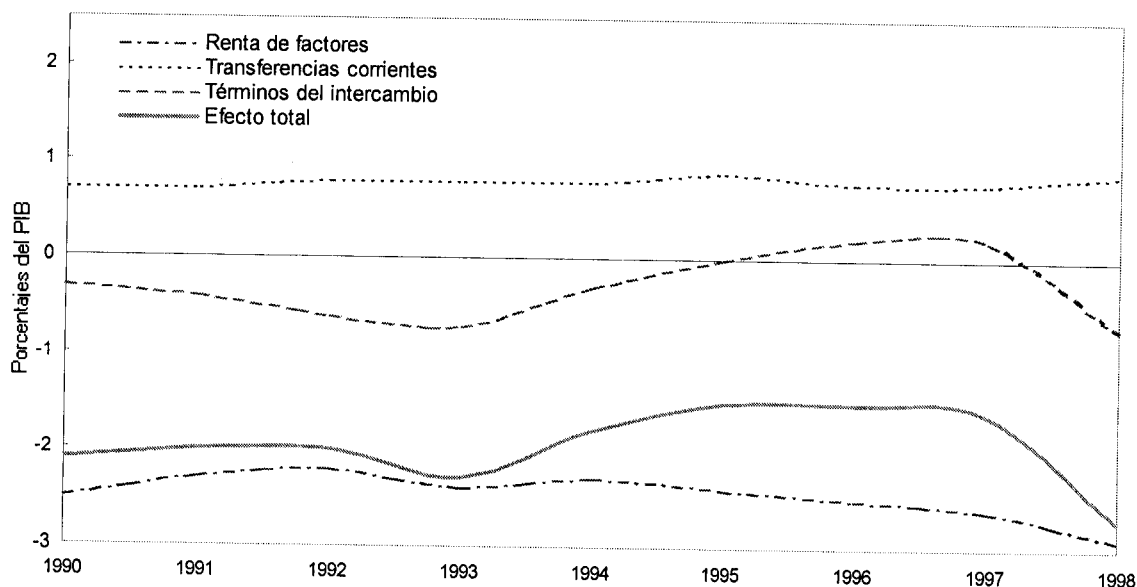
	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998 ^b
1. Ahorro interno bruto	20.5	20.7	20.3	20.8	21.3	20.3	21.0	21.8	21.4
2. Renta de factores	- 2.5	- 2.3	- 2.2	- 2.4	- 2.3	- 2.4	- 2.5	- 2.6	- 2.9
3. Transferencias corrientes	0.7	0.7	0.8	0.8	0.8	0.9	0.8	0.8	0.9
4. Efecto de los términos del intercambio	- 0.3	- 0.4	- 0.6	- 0.7	- 0.3	-	0.2	0.2	- 0.7
5. Ahorro nacional bruto (1 + 2 + 3 + 4)	18.4	18.7	18.3	18.5	19.5	18.8	19.5	20.1	18.6
6. Ahorro externo	0.1	1.4	2.7	3.3	3.4	2.2	2.2	3.7	5.0
7. Formación bruta de capital (5+ 6)	18.5	20.1	21.0	21.7	22.9	21.0	21.7	23.9	23.7

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales convertidas a dólares a precios constantes de 1995.

^a Para el cálculo del ahorro interno y el ahorro nacional, se supuso que en Argentina la Formación bruta de capital es igual a la Formación bruta de capital fijo. El mismo supuesto se hizo para Brasil en el período 1997-1998.

^b Cifras preliminares.

Gráfico V.1
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: VARIABLES DE LA BRECHA ENTRE AHORRO INTERNO
 Y AHORRO NACIONAL**



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales convertidas a dólares a precios constantes de 1995.

tranjera directa recibida en la región en los últimos tiempos. Los pagos netos de factores aumentaron en 6 000 millones de dólares a precios constantes de 1995, con incrementos especialmente importantes en Argentina, Brasil, Costa Rica, Ecuador, Panamá y la República Dominicana. Por el contrario, los pagos al exterior por este concepto disminuyeron en Bolivia, Chile, Guatemala, Honduras y México. Por su parte, el valor de las transferencias corrientes se mantuvo estable en alrededor de 1% del PIB.

a) El ahorro externo⁴

El ahorro externo, medido a precios constantes, creció a niveles sin precedentes en los años noventa. El valor de 1998 (5% del PIB) fue el más alto de las últi-

mas décadas y sólo fue superado en 1981, año en que llegó a un máximo de 5.1%. Esto permitió financiar más de 20% de la formación bruta de capital,⁵ proceso en el que se constituyó, al igual que en 1997, en el componente más dinámico. Una fracción importante del ahorro externo provino de los flujos de inversión extranjera directa, que son los más directamente vinculados a la ampliación de la capacidad productiva. En la gran mayoría de los países el ahorro externo aumentó en 1998; las excepciones fueron Colombia, Honduras y Paraguay.

b) La inversión extranjera directa⁶

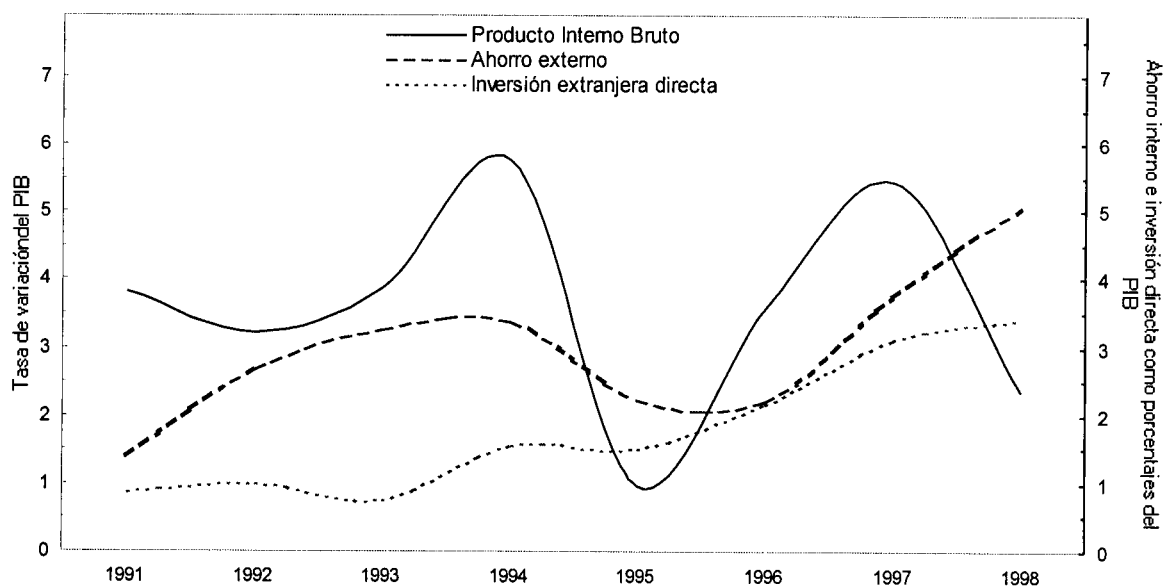
El crecimiento exponencial de la inversión extranjera directa (IED) observado en los últimos años se

4 El ahorro externo es el resultado de la suma de la inversión extranjera directa, los capitales en cartera, otros flujos de capital y la variación de reservas internacionales. Cuando se calcula a precios constantes hay que ajustar el valor a precios corrientes por el efecto de las variaciones en la relación de intercambio y el tipo de cambio en el año base entre otros.

5 En el capítulo VII, sección 2, se analizan los diferentes componentes de los flujos de capital.

6 La inversión extranjera directa ha sido incluida en esta sección por constituir una categoría de financiamiento internacional de la balanza de pagos. Cabe señalar que no siempre corresponde al aumento de la capacidad productiva, ya que incluye transferencias de la propiedad de activos existentes.

Gráfico V. 2
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA Y CRECIMIENTO DEL PIB



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

atenuó en el último trimestre de 1997, como resultado de los acontecimientos en el ámbito internacional. En 1998 continuó aumentando, pero a una tasa menor, lo que frenó su creciente participación en el ahorro externo.

En el primer quinquenio de los años noventa, la afluencia de inversión extranjera directa hacia la región fue fuertemente influida por los programas de privatización puestos en marcha en varios países. Posteriormente, a los ingresos percibidos por los gobiernos latinoamericanos por este concepto se les fueron sumando, en forma gradual, nuevas y cuantiosas inversiones directas destinadas a modernizar las empresas que cambiaron de propiedad, de manera que estas últimas pasaron a predominar claramente. Asimismo, en 1998 y los primeros meses de 1999 las adquisiciones de activos privados adquirieron mayor importancia que las compras de activos estatales. Por consiguiente, la inversión extranjera directa permitió

incrementar en forma apreciable el acervo de capital productivo.

La inversión extranjera directa llegó en 1998 a 3.4% del PIB, lo que equivale a más de 15% de la inversión total. Se apreció un aumento importante de estos flujos hacia Bolivia, Brasil, Costa Rica, Ecuador, Guatemala, República Dominicana y Uruguay. En otros países (Argentina, Chile, Colombia, México y Venezuela), las entradas de IED disminuyeron después de haber sido muy elevadas el año anterior.

La mayor parte del capital extranjero ha sido invertida en los servicios, principalmente en las áreas de la energía, las telecomunicaciones y financiera. También han ganado creciente importancia las actividades de explotación de recursos naturales, antes bajo control estatal, como las vinculadas a los minerales y el petróleo, el sector manufacturero, especialmente la industria automotriz, y las actividades de exportación, como la industria maquiladora.⁷

7 Véase CEPAL, *La inversión extranjera en América Latina y el Caribe, 1998* (LC/G.2042-P), Santiago de Chile, diciembre de 1998. Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: S.98.II.G.14.

Capítulo VI

Empleo y salarios

1. Rasgos principales

La desaceleración del crecimiento económico se reflejó en la región en su conjunto en un empeoramiento de la situación en el mercado de trabajo, que frenó la mejoría observada el año anterior. Específicamente, la tasa de desempleo subió de 7.3% a 8.0%, su nivel máximo en los últimos 15 años, como consecuencia del notorio dinamismo de la oferta laboral (aumento de la tasa global de participación) y de la modesta generación de empleo (baja de la tasa de ocupación). Sin embargo, este resultado en el plano regional fue determinado en gran medida por el desfavorable desempeño de Brasil, mientras que en otros países los principales indicadores empezaron a empeorar recién hacia finales del año; en un tercer grupo —sobre todo en México y países centroamericanos y del Caribe— la situación laboral mejoró con respecto al año anterior. En este contexto, los salarios reales medios registraron un leve aumento y, en contraste con los años precedentes, su tasa fue ligeramente superada por la de los salarios mínimos reales.

EN 1997 la recuperación del crecimiento económico había inducido un aumento relativamente vigoroso de la demanda laboral y una moderada reducción del desempleo. A nivel regional, este proceso se frenó en

1998 cuando en la gran mayoría de los países se registró una desaceleración del crecimiento económico que en muchos casos afectó negativamente a los indicadores laborales, sobre todo hacia fines del año. Las tasas de

generación de empleo y, sobre todo, de empleo asalariado, bajaron marcadamente con respecto al año anterior. Este contexto determinó que la mayoría de los nuevos puestos de trabajo surgiera en el sector informal. Sectorialmente se observó una nueva retracción del empleo agropecuario y un débil crecimiento del manufacturero. Los nuevos puestos de trabajo se concentraron en la construcción y, sobre todo, en las actividades terciarias, entre las que destacaron los servicios financieros, los servicios a empresas y los bienes raíces por su alta tasa de crecimiento, y el comercio y los servicios sociales, comunales y personales por su alta contribución al aumento del empleo.

Más allá de estas tendencias globales a nivel regional, los resultados de los países en términos laborales fueron muy heterogéneos. En casi todos los situados en el sur del continente predominaron situaciones de creciente desempleo, escasa generación de puestos de trabajo, fuerte expansión del sector informal en la estructura del empleo y estancamiento o caída del salario real. En algunos casos hubo un empeoramiento de la situación laboral, sobre todo hacia fines del año 1998 y comienzos de 1999, mientras que en Brasil continuó el deterioro de las variables de empleo y desempleo que se observa desde fines de 1997.

Contrastó con esos resultados el desempeño relativamente favorable de México y los países centroamericanos y del Caribe. Éstos, menos afectados por la erosión de las

condiciones económicas extrarregionales y beneficiados por el dinamismo de la economía norteamericana, en general exhibieron tasas de crecimiento económico por encima de la media regional y así les fue posible reducir la tasa de desempleo, elevar el ritmo de generación de puestos de trabajo y lograr ciertas mejorías de los indicadores de calidad del empleo. En la mayoría de estos casos, también los salarios reales aumentaron por encima del promedio de la región. Además, en la composición de los nuevos puestos de trabajo el empleo asalariado generalmente tuvo un peso mayor, como expresión de una demanda laboral más fuerte; también a diferencia de los países de América del Sur, la creación de empleo manufacturero fue relativamente apreciable.

A nivel de países, Costa Rica, México, Honduras,¹ Panamá, la República Dominicana y —único en Sudamérica— Uruguay, registraron los mejores desempeños en términos de descenso de la desocupación, generación de empleo² y aumentos salariales reales, mientras que Brasil, Ecuador y Colombia mostraron los peores resultados como consecuencia de una desfavorable trayectoria económica durante todo el año; en otros países, en tanto, la situación empezó a deteriorarse durante el cuarto trimestre.

En el marco de un repliegue de la actividad económica, durante los primeros meses de 1999 la situación laboral tendió a empeorar aún más, sobre todo en los países del cono sur y en Colombia, Ecuador y Venezuela.

2. El desempleo

El promedio ponderado de la tasa de desempleo aumentó marcadamente, de 7.3% en 1997 a 8.0% en 1998, su nivel más alto desde 1984. Sin embargo, el comportamiento del desempleo fue muy heterogéneo a nivel nacional (véase el cuadro VI.1). De hecho, solamente en 4 de los 21 países con información disponible la tasa de desocupación subió en medio punto porcentual o más,

mientras que en 10 bajó en esa misma medida, y en siete casos mostró variaciones menores. De esta manera, en el promedio ponderado fue muy determinante el desempeño de Brasil, la economía más grande de la región, que sufrió un fuerte aumento del desempleo. En contraste, el promedio simple para estos 21 países bajó levemente, de 10.1% a 9.9%.

¹ Hasta el paso del huracán Mitch.

² A este respecto se tomó en cuenta la evolución de la tasa de ocupación y el peso relativo del empleo asalariado en el conjunto de los nuevos puestos de trabajo.

Cuadro VI.1
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: DESEMPLEO URBANO
(Tasas anuales medias)

	1980	1985	1990	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998 ^a
América Latina y el Caribe	6.2	7.3	5.9	6.2	6.2	6.3	7.2	7.7	7.3	8.0
Argentina										
Áreas urbanas ^b	2.6	6.1	7.4	7.0	9.6	11.5	17.5	17.2	14.9	12.9
Barbados										
Total nacional ^c	...	...	14.7	23.0	24.3	21.9	19.7	14.3	12.2	11.8
Bolivia										
Capitales departamentales	...	5.8	7.3	5.4	5.8	3.1	3.6	3.8	4.4	...
Brasil										
Seis áreas metropolitanas	6.3	5.3	4.3	5.8	5.4	5.1	4.6	5.4	5.7	7.6
Chile										
Total nacional ^d	10.4	15.3	7.8	6.7	6.5	7.8	7.4	6.4	6.1	6.4
Colombia ^c										
Siete áreas metropolitanas	10.0	13.9	10.5	10.2	8.6	8.9	8.8	11.2	12.4	15.3
Costa Rica										
Total urbano	6.0	6.7	5.4	4.3	4.0	4.3	5.7	6.6	5.9	5.4
Cuba										
Total nacional	...	...	...	6.1	6.2	6.7	7.9	7.6	6.8	6.5
Ecuador ^c										
Total urbano	5.7	10.4	6.1	8.9	8.9	7.8	7.7	10.4	9.3	11.5
El Salvador										
Total urbano	...	...	10.0	8.2	8.1	7.0	7.0	7.5	7.5	7.9
Guatemala ^b										
Total nacional	2.2	12.1	6.0	1.5	2.5	3.3	3.7	3.7	5.0	5.9
Honduras										
Total urbano	8.8	11.7	7.8	6.0	7.0	4.0	5.6	6.5	6.4	5.2
Jamaica ^c										
Total nacional	...	...	15.3	15.7	16.3	15.4	16.2	16.0	16.5	15.5
México										
Áreas urbanas ^b	4.5	4.4	2.7	2.8	3.4	3.7	6.2	5.5	3.7	3.2
Nicaragua										
Total nacional	...	3.2	7.6	14.4	17.8	17.1	16.9	16.0	14.3	12.2
Panamá ^c										
Región metropolitana	9.9	15.6	20.0	17.5	15.6	16.0	16.6	16.9	15.4	15.0
Paraguay										
Asunción metropolitana ^f	4.1	5.2	6.6	5.3	5.1	4.4	5.3	8.2	6.9	7.2
Perú										
Lima metropolitana	7.1	10.1	8.3	9.4	9.9	8.8	8.2	8.0	9.2	8.4
República Dominicana ^c										
Total nacional	...	...	...	20.3	19.9	16.0	15.8	16.5	15.9	14.3
Trinidad y Tabago										
Total nacional ^c	...	...	20.1	19.7	19.8	18.4	17.2	16.3	15.0	14.2
Uruguay										
Total urbano ^g	...	...	8.5	9.0	8.3	9.2	10.3	11.9	11.5	10.1
Venezuela										
Total nacional	6.0	13.1	10.4	7.8	6.6	8.7	10.3	11.8	11.4	11.2

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares.

^b Representa un alto y creciente número de áreas urbanas.

^c Incluye el desempleo oculto.

^d La cifra de la columna para 1985 corresponde a 1984.

^e Estimaciones oficiales.

^f Desde 1994, las cifras corresponden al total urbano.

^g En 1980 y 1985, las cifras corresponden a Montevideo.

El desempleo aumentó alrededor de dos puntos porcentuales o más en Brasil, Colombia y Ecuador. En estos países la demanda laboral fue muy baja, como consecuencia del enfriamiento de la actividad económica causado por la crisis internacional y factores internos. En Brasil y Ecuador esto se expresó en una caída de la tasa de ocupación y, en los tres casos, en una muy reducida generación de empleo asalariado. En Colombia, la tasa de participación subió marcadamente en respuesta a la necesidad de generar ingresos adicionales sentida en muchos hogares, pero debido a la baja de la demanda laboral esto se manifestó simultáneamente en un fuerte aumento tanto del empleo informal como del desempleo. En Chile y Perú la desocupación varió poco

en el promedio anual, pero empezó a subir hacia fines del año.

En contraste, en Argentina, Nicaragua, República Dominicana y Uruguay el desempleo cayó en un punto porcentual o más, en general a causa de una expansión del empleo y no de una reducción de la oferta laboral. Sin embargo, en todos estos países el desempleo se mantiene en una tasa muy elevada, de dos dígitos.

La evolución del desempleo obedece a los cambios en el número de personas que buscan trabajo (la oferta laboral) y el de empleos generados. En las secciones siguientes se describe el comportamiento de ambas variables durante 1998.

3. La oferta laboral

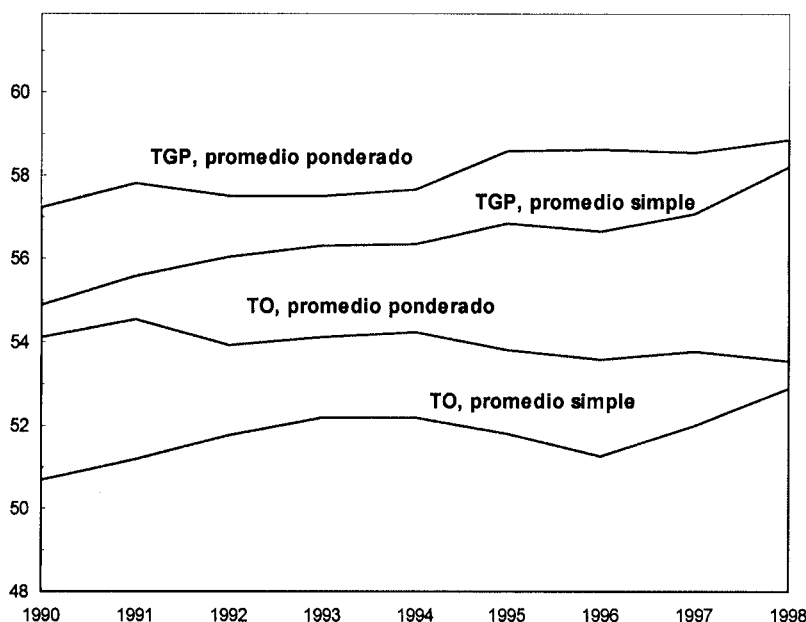
Durante 1998 se aceleró la expansión de la oferta laboral. Más allá del crecimiento demográfico de la población en edad de trabajar, es decir, de 15 y más años —que aumenta aproximadamente a razón de 2.3% por año— se registró un fuerte incremento del porcentaje de este conjunto que trabaja o busca empleo (tasa global de participación). El promedio ponderado de la tasa de participación de 12 países subió de 58.5% a 58.9%, mientras que el promedio simple pasó incluso de 57.1% a 58.2%, lo que refleja el fuerte dinamismo de la oferta laboral, sobre todo en algunos de los países más pequeños (véase el gráfico VI.1).

Como consecuencia, la población económicamente activa se expandió a un ritmo de 3%, marcadamente superior al de la tendencia de la década, que fue de 2.75%.³ Como se muestra en el cuadro VI.2, la principal causa del aumento de la oferta laboral ha sido la masiva incorporación de las mujeres a la fuerza de trabajo; por su parte, la tasa de participación laboral de los hombres en la mayoría de los casos ascendió levemente.

El notable aumento de la oferta laboral se dio en dos contextos económicos diferentes. En algunos casos, una débil actividad económica creó la necesidad de generar ingresos adicionales lo que condujo a una incorporación masiva de hombres y, sobre todo, de mujeres, al mercado de trabajo. Así ocurrió, por ejemplo, en Colombia, Ecuador y Venezuela. En estos casos, en que el aumento de la participación laboral se puede interpretar como una consecuencia de la presión desde la oferta, una parte importante de esta fuerza de trabajo adicional sólo consiguió emplearse en actividades informales o se quedó sin ocupación. En otros países, como Costa Rica, El Salvador y Panamá, la elevación de los niveles de actividad económica se tradujo en una demanda laboral más dinámica por parte de las empresas, lo que incentivó la incorporación de un mayor número de personas económicamente inactivas al mercado de trabajo. En estas circunstancias, una proporción significativa del incremento de la oferta laboral pudo insertarse en puestos de trabajo asalariado.

3 Se trata del promedio simple para 14 países. En el promedio ponderado, la población económicamente activa ha tendido a crecer a razón de 2.5% durante los años noventa.

Gráfico VI.1
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: (12 PAÍSES): TASA GLOBAL DE PARTICIPACIÓN (TGP)
 Y TASA DE OCUPACIÓN (TO)^a**



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a La TGP y la TO se expresan como porcentaje de la población en edad de trabajar, al igual que el promedio regional ponderado del desempleo abierto, representado por el área sombreada.

Cuadro VI.2
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: TASAS DE PARTICIPACION^a

	Tasa global de participación			Tasa de participación de los hombres			Tasa de participación de las mujeres		
	1991	1997	1998 ^b	1991	1997	1998 ^b	1991	1997	1998 ^b
Promedio simple	54.6	55.9	56.8	73.6	73.0	73.4	36.9	40.1	41.4
Argentina ^c	40.9	45.1	45.5	54.9	56.5	56.4	28.1	34.4	35.4
Brasil ^d	61.1	58.5	58.2	80.0	74.7	73.7	44.3	44.3	44.5
Chile ^e	52.7	54.2	54.4	75.7	74.7	74.7	30.8	34.6	35.0
Colombia ^f	59.3	61.5	62.7	75.0	74.0	74.1	46.3	51.0	52.9
Costa Rica ^g	52.2	53.8	55.3	74.9	74.5	75.6	30.6	33.5	35.6
Ecuador ^h	56.8	56.6	58.4	71.3	70.9	71.8	43.2	43.1	46.1
El Salvador ^e	...	50.9	53.4	...	68.5	69.3	...	35.3	39.4
Honduras ⁱ	48.6	53.1	51.9	71.9	72.6	72.5	26.6	35.0	32.8
México ^j	53.3	56.2	56.5	73.9	75.0	75.5	34.5	39.3	39.4
Panamá ^k	57.5	61.6	62.2	77.3	80.7	80.6	38.1	43.1	44.1
Rep. Dominicana ^f	55.0	54.2	54.4	72.9	72.5	...	37.5	36.2	...
Uruguay ^j	57.4	57.7	60.4	73.3	71.4	73.4	43.8	45.8	49.2
Venezuela ^l	60.2	63.9	65.2	81.5	82.6	83.1	38.9	45.1	47.2

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a La tasa de participación se calcula como proporción de la población en edad de trabajar, con la excepción de Argentina, donde se la calcula como proporción de la población total. Los datos no siempre son comparables, ya que la edad de la población en edad de trabajar y las zonas geográficas consideradas varían. ^b Preliminar. ^c Gran Buenos Aires, promedio de abril-mayo y octubre. ^d Seis áreas metropolitanas, promedio del año.

^e Total nacional, promedio del año. ^f Siete áreas metropolitanas, mes de diciembre. ^g Total nacional, mes de julio. ^h Nacional urbano, mes de noviembre. ⁱ Total nacional, mes de septiembre. ^j Nacional urbano, promedio del año. ^k Nacional urbano, mes de agosto.

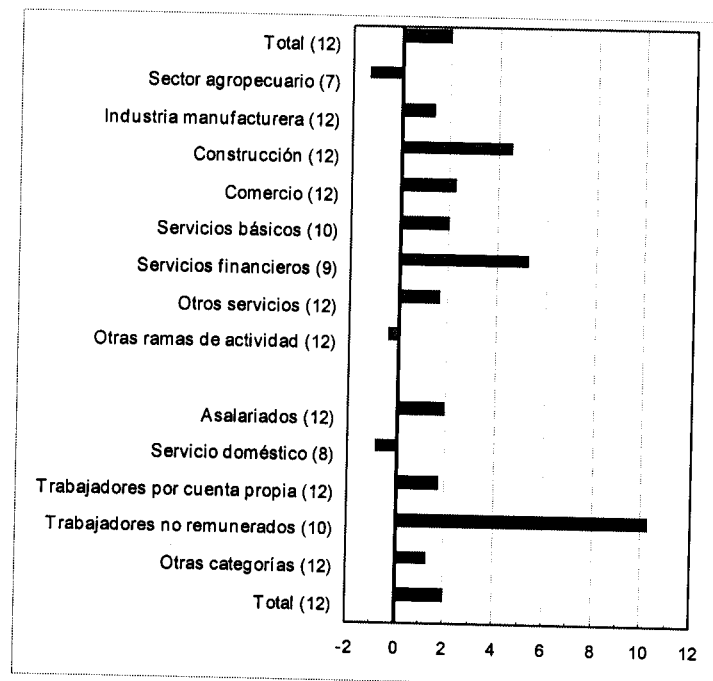
^l Total nacional, segundo semestre.

4. La evolución del empleo

Conjuntamente con la pérdida de dinamismo del crecimiento económico, en 1998 se debilitó la generación de puestos de trabajo. Mientras en 1997 la expansión del empleo en su conjunto había sido de 3.0%, en 1998 solamente alcanzó a 2.0% a nivel regional. De esta manera, se volvió a las tasas relativamente bajas de los años 1995 y 1996. A este resultado contribuyó en gran parte la leve retracción en términos absolutos que se registró en Brasil, ya que en el resto de la región el empleo se incrementó 3.6%. Sin embargo, la caída del ritmo de generación de puestos de trabajo fue bastante generalizada, ya que en 10 de los 12 países con información disponible, la tasa resultó menor que la del año precedente.

A pesar de dicha declinación, en muchos países se generaron empleos en forma relativamente dinámica, sobre todo en Costa Rica, El Salvador, México y Panamá, donde su crecimiento fue marcadamente más rápido que el de la población en edad de trabajar. Lo mismo sucedió en Uruguay, ya que continuó la recuperación del nivel de empleo después de fuertes bajas entre 1995 y 1997, y en Venezuela. De esta manera, el promedio simple de la tasa de ocupación aumentó de 52.0% a 52.9%. El promedio ponderado, al contrario, sufrió a raíz del mediocre desempeño de Brasil, lo cual indujo un leve descenso de la tasa regional de ocupación, de 53.8% a 53.6% (véase nuevamente el gráfico VI.1).

Gráfico VI.2
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: VARIACIÓN NETA DEL EMPLEO, 1998
(En porcentajes)^a



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Las variaciones se refieren a las tasas nacionales ponderadas por la población de 10 años o más y el peso relativo de cada rama de actividad y categoría de ocupación. Las cifras entre paréntesis indican el número de países para los que se dispone de información.

Cuadro VI.3
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: CONTRIBUCIONES A LA
 GENERACIÓN NETA DE EMPLEO, 1998**
 (En porcentajes)

Contribución al crecimiento del empleo no agropecuario por ramas de actividad		Contribución al crecimiento del empleo total por categorías de ocupación	
Total (12 países)	100	Total (12 países)	100
Industria manufacturera	13	Asalariados (incluido servicio doméstico)	58
Construcción	15	Trabajadores por cuenta propia	17
Comercio	23	Trabajadores no remunerados	21
Servicios básicos	8	Otras categorías de ocupación	4
Otros servicios (incluye servicios sociales, comunales y personales y servicios financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios a empresas).	42		
Otras ramas de actividad	-1		

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

A nivel regional, la falta de vigor de la demanda laboral se hizo sentir a través del magro aumento del empleo asalariado (1.9%), que en esta categoría de ocupación se expandió a un ritmo levemente inferior al del empleo en su conjunto (véase el gráfico VI.2). Sin embargo, en este plano nuevamente se observa un cuadro muy heterogéneo, ya que en países como Costa Rica, El Salvador, Honduras, México y Panamá los asalariados aumentaron su participación en la estructura del empleo. En contraste, en Brasil, Chile, Colombia, Ecuador y Venezuela el enfriamiento de la actividad económica frenó la demanda laboral, lo que se tradujo en tasas de crecimiento del empleo asalariado modestas y, en algunos casos, negativas.

En estos países, la presión de la oferta laboral se expresó en un aumento más acentuado del empleo por cuenta propia, que a nivel regional se expandió 1.7%. En contraste con el año anterior, también se elevó marcadamente el número de trabajadores no remunerados (10.3%), con incrementos muy fuertes en Colombia, Ecuador y Venezuela. De esta manera, las dos categorías de ocupación que, en su gran mayoría, corresponden a actividades informales contribuyeron con un 38% de los nuevos puestos de trabajo (véase el cuadro VI.3).

Los nuevos empleos asalariados (incluido el servicio doméstico) constituyeron un 58% de los puestos

adicionales pero, igual ha ocurrido durante toda la década, se concentraron en la pequeña y microempresa. Según cálculos de la OIT, el nivel del empleo formal no agropecuario se estancó, como resultado de un aumento del empleo en el sector público y un retroceso de igual magnitud del empleo formal en el sector privado. Por lo tanto, el total de los nuevos puestos de trabajo tenía que ser generado por las actividades informales, y el número de trabajadores por cuenta propia, trabajadores no remunerados y asalariados de la pequeña y microempresa no agropecuarias creció 4.5%. Sobre esta base se puede concluir que el proceso de informalización del empleo que se ha observado durante los años ochenta y la década en curso se profundizó en 1998.

Como en años anteriores, el empleo se contrajo en el sector agropecuario, esta vez un elevado 1.3%. Esta tasa no incluye el fuerte retroceso de la demanda laboral agropecuaria en Brasil, estimado en 11.5% a partir de los requerimientos técnicos de siembras y cosechas e imputable a la sequía que azotó, sobre todo, el noreste del país. Entre los cultivos que sufrieron las mayores bajas en siembras y en demanda laboral se contaron los granos básicos, como maíz, frijoles y arroz, al igual que la mandioca.⁴ La crítica situación del agro brasileño ocasionó una reducción de 5.7% del empleo agrope-

4 Fundación Sistema Estadual de Análisis de Datos (SEADE), *Sensor Agrícola*, São Paulo, noviembre de 1998. Para 1999 se espera una importante recuperación del área sembrada y de la producción y, de esta manera, un cierto repunte del empleo (*Boletín de conjuntura*, N° 4/99).

cuario formal, lo que aceleró considerablemente la caída del empleo agropecuario en el país.

El empleo manufacturero latinoamericano, que en 1997, después de dos años de declinación, se había expandido 1.8%, durante 1998 aumentó en sólo 1.3%, lo que implica un nuevo descenso de su participación en la estructura del empleo y refuerza una tendencia presente durante toda la década. En 1998, la industria manufacturera contribuyó solamente con 13% de los nuevos puestos de trabajo no agropecuarios. La proporción del sector en el empleo bajó en casi todos los países sudamericanos —Argentina, Brasil, Chile y Ecuador incluso registraron caídas absolutas del empleo manufacturero—, mientras que en Costa Rica, El Salvador, Honduras y México el número de puestos de trabajo en esta actividad aumentó a mayor tasa que el empleo en su conjunto.⁷ De esta manera, regionalmente se mantiene la tendencia hacia una evolución heterogénea del empleo manufacturero, que crece con mayor rapidez en los países mesoamericanos, donde la cercanía geográfica y el acceso privilegiado de cierta producción industrial, sobre todo de maquila, a los mercados norteamericanos estimula la inversión y la generación de empleo en el sector, en tanto que en los países sudamericanos, donde la apertura comercial obligó a las empresas a realizar ajustes frecuentemente ahorradores de mano de obra, no han surgido nuevas actividades industriales que usen este recurso en forma intensiva.

Después de los retrocesos del empleo en la construcción a nivel regional durante 1995 y 1996 y una cierta recuperación en 1997, en 1998 esta actividad desempeñó un papel positivo en materia de generación de empleo. De hecho, el número de puestos de trabajo en la construcción aumentó 4.5%, y aún más en Honduras, México, Panamá y Uruguay, donde repuntó el dinamismo económico del sector. También en países del Caribe el alto dinamismo de la construcción contribuyó al desempeño laboral relativamente favorable. En contraste, en Brasil el empleo en esta rama se estancó y en Colombia se retrajo. A nivel regional, la construcción aportó un 15% a los puestos de trabajo no agropecuarios creados en 1998.

Como en años anteriores, los servicios financieros, seguros, bienes raíces y servicios a empresas, una de las ramas que se han transformado profundamente en los años noventa, exhibieron un vigoroso 5.2% de aumento

del número de puestos de trabajo. Por el contrario, en los servicios básicos (electricidad, gas y agua; transporte, almacenamiento y comunicaciones) donde en años anteriores el empleo se había expandido notablemente en el contexto de los procesos de apertura y modernización, en 1998 el ritmo de generación de ocupaciones bajó a 2.0%, nivel similar al promedio.

En el caso de las principales actividades terciarias —comercio, restaurantes y hoteles y servicios sociales, comunales y personales— la tasa de crecimiento del empleo descendió ligeramente con respecto al año anterior, a 2.2% y 1.7% respectivamente. Aun así, las actividades terciarias siguieron generando la mayor parte de los nuevos puestos de trabajo: 23% el comercio, 8% los servicios básicos y 42% los otros servicios.

La reducción del empleo formal fue muy importante en Brasil. Según datos del Ministerio del Trabajo, entre diciembre de 1997 y diciembre de 1998 se perdieron en el país 582 000 puestos de trabajo del sector formal, lo que corresponde a una baja de 2.8%. El grueso de la merma se concentró en la industria manufacturera (301 000 puestos, una caída de 5.9%), la construcción (64 000 puestos y 4.9%), los servicios básicos (75 000 puestos y 4%), el comercio (58 000 puestos y 1.4%), los servicios financieros (36 000 puestos y 5.7%) y el sector agropecuario (52 000 puestos y 5.7%).

Los indicadores de calidad de empleo para 1998 resaltan el hecho de que los problemas laborales van más allá del nivel de la tasa de desempleo abierto. Los indicadores correspondientes denotan altos grados de informalidad y precariedad (véase el cuadro VI.4). En 1998, la variación de estos indicadores refleja las diferencias en la dinámica de generación de empleo. Así, en contextos de demanda laboral relativamente pujante se registraron ciertas mejorías en Costa Rica, El Salvador, Honduras, México, Perú y Uruguay. En contraste, en Colombia, Brasil, Ecuador y Venezuela, como consecuencia de la debilidad de la demanda laboral con respecto a las necesidades de la población económicamente activa, una gran parte de los nuevos puestos de trabajo se caracterizó por insuficiencias de diversos tipos. En 1998 destacan por sus fuertes aumentos el subempleo y la proporción de puestos de trabajo con ingresos por debajo del salario mínimo en Colombia, la precarización del empleo asalariado en Brasil y la informalización de la estructura ocupacional en Ecuador y Venezuela.

7 También en Guatemala y Nicaragua, donde no hay información muestral disponible para 1998, entre los puestos de trabajo formales (con seguridad social), la proporción de los correspondientes a la industria manufacturera evolucionó por encima del conjunto de las ramas de actividad.

Cuadro VI.4
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: INDICADORES DE INSUFICIENCIAS
 EN LA CALIDAD DEL EMPLEO**
(Índice 1995 = 100)

	Insuficiencias relativas al volumen de trabajo							
	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998 ^a
Argentina	60.7	60.7	69.0	80.0	100.0	109.7	106.9	106.9
Bolivia	...	...	...	...	100.0	132.9	70.0	...
Chile ^b	90.0	75.0	110.0	100.0	100.0	205.0	280.0	215.0
Colombia	117.1	121.4	101.7	102.6	100.0	128.9	131.6	157.3
Costa Rica	109.2	77.3	75.6	88.3	100.0	120.8	106.7	112.5
Honduras	165.7	119.3	196.7	92.2	100.0	176.7	182.9	129.8
México	79.8	83.8	91.9	87.3	100.0	98.3	86.1	76.3
Paraguay	...	...	...	82.8	100.0	133.7	...	97.8
Perú	...	...	...	...	100.0	114.3	114.3	102.5
República Dominicana	92.1	101.6	100.0	86.9	100.0	81.0	92.1	...
Uruguay	91.2	66.7	59.6	71.9	100.0	119.3	103.5	89.5
Insuficiencias relativas al ingreso								
Bolivia	...	...	...	...	100.0	88.9	92.7	...
Brasil	136.9	178.9	181.6	185.3	100.0	112.0	105.4	114.0
Colombia	100.5	125.7	119.4	131.9	100.0	116.8	106.3	135.6
Costa Rica	138.3	193.1	133.3	122.2	100.0	156.8	171.6	139.5
Honduras	156.3	136.9	144.0	116.2	100.0	111.4	101.8	91.5
México	86.2	76.1	86.2	73.4	100.0	116.5	122.0	100.9
Paraguay	...	...	...	96.5	100.0	124.9	...	109.1
Perú	...	...	...	...	100.0	91.3	90.4	104.5
República Dominicana	126.5	110.8	98.9	79.5	100.0	98.9	64.9	...
Otros indicadores de insuficiencias de calidad del empleo								
Brasil ^c	84.1	91.3	93.7	97.6	100.0	104.2	104.5	107.2
Colombia ^d	95.3	115.7	91.1	90.6	100.0	111.5	109.9	135.6
Ecuador ^e	103.3	108.3	107.8	103.1	100.0	99.7	92.5	98.4
El Salvador ^f	...	...	...	95.9	100.0	100.8	99.5	94.8
México ^g	88.2	90.0	93.1	94.7	100.0	101.2	101.2	99.0
Uruguay ^h	100.0	104.0	100.7	101.3	100.0	98.7	103.3	100.0
Venezuela ⁱ	84.0	82.2	84.2	101.2	100.0	101.0	99.0	102.9

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

Nota: Los índices reflejan la proporción de los ocupados con insuficiencias en la calidad del empleo respecto al número total de los ocupados. Las insuficiencias relativas al volumen de trabajo se presentan cuando personas ocupadas trabajan menos horas por semana que el número normal o deseado. Las insuficiencias relativas al ingreso son aquellas que afectan a las personas ocupadas que, aunque trabajan lo que se considera una jornada normal, ganan menos de un mínimo establecido. Los otros indicadores de insuficiencia de calidad del empleo se relacionan con la estabilidad y la protección laboral. En los tres grupos de indicadores la definición varía de un país a otro. Para las definiciones y los porcentajes correspondientes, véase la versión extensa del cuadro en el anexo.

^a Cifras preliminares. ^b Las cifras hasta 1995 y desde 1996 no son directamente comparables por cambio de muestra. ^c Asalariados no cubiertos por la legislación laboral y social como proporción del total de asalariados. ^d Ocupados temporales. ^e Subempleo bruto. ^f Ocupados no cubiertos por el Instituto Salvadoreño del Seguro Social. ^g Ocupados sin prestaciones. ^h Asalariados del sector privado no protegidos y ocupados que buscan otro empleo por falta de estabilidad o por ser trabajadores familiares no remunerados. ⁱ Ocupados del sector informal, total nacional.

5. Los salarios

A nivel regional, entre 1992 y 1994 los salarios medios del sector formal tendieron con relativa fuerza a recuperar su valor real. Esta evolución se interrumpió al desencadenarse la crisis del "tequila" en 1995; en los años siguientes, la mayoría de los países mostraron variaciones menores en ambos sentidos, con excepciones importantes en los casos de Brasil, Chile, Ecuador y Guatemala, donde dichos salarios registraron considerables aumentos, y en los de México, Perú y Venezuela, donde sufrieron fuertes pérdidas.

En 1998, como ya se observó con respecto al año anterior, el comportamiento de los salarios reales fue bastante homogéneo entre países. Por una parte, las tendencias predominantes hacia la desaceleración del crecimiento económico, en algunos casos acompañadas de mayores niveles de desempleo, limitaron los aumentos salariales. Por la otra, la relativa estabilidad de precios y el hecho de que en la mayoría de los países no hubo un empeoramiento agudo de las situa-

ciones del empleo y el desempleo, evitaron bajas fuertes de los salarios reales.

De esta manera, en 8 de los 14 países con información disponible los salarios reales variaron entre -2 y +3% (véase el cuadro VI.5). Se registraron aumentos más altos en Bolivia (gracias a un marcado descenso de la inflación en el segundo semestre), Costa Rica (en un contexto de aceleración del crecimiento económico), Nicaragua (debido a una fuerte alza de los salarios públicos) y Venezuela (donde los salarios se encuentran en un proceso de lenta recuperación después de las fuertes pérdidas experimentadas entre 1992 y 1996). Bajas por debajo de dicho rango se observaron en Ecuador, a raíz de una aceleración inflacionaria, y en Guatemala. De esta manera, los indicadores a nivel regional mostraron aumentos salariales modestos, un 0.7% como promedio ponderado, un 1.5% como promedio simple y un 2% en la mediana.

Cuadro VI.5
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: EVOLUCIÓN DE LAS
REMUNERACIONES MEDIAS REALES
(Índices promedios anuales 1995 = 100)

	1980	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998 ^a
Argentina ^b	128.8	99.1	100.4	101.7	100.4	101.1	100.0	99.8	99.3	98.2
Bolivia ^c	57.6	88.8	82.9	86.2	92.0	99.3	100.0	101.1	109.3	113.2
Brasil ^d	94.6	104.5	89.0	87.0	95.6	96.3	100.0	107.9	110.8	110.9
Chile ^e	77.2	80.9	84.9	88.7	91.8	96.1	100.0	104.1	106.6	109.5
Colombia ^f	80.7	94.9	92.4	93.5	97.9	98.8	100.0	101.5	104.2	102.8
Costa Rica ^g	104.0	89.8	85.6	89.2	98.3	102.0	100.0	97.9	98.7	103.3
Ecuador ^h	88.3	65.4	68.4	74.2	83.5	90.9	100.0	105.4	103.0	98.9
Guatemala ^g	109.7	77.0	72.1	82.9	88.7	89.3	100.0	112.6	112.8	108.5
México ^b	113.1	88.1	93.8	100.7	109.7	114.9	100.0	90.1	89.1	91.5
Nicaragua ⁱ	390.8	81.8	84.5	100.5	93.3	98.2	100.0	97.9	97.7	105.0
Paraguay ^j	89.5	87.7	91.8	90.9	91.7	93.0	100.0	103.1	102.6	100.7
Perú ^k	265.0	85.7	98.7	95.2	94.4	109.2	100.0	95.2	94.5	92.7
Uruguay	99.5	91.7	95.2	97.3	102.0	102.9	100.0	100.6	100.8	102.7
Venezuela ^l	302.4	138.1	130.1	136.5	124.4	104.8	100.0	76.7	96.3	101.5

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares. ^b Industria manufacturera. ^c Sector privado en La Paz. El dato en la columna de 1980 se refiere a 1985. ^d Trabajadores amparados por la legislación social y laboral en seis áreas metropolitanas. 1980 promedio de Río de Janeiro y San Pablo. ^e Hasta abril de 1993, asalariados no agrícolas. Desde mayo de 1993, índice general de remuneraciones por hora. ^f Obreros de la industria manufacturera. ^g Remuneraciones medias declaradas de los afiliados al seguro social. ^h Empresas no agropecuarias con 10 ocupados y más. El dato de la columna de 1980 se refiere a 1985. ⁱ Salarios medios, sin remuneraciones en especies ni otras prestaciones. ^j Asunción. ^k Obreros del sector privado en la zona metropolitana de Lima. ^l Empleados y obreros urbanos; segundo semestre del año. El dato de la columna de 1980 se refiere a 1982.

Cuadro VI.6
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: EVOLUCIÓN DEL
 SALARIO MÍNIMO REAL URBANO**
(Índices promedios anuales 1995= 100)

	1980	1990	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998 ^a
Argentina	132.4	28.4	57.9	74.9	103.4	100.0	99.8	99.3	98.4
Bolivia	...	50.9	84.0	92.3	101.8	100.0	96.0	98.1	113.5
Brasil	121.5	87.8	90.0	99.2	94.8	100.0	104.3	106.9	111.2
Chile	87.9	76.9	87.9	92.2	95.6	100.0	104.2	107.9	114.1
Colombia	97.4	104.6	99.4	102.1	100.4	100.0	99.3	101.2	99.5
Costa Rica	83.7	101.2	95.4	99.5	102.2	100.0	101.9	105.7	109.3
Ecuador ^b	209.8	72.8	63.4	72.8	84.4	100.0	109.7	105.8	98.3
El Salvador ^c	278.6	97.0	101.5	101.5	99.6	100.0	96.4	92.2	95.3
Guatemala	409.2	197.2	142.9	123.8	109.5	100.0	99.0	90.7	95.3
Haití	157.5	115.6	96.1	74.0	53.2	100.0	82.9	71.3	63.4
Honduras	131.3	111.6	121.3	123.0	105.8	100.0	96.0	102.0	106.0
México ^d	323.9	128.0	116.4	114.5	114.7	100.0	91.0	90.0	90.7
Panamá	94.5	93.8	91.3	102.0	100.6	100.0	104.3	103.1	105.9
Paraguay ^e	87.5	114.5	99.8	96.0	98.5	100.0	102.4	107.4	105.8
Perú ^f	676.1	158.0	107.4	75.5	97.8	100.0	103.2	181.2	200.9
República Dominicana	109.8	83.4	98.4	93.5	99.5	100.0	100.6	102.0	106.3
Uruguay	233.9	161.3	141.0	122.3	108.5	100.0	96.6	94.8	98.1
Venezuela ^g	184.6	88.3	108.8	95.3	106.8	100.0	94.6	80.7	80.5

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares. ^b Salario mínimo vital con pagos complementarios. ^c Salario mínimo para la industria y los servicios en San Salvador.
^d Salario mínimo deflactado por el IPC de México, D.F. Desde 1996, deflactado por el IPC para el estrato bajo. ^e Salario mínimo en Asunción.
^f Salario mínimo en la zona metropolitana de Lima para actividades no agropecuarias. ^g Salario mínimo nacional para actividades no agropecuarias; desde 1992 incluye bono de alimentación y transporte.

Sin embargo, más allá de esta cierta homogeneidad en las variaciones salariales dentro de un rango relativamente estrecho, las diferencias con respecto al dinamismo económico también han afectado el comportamiento de los salarios. Por ejemplo, en el marco de un estancamiento del crecimiento económico en Brasil se agotó el proceso de incrementos salariales apreciables en términos absolutos, iniciado con el Plan Real. En contraste, por primera vez después de tres años de declinación, el salario real en el sector manufacturero de México registró un leve aumento. Sin embargo, aun así se situó solo ligeramente por encima de su nivel de 1990 y muy por debajo del alcanzado en 1980.

Las fluctuaciones de los salarios mínimos reales mostraron una mayor dispersión que la de los salarios medios, debido a que no en todos los países se ajustan

anualmente y a que en algunos hubo aumentos relativamente altos para compensar fuertes pérdidas anteriores. De esta manera, se observó una marcada caída en Haití y hubo importantes incrementos en Bolivia y Perú.⁶ Del mismo modo, aunque a menor tasa, los salarios mínimos reales subieron en Brasil, Chile, Costa Rica, República Dominicana y Uruguay (véase el cuadro VI.6).

Para la región, el crecimiento de los salarios mínimos reales fue levemente más alto que durante los años anteriores ya que aumentaron 1.9% como promedio ponderado, 2.3% como promedio simple y 3.4% en la mediana. En contraste con 1996 y 1997, su evolución también fue más favorable que la de los salarios medios, por lo que se podría suponer que en 1998 la brecha entre los asalariados que ocupan el fondo de la escala de remuneraciones y los demás estratos se redujo ligeramente.

6 En el caso de Perú, igual que en el de República Dominicana, se trata de un efecto estadístico de los importantes aumentos del salario mínimo decretados durante 1997, ya que durante 1998 no hubo reajustes adicionales.

6. Las tendencias laborales a principios de 1999

La crítica situación económica reinante en 1999 está ejerciendo un marcado impacto negativo en los indicadores laborales. Durante los primeros meses del año, la persistente desaceleración del crecimiento económico en la región —e incluso su retroceso en algunos países— incidió adversamente en la generación de nuevos empleos y en los niveles de de-

ocupación. En Chile, Colombia, Ecuador, Uruguay y Venezuela se registraron tasas de desempleo que en algunos casos superaron marcadamente las del mismo período del año anterior, debido a un estancamiento o un descenso de la tasa de ocupación (véase el cuadro VI.7). En algunos países, como Argentina, Brasil, Chile y Perú se produjeron

Cuadro VI. 7
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: INDICADORES LABORALES TRIMESTRALES

	1997				1998				1999 ^a	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
TASA DE DESEMPLEO										
Argentina										
Áreas urbanas ^b	...	16.1	...	13.7	...	13.2	13.2	12.4	...	14.5
Brasil										
Seis áreas metropolitanas	5.6	6.0	5.9	5.3	7.6	8.0	7.8	6.9	7.8	7.9
Chile										
Total nacional	5.8	6.6	6.7	5.3	5.3	6.1	6.8	7.2	8.2	10.8
Colombia										
Siete áreas metropolitanas	12.3	13.3	12.1	12.0	14.4	15.9	15.0	15.6	19.5	19.8
Ecuador										
Cuenca, Guayaquil y Quito	...	...	...	...	9.2	8.7	10.5	11.4	13.0	15.5
México										
Áreas urbanas ^b	4.3	3.9	3.7	3.1	3.5	3.2	3.2	2.8	2.9	2.6
Panamá										
Total nacional	14.1	13.1	13.2	11.8	13.7	12.0	13.4	11.2	13.1	...
Uruguay										
Total urbano	11.7	12.0	11.9	10.3	10.0	9.8	10.2	10.3	11.2	11.7 ^c
Venezuela										
Total nacional ^e	...	12.1	...	10.6	...	11.3	...	11.0	15.6	...
SALARIO MEDIO REAL (Índice 1995=100)										
Argentina ^f	99.2	99.6	99.2	99.3	98.5	98.2	97.9	98.3	98.5	98.8 ^d
Brasil ^g	105.9	107.7	112.3	117.3	110.4	107.4	108.5	117.3	107.1	104.2 ^d
Chile ^h	107.0	106.8	106.6	106.1	109.2	109.7	109.5	109.5	112.1	111.8 ^d
Colombia ⁱ	101.8	106.4	104.4	104.0	103.6	102.9	103.0	101.6	100.6	...
México ^f	85.1	87.7	86.9	96.6	88.1	90.0	89.6	98.4	87.8	90.9 ^d
Perú ^j	96.1	94.1	94.0	94.0	93.5	92.6	92.3	92.3	...	...
Uruguay	100.5	100.6	100.8	101.4	102.6	102.9	102.7	102.5	104.3	104.0 ^d

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales de los países.

^a Cifras preliminares.

^b Representa un alto y creciente número de áreas urbanas.

^c Promedio marzo, abril y mayo.

^d Promedio abril y mayo.

^e En 1997 y 1998, se refiere al primer y segundo semestre.

^f Industria manufacturera.

^g Trabajadores amparados por la legislación social y laboral.

^h Índice general de remuneraciones por hora.

ⁱ Obreros de la industria manufacturera.

^j Obreros del sector privado en la zona metropolitana de Lima.

fuertes pérdidas de empleo formal, sobre todo en la construcción y en la industria manufacturera. Entre las economías más grandes de la región con información disponible, durante el primer trimestre de 1999 sólo en México la tasa de desempleo se mantuvo por debajo de su nivel del mismo período del año anterior, si bien la

tasa de ocupación bajó levemente y se desaceleró la generación de empleo formal.

En este contexto, los salarios reales del sector formal acusaron pérdidas con respecto al mismo período del año anterior en Brasil y Colombia, mientras que en Chile y Uruguay aumentaron levemente.

Capítulo VII

El sector externo

La crisis desatada en Asia en 1997 repercutió en la región a través del sector externo, al afectar adversamente al comercio de bienes y las corrientes de capital. En lo que respecta al comercio, sus manifestaciones principales fueron un brusco deterioro de los precios de los productos primarios, que componen el grueso de las exportaciones, y una desaceleración de la demanda externa en buena parte de los países. El primero de estos factores provocó una caída de los valores unitarios de exportación y el segundo una reducción del ritmo de crecimiento de los volúmenes exportados, fenómeno al que se agregó, en algunos países, la destrucción de cosechas para la exportación a causa de desastres climáticos. Como resultado global, los ingresos regionales de exportación descendieron por primera vez desde 1986 y se moderó marcadamente el crecimiento del poder adquisitivo de las exportaciones.

A ESTE ÚLTIMO efecto se sumó la escasez de financiamiento externo, lo que indujo a muchos gobiernos a adoptar medidas para contener la tendencia expansiva de las importaciones, que ya de por sí resultaba difícilmente sostenible. El valor de las compras externas se desaceleró notoriamente, aunque, habida cuenta del abaratamiento de los productos importados, el ajuste de los volúmenes no fue tan violento. Este respondió, en particular, al control del gasto interno, así co-

mo a la depreciación de las monedas de varios países, a su vez vinculada al retraimiento del capital extranjero.

En definitiva, el cambio de coyuntura respecto del año anterior se tradujo en una importante desaceleración del comercio externo del conjunto de la región, si bien esto tuvo lugar a partir de niveles particularmente elevados, ya que en 1997 dicho comercio registró una de las mayores expansiones en los dos últimos decenios. Ello, sin embargo, no alteró la tendencia hacia la

Cuadro VII.1
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: EXPORTACIONES E IMPORTACIONES DE BIENES^a
(Índices 1995 = 100)

	Exportaciones ^b			Importaciones ^b		
	Valor	Valor unitario	Quántum	Valor	Valor	Quántum unitario
1985	42.5	93.0	45.7	28.0	77.8	36.0
1986	36.4	78.8	46.2	28.7	78.0	36.8
1987	41.9	83.8	50.0	32.6	84.5	38.6
1988	48.6	84.4	57.6	38.0	87.4	43.5
1989	53.9	85.7	62.9	41.2	91.8	44.9
1990	59.3	90.5	65.5	46.6	95.1	49.0
1991	59.7	87.3	68.4	54.8	90.4	60.6
1992	64.5	87.9	73.4	67.3	92.4	72.8
1993	70.9	86.0	82.4	75.1	90.6	82.9
1994	82.5	91.9	89.8	89.3	92.6	96.4
1995	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
1996	111.6	101.1	110.4	110.9	99.2	111.8
1997	124.3	99.7	124.7	131.8	95.8	137.6
1998 ^c	122.2	91.1	134.2	138.6	92.4	150.0

Fuente: CEPAL, sobre la base del Fondo Monetario Internacional y entidades nacionales.

^a Incluye a 17 países de habla hispana, más Brasil y Haití. ^b Los índices de valor unitario fob y quántum que se presentan en este cuadro no deben coincidir necesariamente con los índices de valor unitario y quántum que se derivan de las cuentas nacionales de los países, ya que corresponden a metodologías y coberturas diferentes. ^c Cifras preliminares.

ampliación del déficit comercial regional, que alcanzó el equivalente de 4.4% del PIB en 1998. Lo que cambió fue que, en los años anteriores, la creciente brecha entre importaciones y exportaciones se había debido al auge de las primeras, mientras que en 1998 se vinculó principalmente a la debilidad de las segundas.

La crisis financiera internacional hizo que los países de la región no pudieran contar con el financiamiento externo necesario para cubrir la totalidad del más amplio déficit en cuenta corriente. Las entradas netas de capital se redujeron, pasando del monto sin prece-

dentos de 85 000 millones de dólares de 1997 a 68 000 millones, un nivel equiparable a los que antecedieron dicho año excepcional. Sin embargo, la baja podría haber sido aún mayor de no mediar una nueva expansión de la inversión extranjera directa que, aunque concentrada en la compra de activos ya existentes, sirvió para aliviar la escasez de financiamiento externo. A ello también contribuyeron los fondos aportados con ese propósito por el Fondo Monetario Internacional. Aun así, los países de la región debieron utilizar una buena parte (unos 10 000 millones de dólares) de las reservas acumuladas en años anteriores.

1. El comercio exterior

En la región los resultados obtenidos en materia de comercio exterior variaron según los países, pero resaltan dos patrones contrapuestos. El principal corresponde a los resultados desfavorables que registraron los países

sudamericanos, Nicaragua y Panamá, afectados de modo diverso por la crisis internacional y los desastres climáticos. En todos ellos se recibieron menores ingresos por las exportaciones de bienes, salvo en Uruguay,

Cuadro VII. 2
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: EXPORTACIONES INTRARREGIONALES Y TOTALES
(En miles de millones de dólares y participación porcentual)

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998 ^a
Mercosur							
Intraregional	7.2	10.0	12.0	14.4	17.1	20.5	20.3
Mundo	50.5	54.2	62.1	70.3	74.4	82.6	80.5
Mercosur / mundo (%)	14.3	18.5	19.3	20.5	23.0	24.8	25.2
Grupo Andino							
Intraregional	2.2	2.9	3.5	4.8	4.5	5.1	4.8
Mundo	28.3	29.8	34.8	40.2	43.6	44.4	42.7
Grupo Andino / mundo (%)	7.8	9.7	10.1	11.9	10.2	11.4	11.2
ALADI							
Intrazonal	19.4	23.7	28.4	34.8	43.2	50.4	47.4
Mundo	134.9	145.2	170.3	206.3	229.5	254.3	249.2
ALADI / mundo (%)	14.4	16.3	16.7	16.9	18.8	19.8	19.0
MCCA							
Intrazonal	1.0	1.1	1.2	1.5	1.2	1.4	1.5
Mundo	4.6	5.1	5.5	6.9	4.6	5.4	6.2
MCCA / mundo (%)	21.7	21.6	21.8	21.9	26.1	26.1	25.1
CARICOM^b							
Intrazonal	0.2	0.3	0.5	0.7	0.8	0.9	...
Mundo	3.7	3.7	3.7	4.5	4.5	4.6	...
CARICOM / mundo (%)	6.1	7.9	13.5	15.6	17.8	18.5	...
América Latina y el Caribe^c							
Intraregional	24.5	29.3	35.2	42.8	45.1	52.8	49.8
Mundo	146.1	156.4	177.3	216.1	238.6	264.4	260.1
América Latina y el Caribe / mundo (%)	16.8	18.7	19.9	19.8	18.9	20.0	19.1

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Estimaciones preliminares.

^b Incluye a Barbados, Guyana, Jamaica y Trinidad y Tabago.

^c Incluye ALADI, MCCA, Barbados, Guyana,

Jamaica, Trinidad y Tabago, Bahamas, Belice, Haití, Panamá, República Dominicana y Suriname.

donde se logró mantenerlos al nivel del año anterior. En la mayor parte de esos países se vio decrecer el poder de compra de las exportaciones, que sólo aumentó levemente en el resto. El ajuste de las importaciones fue más severo en este grupo, en el que hubo varios casos de caídas del valor de las compras externas.

Con estos resultados contrasta el favorable desempeño de un segundo grupo integrado por los restantes países centroamericanos, del Caribe y, en cierta medida, México. En este grupo continuó la tendencia alcista de las variables comerciales, como la relación de intercambio (salvo en El Salvador y Guatemala, donde registró una mínima caída, y en México), los volúmenes exportados, el poder de compra

de las exportaciones y las compras externas. Un factor con peso decisivo en este resultado fue la posibilidad de aprovechar la relativa solidez del mercado de los Estados Unidos, gracias sobre todo al desarrollo de una industria de ensamblaje, o maquiladora, que abarca desde la ya arraigada e importante rama del vestuario hasta la de microprocesadores, de reciente instalación en Costa Rica. El crecimiento de esa industria, cuyos productos gozan de acceso preferencial a los Estados Unidos, ha permitido, junto con el turismo, a los países de esa subregión superar su tradicional carácter de enclaves abastecedores de productos básicos, como azúcar, banano, café y minerales metálicos.

Dada la ponderación relativa de estos dos grupos de países en el total regional, el agregado mostró una desaceleración tanto del volumen como del valor del comercio de bienes, incluso con una caída de casi 2% en el valor de las exportaciones. Pese a las diferencias patentes entre el desempeño comercial de ambos grupos, compartieron una característica común: un deterioramiento generalizado de sus balanzas comerciales. Al final del año, sólo en un país (Venezuela) se podía financiar integralmente las compras externas de bienes y servicios con los ingresos por concepto de exportaciones.

En el descenso del valor de las exportaciones de la región incidió fuertemente el que sufrió el componente más dinámico de su comercio, los intercambios intrarregionales. El valor de las exportaciones dentro del área de la ALADI disminuyó en 6%, interrumpiéndose así una tendencia expansiva que se mantuvo por 12 años. La reducción de dicho comercio fue mucho menor (0.5%) en el ámbito del Mercosur, lo que confirma la solidez de esta agrupación subregional. El comercio entre los países de la Comunidad Andina, que se había recuperado en 1997, acusó un retroceso de 6%, en el que influyó sobre todo el descenso de las ventas de Venezuela a Colombia. Todos los demás circuitos de

comercio en el interior de la ALADI sufrieron mermas de diversa consideración.

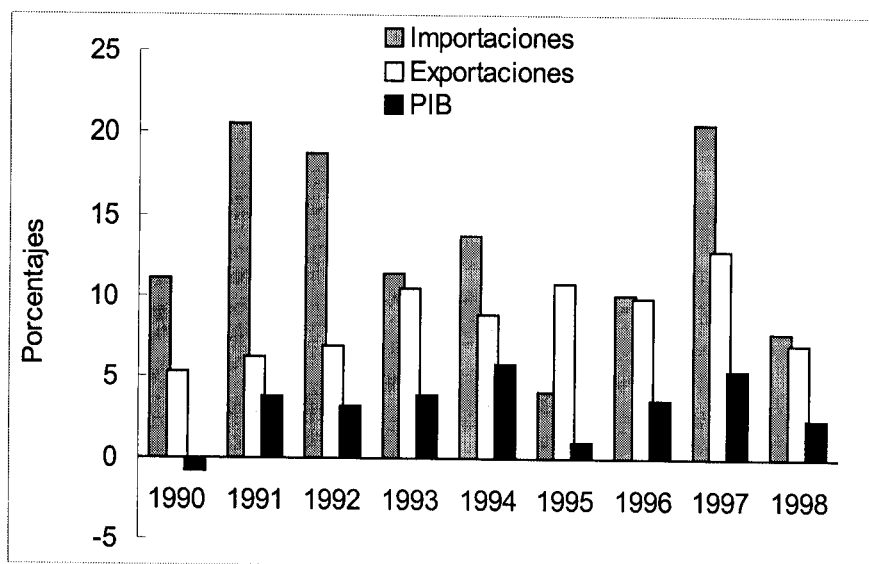
En cambio, las exportaciones intrazonales de los países del Mercado Común Centroamericano aumentaron en 9%, en consonancia con la tónica general de expansión del comercio de esos países, aunque dicho crecimiento fue inferior al 14% registrado por las ventas totales. Por consiguiente, la participación del comercio de exportación intrazona en el total retrocedió, de 21% en 1997 a 20% en 1998.

a) El volumen del comercio de bienes

i) Desaceleración de las exportaciones

La expansión de los volúmenes exportados perdió empuje en la mayoría de los países de la región. Sin embargo, sólo en un pequeño número se observó una caída. En el agregado regional, la tasa de crecimiento resultó algo inferior a 8%. Este valor, aunque no llega al de los cinco años precedentes y, sobre todo, al del último de ellos, es elevado en comparación con los obtenidos en 1998 por las demás regiones en desarrollo, salvo las economías en transición. Las ventas de América Latina y el Caribe crecieron mucho más que el comercio mundial en su conjunto, que aumentó a razón de 4.5%.

Gráfico VII.1
AMÉRICA LATINA: CRECIMIENTO DEL VOLUMEN DEL COMERCIO DE BIENES Y SERVICIOS



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

Cuadro VII.3
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: EXPORTACIONES DE BIENES^a
(Tasa de variación del índice, 1995=100)

	Valor			Valor unitario			Quántum		
	1996	1997	1998 ^b	1996	1997	1998 ^b	1996	1997	1998 ^b
América Latina y el Caribe	11.6	11.4	-1.7	1.1	-1.4	-8.6	10.4	13.0	7.6
Argentina	13.6	9.9	-0.8	6.0	-5.6	-9.0	7.2	16.4	9.0
Bolivia	8.7	3.0	-5.4	10.0	-1.1	-9.2	-1.2	4.1	4.3
Brasil	2.7	10.9	-3.5	3.0	1.5	-8.1	-0.3	9.2	5.0
Chile	-3.9	9.9	-11.9	-16.4	-0.7	-17.6	14.9	10.7	6.8
Colombia	4.0	10.2	-5.8	0.6	1.5	-12.0	3.4	8.5	7.0
Costa Rica	8.4	15.2	27.5	-5.4	3.9	-1.9	14.6	10.9	30.1
Ecuador	11.1	7.4	-20.1	8.1	1.5	-15.5	2.8	5.8	-5.5
El Salvador	7.8	35.0	1.5	-4.4	5.9	-5.9	12.8	27.5	7.9
Guatemala	3.5	16.3	9.0	-9.0	6.0	-2.6	13.7	9.8	11.9
Haití	11.2	21.0	45.7	-4.0	6.0	-2.1	15.8	14.1	48.8
Honduras	11.4	13.1	8.8	-9.9	19.3	-2.9	23.7	-5.2	12.0
México	20.7	15.0	6.4	0.6	-2.1	-4.0	20.0	17.4	10.9
Nicaragua	27.1	5.2	-12.9	-6.8	2.5	-0.9	36.4	2.6	-12.1
Panamá	-4.3	14.6	-4.7	-1.9	2.1	0.0	-2.4	12.3	-4.7
Paraguay	-9.7	-11.6	-9.4	10.1	2.1	-9.9	-18.0	-13.4	0.6
Perú	5.5	15.5	-16.0	-2.2	1.6	-17.1	7.9	13.7	1.4
República Dominicana	7.2	13.9	8.1	-0.8	1.3	-4.0	8.1	12.4	12.6
Uruguay	14.0	14.1	1.4	-2.2	-1.9	0.2	16.6	16.3	1.2
Venezuela	24.2	0.0	-26.0	12.5	-8.0	-27.0	10.4	8.7	1.4

Fuente: CEPAL, sobre la base del Fondo Monetario Internacional y entidades nacionales.

^a Los índices de valor unitario fob y quántum que se presentan en este cuadro no deben coincidir necesariamente con los índices de valor unitario y quántum que se derivan de las cuentas nacionales de los países, ya que corresponden a metodologías y coberturas diferentes. ^b Cifras preliminares.

Este comportamiento obedeció a influencias de origen tanto externo como interno, que se combinaron de diversos modos según los países.

La primera de tales influencias deriva del crecimiento de los mercados de destino. Según estimaciones de las Naciones Unidas, la economía mundial en su conjunto se expandió en 1998 a un ritmo de sólo 1.7%, la mitad del registrado el año anterior. Más relevantes fueron los resultados obtenidos en este plano por las distintas regiones del mundo. Mientras la economía de los Estados Unidos mantenía una saludable tasa cercana a 4%, los países del sudeste de Asia sufrían un retroceso de 2% y el Japón uno cercano a 3%. Esto se tradujo en un repliegue del mercado asiático, cuyas compras externas de bienes disminuyeron casi 9%, según estimaciones de la Organización Mundial del Comercio. En esta región en particular, las importaciones japonesas cayeron casi 6% y las de los seis países del sudeste asiático (Provincia china de Taiwán, Hong Kong,

China, Malasia, República de Corea, Singapur y Tailandia), en 16%. Por el contrario, las compras de los Estados Unidos y Canadá registraron una expansión de por lo menos 10% y las de Europa, de cerca de 8%.

Los países más dependientes del mercado asiático fueron, pues, los más perjudicados; entre ellos se cuentan Chile, Ecuador, Perú y Uruguay. Esta situación obligó a realizar esfuerzos para encontrar nuevas salidas a los productos. Gracias a ellos, por ejemplo, las exportaciones de Chile exhibieron todavía un crecimiento superior a 6%: mientras que el volumen de las destinadas a Asia se redujo 10%, el de las que se dirigieron al resto del mundo creció 18%.

En el otro extremo del continente y del espectro exportador, la solidez relativa del mercado norteamericano permitió que las ventas de numerosos países de Centroamérica y el Caribe aumentaran por encima del promedio regional. En este grupo figuran Costa Rica, Guatemala, Haití, Honduras y República Dominicana,

así como México, todos con tasas superiores a 10%. En casi todos estos países han seguido aumentando las exportaciones de la industria maquiladora, que adquiere creciente importancia en la subregión. En el caso de México, el Tratado de Libre Comercio de América del Norte ha proporcionado un marco favorable para la expansión del comercio con sus vecinos del norte.

Factores referidos a la demanda afectaron también a las ventas dirigidas al mercado regional, en consonancia con la desaceleración del crecimiento económico registrada en América Latina y el Caribe. Este efecto adverso fue particularmente perceptible en Paraguay, tributario en importante medida del mercado brasileño. Influyó también en la caída de 5% de las exportaciones de Panamá, atribuible además a las huelgas que afectaron a su sector bananero.

Otras actividades exportadoras, esencialmente la pesquera y la agropecuaria, sufrieron las consecuencias de los desastres climáticos que se abatieron sobre América Latina y el Caribe. Los efectos de la corriente de El Niño y de los huracanes Georges y Mitch se hicieron sentir sobre todo en las exportaciones de países de la cuenca del Pacífico, como Ecuador y Perú, así como de la del Caribe, especialmente Cuba, Nicaragua y República Dominicana. De ellos, Nicaragua y Ecuador registraron los peores desempeños exportadores de la región, con caídas del volumen de 12% y 6%, respectivamente. Los siguió Perú, cuyas ventas sólo aumentaron en poco más de 1%, tasa que representa la décima parte de la obtenida el año anterior. Los daños causados a ciertos cultivos, como el café, perdurarán más allá de las cosechas de 1998.

Por último, cabe esperar que la variación de los tipos de cambio reales haya influido en los volúmenes exportados, aunque este efecto, difícil de determinar, varía según los bienes y los países. En general, los productos básicos (especialmente aquéllos que no pueden almacenarse) son menos sensibles a las variaciones de precios en el corto plazo. Esto hace que las variaciones cambiarias repercutan en las exportaciones con cierto retraso, lo que contrasta con la incidencia más rápida a que tienen en las importaciones.

Así pues, en Paraguay, la depreciación de la moneda habría influido especialmente en las exportaciones no registradas, que cayeron en menor medida que las registradas. En Colombia, podría haber ayudado, en particular, a expandir las exportaciones de productos industriales. Pero, en general, los efectos serían limitados por la moderación de las depreciaciones ocurridas, especialmente si se tiene en cuenta el sostenido proceso de apreciación anterior. En Brasil, por ejemplo, la de-

preciación de 1998 no parece haber estimulado significativamente las exportaciones, situación que ha parecido modificarse en 1999 con el reajuste mucho más drástico del tipo de cambio.

ii) *Lento ajuste de las importaciones*

La mayoría de los países acusó una reducción del ritmo de crecimiento del volumen de sus importaciones, que había ido en aumento desde comienzos del decenio hasta alcanzar niveles exorbitantes en 1997. Así, las importaciones regionales se incrementaron apenas 9%, comparado con casi 25% el año anterior. La moderación, sin embargo, fue relativa. En la baja de la tasa correspondiente al agregado regional influyó fuertemente el virtual estancamiento de las importaciones brasileñas, que constituyen la quinta parte de las totales. En más de la mitad de los países se continuaron expandiendo las compras a tasas comprendidas entre 10% y más de 30%.

En un año de moderado crecimiento económico, este fenómeno aporta una nueva señal de la elevada propensión a importar de las economías de la región. En 1998, por cada punto porcentual de incremento del producto, las importaciones aumentaron en 4%; esta relación es la misma que se pudo observar en 1997. En los demás años del presente decenio, el valor de esta razón, que no bajó de 3, fue variable, pero en general tendió a ser más elevado cuanto menores fueron las tasas de crecimiento del producto.

En este parámetro influyen, desde luego, otros factores. Uno de los principales es la variación del tipo de cambio. Durante el decenio, el significativo aumento de las importaciones ha ido acompañado de una tendencia generalizada hacia la apreciación real de las monedas locales. En 1998, el quiebre de esta tendencia en varias economías importantes explica en gran parte el desempeño de sus compras externas. En general, en aquellos países sudamericanos en que se devaluó la moneda, como Brasil, Chile, Colombia, Perú y Paraguay, se produjo un estancamiento o una retracción de las importaciones. Por otra parte, los países cuya moneda se apreció fueron en general aquéllos en que las importaciones crecieron a mayor ritmo. México no pertenece a ninguno de estos dos grupos, ya que el valor real del peso mexicano se mantuvo casi sin variación, lo que no impidió que las compras de ese país se expandieran en 16% tras dos años de apreciación cambiaria e incrementos considerablemente mayores de las importaciones. En los países centroamericanos, la incidencia de las variaciones del tipo de cambio fue mucho menos manifiesta.

Cuadro VII.4
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: IMPORTACIONES DE BIENES^a
(Tasas de variación del índice, 1995=100)

	Valor			Valor unitario			Quántum		
	1996	1997	1998 ^b	1996	1997	1998 ^b	1996	1997	1998 ^b
América Latina y el Caribe	10.9	18.8	5.2	-0.8	-3.4	-3.5	11.8	23.1	9.0
Argentina	18.5	28.2	3.1	-2.3	-5.9	-4.6	21.3	36.2	8.1
Bolivia	11.8	20.2	7.0	-1.5	-4.4	-4.5	13.5	25.7	12.1
Brasil	7.3	15.1	-6.2	2.0	-4.1	-6.0	5.2	20.0	-0.2
Chile	12.6	10.4	-4.5	0.3	-4.5	-4.5	12.3	15.6	0.0
Colombia	-0.6	12.9	-5.0	-3.1	-7.5	-4.5	2.6	22.0	-0.6
Costa Rica	5.8	13.9	27.3	-0.3	-2.0	-5.0	6.1	16.2	34.1
Ecuador	-9.3	26.8	10.3	-1.4	-0.6	-5.0	-8.0	27.6	16.0
El Salvador	-4.8	16.3	5.5	0.3	-4.9	-5.1	-5.1	22.2	11.2
Guatemala	-5.0	22.9	19.8	1.8	-2.0	-2.0	-6.7	25.5	22.2
Haití	-3.6	2.7	25.2	2.8	-2.0	-5.9	-6.2	4.8	33.1
Honduras	12.0	15.9	14.6	-2.9	-4.1	-4.9	15.4	20.8	20.6
México	23.5	22.8	14.1	-2.1	-1.3	-1.6	26.1	24.4	15.9
Nicaragua	17.0	30.7	1.4	1.4	-2.7	-5.5	15.4	34.3	7.3
Panamá	-3.0	13.8	4.3	-2.0	-5.9	-0.1	-1.0	20.9	4.4
Paraguay	-2.4	-4.4	-18.8	-0.3	-4.5	-5.6	-2.1	0.1	-14.0
Perú	1.6	8.5	-4.1	1.3	-5.0	-4.6	0.3	14.2	0.5
República Dominicana	10.8	15.3	14.9	1.6	-3.1	-6.5	9.1	19.0	22.9
Uruguay	15.7	11.5	2.8	1.1	-1.7	-6.3	14.4	13.4	9.7
Venezuela	-17.7	30.3	7.8	-2.7	-5.0	-1.5	-15.4	37.1	9.5

Fuente: CEPAL, sobre la base del Fondo Monetario Internacional y de entidades nacionales.

^a Los índices de valor unitario fob y quántum que se presentan en este cuadro no deben coincidir necesariamente con los índices de valor unitario y quántum que se derivan de las cuentas nacionales de los países, ya que corresponden a metodologías y coberturas diferentes. ^b Cifras preliminares.

En general, las dos influencias señaladas —variación de la actividad económica interna y del tipo de cambio— se hicieron sentir en las importaciones en forma paralela, ya que ambas constituyeron facetas de un mismo proceso de ajuste del gasto interno por el que pasaron las principales economías de la región. Pero este no fue el único mecanismo que vinculó las importaciones a la actividad económica, ni tal vinculación tuvo siempre el mismo signo.

En primer lugar, una relación de igual signo entre compras externas y actividad económica, en particular la orientada hacia la exportación, se observó en los países centroamericanos y del Caribe que cuentan con industria maquiladora. Como ésta se dedica a ensamblar componentes importados, la expansión de las ventas ocurrida en 1998 acarreó, a su vez, un aumento de las compras. Las importaciones estuvieron concentradas en los bienes intermedios, pero también incluyeron los

de capital, como en Costa Rica, al acompañar la expansión de la propia industria. El mismo signo tuvo también la relación entre exportaciones e importaciones de mercancías correspondientes al comercio de tránsito en Paraguay, donde la caída de las primeras arrastró también a las segundas.

En segundo lugar, la actividad productiva estuvo inversamente relacionada con las compras de ciertos productos en los países que sufrieron desastres climáticos. En ellos, las pérdidas de las cosechas de alimentos para el consumo interno debieron ser subsanadas con abastecimiento desde el exterior, en ciertos casos financiado gracias a la ayuda internacional. Ello explica el aumento en dichos países de las importaciones de bienes de consumo, así como, en algunos de ellos, por ejemplo República Dominicana, el de las internaciones de bienes de capital para la rehabilitación de la infraestructura productiva dañada.

b) El valor del comercio de bienes

El aumento de los volúmenes físicos tanto de las exportaciones como de las importaciones en 1998 contrasta fuertemente con la aguda caída que sufrieron los precios de los productos objeto de comercio. Ese colapso afectó con especial gravedad a las exportaciones, lo cual produjo un doble resultado: un severo deterioro de la relación de intercambio y una disminución de los ingresos regionales por concepto de exportación. Ahí tuvo su origen, a su vez, la ampliación del déficit del balance de bienes de la región: mientras las exportaciones se retraían a menos de 325 000 millones de dólares, las importaciones seguían en aumento hasta superar los 379 000 millones.

i) *Deterioro de la relación de precios del intercambio*

El ambiente deflacionario imperante en los mercados mundiales de productos, generado por las secuelas de la crisis asiática, se manifestó en una baja de los valores unitarios del comercio, sobre todo de exportación, de una magnitud desconocida en la región desde mediados del decenio de 1980. El precio medio de las exportaciones latinoamericanas cayó casi 9%, mientras que el de las importaciones bajaba 3.5%, lo que significó un deterioro de más de 5% de la relación del intercambio de bienes.

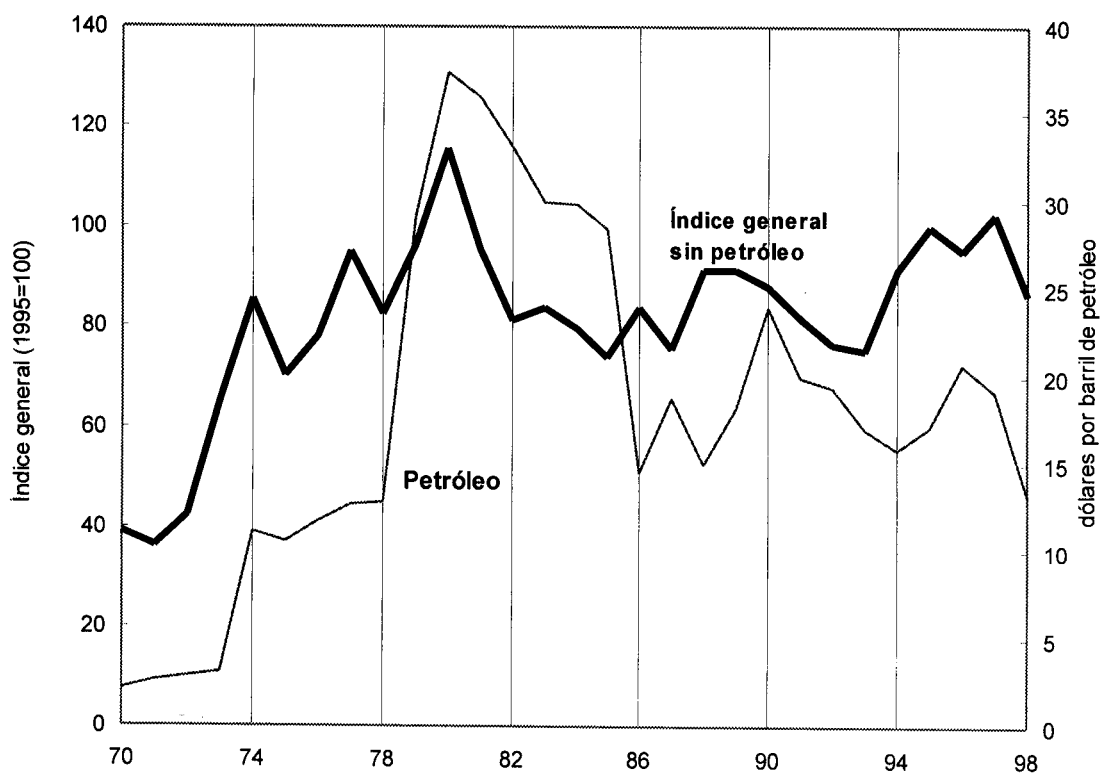
Dicha desvalorización tuvo su origen en el severo abaratamiento que experimentaron los productos primarios, la fuente de ingresos externos más importante de la región. Los precios de los principales rubros de exportación, como el petróleo, el café, el cobre, el azúcar, el algodón, el aluminio y el níquel, culminaron en el último cuatrimestre de 1998 un prolongado proceso de declinación que los llevó a registrar pérdidas de entre 40% y 60% en relación con los niveles iniciales. En este proceso se combinaron, de manera diversa según los productos, los efectos de varios factores: la disminución de la demanda de los países asiáticos a raíz de la crisis iniciada en 1997, que incidió especialmente en el cobre, el petróleo, el trigo y el aluminio; la reducción de los precios de las materias primas exportadas por esos países a causa de la devaluación de sus monedas (si bien los productos más afectados, las maderas tropicales, el caucho natural y el arroz, tienen poca importancia relativa en las ventas externas totales de América Latina y el Caribe); y el incremento de la oferta, de naturaleza cíclica e independiente de la crisis, inducido por los altos precios anteriores, así como por otros factores, incluidos los climáticos y los avances tecnológicos.

En el caso del petróleo, las reducciones de la oferta acordadas por los miembros de la OPEP, entre ellos Venezuela, en marzo y en junio de 1998 no bastaron para sostener los precios, cuyo promedio anual pasó de 19.2 a 13.1 dólares por barril de mezcla de crudos entre 1997 y 1998. Fue necesario proceder a un nuevo recorte, decisión a la que se unieron productores no pertenecientes a la organización (incluido México), en marzo de 1999, para hacer repuntar los precios en un 50%. Esta evolución explica la caída de 27% del valor unitario medio de las exportaciones de Venezuela (la mayor de la región) y buena parte del 16% de la baja en Ecuador, suavizada en este último país por descensos mucho menores en los casos de camarones y el banano.

La cotización media del cobre retrocedió de 2 276 a 1 654 dólares la tonelada en la Bolsa de Metales de Londres. A los efectos de la crisis asiática se sumó, principalmente, la gran expansión de la producción que siguió a las anteriores ampliaciones de la capacidad extractiva. Por ejemplo, CODELCO-Chile, la mayor empresa cuprífera del mundo, aumentó en 13% su producción de mineral en 1998. Un incremento similar registró la producción de cobre del Perú. La baja de los precios del cobre fue determinante en la pérdida de más de 17% de los valores unitarios de exportación de estos dos países, donde dicha disminución de precios se combinó con la de otros productos importantes, como la madera en el caso de Chile y otros minerales en el Perú.

En el precio del café arábica repercutieron las buenas cosechas y el precio cayó en promedio de 185 a 132 centavos la libra de la categoría "otros suaves" cotizada en el mercado norteamericano. Esa baja se acentuó en 1999 debido a los efectos de la brusca devaluación del real brasileño, que compensaron más que sobradamente los de los daños causados a las cosechas centroamericanas por el huracán Mitch. En 1998, los valores unitarios de exportación de los países centroamericanos y del Caribe productores de café (Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Haití y Nicaragua) descendieron, aunque moderadamente (2% en promedio), gracias a la incidencia limitada del descenso de las cotizaciones mundiales del café en los contratos de exportación, así como a la evolución de los precios de otros productos, principalmente el banano y los bienes de maquila. En Brasil y Colombia, los dos exportadores principales, se registraron caídas de 8% y 12%, respectivamente, si bien éstas respondieron también a la desfavorable trayectoria del petróleo en el caso de Colombia y de los productos manufacturados en el de Brasil.

Gráfico VII.2
**EVOLUCIÓN DE LOS PRECIOS DE LOS PRODUCTOS BÁSICOS EXPORTADOS
 POR AMÉRICA LATINA**



Fuente: CEPAL y UNCTAD.

La evolución del precio medio del trigo (de 152 a 119 dólares la tonelada), y de la carne (de 84 a 78 centavos de dólar la libra), entre 1997 y 1998, explica la baja de 9% del valor unitario de exportación en el caso de Argentina. En Paraguay, el abaratamiento del algodón y de la soja influyó en la reducción de 10% sufrida por esa variable. El declive del precio del níquel y del azúcar afectaron a Cuba y a República Dominicana.

El valor de los productos manufacturados en el comercio internacional disminuyó 4% en promedio, porcentaje que coincide con la variación de los valores unitarios de exportación de México, cuyas ventas corresponden en grado importante a ese tipo de productos. Dado que éstos son también mayoritarios en las importaciones regionales, sus valores unitarios medios descendieron en todos los países en proporciones cer-

canas a esa cifra. Pero las mayores caídas se produjeron en aquellos países donde el petróleo constituye un componente especialmente importante de las compras externas. De esta manera, la reducción, que fue generalizada, osciló entre alrededor de 2% (en México y Venezuela) y cerca de 7% (en República Dominicana y Uruguay).

Los efectos netos de las mermas en los precios del comercio dejaron más perdedores que ganadores en la región. La relación de precios del intercambio sufrió los deterioros más graves en los países exportadores de petróleo y de productos mineros, como el cobre. En Venezuela se registró una drástica caída de 26%, en Chile y Perú, de más de 13% y en Ecuador, de 11%. En cambio, Uruguay encabezó un grupo de países en los que la evolución de esa variable fue positiva. El 7% de aumen-

to en ese país fue acompañado de alzas de entre 2% y 5% en varios países de América Central y el Caribe.

ii) *Nueva ampliación del déficit del comercio de bienes*

La pérdida de dinamismo de la demanda externa y el descenso de los precios del comercio produjeron dos resultados: una merma de los ingresos regionales de exportación en dólares y una fuerte reducción del ritmo de crecimiento del poder de compra de las exportaciones.

Los ingresos de exportación disminuyeron en todo el hemisferio sudamericano, con la sola excepción de Uruguay. En cambio, en los países situados al norte del Istmo de Panamá, salvo Nicaragua, se logró aumentarlos, gracias sobre todo a las actividades de maquila. En el primer grupo de países resaltan las caídas de más de 20% en Ecuador y Venezuela, así como las superiores a 10% en Chile, Nicaragua y Perú. Éstas contrastaron con ganancias especialmente elevadas en Haití y Costa Rica, los dos únicos países de la región en los que el dinamismo de los ingresos superó el del año anterior, si se exceptúa Paraguay, cuya pérdida en 1998 fue inferior a la sufrida en 1997.

El poder de compra de las exportaciones mide la cantidad física de productos que se puede comprar con los ingresos generados por las exportaciones. Depende, por consiguiente, del volumen físico de éstas y de la relación de los precios del intercambio. En aproximadamente la mitad de los países, esa cantidad disminuyó con respecto al año anterior. Las mermas más pronunciadas (entre 10% y 25%) se produjeron en Ecuador, Venezuela y Perú. Dado que en las principales economías, las de Brasil y México, se amplió el poder de compra, aunque en proporciones mucho menores que el promedio del decenio, el agregado regional mostró una mejora de apenas 2%, el crecimiento más bajo registrado en los años noventa.

Paralelamente a la desaceleración o descenso de los ingresos de exportación se observó una evolución similar en lo que respecta a los desembolsos por concepto de importaciones. El ritmo de crecimiento del valor de las compras externas declinó o se volvió negativo en la gran mayoría de los países, con las solas excepciones de Costa Rica y Haití, cuyas compras aumentaron en una cuarta parte. El valor en cuestión se redujo en cinco países: Brasil, Chile, Colombia, Paraguay y Perú.

Si bien el sentido de la variación en cuanto a exportaciones e importaciones fue similar, la magnitud del cambio fue mayor en el caso de las primeras. Como consecuencia de ello, se produjo un empeoramiento generalizado del saldo del balance del comercio de bienes

en la región. En 1998 quedaba sólo un país (Venezuela) que podía financiar integralmente sus importaciones con los ingresos de exportación, al tornarse negativos los saldos del comercio de Ecuador y México. Destaca este último país por lo voluminoso de su nuevo déficit, que superó los 7 700 millones de dólares, el más elevado de la región. Luego viene el de Brasil, que bordeó los 6 400 millones, 2 000 millones menos que en 1997. Ambos déficits representan 44% del total regional, el cual, al aproximarse a los 32 500 millones de dólares, subió a un múltiplo del anotado el año anterior. En este cuantioso resultado influyó también la drástica disminución del superávit de Venezuela, que cayó en más de 7 000 millones de dólares, para situarse por debajo de los 3 600 millones.

c) **El comercio de servicios**

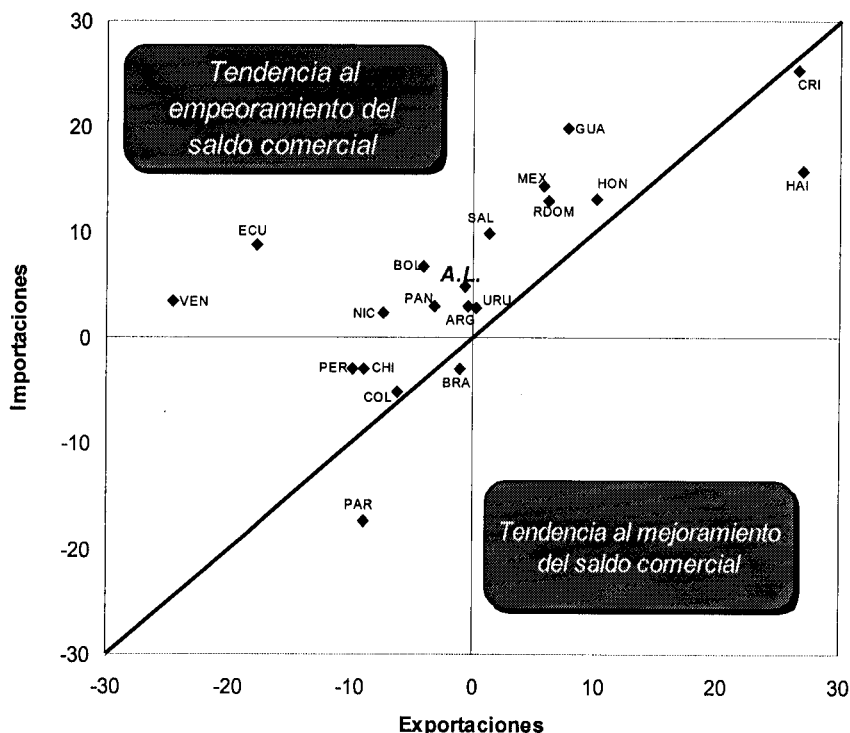
El comercio de servicios presentó un desempeño más favorable que el de bienes. Los ingresos regionales por este concepto se expandieron en 6%, aproximadamente, en un marco de precios medios estables, y los gastos se elevaron menos de 4%, gracias a un ligero abaratamiento de los servicios adquiridos. Sin embargo, en la mayoría de los países la gravitación de este rubro, comparada con la del comercio de bienes, no es muy alta.

En la mayor parte de los casos se registró un moderado, pero significativo, crecimiento de los ingresos, con retrocesos solamente en Colombia, Ecuador, El Salvador, Paraguay y Uruguay. En cambio en Brasil, Costa Rica, Honduras, Nicaragua y Perú los aumentos fueron excepcionalmente elevados. En la mayoría de los países, las variaciones se debieron en gran parte al turismo, que constituye la fuente principal de ingresos por exportación de servicios de la región. Con respecto al tamaño de la economía, esta actividad es especialmente relevante en países del Caribe y de Centroamérica, así como en Uruguay.

Las corrientes mundiales de turismo siguieron creciendo en 1998, a pesar de la desaceleración de la actividad económica global, pero resultaron muy afectadas por el disímil desempeño económico de las diversas regiones. Según datos de la Organización Mundial de Turismo, el número de visitantes en el mundo subió en 2.4% y los ingresos generados, en 2%. Al igual que en el caso del comercio de bienes, los países de la región resultaron especialmente beneficiados por la buena marcha de las economías de América del Norte y, en menor medida, de ciertos países europeos.

Debido a ello, en América Central se registró el mayor incremento del número de turistas en la región,

Gráfico VII.3
VARIACIÓN DEL VALOR DEL COMERCIO DE BIENES Y SERVICIOS, 1997-1998
 (En porcentajes)



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

con cifras de 37% en El Salvador, 18% en Honduras y 9% en Panamá. El más alto grado de estabilidad política ha contribuido sin duda a ese crecimiento, que contrasta con el modesto 1.7% anotado por los destinos turísticos del Caribe; en esta última área, la industria del turismo está mucho más consolidada que en América Central, donde su expansión tiene lugar a partir de niveles comparativamente mucho más bajos. Costa Rica constituye una excepción a este respecto, ya que el turismo, cuyos ingresos superaron los 900 millones de dólares, se ha convertido en el primer producto tradicional de exportación del país.

Otros destinos que recibieron mayor número de turistas fueron Brasil, con un aumento de 10%, Perú y Bolivia (9%) y Argentina (7%). Uruguay, en cambio, resultó afectado por las dificultades económicas de sus dos principales vecinos del Mercosur, lo que determinó que sus ingresos turísticos descendieran en más de 8%. Los más estrictos controles del comercio fronterizo con

Brasil provocaron, a su vez, una disminución del número de visitantes en Paraguay, lo que explica que los ingresos generados por ese tráfico cayeran en 12%. La inestabilidad política fue probablemente la causa del descenso del turismo en Colombia.

Los servicios prestados por concepto de transporte fueron también responsables de la baja de los ingresos recibidos en Colombia, donde el transporte de mercancías a cargo de la flota mercante del país tiene especial importancia. Dicha partida, vinculada al comercio de bienes, registró también un decrecimiento en otros países de la región, incluidos Ecuador, Paraguay y Uruguay. En Panamá, en cambio, el cobro de derechos de paso por el Canal aumentó gracias a un alza de las tarifas. Estos recaudos, junto con las actividades de la banca extraterritorial (*offshore*) y de la Zona Libre de Colón, constituyen el pilar del importante sector de servicios de ese país, el cual aporta más de 70% de su producto interno bruto.

Los fletes y seguros de transporte son, a su vez, preponderantes en los pagos por concepto de servicios de la región, lo que hace que el comportamiento de estos últimos refleje en cada caso el del comercio de bienes. Eso explica el aumento de los desembolsos por esta partida en muchos países, en especial los de América Central y el Caribe, como Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, Haití y República Dominicana, así como Ecuador y México. Pero también está en el trasfondo de la reducción de dichos egresos en los países que sufrieron un estancamiento o un retroceso de su comercio externo, como Brasil, Chile, Colombia, Panamá, Paraguay y Perú. En casi todos los casos, el in-

cremento de los pagos por transporte fue contenido por la baja de las cotizaciones de los fletes en el mercado internacional.

La conjunción de estas diversas influencias en el saldo del comercio de servicios produjo distintos resultados según los países. El balance agregado regional mejoró levemente, ya que el déficit de poco más de 21 800 dólares en 1997 pasó a menos de 21 700 millones en 1998. De él, más de la mitad sigue correspondiendo a Brasil, al que siguen, a bastante distancia, Argentina y Venezuela. Sólo Costa Rica, Panamá, República Dominicana y Uruguay mantuvieron saldos positivos en 1998, como ya resulta habitual.

2. El saldo en la cuenta corriente de la balanza de pagos y su financiamiento

En 1998 el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos de América Latina y el Caribe continuó ampliándose notoriamente, al igual que un año atrás, y ascendió a más de 89 000 millones de dólares. Medido con respecto al producto interno bruto, ese déficit pasó de 3.4% a 4.5% (véase el cuadro VII.5), proporción sólo comparable con la exhibida a comienzos del decenio de 1980. Dado que los ingresos de capitales fueron insuficientes para financiarlo, la región concluyó 1998 con una balanza global negativa de 21 000 millones de dólares, cubierto en partes iguales por una disminución de activos de reserva y créditos del FMI más financiamiento excepcional.

En todos los países de la región, con la única excepción de Paraguay, hubo un desmejoramiento de la cuenta corriente, mientras que en Nicaragua se mantuvo casi sin variaciones. Ningún país latinoamericano exhibió un superávit, ni siquiera El Salvador y Venezuela, que lo habían logrado en 1997. Prácticamente todo el deterioro de la cuenta corriente regional en 1998 se explica por el retroceso de la balanza de bienes y servicios (-22 000 millones de dólares), ya que la contribución de la cuenta de renta de factores a dicho empeoramiento fue pequeña. Sin embargo, hay que considerar que en algunos países latinoamericanos su incidencia resultó significativa.

A comienzos de 1998, las autoridades económicas de varios países de la región señalaron que el déficit en la cuenta corriente no era financiable, ni tampoco sostenible en el largo plazo. Por consiguiente, en el primer semestre se implementaron políticas económicas tendientes a ajustar la brecha externa (véase el capítulo sobre políticas macroeconómicas). Las serias dificultades para acceder al financiamiento foráneo a partir de agosto de 1998 hicieron urgente la necesidad de reducir el deterioro de la cuenta corriente, que en un grupo de países comenzó a disminuir en los últimos meses del año. También en 1998 las autoridades de Honduras y Nicaragua plantearon los problemas que encaraban sus gobiernos para servir la deuda externa a raíz de las secuelas del huracán Mitch y solicitaron acogerse a iniciativas para la reducción de deuda en el caso de países pobres altamente comprometidos (véase el recuadro VII.1 al final de este capítulo). También Ecuador a comienzos de 1999 solicitó reestructurar su deuda externa.

a) Renta de los factores y transferencias corrientes

Los desembolsos por concepto de pago de intereses y remesas de utilidades, al igual que ha ocurrido en el último quinquenio, representaron 2.5% del PIB regional (en el decenio de 1980 el promedio fue de 4.3%).

Cuadro VII. 5
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: BALANZA DE PAGOS
(En porcentajes del producto interno bruto)^a

	Balanza comercial de bienes y servicios		Balanza de la cuenta corriente		Balanza de las cuentas de capital y financiera ^b		Balanza global	
	1997	1998	1997	1998 ^c	1997	1998 ^c	1997	1998 ^c
América Latina y el Caribe	-1.7	-2.7	-3.4	-4.5	4.3	3.5	0.9	-1.1
Argentina	-1.9	-2.3	-3.7	-4.5	4.7	5.7	1.0	1.2
Bolivia	-8.1	-9.9	-6.9	-7.9	8.4	7.6	1.4	-0.3
Brasil	-2.4	-2.3	-4.2	-4.5	3.2	2.3	-1.0	-2.3
Chile	-2.1	-3.9	-5.4	-6.2	9.6	3.3	4.2	-2.9
Colombia	-4.4	-4.6	-6.2	-6.6	6.5	5.0	0.2	-1.6
Costa Rica	-1.4	-0.9	-2.2	-2.8	4.4	1.4	2.2	-1.4
Ecuador	1.6	-6.5	-3.6	-10.7	3.9	8.7	0.3	-2.1
El Salvador	-10.5	-12.9	0.9	-0.7	2.4	3.3	3.2	2.6
Guatemala	-5.7	-8.5	-3.1	-4.9	4.7	6.2	1.6	1.3
Haití	-16.0	-15.1	-1.9	-2.2	2.9	3.2	1.0	1.0
Honduras	-5.9	-7.1	-3.9	-2.9	8.4	5.9	4.6	2.9
México	-0.1	-2.1	-1.9	-3.8	5.3	4.3	3.5	0.5
Nicaragua	-36.7	-39.8	-40.3	-37.8	40.6	29.5	0.3	-8.4
Panamá	-3.8	-9.2	-6.8	-13.5	10.7	8.4	3.9	-5.0
Paraguay	-9.0	-4.5	-8.0	-3.3	5.9	3.8	-2.0	0.6
Perú	-3.8	-4.8	-5.3	-6.1	6.3	2.7	1.1	-3.4
República Dominicana	-4.8	-9.0	-1.1	-2.4	1.7	2.7	0.6	0.2
Uruguay	-0.8	-1.4	-1.4	-1.9	3.4	3.6	2.0	1.7
Venezuela	7.7	0.0	5.3	-1.8	-1.6	-1.9	3.7	-3.7

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

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

^b Incluye errores y omisiones.

^c Cifras preliminares.

Si bien esa relación se ha mantenido estable en los últimos años, hay países latinoamericanos en que ha permanecido sobre 3% del PIB, como en Chile, Costa Rica, México, República Dominicana y, sobre todo, Ecuador, donde esa proporción ascendió a 8%. Pese al acrecentamiento de la deuda externa, los desembolsos regionales por pago de intereses mostraron un incremento moderado, gracias al descenso de las tasas de interés internacionales (véase el cuadro VII.6). Sin embargo, medidos con respecto a las exportaciones de bienes y servicios, esos pagos crecieron de 15.1% a 16.3%, en parte debido a la caída de las ventas externas. A su vez, las remesas de utilidades continuaron en la trayectoria ascendente observada durante los últimos años hasta llegar a 7% de las exportaciones, casi el doble de la proporción de comienzos de los años noventa. En Chile, Colombia

y República Dominicana los pagos de utilidades representaron más de 10% de las exportaciones de bienes y servicios, aunque una parte de ellas se reinvierte.

Las transferencias corrientes siguieron acrecentándose, esta vez a más de 16 000 millones de dólares, ya que se mantuvo la tendencia expansiva casi ininterrumpida observada en el decenio de 1990. Este ingreso ha sido tradicionalmente muy relevante en los países centroamericanos y del Caribe. De excepcional magnitud fue el monto absoluto de las transferencias hacia República Dominicana, que alcanzó a casi 2 000 millones de dólares. Con respecto a las exportaciones, las transferencias también fueron muy significativas en Bolivia, Nicaragua y, sobre todo, en El Salvador y Haití; también, aunque en menor medida, en Ecuador, Guatemala y Honduras.

Cuadro VII.6
AMERICA LATINA: INDICADORES DE LA CUENTA DE CAPITAL

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
	Porcentajes del PIB ^a							
Balanza de la cuenta corriente	-1.5	-2.7	-3.3	-3.3	-2.2	-2.1	-3.4	-4.5
Balanza de la cuenta de capitales ^b	1.9	3.8	4.3	2.6	1.7	3.6	4.3	3.5
Balanza global	0.4	1.1	1.1	-0.6	-0.5	1.5	0.9	-1.1
	Porcentajes							
Ingreso de capitales América Latina / Ingreso de capitales países en desarrollo ^c	18.9	32.9	28.6	18.9	11.7	22.5	23.8	22.7
LIBOR nominal	6.0	3.9	3.4	5.1	6.1	5.6	5.8	5.5
LIBOR real	1.3	0.8	0.6	2.7	3.5	3.2	3.7	4.0
Rendimiento bonos del gobierno de los Estados Unidos	7.9	7.0	5.8	7.1	6.6	6.5	6.4	5.3

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

^a Los coeficientes fueron estimados sobre la base de cifras en dólares a precios corrientes.

^b El ingreso de capitales incluye errores y omisiones.

^c Flujo neto de recursos de largo plazo.

La importancia que para América Latina tiene este ingreso se ilustra por sí sola al considerar que, en su ausencia, la relación entre el déficit en la cuenta corriente y el producto interno se habría situado entre 12% y 16% en Bolivia, Ecuador, El Salvador, Haití, Panamá y República Dominicana, en tanto que para la región habría llegado a 5.1%.

b) Las corrientes de capital y las reservas internacionales

i) Rasgos generales

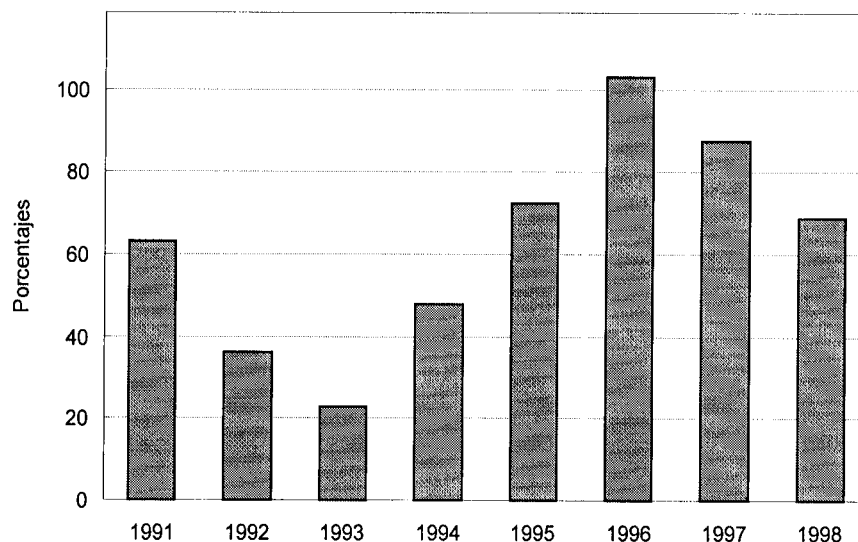
El impacto de la crisis financiera internacional sobre los flujos de capitales, que ya se había percibido en algunos países de la región en el cuarto trimestre de 1997, siguió manifestándose en 1998. A diferencia de 1994 y 1995, su repercusión fue bastante generalizada, especialmente en los capitales más volátiles, a partir de agosto de 1998, cuando se hicieron sentir los efectos de la devaluación y la declaración de moratoria por parte de la Federación de Rusia. Al finalizar 1998, los flujos de capitales hacia la región se habían reducido a 68 000 millones de dólares, después de alcanzar el monto récord de 85 000 millones de dólares el año anterior. Se

interrumpió así la tendencia hacia la recuperación iniciada en 1996, tras la crisis financiera de México en 1995.

En Brasil, uno de los países latinoamericanos más afectado por la crisis, hacia fines de 1998 fue necesario requerir préstamos del FMI y financiamiento excepcional por 9 300 millones de dólares, en el marco de un programa de asistencia financiera por 41 000 millones de dólares, en el que además se contó con el apoyo del Banco Mundial, el BID, el Banco de Pagos Internacionales y gobiernos de países desarrollados; estos recursos se desembolsarán en el curso de un período de tres años.

Un hecho muy destacable en el financiamiento externo de la región durante 1998 fue que la inversión extranjera directa (IED), a raíz de su notable expansión en Brasil, logró superar el excepcional registro de 1997 y continuó afluendo abundantemente al igual que en los últimos años, aunque una proporción apreciable correspondió a ventas de activos. Los flujos de inversión extranjera directa continuaron así financiando porcentajes elevados del déficit en la cuenta corriente de un grupo apreciable de países de la región (véase el gráfico VII.4). Sin embargo, otros capitales, como bonos, préstamos de bancos comerciales e inversiones de cartera en capital

Gráfico VII-4
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: CONTRIBUCION DE LOS FLUJOS DE INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA AL FINANCIAMIENTO DE LA CUENTA CORRIENTE DE LA BALANZA DE PAGOS



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

accionario, se redujeron fuertemente, en especial en los países sudamericanos.

Cabe recordar que durante 1996 y hasta septiembre de 1997, la región recibió abundantes capitales; en ese período los créditos se contrataban en condiciones favorables. Sin embargo, tras el agravamiento de la crisis asiática en octubre de 1997, la región entró en un ciclo de restricción y encarecimiento del financiamiento externo, en el que se pueden distinguir tres fases.

La primera corresponde al cuarto trimestre de 1997, y se caracterizó por una reducción de la afluencia de capitales de corto plazo y un moderado incremento del costo del financiamiento externo, evolución que sólo se dio en algunos países de la región. En la segunda, que tuvo lugar entre enero y julio de 1998, se observó una recuperación de las entradas de capital y una leve mejoría en las condiciones de financiamiento. En una tercera etapa, iniciada en agosto de 1998 y que se prolongó aproximadamente hasta febrero de 1999, un grupo apreciable de países latinoamericanos fue fuertemente afectado por las secuelas de la moratoria rusa. Este período estuvo marcado por una notoria escasez de capitales, principalmente de los más volátiles, y un considerable encarecimiento del financia-

miento externo. A partir de marzo se apreció una recuperación de los flujos, especialmente en el caso de los bonos.

ii) La composición de los flujos de capital

-La inversión extranjera directa (IED)

En contraste con otras corrientes, la de inversión extranjera directa hacia América Latina y el Caribe superó en 1998 el monto récord de 60 000 millones de dólares alcanzado un año atrás. Paradojalmente, esto se debió a la notable expansión de esos flujos hacia Brasil, el país de la región más afectado en cuanto a capitales distintos de la inversión directa. Uno de los factores que explica ese hecho es que los inversionistas de IED buscan proyectos cuya rentabilidad no depende principalmente de la coyuntura económica.

Entre las economías que en los últimos años han exhibido un continuo incremento de las corrientes de IED destacan también Costa Rica, Ecuador, República Dominicana y, sobre todo, Bolivia, donde en el último quinquenio estas entradas han aumentado año tras año. En cambio, en otros países de la región los flujos de

Cuadro VII. 7
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA NETA^{a b}
 (Millones de dólares)

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998 ^c
América Latina y el Caribe	10 997	12 484	10 327	23 657	24 922	37 827	55 603	59 991
Argentina	2 439	3 218	2 059	2 480	3 756	4 937	4 924	3 740
Bolivia	50	91	121	147	391	472	728	870
Brasil	89	1 924	801	2 035	3 475	11 667	18 610	29 171
Chile	697	538	600	1 672	2 220	3 561	3 467	1 994
Colombia	433	679	719	1 296	704	2 743	4 804	2 982
Costa Rica	172	222	243	292	331	422	475	532
Ecuador	160	178	469	531	470	491	695	830
El Salvador ^d	25	15	16	...	38	...	...	875
Guatemala	91	94	143	65	75	77	85	673
Haití	14	-2	-2	-3	7	4	4	11
Honduras	52	48	52	42	69	90	128	99
México	4 742	4 393	4 389	10 972	9 526	7 619	12 830	10 238
Nicaragua	42	40	40	40	75	97	173	184
Panamá	41	139	156	410	289	330	1 275	1 186
Paraguay	84	118	74	97	156	246	230	186
Perú	-7	136	670	3 083	2 083	3 242	2 030	1 968
República Dominicana	145	180	189	207	414	97	421	691
Uruguay	...	...	102	155	157	137	113	164
Venezuela	1 728	473	-514	136	686	1 595	4 611	3 597

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras del Fondo Monetario Internacional y de entidades nacionales.

^a Corresponde a la inversión directa en la economía declarante, deducida la inversión directa en el exterior de los residentes de esa economía. Para algunos países no se dispone de esa información. ^b Conforme a la quinta edición del Manual de balanza de pagos del FMI, todas las transacciones entre empresas no financieras de inversión directa y sus empresas matrices y afiliadas se incluyen como inversión directa. ^c Cifras preliminares.

^d A contar de 1998 el Banco Central de Reserva de El Salvador cuenta con un registro sistemático sobre cifras de inversión extranjera directa.

IED se redujeron, aunque en Colombia, México y Venezuela esto ocurrió tras los excepcionales registros logrados en 1997 (véase el cuadro VII.7). A diferencia de ese año, en el que las tres modalidades de IED en la región—adquisiciones de activos privados, privatizaciones e inversiones en nuevos activos— alcanzaron magnitudes similares¹ en 1998 y los primeros meses de 1999, las adquisiciones de activos privados parecen adquirir mayor importancia en El Salvador, Guatemala y Panamá, a raíz de la venta de las empresas eléctricas; en Brasil, en tanto, que fue el principal receptor, sólo representaron algo más de 20% de la afluencia total de IED.

La inversión extranjera directa en el exterior, principalmente en el área de Mercosur, se elevó a casi 8 000

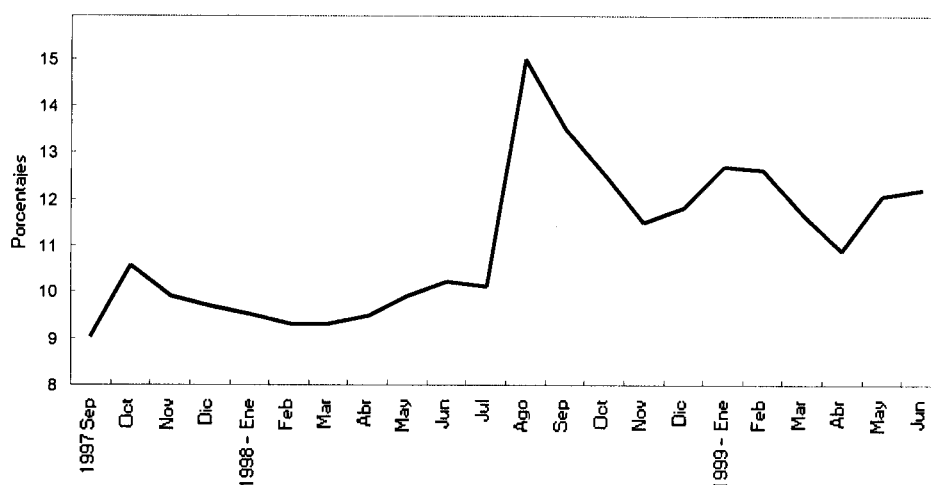
millones de dólares. Al igual que en 1997, las inversiones externas de residentes de Chile en particular y, en menor medida, de Brasil y Argentina, fueron las más significativas. En 1998, el influjo de inversión extranjera directa hacia Argentina fue de 5 700 millones de dólares, mientras que la inversión en el exterior (*outflow*) ascendió a 2 000 millones. En el caso de Chile los montos fueron de 4 800 millones de dólares y 2 800 millones, respectivamente.

- Emisiones de bonos internacionales

La colocación de títulos en los mercados financieros internacionales se redujo de manera apreciable en 1998 y alcanzó sólo a 38 000 millones de dólares, el

1 Véase CEPAL, La inversión extranjera en América Latina y el Caribe, 1998 (LC?G.2042-P), Santiago de Chile, diciembre de 1998. Publicación de las Naciones Unidas N° de venta: S.98.II.G.14.

Gráfico VII-5
AMÉRICA LATINA: RENDIMIENTO DE LOS BONOS EN EL MERCADO SECUNDARIO^a



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras de JP Morgan.

^a Promedio ponderado de eurobonos de Argentina, Brasil, Colombia, Ecuador, México, Panamá y Venezuela.

monto más bajo del último trienio. Excluidas las amortizaciones, el flujo neto total de bonos fue de 13 000 millones de dólares; la mayor parte de las colocaciones se efectuó en el primer semestre y se destinaron al sector público. Hasta julio de 1998, el costo del financiamiento externo no se había incrementado significativamente (véase el gráfico VII.5). En agosto, sin embargo, se elevó de manera considerable en el mercado secundario, a una tasa de casi 15% anual, para luego descender gradualmente hasta un 12% a fines de año. Debido a ese encarecimiento los gobiernos y las empresas de la región no emitieron nuevos bonos entre agosto y octubre de 1998. Sólo en noviembre el Gobierno de Argentina realizó la primera emisión tras las fuertes turbulencias desencadenadas en agosto, la que fue seguida por otra de Petróleos Mexicanos (PEMEX).

Otra repercusión importante en las condiciones de endeudamiento fue que el plazo promedio de las colocaciones de bonos internacionales disminuyó de 15 años en 1997 a 8 años en 1998, situación que persistió en el primer trimestre de 1999, aunque cabe recordar que hasta septiembre de 1997 predominaron términos muy favorables (véase el cuadro VII.8).

Al igual que en años anteriores, las colocaciones estuvieron concentradas en algunas de las economías latinoamericanas principales, sobre todo en Argentina,

que captó cerca de 40% de este flujo de recursos hacia la región, y en Brasil y México, que bordearon 20% cada uno. En el primer semestre de 1998 se apreció una mejoría en la diversificación geográfica de estos recursos, ya que la mitad de los países latinoamericanos participó en el mercado internacional de bonos, pero ese avance se perdió tras los episodios de agosto.

Sin embargo, a mediados de febrero de 1999 los gobiernos de Argentina y México volvieron a colocar bonos en los mercados internacionales y otros se les agregaron en marzo y abril, entre ellos los de Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Panamá y Uruguay. Destacable fue el retorno del Gobierno del Brasil a los mercados financieros internacionales en abril de 1999, con una voluminosa colocación de bonos por 3 000 millones de dólares.

-Préstamos bancarios

La afluencia de préstamos bancarios brutos experimentó una notoria atenuación en el segundo semestre de 1998 y comienzos de 1999. De acuerdo con cifras del FMI, en la primera mitad del año la región recibió préstamos por 16 000 millones de dólares, que se redujeron a 10 000 millones en la segunda mitad, y a sólo 2 000 millones en el primer trimestre de 1999. El im-

Cuadro VII. 8
AMÉRICA LATINA: CONDICIONES DE LAS EMISIONES INTERNACIONALES DE BONOS^a

	1996	1997	1998	1998				1999	
				I trim.	II trim.	III trim. ^c	IV trim.	I trim.	abril
A. Plazo de vencimiento de nuevas emisiones (años)									
Región	7.8	15.4	8.5	7.6	10.1	8.4	7.7	8.8	7.8
Argentina ^d	9.2	13.5	10.6	9.3	14.4	9.1	8.2	11.6	9.3
Brasil ^e	6.5	16.5	7.9	7.1	9.0	8.1	6.2	4.2 ^f	5.0
Chile	7.3	35.6	11.0	-	11.0	-	-	9.4	10.0
Colombia	6.9	15.0	7.9	6.5	10.0	7.0	-	5.0	10.0
Costa Rica	-	-	...	-	...	-	-	-	10.0
Ecuador	-	5.0	-	-	-	-	-	-	-
México	7.4	9.4	9.1	8.7	11.0	7.0	10.0	8.5	10.0
Panamá	-	19.6	-	-	-	-	-	30.0 ^g	-
Uruguay	-	30.0	5.0	-	-	-	5.0	-	10.0
Venezuela	7.0	30.0	20.0	-	-	20.0	...	...	-
B. Diferencial de rendimientos entre los bonos emitidos y los del Departamento del Tesoro de los Estados Unidos^h									
Región	370	285	500	432	505	512	611	567	550
Argentina	383	298	441	415	379	356	669	681	585
Brasil ^e	358	327	541	464	571	532	779	604 ^f	675
Chile	86	96	235	-	235	-	-	353	191
Colombia	188	140	409	290	248	690	-	630	495
Costa Rica	-	-	...	-	...	-	-	-	409
Ecuador	-	470	-	-	-	-	-	-	-
México	393	263	329	313	362	320	455	440	415
Panamá	-	219	-	-	-	-	-	420	-
Uruguay	-	135	345	-	-	-	345	-	213
Venezuela	440	325	780	-	-	780	...	...	-

Fuente: Hasta el tercer trimestre de 1997: CEPAL, sobre la base de cifras del Banco Mundial, Financial Flows and the Developing Countries; varios números. A partir del cuarto trimestre de 1997: CEPAL, sobre la base de fuentes oficiales y privadas.

^a Hasta el tercer trimestre de 1997 incluye las emisiones mayores de 150 millones de dólares. ^b Incluye solamente las emisiones realizadas con posterioridad al colapso de la bolsa de Hong Kong (China) del 27 de octubre de 1997. Las anteriores se incluyen en el tercer trimestre. ^c La mayoría de las emisiones se colocaron en julio de 1998. ^d A partir del cuarto trimestre de 1997 excluye la ampliación de bono globales con plazos de 30 años, condiciones obtenidas antes que irrumpiera la crisis asiática. ^e A partir del cuarto trimestre de 1997 incluye euronotas y certificados de depósitos. ^f Emisiones de títulos autorizadas que no necesariamente corresponden a las efectuadas en el mercado. ^g Con opción de venta al séptimo año. ^h Para plazos similares, 100 puntos equivalen a 1%.

pacto de la declaración de moratoria por parte de la Federación de Rusia en agosto de 1998 fue determinante en la evolución del flujo de créditos bancarios comerciales hacia América Latina y su recuperación ha sido mucho más lenta que la exhibida por la colocación de bonos internacionales en los primeros meses de 1999.

Las cifras disponibles del Banco de Pagos Internacionales, que comprenden sólo los primeros nueve meses de 1998, confirman el deterioro de las magnitudes

de este flujo hacia la región y muestran en el tercer trimestre una salida de 8 700 millones de dólares, de los que el 90% correspondió a Brasil. En el conjunto de los préstamos, los de corto plazo fueron los más afectados en algunos países de la región. Hubo una reducción importante de este flujo en Brasil y otras algo menores en Chile, Colombia y Venezuela; en el cuarto trimestre también disminuyó en Perú. Con todo, en la mayoría de los casos una porción apreciable de los créditos de corto

plazo continuó utilizándose en operaciones de comercio exterior y, a pesar de las turbulencias financieras, no se suspendieron, salvo en Brasil durante el primer bimestre de 1999.

- Capital accionario

Éste fue uno de los flujos en que se registraron salidas netas, aunque sólo en algunos países. En la región la retirada de capitales accionarios fue del orden de 5 000 millones de dólares y la más cuantiosa la sufrió Brasil, con un monto cercano a los 2 000 millones de dólares; también hubo salidas, aunque menores, en Chile, México y Perú. Esto ocurrió en un contexto de extraordinaria desvalorización de los activos bursátiles, con colapsos sin precedentes. En septiembre de 1998 el índice regional medido en dólares había acumulado una pérdida de 45% con respecto a junio de 1997. Durante ese período la caída fue generalizada en las principales bolsas de valores de América Latina. Aunque a partir de octubre de 1998 —con altibajos— se apreció una recuperación de las cotizaciones, en mayo de 1999 todavía no se retornaba a los registros de fines de 1996 (véase el cuadro VII.9). La colocación de títulos de depósito en el mercado estadounidense (ADR) fue prácticamente nula en 1998; el año anterior había alcanzado a 5 000 millones de dólares.

- Financiamiento multilateral

En 1998 los recursos proporcionados a varias economías de la región, especialmente a las pequeñas, fueron considerables. Este financiamiento, en términos

netos, alcanzó a 6 000 millones de dólares. La positiva gestión del Banco Mundial y el Banco Interamericano de Desarrollo coadyuvó a superar las dificultades para obtener financiamiento externo en el segundo semestre de 1998; hacia fines de ese año comprometieron importantes montos que ayudarán a Argentina, Brasil y Colombia a enjugar el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos de 1999.

iii) La transferencia neta de recursos

Pese a las dificultades financieras que trajo 1998, la transferencia de recursos hacia la región, como durante todo el decenio de 1990, siguió siendo positiva y totalizó más de 27 000 millones de dólares, monto que denota una atenuación con respecto al año anterior. En cifras absolutas, dicha afluencia se concentró en Argentina, Brasil, Colombia y México. Cabe tener presente que en el caso de Brasil se incluyen los recursos extraordinarios del FMI y otros capitales compensatorios acordados en el marco del programa de asistencia financiera suscrito a fines de 1998. La transferencia neta de recursos medida con respecto a las ventas externas fue muy significativa en Bolivia (40%), Argentina (34%) y, en menor medida, en Perú (18%) y Colombia (17%). En Chile, Ecuador y México el financiamiento externo sólo permitió enfrentar los desembolsos de intereses y remesas de utilidades, ya que en esos países la transferencia de recursos fue de poca magnitud. En Costa Rica, Perú y, sobre todo, Venezuela, 1998 se cerró con una transferencia de recursos hacia el exterior, que en el último país fue de 4 000 millones de dólares.

Cuadro VII. 9
AMÉRICA LATINA: ÍNDICES DE PRECIOS EN DÓLARES DE LAS BOLSAS DE VALORES^a
(Índices, junio de 1997 = 100)

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999 ^b
América Latina	49.0	51.0	77.4	76.2	62.5	72.5	90.6	56.0	67.7
Argentina	70.0	50.7	84.9	63.6	69.1	82.1	96.3	68.9	86.2
Brasil	20.2	20.0	38.2	64.0	49.8	64.9	78.3	44.9	48.1
Chile	46.7	52.4	67.8	95.8	93.0	77.0	79.6	55.7	67.8
Colombia	45.5	62.0	81.6	103.5	77.1	80.5	99.9	56.4	57.9
México	88.5	106.2	156.0	91.1	66.5	77.3	114.1	69.5	94.8
Perú	...	32.6	43.9	66.8	73.1	73.6	83.8	50.5	50.5
Venezuela	128.0	73.3	65.6	47.8	32.7	75.7	93.3	44.9	46.2

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras de la Corporación Financiera Internacional.

^a Cifras de fines de año. ^b Cifras de fines de mayo.

Cuadro VII.10
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: RELACIÓN ENTRE LAS UTILIDADES PAGADAS
 Y LAS EXPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS^a**
 (En porcentajes)

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998 ^b
América Latina y el Caribe	4.3	4.5	5.2	5.7	5.1	5.5	5.8	7.0
Argentina	5.6	7.3	10.2	9.4	7.6	6.2	7.6	8.3
Bolivia	0.4	2.6	1.9	2.2	3.1	5.4	5.7	6.0
Brasil	3.0	2.1	4.5	4.7	5.3	8.3	11.1	12.6
Chile	7.9	8.4	8.1	12.9	11.4	11.9	12.7	9.8
Colombia	9.7	11.3	10.4	...	...	...	...	13.7
Costa Rica	3.0	3.0	2.9	1.7	2.4	1.8	2.9	3.7
Ecuador	3.8	3.5	4.0	3.9	3.7	3.4	3.3	4.8
El Salvador	4.0	2.7	2.2	1.6	1.3	...	...	...
Guatemala	2.6	1.9	2.6	2.6	2.6	3.7	4.4	2.8
Haití	2.6	...	...	...	...	...	...	...
Honduras	7.1	7.1	4.5	1.8	3.6	3.6	2.8	2.9
México	4.8	4.2	4.1	6.7	4.8	4.9	3.4	4.3
Nicaragua	3.4	3.9	2.8	2.1	2.3	2.7	2.7	3.0
Panamá	4.2	5.1	4.8	3.8	4.0	6.6	6.4	8.6
Paraguay	1.0	0.9	1.3	1.0	1.3	1.6	2.4	2.0
Perú	0.9	3.5	3.0	3.3	4.3	5.7	8.3	5.9
República Dominicana	6.5	10.6	10.8	10.7	10.9	9.8	10.1	11.1
Uruguay	...	...	1.7	1.3	1.5	0.9	0.6	1.1
Venezuela	1.4	3.3	3.6	2.9	2.1	1.7	2.4	3.5

Fuente: CEPAL, sobre la base del Fondo Monetario Internacional y entidades nacionales.

^a Incluye la reinversión de utilidades.

^b Cifras preliminares.

iv) La deuda externa

En 1998 la deuda externa bruta de la región se amplió a 737 000 millones de dólares, con una variación nominal de 10.8%, la más alta desde 1993. Entre los países cuyos pasivos externos brutos se incrementaron fuertemente destacan Argentina, Brasil y Chile, economías que en el último trienio aceleraron su ritmo de endeudamiento hasta bordear 13% anual. También en Ecuador y Paraguay esa tasa subió a 10%, pero tras un bienio de expansión moderada. En Argentina y Paraguay el endeudamiento ha sido liderado por el sector público, mientras que en Brasil y Chile respondió a un incremento de los compromisos del sector privado. En contraste, El Salvador, Trinidad y Tabago y Venezuela registraron disminuciones de su deuda externa. Un grupo de países que en años anteriores redujo estos pasivos exhibió en 1998 un monto todavía inferior al máximo de hace algunos períodos atrás; entre ellos se cuentan

Costa Rica, México, Perú, República Dominicana y Venezuela.

Por primera vez en el decenio de 1990 los indicadores de la carga de la deuda externa sufrieron un significativo deterioro, principalmente a causa de la caída del valor de las exportaciones de bienes y servicios. Ese desmejoramiento fue generalizado, con la excepción de algunos países de Centroamérica y el Caribe, cuyas ventas externas crecieron a un ritmo mucho más rápido que la deuda.

La relación entre los intereses totales pagados y las exportaciones de bienes y servicios a nivel regional aumentó de 15.1% a 16.3%, el coeficiente más alto desde 1995. Sin embargo, ese valor incluye resultados muy dispares. En Argentina, Brasil y Perú hubo que destinar más de la cuarta parte del valor de las ventas externas al pago de intereses, mientras que en Bolivia, Colombia, Nicaragua, Panamá y Uruguay ese desembolso absorbió entre 15% y el 20% de sus exportaciones. En con-

Cuadro VII.11
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: RELACIÓN ENTRE LOS INTERESES TOTALES DEVENGADOS
 Y LAS EXPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS^a**
 (En porcentajes)

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998 ^b
América Latina y el Caribe	21.7	18.6	18.2	16.4	16.7	15.3	15.1	16.3
Argentina	36.1	23.4	23.3	26.8	28.2	28.1	29.9	35.4
Bolivia	29.2	24.4	21.2	14.3	16.6	12.1	14.8	15.0
Brasil	27.2	20.8	21.8	17.9	21.9	24.1	23.9	26.7
Chile	14.7	11.4	10.3	8.2	7.3	7.0	6.7	8.0
Colombia	16.4	14.6	12.3	14.6	15.3	16.0	16.6	19.7
Costa Rica	10.1	7.3	6.8	5.5	5.7	4.8	3.9	3.1
Ecuador	29.9	22.8	21.7	19.0	15.7	15.9	15.9	21.2
El Salvador	12.6	10.5	10.3	6.3	5.6	6.1	6.0	6.5
Guatemala	7.1	8.8	6.2	5.8	4.8	6.1	5.2	4.2
Haití	7.7	5.5	7.9	6.1	11.9	3.2	3.7	2.5
Honduras	21.1	25.9	15.6	15.6	13.2	11.3	8.9	7.8
México	18.0	17.5	18.3	15.2	13.6	11.1	10.2	9.6
Nicaragua	106.5	158.5	119.3	97.1	54.2	36.0	24.7	19.3
Panamá	22.9	19.1	15.7	15.4	22.6	17.2	15.9	19.7
Paraguay	4.7	6.9	3.0	2.5	3.1	2.9	3.8	3.9
Peru	36.7	37.3	38.9	34.5	34.1	25.1	19.6	23.7
República Dominicana	8.6	9.1	5.8	4.1	4.6	3.9	3.1	3.4
Uruguay	21.2	15.7	14.4	14.9	16.5	15.9	16.9	17.6
Venezuela	15.4	18.3	17.0	17.0	16.1	11.2	13.6	15.3

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras del Fondo Monetario Internacional y de entidades nacionales.

^a Incluye los intereses pagados y los vencidos y no pagados. ^b Cifras preliminares.

traste, en otros nueve países se utilizó menos de 10% de las ventas externas para costear ese servicio factorial.

Por su parte, la relación deuda/exportaciones de la región pasó de 198% a 222%, valor cercano a la proporción registrada en 1995 (véase el cuadro VII.12). Chile, Ecuador, Paraguay, Perú y Venezuela fueron los países en que más se desmejoró este indicador; en los tres primeros debido tanto a un incremento de la deuda externa como a la caída de las exportaciones, en tanto que en Perú, y sobre todo en Venezuela, la causa fue el colapso del valor de las ventas externas. También se sufrió un fuerte aumento de este indicador en Argentina y Brasil, donde llegó a las proporciones más elevadas de los últimos años, principalmente como resultado de la ampliación de la deuda externa. Pese al deterioro experimentado en 1998, un grupo de países del que forman parte Colombia, Chile, México, Paraguay, Uruguay y Venezuela, más los de Centroamérica (excepto Nicaragua) siguió registrando en

1998 un indicador deuda/exportaciones bajo 250%. Sobre ese valor se situaron Argentina (450), Bolivia y Ecuador (325), Brasil y Perú (400) y Nicaragua (785).

Con respecto a los indicadores de la carga de la deuda externa de Argentina y Brasil, cabe precisar que parte del deterioro se explica por las intensivas revisiones de las series de deuda externa efectuadas en 1998 y 1999. Como resultado, en Argentina se modificaron las estimaciones de la deuda externa del sector privado no financiero, incluyendo los pasivos contra bancos y acreedores; tras la revisión se agregaron 14 000 millones de dólares al cálculo de la deuda externa total de 1997. En Brasil, la incorporación de nuevas estimaciones amplió la anterior cobertura; parte de las cuantiosas salidas de capitales de corto plazo en 1998 fue utilizada por residentes para comprar títulos de deuda en dólares, operaciones que por no haber sido liquidadas, todavía no se reflejan como reducción en los pasivos externos.

Cuadro VII. 12
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: RELACIÓN ENTRE LA DEUDA EXTERNA BRUTA
 DESEMBOLSADA Y LAS EXPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS^a**
 (En porcentajes)

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
América Latina y el Caribe	272.2	261.6	263.2	244.5	225.1	211.5	198.0	221.5
Argentina	426.3	407.1	438.8	440.4	393.9	385.5	401.7	452.0
Bolivia ^b	390.5	489.5	421.1	346.8	364.9	331.5	299.6	323.4
Brasil	354.4	340.9	334.3	302.6	302.5	340.3	331.9	394.0
Chile	147.8	147.5	163.9	148.7	113.0	122.4	129.6	168.2
Colombia	190.5	186.9	190.0	204.9	203.3	223.8	225.3	254.3
Costa Rica ^c	182.3	130.4	110.0	100.1	87.1	69.8	59.9	50.9
Ecuador	375.8	344.1	367.2	318.5	265.1	253.8	248.1	327.8
El Salvador ^b	245.1	240.3	173.6	125.4	105.8	114.2	99.3	96.0
Guatemala	154.8	132.8	114.8	115.6	104.8	109.6	101.1	102.0
Haití ^b	237.2	589.6	530.6	628.6	351.1	277.6	281.7	238.0
Honduras	338.8	344.8	318.0	295.0	244.5	214.6	185.2	178.0
México	226.9	210.0	212.6	196.4	185.4	147.1	122.3	124.6
Nicaragua ^b	2944.7	3489.2	3368.2	2457.4	1585.2	757.1	692.8	782.4
Panamá ^b	68.7	56.2	52.2	49.2	51.8	68.9	60.7	66.4
Paraguay	82.3	53.0	37.8	33.4	30.3	33.0	37.7	45.9
Perú	491.2	476.1	631.5	536.8	498.6	462.3	341.3	398.5
República Dominicana ^{bd}	248.5	230.9	96.1	75.3	69.8	61.5	49.7	46.9
Uruguay ^b	137.7	131.4	132.1	133.0	127.4	121.7	112.7	124.8
Venezuela	219.7	247.8	253.3	232.8	185.5	140.7	129.1	162.0

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras del Fondo Monetario Internacional y de entidades nacionales.

^a La deuda incluye pasivos del sector público y privado.

^b La deuda incluye pasivos del sector público

^c A partir de 1992 se incluye en "Bienes" las exportaciones de la industria maquiladora.

^d A partir de 1993 se incluye en "Bienes" las exportaciones de la industria maquiladora.

Recuadro VII.1 INICIATIVA PARA LA REDUCCIÓN DE LA DEUDA EXTERNA

En septiembre de 1996, por mandato emanado de la reunión del Grupo de los Siete en Lyon, el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial adoptaron un programa de acción para la reducción de la deuda de los países pobres altamente endeudados a niveles sostenibles mediante el apoyo internacional. La deuda sostenible es aquella que cumple dos requisitos simultáneos: su servicio representa entre 20% y 25% del valor de las exportaciones y su valor en-

tre 200% y 250% del de las exportaciones. El Club de París ofrece una reestructuración de la deuda según las condiciones de Nápoles (hasta un 60% de reducción); pero ha accedido a acordar condonaciones de hasta un 80% de la deuda. Para que un país se acoja a esta iniciativa se requiere un programa previo de ajuste apoyado por el Banco Mundial y el FMI. Pueden acceder a este beneficio 40 países en desarrollo, de los cuales cuatro son latinoamericanos.

Gracias a este esquema, Guyana en 1997 y Bolivia en 1998 redujeron su deuda en 250 millones y 450 millones de dólares, respectivamente. Honduras y Nicaragua, que sufrieron las consecuencias devastadoras del huracán Mitch, obtuvieron del Club de París el aplazamiento del servicio de su deuda externa para el período 1999-2001 y aspiran a acogerse próximamente a las condiciones previstas en la iniciativa en cuestión.

Capítulo VIII

Impacto de la crisis internacional en América Latina y el Caribe

1.

Reseña

El desempeño económico de América Latina y el Caribe en 1997 fue uno de los mejores registrados en dos décadas, dado que el producto aumentó en un 5.4% mientras la inflación disminuía un 10.4%. Sin embargo, las esperanzas de América Latina de mantener ese ritmo de crecimiento y enfrentar con éxito las turbulencias de origen externo fueron opacadas por las crisis cambiarias que asolaron al Asia oriental y la posterior crisis financiera mundial. Muchas economías de la región se vieron afectadas por las ondas expansivas del fenómeno en 1998, y en algunas de ellas se desencadenó una recesión, todo lo cual se tradujo en desalentadoras perspectivas de crecimiento regional en 1999. Los efectos de esta conmoción internacional en el Caribe fueron comparativamente más débiles y el crecimiento de la subregión se mantuvo a un buen ritmo. El crecimiento de América Latina y el Caribe alcanzó apenas al 2.3% en 1998, porcentaje inferior a la estimación original, según la cual ascendería al 4.5%, y las perspectivas para 1999 apuntan a un descenso del PIB regional (de -0.5% a -1%). Lo anterior ha conducido a un aumento del desempleo y es prácticamente indudable que la pobreza también se acentuará.

LA CRISIS se transmitió a la región por dos vías interrelacionadas, la financiera y la comercial; sus manifestaciones más dramáticas fueron las vinculadas a las corrientes financieras, caracterizados por una creciente volatilidad. La búsqueda de inversiones más seguras redujo el interés de los inversionistas en los mercados emergentes, incluidos los de América Latina. El promedio de los índices bursátiles más importantes de América Latina declinó un 44% entre octubre de 1997 y marzo de 1999. Esta brusca caída de los precios en los mercados bursátiles estuvo estrechamente ligada al retiro de capitales de la región, paralelamente al cual disminuyó la entrada de capitales por otros conceptos, sobre todo los provenientes del mercado de bonos. De hecho, el contagio que sufrió América Latina en el ámbito financiero se produjo a pesar de los buenos indicadores fundamentales que mostraba la región a mediados de 1997: los déficit presupuestarios se habían reducido notablemente; la inflación mostraba una tendencia descendente y de hecho, había descendido a un solo dígito en más de la mitad de los países; la banca nacional se había fortalecido después de la crisis sectorial de 1994-1995; las reservas internacionales eran considerables y el perfil de la deuda se había modificado, de tal modo que los vencimientos a corto plazo habían dejado de representar un peligro inminente.

Los vínculos comerciales constituyen la segunda vía de transmisión de la crisis a América Latina. El aspecto más importante de este fenómeno fue la baja de los precios de los productos básicos, vinculada en parte, aunque no totalmente, a lo sucedido en Asia. Esta variación de los precios se vio acentuada por un efecto cuantitativo, es decir la contracción de la demanda de los países asiáticos, tanto de Japón como de las economías en desarrollo, aunque ésta sólo afectó a unos pocos países latinoamericanos. Esta turbulencia de índole comercial obedeció en gran medida a la dependencia de unos pocos productos básicos de exportación.

Afortunadamente, alrededor de las dos terceras partes de la entrada de capital foráneo en la región correspondía a inversiones extranjeras directas; típicamente, quienes realizan este tipo de inversiones tienen una perspectiva más amplia y es menos probable que se retiren ante fluctuaciones de corto plazo. Además, por haber sufrido muchas crisis en el pasado, los gobiernos latinoamericanos se encontraban en mejores condiciones que los asiáticos para enfrentar a estas nuevas turbulencias. Ante el surgimiento de un problema en un determinado país, los ministros de hacienda y los bancos centrales de los demás reaccionaron con bastante rapidez. En los casos necesarios, las medidas adoptadas

por los países recibieron el respaldo de la comunidad internacional y a fines del primer trimestre de 1999 empezaba a surgir un sentimiento generalizado de que lo peor de la crisis ya había pasado.

La crisis mundial ha abierto un nuevo debate, tanto en el plano nacional como internacional, sobre la combinación más adecuada de políticas económicas para responder a la mayor integración de los mercados financieros. En la región el debate se ha centrado en tres temas estrechamente relacionados. El primero es el manejo de las reformas estructurales, concretamente la cronología y la secuencia de la liberalización y regulación de la cuenta de capitales y del sector financiero; el segundo, es la determinación del régimen cambiario más adecuado en el actual contexto de mayor integración regional e internacional, sobre todo de la convergencia hacia la adopción de una moneda común. El tercero, es la contribución de las políticas fiscales, monetarias y cambiarias a la solución de los problemas de la balanza de pagos y los dilemas que plantean en términos de crecimiento.

a) Vías de transmisión

La acelerada transmisión de las turbulencias de origen asiático a otros países y regiones, independientemente de su situación económica, es uno de los aspectos más inquietantes de la actual crisis mundial. Aún no se comprende cabalmente este proceso de "contagio", que merece ser estudiado más a fondo. En el caso de América Latina, destacan tres mecanismos de transmisión que explican en gran parte el contagio: las operaciones financieras, el comercio y las políticas gubernamentales.

Operaciones financieras

Las primeras manifestaciones intensas de la crisis en América Latina fueron de carácter monetario y financiero. En octubre de 1997, los especuladores lanzaron una embestida contra la moneda brasileña, proceso que posteriormente se repetiría en otros países de la región (véase el recuadro VIII.1). Otro mecanismo financiero de transmisión de la crisis, vinculado a los anteriores, fueron las bolsas de valores, que habían atravesado por un período de bonanza gracias a la abundante entrada de capital de corto plazo en los mercados emergentes a mediados de los años noventa. Cuando los inversionistas perdieron confianza en éstos, retiraron rápidamente los fondos, provocando con esto una caída de los precios. El primer episodio se produjo en

Recuadro VIII.1
**PROGRESIÓN DE LA CRISIS FINANCIERA MUNDIAL EN AMÉRICA LATINA,
 DESDE OCTUBRE DE 1997 A MARZO DE 1999**

En el período examinado, se podrían identificar cinco etapas de la crisis financiera que afectó a la región.

1. Octubre a noviembre de 1997: la moneda brasileña sufre un ataque especulativo, ante el cual el gobierno responde con rapidez y eficacia. Los mercados bursátiles de los países de la región registran una primera baja y el mercado de bonos se contrae, todo esto seguido de una recuperación bastante rápida.

2. Enero y febrero de 1998: los mercados bursátiles acusan una nueva baja en el mes de enero y otros países, entre los que destacan Chile y Colombia, sufren

presiones similares; se elevan las tasas de interés.

3. Mayo y junio de 1998: tercera baja en el mercado bursátil, debido a la caída de los precios del petróleo y una imagen más desalentadora de la situación en Japón.

4. Agosto y septiembre de 1998: la Federación de Rusia se convierte en una nueva víctima de la crisis, que también golpea, incluso con más fuerza, a muchos mercados emergentes. Se suspenden los créditos y la mayoría de los países se enfrentan a graves problemas cambiarios.

5. Enero a marzo de 1999: Brasil se ve obligado a devaluar, pese a haber firmado un acuerdo de medidas de rescate con el Fondo Monetario dos meses antes. El temor al contagio se extiende a toda la región e incluso, por un breve período, a los mercados internacionales, cuando la moneda brasileña parece sumirse en un proceso de sucesivas devaluaciones unida a una grave recesión. Los mercados financieros vuelven a la normalidad cuando se estabiliza el tipo de cambio, lo que abre posibilidades de reducción de la tasa de interés y mejores perspectivas de crecimiento en Brasil.

América Latina aproximadamente en la misma época del ataque especulativo contra el real de Brasil, en octubre de 1997, mientras los coletazos de la crisis del sudeste asiático se empezaban a hacer sentir en otros mercados. Cabe señalar que, en el caso de algunos inversionistas, la retirada no se debió a la desconfianza en los factores económicos fundamentales de la región, sino simplemente a la necesidad de que sus inversiones en América Latina les reportaran utilidades, para compensar las pérdidas en otros mercados bursátiles.

La tercera vía financiera corresponde a otros tipos de capital extranjero. En la primera mitad de 1997, los mercados emergentes se vieron favorecidos por un mayor acceso a las fuentes internacionales de financiamiento y la reducción del diferencial de los eurobonos y los bonos Brady. Esto se tradujo en una afluencia bruta de capital de unos 90 000 millones de dólares entre enero y septiembre de 1997, dos terceras partes de los cuales correspondían a capital a largo plazo. La inversión extranjera directa siguió aumentando, hasta llegar a los 55 000 millones. Después del estallido de la crisis en el mes de julio, los diferenciales aumentaron en el caso de algunos países asiáticos, mientras en América Latina y otras regiones se mantenían al mismo nivel anterior o bien dis-

minuían. La situación cambió en octubre, debido a la abrupta caída de los índices bursátiles y las primas de riesgo aplicables a muchas economías emergentes, incluidas las latinoamericanas, se elevaron bruscamente; algo similar sucedió en agosto y septiembre de 1998, luego de que Rusia devaluara su moneda y suspendiera el pago de la deuda, lo que redujo la confianza de los inversionistas en todos los mercados emergentes.

Comercio

Las ocho economías desarrolladas de mayor magnitud de Asia oriental y sudoriental, la mayoría de las cuales fueron víctimas de la crisis,¹ representaban el 15% del comercio mundial en 1996. Además, eran las participantes más dinámicas en el comercio internacional, puesto que a ellas puede atribuirse el 31% del incremento de las importaciones mundiales y el 28% de expansión de las exportaciones entre 1990 y 1995. Si se incluye a Japón, que también atravesaba por una profunda crisis, el porcentaje del comercio mundial que representaban estas economías asciende al 22% en 1996. Pese a esto, debido a los efectos combinados de la devaluación y la recesión económica, la demanda de impor-

1 Hong Kong (Región Administrativa Especial de China), Malasia, Filipinas, República de Corea, Singapur, Provincia china de Taiwán y Tailandia.

taciones proveniente de estos países sufrió una contracción, que se reflejó no sólo en el volumen de las transacciones, sino también en el precio de algunos productos más sensibles. Por ejemplo, estos países representaban alrededor del 15% de las importaciones mundiales de materias primas agrícolas, minerales y metales, y petróleo; además, absorbían un porcentaje cada vez mayor de las importaciones mundiales de minerales y metales.

La contracción de las importaciones de los países de Asia oriental y sudoriental tuvo consecuencias directas en lo que respecta a la demanda de exportaciones de América Latina. Sin embargo, en términos de volumen el efecto ha sido relativamente reducido, gracias a que no se trata de un mercado importante para los países latinoamericanos, con la excepción de Chile y Perú, pero lo importante es que, debido a la contracción de las importaciones, la crisis asiática también influyó en el precio de los productos básicos de la región.

Además del descenso de las importaciones de Asia, cabe suponer que la crisis también podría acentuar la competitividad de sus exportaciones, pero la difícil situación financiera de los países asiáticos y la pérdida de capacidad para importar provocada por la crisis ha impedido hasta ahora una acelerada expansión de su oferta de productos de exportación.

Medidas de política

Las medidas de política más importantes adoptadas en respuesta a la crisis se agrupan en tres categorías:

monetarias, fiscales y comerciales (véase el cuadro VIII.1). Los países que han tomado medidas del primer tipo son aquellos en que los mercados financiero y cambiario han dado muestras de volatilidad, ya sea como consecuencia directa de corrientes de capital de corto plazo o como reacción a una baja del precio de las exportaciones. Los que han recurrido a medidas fiscales —fundamentalmente recortes del presupuesto— lo han hecho en respuesta a la disminución de los ingresos fiscales, en casos en que gran parte de éstos provienen de regalías o la venta de productos básicos por parte de empresas estatales (petróleo en Ecuador, México y Venezuela y, en menor medida, en Colombia, y cobre en Chile). También se han dispuesto recortes presupuestarios como parte de programas de austeridad destinados a reducir la demanda agregada y, consecuentemente, el déficit en cuenta corriente, como también a despertar una mayor confianza en las políticas monetaria y cambiaria. En el caso de Brasil, las medidas fiscales, que incluyen entre otras alzas de los impuestos, también eran necesarias para financiar el aumento de los pagos por concepto de intereses de la deuda pública, derivado de las medidas monetarias, y para hacer saber a los inversionistas financieros que el país estaba en condiciones de reaccionar en forma integral y oportuna. Por último, algunos países han adoptado medidas *antidumping* y de salvaguardia para proteger a los productores nacionales de la competencia “desleal” de productos asiáticos y mejorar la situación de la balanza de pagos.

Cuadro VIII.1

MEDIDAS DE POLÍTICA ECONÓMICA ADOPTADAS EN RESPUESTA A LAS CRISIS INTERNACIONALES DE 1997 Y 1998 EN ALGUNOS PAÍSES LATINOAMERICANOS

País	Ajuste fiscal	Medidas de austeridad monetaria	Medidas comerciales
Argentina	X		X
Brasil	X	X	X
Chile	X	X	
Colombia	X	X	X
Ecuador	X		X
México	X	X	
Paraguay		X	
Perú		X	
Venezuela	X	X	

Fuente: CEPAL.

2. Magnitud de los efectos de la crisis financiera mundial y de las medidas de política adoptadas

a) El impacto en el sector financiero

Las vías de transmisión de la crisis a América Latina y el Caribe varían de un país a otro. Como se indicó anteriormente, los efectos financieros se manifestaron por primera vez en octubre de 1997 y luego en agosto y septiembre de 1998, con la nueva extensión de la crisis bursátil y la crisis cambiaria y el comienzo del retiro de los inversionistas internacionales de las economías emergentes, sobre todo de los países que mostraban desequilibrios externos similares a los países asiáticos en dificultades. La tercera oleada de repercusiones se produjo poco después de la devaluación de la moneda en Brasil, en enero de 1999.

El país latinoamericano más afectado fue Brasil, que ha venido registrando un creciente y cuantioso déficit en las cuentas fiscales y un amplio déficit en cuenta corriente. Cuando se producen crisis internacionales, los mercados suelen interpretar este último como una expresión de sobrevaloración de la moneda. En el extremo opuesto del espectro, los países de Centroamérica y el Caribe se contaron entre los menos afectados por los cambios en el panorama financiero internacional, lo que obedece a una serie de factores, entre otros el reducido tamaño de sus mercados financieros.

Hay tres factores interrelacionados que contribuyeron a determinar la intensidad del contagio financiero: i) la evaluación de la prima por riesgo soberano, ii) la magnitud del consecuente retiro de capitales y iii) la influencia de estos factores en el tipo de cambio.

Reevaluación del riesgo soberano. Hasta octubre de 1997, América Latina estaba clasificada en una categoría alta por los inversionistas internacionales. Las bolsas de valores de la región se mantenían al alto nivel alcanzado a comienzos de año y los diferenciales de los eurobonos emitidos por entidades latinoamericanas seguían reduciéndose, mientras la afluencia de capitales no daba señales de detención. De hecho, en el tercer trimestre de 1997, los saldos de créditos de los bancos internacionales aumentaron en 10 000 millones de dólares, cifra muy similar al incremento registrado en todo el primer semestre. A fines de octubre, esta tendencia alcista se interrumpió bruscamente.

Los inversionistas comenzaron a reevaluar su situación a la luz de lo sucedido en Asia y la nueva evaluación del riesgo soberano por parte del mercado internacional produjo una drástica reducción del precio de las acciones, de un 20% en promedio. La entrada de capital de cartera también sufrió una notable disminución en el último trimestre de 1997; concretamente, las emisiones internacionales de bonos se contrajeron a menos de 4 000 millones de dólares, lo que se compara con 20 000 millones en el trimestre anterior. Este descenso obedeció en gran medida al considerable deterioro de las condiciones ofrecidas por el mercado que, al exigir mayores diferenciales y plazos de vencimiento más cortos, obligó a los posibles emisores a mantenerse en compás de espera. A partir de noviembre de 1997, varios gobiernos y empresas aplazaron las emisiones previstas, aunque algunos regresaron al mercado poco después; los gobiernos de Argentina y Colombia comenzaron a realizar colocaciones de títulos de deuda en el mes de enero; Brasil siguió su ejemplo en febrero y México en marzo de 1998.

En 1998 se dio una situación parecida: después de un alivio transitorio en el primer trimestre, período en el que las bolsas de valores de los países de la región se recuperaron en parte de las pérdidas sufridas. En general, las emisiones de bonos repuntaron en el primer semestre del año, período en el que el Gobierno de Argentina se mostró muy dinámico y destinó la mayoría de los fondos captados al pago de cuotas de la deuda en sus fechas de vencimiento. Esta situación favorable no se prolongó por mucho tiempo.

Los alarmantes signos de recesión en Japón y la crisis cambiaria en Rusia provocaron una segunda conmoción, que afectó a la región en el segundo semestre. Mientras la primera se había producido cuando América Latina atravesaba por una etapa de elevado crecimiento y mostraba una gran solidez en lo que respecta a los factores macroeconómicos fundamentales, la segunda la sorprendió en condiciones de mayor debilidad, enfrentada a un creciente déficit externo y una delicada situación en cuanto a liquidez externa. En el segundo semestre de 1998 se produjo una marcada contracción del crédito, inmediatamente posterior a

la crisis rusa. Las emisiones de bonos fueron muy escasas en el cuarto trimestre, debido a las elevadísimas primas de interés exigidas. En los mercados bursátiles se dio una situación similar en el tercer trimestre de 1998, período en que los precios de las acciones sufrieron una baja del 30%.

Retiro de capitales: además de la disminución de las colocaciones de bonos y el descenso de los valores bursátiles, en algunos países también se produjo un retiro de capital a corto plazo. En Brasil éste ascendió a 8 000 millones de dólares en octubre de 1997 y a 17 000 millones en septiembre de 1998, lo que de hecho representó un ataque especulativo contra la moneda. En Venezuela, se estima que el retiro de capitales entre octubre de 1997 y septiembre de 1998 fue de 5 000 millones.

Este fenómeno afectó incluso a países con una buena reputación en el mercado internacional. Chile sufrió presiones cambiarias en diciembre de 1997, enero de 1998 y junio y julio de ese mismo año, lo que coincidió con una baja acumulada de reservas internacionales equivalente a 2 600 millones de dólares.

Por otra parte, no hay pruebas de que las inversiones extranjeras directas en América Latina se hayan visto notablemente afectadas por la crisis internacional, dado que ciertos factores de largo plazo como las privatizaciones previstas en algunos países, la liberalización de los mercados de servicios y los fondos atraídos por programas de integración (particularmente el Mercosur) permiten suponer que este tipo de inversiones no sufrirán una acentuada declinación.

Sin embargo, por primera vez desde que se produjo la crisis del "efecto tequila", la región se vio obligada a recurrir a sus reservas internacionales para hacer frente al déficit en cuenta corriente. Mientras este déficit aumentó de 64 000 a 84 000 millones de dólares entre 1997 y 1998, la entrada de capitales registró una disminución de 80 000 a 62 000 millones.

Para detener o evitar la pérdida de reservas y el retiro de depósitos del sistema bancario, varios países recurrieron a un alza significativa de las tasas de interés. Gracias a esta medida y a la percepción de que los sistemas bancarios mostraban una mayor solidez que en la época del "efecto tequila", la tensión existente en los mercados cambiarios no se vio agravada por una pérdida considerable de depósitos bancarios. De lo contrario, la presión ejercida en el tipo de cambio podría haber sido mucho mayor y la pérdida de depósitos podría haber obligado a los bancos a suspender la concesión de préstamos, lo que habría reducido aún más la actividad económica, como ocurrió en México y Argentina en 1995.

El notable volumen de reservas disponibles permitió a los países hacer frente a esta contracción con cierta holgura, sobre todo porque sólo se prolongó por un año. Además, Brasil pudo cubrir parcialmente la brecha gracias a un amplio programa de rescate ofrecido por la comunidad internacional.

Tipo de cambio: los problemas del sector externo se transmitieron a toda la economía a través de las políticas macroeconómicas y las altas tasas de interés internas que muchos gobiernos se vieron obligados a adoptar para proteger el régimen cambiario vigente, y evitar la pérdida de reservas internacionales y depósitos bancarios.

En la mayoría de los países el sistema cambiario no sufrió modificaciones en 1998. Pese a las pérdidas de reservas internacionales registradas en los 15 meses transcurridos hasta diciembre de 1998 (sobre todo en Brasil, Chile, Colombia y Venezuela) no hubo grandes variaciones del tipo de cambio real. Brasil siguió aplicando un sistema de minidevaluaciones periódicas, mientras Chile y Colombia ajustaron el ancho y la pendiente de las bandas cambiarias, sin modificar sustancialmente el régimen cambiario general. México, país que a partir de la crisis de la balanza de pagos de diciembre de 1994 había dejado fluctuar el tipo de cambio, se encontraba en una situación más favorable. Aunque las autoridades mexicanas tuvieron que realizar ajustes en el presupuesto público para compensar la pérdida de ingresos provenientes del petróleo y adoptar una política monetaria más estricta para mantener la devaluación bajo control después de la crisis rusa, sus perspectivas de crecimiento siguieron siendo promisorias.

Esta situación dio un vuelco a comienzos de 1999, dado que Brasil se vio forzado a devaluar en el mes de enero y Ecuador tuvo que hacer otro tanto al mes siguiente. Sin embargo, el peligro de una espiral de devaluaciones en Brasil y de contagio a otros países latinoamericanos, sobre todo a sus principales interlocutores comerciales del Mercosur, no llegó a materializarse. Cuando el Fondo Monetario dio su respaldo a la nueva política cambiaria de Brasil mediante la adopción de un acuerdo revisado y la inflación comenzó a dar muestras de estar bajo control, resurgió la confianza en las perspectivas de recuperación económica. A fines del primer trimestre de 1999, la presión sobre el tipo de cambio empezó a atenuarse, tanto en Brasil como en otros países de la región.

Políticas cambiarias basadas en un régimen cambiario de paridad móvil, con la tendencia a la revaloración que supone, ya consideradas entre las principales causas de la crisis cambiaria asiática, se enfrentaron a

una fuerte crítica en la región. Las consecuencias comerciales de las devaluaciones de gran envergadura, especialmente en el contexto de la integración regional, dio origen a un intenso debate entre los partidarios del régimen de flotación libre, como el aplicado en México, y las cajas de conversión, como las existentes en Argentina, especialmente en el contexto de la integración regional.

b) Repercusiones comerciales

Aunque los efectos de la crisis asiática para Brasil y Colombia y, por cierto tiempo, para Argentina y México, se transmitieron fundamentalmente por la vía financiera, en varios otros países el comercio fue el área más afectada. En Chile, los efectos financieros de la crisis se hicieron sentir más tarde y, en gran medida, como consecuencia de las repercusiones comerciales. La información disponible indica que en la mayoría de los países la principal consecuencia de la crisis en el ámbito comercial no fue la contracción de las exportaciones en términos de volumen, sino la baja del precio de algunos productos básicos. Esto obedece, sobre todo, al hecho de que Asia, región en la que se centró la recesión, no se encuentra entre los mercados más importantes para la mayoría de los países latinoamericanos; las dos principales excepciones son Chile y Perú (véase el gráfico VIII.1).

La información disponible sobre exportaciones latinoamericanas en 1998 indica que éstas disminuyeron en toda la región; por lo menos la mitad de los países registró un descenso en el valor absoluto de los ingresos por concepto de exportaciones en comparación con el año anterior. En cambio, las exportaciones de bienes y servicios del Caribe no se vieron afectadas, excepto en lo que respecta a los productos básicos (aluminio y bauxita en el caso de Jamaica, y petróleo en el de Trinidad y Tabago).

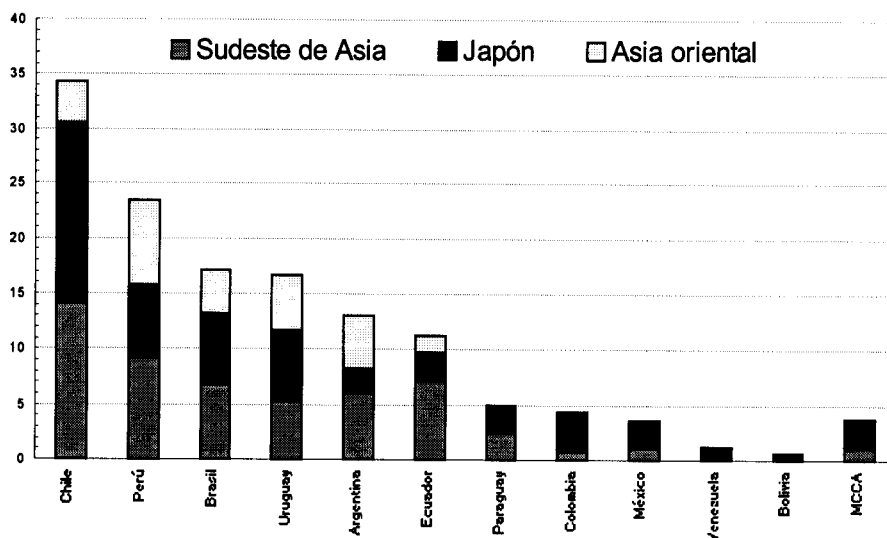
Las bajas más acentuadas fueron las registradas en Chile, Ecuador, Nicaragua, Perú y Venezuela. Las tendencias de los precios de los principales productos latinoamericanos de exportación permiten concluir que el deterioro de las entradas por ventas al exterior no se debió tanto a una variación del volumen exportado, sino a la brusca caída de los precios. Los países exportadores de petróleo se enfrentaron a graves problemas debido a la baja del precio de este producto. Por ejemplo, el precio de la variedad de petróleo que exporta Venezuela se redujo a menos de 10 dólares por barril en junio de 1998, cifra que se compara con 16.3 dólares en 1997; por lo tanto, el gobierno tuvo que recurrir a varios re-

cortes del presupuesto para impedir que el déficit alcanzara los niveles proyectados. Después del mes de agosto, Venezuela perdió el acceso al mercado internacional de bonos, que ofrecía una alternativa a los recortes presupuestarios. Por otra parte, la baja del precio del petróleo intensificó la especulación contra el bolívar y, dado que el gobierno prefería no devaluar, tuvo que aumentar las tasas de intereses y destinar parte de sus cuantiosas reservas a mantener el valor de la moneda. Ecuador no sólo fue afectado por la disminución del precio del petróleo, sino también por el del banano. La pérdida de ingresos por concepto de exportaciones (15% en 1998) fue el factor que provocó un cambio de signo en el balance comercial, que pasó de un superávit a un déficit y supuso un deterioro del déficit en cuenta corriente. En vista del elevado déficit presupuestario de Ecuador, el país finalmente tuvo que proceder a una devaluación de la moneda.

En el caso de los demás países productores de petróleo, sólo una pequeña proporción de las entradas por exportaciones corresponden a este producto. En México, por ejemplo, los ingresos por exportaciones de petróleo disminuyeron en un 34% en los primeros meses del año, en tanto que los demás rubros de exportación aumentaron en un 13%, sobre todo gracias a la industria maquiladora, lo que se tradujo en un aumento neto del 6%. Si bien esto es positivo en términos comparativos regionales, las importaciones siguieron superando a las exportaciones, con la consiguiente expansión del déficit en cuenta corriente. La devaluación del 7% en 1998 acentuó la competitividad de las exportaciones de México en Estados Unidos, país que constituye su mercado más importante, aunque la desvalorización de la moneda tuvo consecuencias adversas en lo que respecta a la inflación. Además, dado a que los ingresos fiscales de México dependen en una alta proporción del petróleo, fue necesario realizar recortes presupuestarios y el crecimiento fue inferior a lo previsto.

Entre los productores de productos básicos particularmente afectados se encuentran también los exportadores de cobre, es decir Chile y, en menor medida, Perú. En 1998 el precio del metal sufrió una disminución superior al 25% con respecto al año anterior. Debido a que alrededor del 40% de las entradas de Chile por concepto de exportaciones provienen del cobre, ésta fue el principal factor determinante del descenso de un 11% de los ingresos por exportaciones registrado a lo largo del año. Aunque el gobierno es dueño de la empresa productora de cobre más importante del país, en 1998 no se produjo un brusco descenso de los ingresos fiscales, gracias a que éste recurrió al Fondo de Estabilización del Cobre. Las exportaciones de Perú están

Gráfico VIII.1
EXPORTACIONES DE AMÉRICA LATINA DESTINADAS A ASIA
(Porcentaje del total de exportaciones de cada economía)



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Incluye Australia, China, la República de Corea, Filipinas, Hong Kong (Región Administrativa Especial de China), Indonesia, Malasia, Nueva Zelanda, Singapur, Tailandia y la Provincia china de Taiwán.

más diversificadas que las de Chile, pero disminuyeron en una mayor proporción (17%), en parte debido al fenómeno de El Niño, que se sumó al bajo precio de varios metales. Las minas más importantes de Perú son de propiedad privada, lo que amortiguó el impacto fiscal. También conviene tener presente que Chile y Perú son los dos países latinoamericanos que tienen importantes vínculos económicos con Asia, por lo que, a diferencia de los demás, se vieron más afectados por los problemas de origen asiático, tanto en términos de volumen exportado como de precios.

La situación comercial de Argentina fue sorprendentemente positiva en 1998, a pesar de los temores iniciales sobre las consecuencias que podría tener para el país la desaceleración del crecimiento en Brasil. Argentina también es exportador de productos básicos, sobre todo de petróleo y granos, cuyos precios sufrieron una caída, que en el caso del segundo fue compensado en parte por una cosecha de trigo excep-

cionalmente buena. La devaluación del real en enero de 1999 y las perspectivas de una grave recesión en Brasil modificaron la situación. Las exportaciones de bienes manufacturados fueron las más afectadas, en tanto que los productos brasileños, cuyo precio había disminuido, se volvieron más competitivos en el mercado nacional. Las relaciones comerciales de los otros dos integrantes del Mercosur, Paraguay y Uruguay, también sufrieron los efectos del menor crecimiento de la economía de Brasil en 1998 y de la recesión en 1999.

Los principales interlocutores comerciales de los países centroamericanos y del Caribe y de México son las economías de Europa y América del Norte. Gracias a la demanda sostenida de esas dos regiones, la crisis asiática no tuvo consecuencias negativas para sus exportaciones. Además, muchos de estos países fueron beneficiados por la baja del precio de los productos básicos, que les reportó una ganancia neta en las relaciones del intercambio, pero este fenómeno no se dio en el

caso de los países caribeños exportadores de minerales (Jamaica) y petróleo (Trinidad y Tabago). Según los datos disponibles, la actividad turística, una importante fuente de ingreso para las economías del Caribe, se ha mantenido al margen de los efectos negativos de la crisis mundial.

De hecho, con la excepción de algunas categorías y casos concretos, el volumen exportado por la región no disminuyó, dado que el descenso de la demanda de productos básicos latinoamericanos en los países asiáticos se contrarrestó, al menos en parte, por una relativa ampliación de otros mercados. Por ejemplo, según la información disponible para 1998, la menor demanda de productos brasileños en los países asiáticos fue compensada con creces por las ventas realizadas a los países miembros de la Asociación Latinoamericana de Integración y la Unión Europea. Chile también logró reorientar parte de su producción a otros mercados.

Las cifras preliminares sobre comercio en América Latina y el Caribe en 1998 indican que tampoco se produjo un ingreso masivo de productos provenientes de Asia oriental y sudoriental, ni hubo un desplazamiento notorio de exportaciones regionales en los mercados más importantes de la OCDE, lo que al parecer también reflejaría las dificultades que tienen los países asiáticos para ampliar rápidamente sus exportaciones, pese a la devaluación de las respectivas monedas. Pese a esto, varios países latinoamericanos han adoptado medidas *antidumping* y de salvaguardia, o han anunciado que tomarán medidas de esa índole, en vista del riesgo de afluencia de ciertos tipos de bienes a muy bajo precio. Por ejemplo, el Consejo Superior de Comercio Exterior de Colombia consideró a fines de enero la posibilidad de adoptar medidas destinadas a impedir por un plazo máximo de cuatro años la entrada al país de bienes extranjeros que constituyan una amenaza para los productores nacionales. En Argentina se simplificaron los procedimientos de investigación de posibles casos de *dumping* de importaciones asiáticas, y en Perú y Uruguay los productores han solicitado la adopción de cláusulas de salvaguardia que ofrezcan protección a las industrias del vestuario y el calzado.

c) Consecuencias generales para el desempeño económico regional

La cuantificación del impacto que ha tenido la crisis para la región no es una tarea sencilla; de hecho, no es fácil distinguirlo de los efectos de otros fenómenos contemporáneos, que también influyen en el desempeño económico de los países latinoamericanos y del Caribe. En la medida en que esos fenómenos se

manifiesten en los planos comercial y financiero, sus efectos se yuxtaponen a los de la crisis internacional, por lo que es difícil hacer estimaciones confiables sobre las relaciones causales.

Un ejemplo de esta yuxtaposición de factores es la fijación de precios de ciertos productos básicos, sobre todo del petróleo y algunos minerales. La decreciente demanda de los países de Asia oriental y sudoriental no es el único factor que incide en la disminución de los precios. Muchas economías de la región también fueron afectadas por el fenómeno climático de El Niño, que provocó enormes pérdidas humanas y materiales, y graves daños en los sectores productivos y en la infraestructura. Los países del Caribe y de Centroamérica también fueron víctimas de una temporada de huracanes de excepcional intensidad en 1998. Además de estos factores, en los pronósticos de crecimiento para 1998 también se tomaron en cuenta las dificultades que probablemente tendrían algunos países latinoamericanos para mantener el ritmo de crecimiento del año anterior, debido a la rápida acentuación de los equilibrios externos o la drástica reducción de la capacidad productiva ociosa, o ambos. Argentina, México y Perú son ejemplos de tasas muy altas de crecimiento en 1997, que probablemente no podrían haber mantenido en 1998, aunque no hubieran surgido ciertos problemas de carácter internacional.

En vista de dichos problemas, los sucesivos pronósticos de crecimiento para 1998 elaborados por la CEPAL ofrecen una imagen aproximada de las repercusiones de la crisis en términos de crecimiento, sobre todo porque algunos de los factores mencionados ya se habían tomado en consideración en los pronósticos de la CEPAL realizados en septiembre de 1997, antes de que la crisis empezara a hacerse sentir en la región (véase el cuadro VIII.2, en el que se presenta una comparación entre esa estimación y las de marzo, septiembre y diciembre de 1998). Por consiguiente, aunque ahora se estima que el PIB habría aumentado un 2.2% en 1998 (lo que representa una baja superior a tres puntos porcentuales en relación con 1997), cabe señalar que, independientemente de la crisis internacional, ya se preveía una baja de un punto porcentual. La crisis redujo la expansión del PIB regional en dos puntos más, mientras el ingreso nacional disminuía aun más debido al deterioro de los términos del intercambio.

De hecho, a diferencia de muchos países asiáticos y de lo sucedido en varios países latinoamericanos en 1995 (Argentina, México y Uruguay), la región de América Latina y el Caribe no mostró un crecimiento negativo. Muchos países caribeños incluso registraron

Cuadro VIII.2
PROYECCIONES DEL PIB DE 1998 REALIZADAS EN DISTINTAS FECHAS
(Variación con respecto a 1997 a precios constantes de 1990)

	Septiembre de 1997 (1)	Marzo de 1998 (2)	Septiembre de 1998 (3)	Diciembre de 1998 (4)	Diferencia (4) - (1)
Argentina	5.5	4.5	4.5	4.0	-1.5
Bolivia	5.0	4.5	4.5	4.5	-0.5
Brasil	3.5	1.1	1.1	0.5	-3.0
Chile	6.5	5.5	4.3	4.0	-2.5
Colombia	3.5	4.0	2.5	2.0	-1.5
Costa Rica	3.5	3.5	4.0	5.5	+2.0
Ecuador	3.5	2.5	1.7	1.0	-2.5
El Salvador	5.0	4.5	4.5	3.5	-1.5
Guatemala	3.5	5.0	4.0	4.5	+1.0
Honduras	4.5	4.5	4.5	3.0	-1.5
México	5.0	5.0	4.1	4.5	-0.5
Nicaragua	4.0	4.5	4.5	3.5	-0.5
Panamá	3.5	4.5	4.5	3.5	0.0
Paraguay	3.0	2.5	2.0	0.0	-3.0
Perú	4.5	4.5	3.1	1.0	-3.5
República Dominicana	6.0	6.0	5.0	7.0	+1.0
Uruguay	4.5	3.0	3.0	2.5	-2.0
Venezuela	5.0	3.0	-1.0	-1.0	-6.0
Promedio regional	4.4	3.2	2.6	2.3	-2.1

Fuente: CEPAL.

una tasa de crecimiento superior a la de años anteriores en 1998.

Sin embargo, los efectos combinados de los impactos externos y las políticas adoptadas por los países para hacer frente a las turbulencias internacionales han tenido un alto costo en términos de posibilidades de crecimiento, empleo y, en algunos casos, inflación. De hecho, el descenso de la tasa de crecimiento en la región comenzó a reflejarse en el nivel de empleo en el segundo semestre de 1998 y siguió haciéndolo en el primer trimestre de 1999, a consecuencia de lo cual muchos grupos vulnerables pasaron a engrosar el sector de la población que se encuentra bajo la línea de la pobreza. De hecho, las consecuencias sociales negativas de las contracciones económicas no sólo se manifiestan rápidamente, sino que también se prolongan por largos períodos, dificultando así la solución de los problemas de marginación social que caracterizan a la región.

El déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos también se profundizó a consecuencia de la crisis, sobre todo debido a la disminución del valor de las exportaciones por primera vez en la actual década, provocada fundamentalmente por la caída de los precios de los productos básicos. También se redujo el ritmo de crecimiento de las importaciones, aunque éste siguió siendo superior al de las exportaciones, y hubo otros factores, en particular el fenómeno de El Niño, que incidieron en el deterioro de la balanza de pagos y la cuenta corriente. A falta de pronósticos previos al estallido de la crisis, de septiembre de 1997, en el cuadro VIII.3 se presenta una comparación de las cifras efectivas registradas en 1997 con el último pronóstico para 1998. Esta comparación deja en evidencia una ampliación del déficit, de 3.3% a 4.1% del PIB (0.8 puntos porcentuales).

Cuadro VIII.3
PROYECCIONES DEL DÉFICIT EN CUENTA CORRIENTE EN 1998
REALIZADAS EN DISTINTAS FECHAS
(Porcentaje del PIB)

	Efectivo 1997 (1)	Marzo de 1998 (2)	Septiembre de 1998 (3)	Diciembre de 1998 (4)	Diferencia (4) - (1)
Argentina	-2.9	-3.8	-3.5	-3.6	-0.7
Bolivia	-9.1	-8.6	-10.2	-9.7	-0.6
Brasil	-4.3	-3.7	-3.8	-4.2	+0.1
Chile	-5.3	-6.2	-6.5	-6.7	-1.4
Colombia	-6.0	-4.7	-5.8	-6.5	-0.5
Costa Rica	-3.5	-6.1	-4.5	-3.6	-0.1
Ecuador	-3.8	-5.0	-6.3	-8.5	-4.7
El Salvador	+0.8	-2.3	-1.3	-1.8	-2.6
Guatemala	-3.1	-3.7	-2.9	-3.7	-0.6
Honduras	-4.0	+0.9	-2.0	-5.4	-1.4
México	-1.8	-2.9	-3.6	-3.6	-1.8
Nicaragua	-40.3	-21.0	-22.6	-36.9	+3.4
Panamá	-3.6	-4.3	-2.9	-6.7	-3.1
Paraguay	-6.5	-8.6	-9.4	-2.6	+3.9
Perú	-5.2	-5.6	-6.0	-6.4	-1.2
República Dominicana	-1.5	-0.5	-0.8	-3.2	+1.7
Uruguay	-1.6	-2.1	-1.4	-2.1	-0.5
Venezuela	+5.4	+2.8	-0.5	-1.5	-6.9
Promedio regional	-3.3	-3.5	-4.0	-4.1	-0.8

Fuente: CEPAL.

3. Lecciones de la crisis internacional para América Latina y el Caribe

La crisis asiática, que se extendió aceleradamente a Rusia y América Latina, así como la experiencia adquirida con un costo tan alto en la aplicación de programas internacionales de rescate, han reavivado el debate sobre la formulación y coordinación de políticas financieras y macroeconómicas, tanto internacionales como nacionales. Después de una breve enumeración de los principales aspectos de la reforma del actual sistema financiero internacional que son objeto de consenso, se describen las enseñanzas

que ha dejado el proceso en materia de políticas nacionales.

a) Reforma de la arquitectura financiera internacional

La acelerada extensión de la crisis global del sudeste de Asia a otros países —incluidas economías en desarrollo, en transición e industrializadas—, así como el papel fundamental desempeñado por la

comunidad internacional en la estructuración de fondos de contingencia ha dado origen a un amplio reconocimiento de la necesidad de fortalecer la arquitectura financiera internacional,² a fin de hacer frente a lo que cada vez más se percibe como inestabilidad recurrente de las corrientes de capital.

En particular, ha ido surgiendo un acuerdo general sobre dos áreas de acción que permitirían responder mejor a situaciones de crisis: i) coordinación macroeconómica entre los países que integran el Grupo de los Siete, sobre todo con fines de adopción de políticas más expansionistas y ii) provisión de mayor financiamiento de contingencia a los países que atraviesan por una situación difícil. En particular, la crisis brasileña ha demostrado la importancia de poder recurrir a fondos de contingencia antes de que se agoten las reservas internacionales. De hecho, el establecimiento de derechos especiales de giro de carácter transitorio para hacer frente a problemas financieros ofrecería el medio más flexible para incrementar la liquidez internacional en períodos de crisis. Sin embargo, aún hay discrepancia sobre los métodos más adecuados para ampliar dicha liquidez y la condicionalidad aplicable al uso de los fondos.

La tercera área de acción es la creación de mecanismos formales para ayudar a los países afectados a renegociar o reprogramar el servicio de la deuda. Dichos mecanismos deberían posibilitar la inclusión de disposiciones sobre suspensión de pagos con anuencia internacional en las operaciones de crédito externo.

Otra de las áreas sobre las que se ha logrado cierta concordancia es la relativa a las medidas necesarias para evitar que se produzcan crisis financieras. Para avanzar en esta dirección, habría que proceder, entre otras cosas, a mejorar la difusión de información y a adoptar normas mínimas sobre regulación y supervisión financieras, como también principios sobre adecuada administración de las empresas.

b) Adaptación de las políticas nacionales

Los diversos intentos de liberalización de la cuenta de capitales, que han provocado problemas relacionados con la balanza de pagos, y la complejidad de los factores que se manifiestan en la crisis asiática son un reflejo del creciente número de elementos que acentúan

la vulnerabilidad de los países en el actual contexto internacional. Estos fenómenos demuestran la necesidad de fortalecer la capacidad de los países para responder a factores financieros exógenos.

Con fines de análisis, los factores han sido clasificados en macroeconómicos, institucionales y elementos relacionados con la estructura productiva y la competitividad, aunque el identificar a cualquiera de estas categorías como única causa de los fenómenos descritos no ofrece una explicación adecuada de la vulnerabilidad y tampoco toma en consideración la interrelación entre los distintos factores. De hecho, la primera enseñanza importante que deja la crisis asiática apunta a la necesidad de coordinar y dar coherencia a las políticas macroeconómicas, institucionales y sobre competitividad.

Variables macroeconómicas

En la esfera macroeconómica, convendría analizar las políticas aplicadas con anterioridad a la crisis. Tanto en Asia como en América Latina, las políticas adoptadas en períodos de expansión han contribuido notablemente a los problemas posteriores. En los años ochenta, los países latinoamericanos comenzaron a sufrir los efectos de bruscas variaciones de las corrientes de capital externo, lo que se sumaba a las habituales fluctuaciones de las entradas por concepto de exportación de productos básicos. Esto acentuaba la influencia ejercida por factores externos en las drásticas variaciones del nivel del producto, características de los países en desarrollo.

A consecuencia de la liberalización del comercio y las corrientes de recursos financieros en un contexto de reformas fiscales inconclusas, las políticas económicas de los países adquirieron un marcado carácter procíclico. En los períodos de expansión, los fondos de origen externo se canalizaron a la rápida expansión del gasto público y privado con el estímulo de los acreedores. Las corrientes externas indujeron a muchos agentes económicos a reducir la tasa de ahorro y a endeudarse excesivamente. Posteriormente, los bancos extranjeros reaccionaron a las crecientes deudas y el deterioro de la cuenta corriente suspendiendo los créditos al observarse un deterioro de los indicadores de riesgo soberano. Esto condujo obligatoriamente a la adopción de estricto

2 Véase "Hacia una nueva arquitectura financiera internacional". Informe del Grupo de Trabajo del Comité Ejecutivo de Asuntos Económicos y Sociales de las Naciones Unidas (LC/G.2054), Santiago de Chile, CEPAL, marzo de 1999. En este documento se presenta información más detallada sobre la materia y se da a conocer la posición de la Secretaría de las Naciones Unidas sobre prevención y manejo de crisis financieras.

tas medidas fiscales y monetarias, a fin de despertar una mayor confianza entre los inversionistas internacionales y mitigar la tendencia decreciente de la afluencia de recursos externos y, además, de mantener bajo control la inflación interna.

Para evitar estos ciclos de auge y crisis, parecería conveniente la adopción de políticas fiscales y monetarias destinadas a estabilizar el gasto a lo largo del tiempo. En períodos de expansión, se puede actuar con criterios más selectivos en lo que respecta a las características y el volumen de las corrientes de capital y aplicar impuestos temporales para desalentar el consumo privado. Dichas medidas podrían frenar la expansión del gasto privado en períodos de cuantiosa afluencia de fondos externos y tener el efecto inverso en épocas de contracción. Además, en lugar de establecer metas fiscales sobre la base del déficit corriente, los encargados de la formulación de políticas podrían recurrir a un indicador de déficit estructural, siguiendo el ejemplo de los países miembros de la OCDE. Esta vía de acción supone, de preferencia, la esterilización de las entradas tributarias transitorias características de los períodos de expansión y el establecimiento de fondos de estabilización en divisas para el manejo de los ingresos fiscales de carácter más fluctuante. En muchos países también convendría contrarrestar las tendencias a corto plazo del gasto privado (tanto expansivas como contractivas), ya sea parcial o totalmente, mediante una modificación compensatoria de los gastos o ingresos públicos. Esta modalidad de manejo de las finanzas públicas daría resultados positivos, tanto en el contexto de un régimen cambiario de flotación libre como en un régimen de tipo de cambio fijo. En el primer caso, permitiría evitar las fuertes fluctuaciones del tipo de cambio, mientras en el segundo atenuaría el marcado sesgo procíclico del régimen.

En el ámbito macroeconómico habría que abandonar los enfoques cortoplacistas y adoptar, en cambio, una perspectiva más amplia, de mediano o largo plazo. Como ha quedado demostrado en la crisis asiática, para determinar el equilibrio dinámico de la balanza de pagos, hay que observar las tendencias que muestran cinco variables: las exportaciones, las importaciones, el capital extranjero, el tipo de cambio real y las reservas. Cuando cualquiera de ellas muestra un cambio de dirección que provoca un cuantioso déficit en cuenta corriente, es imprescindible determinar su sostenibilidad. Esto es lo que ocurre en el caso de un incremento de las importaciones superior al de las exportaciones, en el que la situación de desequilibrio se sostiene exclusivamente gracias a la afluencia de capital; éste es el tipo de situación que se dio antes del estallido de las crisis lati-

noamericana y asiática. Los factores internos más importantes que acompañan a este desequilibrio son el gasto público y privado y el comportamiento del sector bancario. En éste y otros casos, la vulnerabilidad, y sobre todo la opinión que tienen al respecto importantes agentes externos, depende en parte del volumen de reservas y de sus fluctuaciones. Además, en toda evaluación de la afluencia de capital debería tomarse en cuenta a qué se prevé destinarlo y, en particular, si se canalizará a inversiones en sectores exportadores o si se lo utilizará para reforzar la capacidad competitiva del sector de bienes transables.

También se pueden tomar medidas con el objeto de dar una mayor autonomía a la política monetaria. Ejemplos de medidas de este tipo son el empleo de mecanismos destinados a desalentar la entrada excesiva de capital a corto plazo, como en Chile y Colombia, y los impuestos variables aplicables a las operaciones financieras en Brasil. Hay un reconocimiento cada vez más amplio de que, pese a sus deficiencias, esos mecanismos desalientan la excesiva entrada de capital y reducen la proporción correspondiente a fondos a corto plazo. El impuesto variable mencionado reduce la vulnerabilidad de un país a las crisis cambiarias. Asimismo, el desalentar la excesiva entrada de capital contribuye a mitigar la presión de sobrevaloración de la moneda nacional, lo que a su vez ayuda a mantener el carácter competitivo y el dinamismo de las exportaciones y a limitar el déficit en cuenta corriente.

Políticas institucionales

En la esfera institucional, América Latina ha avanzado en la superación de una situación bancaria extremadamente frágil, legado de las crisis de los años ochenta y de 1994-1995 y la falta de controles prudenciales. En varios países, incluido Brasil, este proceso ha supuesto, entre otras cosas, la reforma de los bancos estatales y la intervención de algunos bancos privados. Otros, como Argentina, han optado por la consolidación y recapitalización del sistema bancario, y, en este contexto, han autorizado la operación en el país de un mayor número de bancos extranjeros. En general, también se reconoce cada vez más la necesidad de evitar que las carteras bancarias planteen grandes riesgos de insolvencia. Sin embargo, aún queda mucho por hacer. La reforma del sistema bancario exige ahora nuevas inversiones de capital y, en muchos casos, de recursos públicos. En particular, para que las políticas que se adopten en esta área den resultados satisfactorios tendrían que contar con el respaldo de una legislación apropiada y recursos presupuestarios en cantidad adecuada.

Hay una concordancia general sobre la necesidad de fortalecer el control prudencial de los bancos. Entre otras medidas, habría que exigirles un coeficiente mucho más alto de capital que el recomendado por el Comité de Basilea de Supervisión Bancaria, dado que las crisis cambiarias que se han producido en los países latinoamericanos podrían tener efectos muy negativos en lo que respecta a los activos bancarios. De todos modos, como lo ha demostrado una vez más la crisis asiática, en los países en desarrollo no debería procederse a una liberalización financiera sin la adopción previa de estrictas normas prudenciales. Las políticas que se apliquen en esta área deberían ser coherentes con una imagen macroeconómica a mediano y largo plazo. Las políticas prudenciales, y en particular la clasificación de las carteras bancarias, deberían basarse en una amplia gama de precios de activos, no sólo en los precios corrientes (sobre todo en el caso del tipo de cambio), dado que éstos pueden depender en parte de factores cíclicos, entre otros el ingreso de créditos externos a corto plazo.

Producción y competitividad

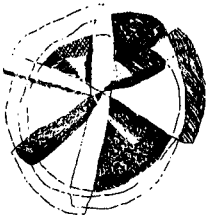
En materia de transformación productiva y competitividad, el análisis de la crisis y las perspectivas de los países asiáticos adquiere particular importancia, puesto que permite comprender los rápidos cambios que se están produciendo en los mercados internacionales de bienes y servicios no financieros y examinar el comercio externo de América Latina desde ese punto de vista.

Por ejemplo, la incorporación de países como China e India al mercado de ciertos productos manufacturados puede afectar notablemente los precios y reducir las posibilidades de acceso al mercado de los países pequeños, debido al enorme potencial productivo de los países de dimensiones continentales. Por otra parte, el brusco descenso de los precios en los mercados de semiconductores es un buen ejemplo de las fluctuaciones de precios que afectan a los bienes manufacturados, fluctuaciones que antes se consideraban más características de las materias primas.

Mientras el análisis de la crisis asiática ayuda a comprender los mercados de ciertos tipos de productos manufacturados, la expansión de la crisis a América Latina permite llegar a importantes conclusiones sobre productos básicos más tradicionales. Concretamente, deja en evidencia la necesidad de los países latinoamericanos y caribeños de seguir fomentando la diversificación de las exportaciones. El impacto de la crisis, cuya vía de transmisión ha sido la disminución del precio de los productos básicos, sobre todo del petróleo y el cobre, demuestra que la especialización en estos productos sigue siendo peligrosa. Además, la expansión y la diversificación de exportaciones ya logradas por varios países de la región no se podrían considerar duraderas en todos los casos, por lo que es imprescindible la observación sistemática de la capacidad competitiva y la evolución de los mercados externos, incluida su posible saturación.

Segunda parte

Los países



Argentina

1. Rasgos generales de la evolución reciente

La actividad mostró una desaceleración en 1998, aunque su incremento promedio resultó todavía apreciable (algo más de 4%),¹ lo que repercutió en un aumento del empleo. La expansión del producto se concentró en el primer semestre, ya que en el segundo tuvo lugar una marcada inflexión que persistió en los primeros meses de 1999. La debilidad de la demanda externa a lo largo de 1998 redundó en una baja en el valor de las exportaciones (si bien se volvió a elevar su volumen físico), mientras que las importaciones se incrementaron, pero a menor ritmo que en el año anterior. La oferta de crédito externo mostró amplios vaivenes; no obstante, las entradas de capital superaron los máximos anteriores. Los ingresos del gobierno crecieron menos de lo originalmente previsto; sin embargo, las necesidades de financiamiento del sector público nacional se redujeron a cerca de 1% del producto interno bruto (PIB). Como ya ocurría en años anteriores, la variación de los precios fue muy leve (0.7%).

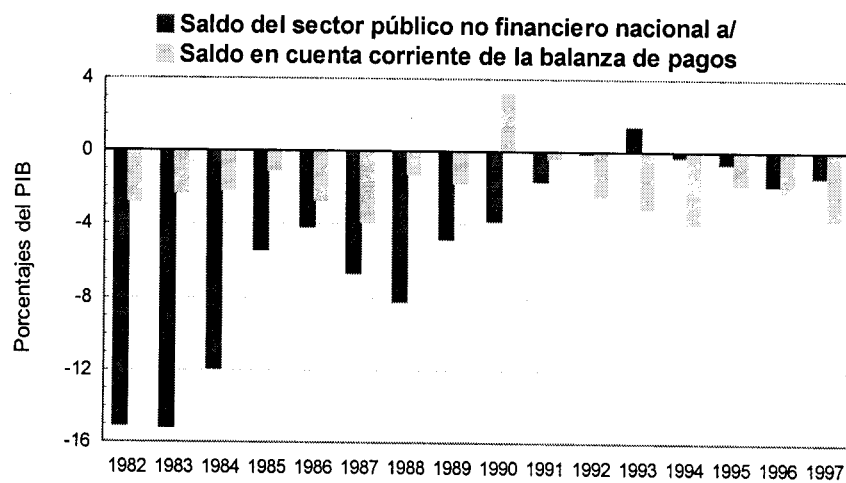
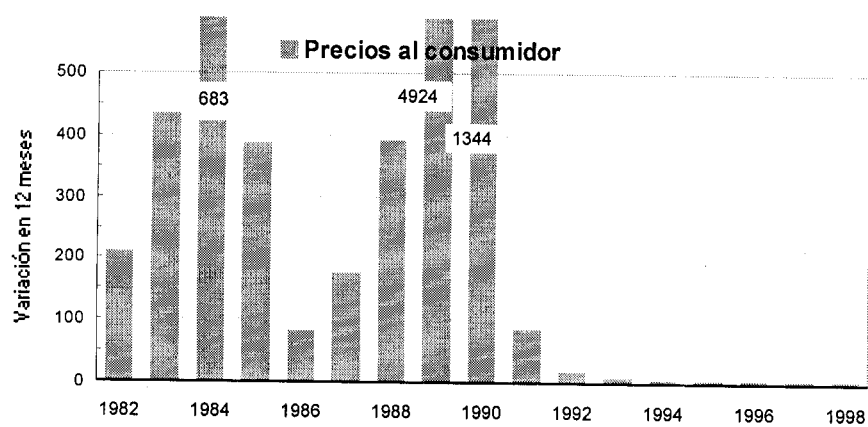
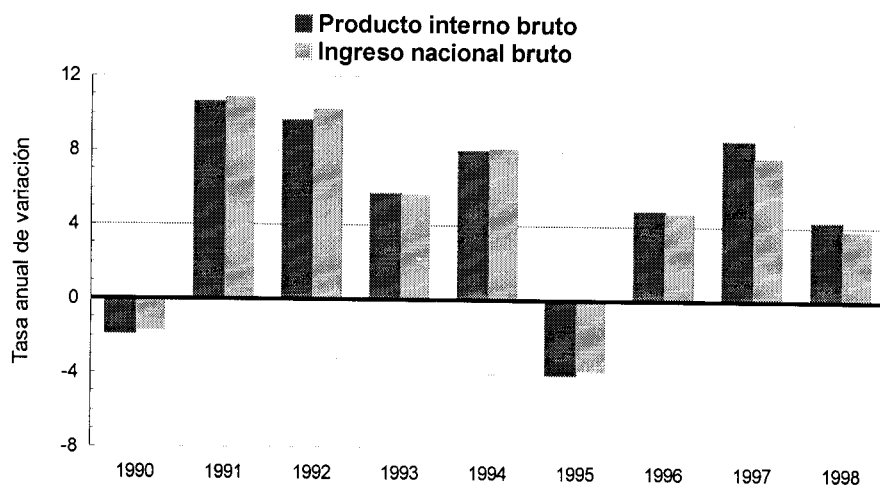
EN LA PRIMERA mitad de 1998, la inestabilidad de la situación internacional afectó principalmente a los precios de exportación. Sin embargo, se observaron caídas en las tasas de interés: aunque las condiciones del financiamiento fueron más estrictas que las de unos meses antes, ello no operó como una restricción fuerte sobre la expansión de la demanda interna. Así, en un contexto de cuantiosas entradas de capital, en el primer semestre de 1998 el PIB se elevó más de 7% con respecto a igual período del año anterior, con un fuerte incremento de la inversión. Al mismo tiempo, hubo una significativa creación de empleo, a mayor ritmo que la ampliación de la oferta de trabajo.

En estas circunstancias, la perturbación financiera originada en Rusia tuvo un marcado efecto sobre las

cotizaciones de los títulos y las tasas de interés. Sin embargo, en claro contraste con lo ocurrido años antes en un episodio análogo, el volumen de los depósitos en los bancos siguió subiendo, resultado en el cual influyeron las medidas que se habían estado adoptando a efectos de reforzar la solidez del sistema financiero. Por otra parte, aunque se observó un traslado de la demanda hacia activos en dólares, no hubo presiones sobre las reservas internacionales. En todo caso, el impacto sobre el precio de los activos amainó después de un lapso relativamente breve: a fines de 1998, las tasas de interés —por ejemplo, las aplicadas a los préstamos a las empresas de primera línea— habían retornado a niveles comparables a los registrados un año antes.

¹ Las cifras de las Cuentas Nacionales utilizadas en el texto son aquellas basadas en los cálculos a precios de 1986. Posteriormente a la elaboración del documento fueron dadas a conocer nuevas estimaciones que toman al año 1993 como base. Según estos últimos cálculos, el PIB a precios constantes creció 3.9% en 1998.

Gráfico 1
ARGENTINA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Se excluyen provincias y municipios.

De cualquier forma, se atenuó el ritmo de expansión de los préstamos bancarios, y se advirtieron signos de mayor cautela entre los oferentes y los demandantes de crédito. Este comportamiento se manifestó en los mercados de bienes y servicios. Ya en el tercer trimestre hubo indicios de debilitamiento del ritmo de actividad, que se acentuaron en los últimos meses del año. Así, en el cuarto trimestre, el volumen de producción agregada y todos los grandes componentes de la demanda anotaron valores más bajos que en el mismo lapso de 1997.

Las perspectivas de inestabilidad en la economía brasileña fueron un factor de inquietud en 1998: al margen de los potenciales efectos de contagio en los mercados financieros, la importancia de Brasil dentro del comercio argentino abría la posibilidad de una transmisión directa de impulsos macroeconómicos adversos. Una vez verificada la depreciación de la moneda brasileña en enero de 1999, las importaciones argentinas siguieron en baja, incluso aquellas provenientes de Brasil, al tiempo que las exportaciones mostraban una fuerte disminución. Así, el déficit de la balanza comercial continuó siendo considerable, pese a la contracción de la actividad. Las bruscas variaciones en el intercambio de bienes dentro del Mercado Común del Sur (Mercosur) plantearon interrogantes sobre el funcionamiento del área comercial, aunque las autoridades insistieron en la importancia del proyecto de integración.

Las repercusiones financieras durante los primeros meses de 1999, aunque significativas, resultaron menos intensas que en otros episodios recientes de parecida naturaleza. En un primer momento, se redujeron de golpe los precios de acciones y bonos, y subieron las tasas de interés. Con todo, tales efectos no fueron tan agudos como los observados tras la reciente crisis de Rusia, y se fueron atenuando con el tiempo. Después de algunas semanas en que se abstuvo de concurrir al mercado, el gobierno volvió a colocar deuda. Por otra parte, hacia mediados de abril las condiciones del crédito —indicadas por las tasas de interés

aplicadas a los préstamos bancarios a las grandes empresas— y los rendimientos de los bonos eran menos elevados que antes de la devaluación en Brasil. La recuperación de la oferta de fondos parece atribuible tanto a la percepción favorable de los tenedores de activos con respecto a la evolución de la economía (lo que había moderado el alza de las primas de riesgo implícitas en los títulos argentinos), como a un efecto regional, al mejorar las expectativas concernientes a Brasil. Sin embargo, persistió la inestabilidad en los mercados de activos.

En el primer trimestre de 1999, las caídas de las exportaciones y del gasto interno se combinaron para prolongar la onda recesiva: el PIB disminuyó cerca de 3%. Sin embargo, la ausencia de perturbaciones notorias en los mercados financieros moderó los efectos de propagación de la baja de la actividad. No obstante, las grandes necesidades de financiamiento externo, incluso con un nivel de actividad comprimido, dirigían la atención sobre la evolución probable del comercio exterior y, a la vez, sobre el comportamiento de los precios internacionales y de la demanda de Brasil. Durante los primeros meses de 1999, diversos sectores atravesaron una situación difícil, lo que dio origen a presiones sobre la política económica, en momentos en que se veían comprometidas las pautas fiscales fijadas para el año y se aproximaba un período electoral. En abril, el gobierno renegoció las metas establecidas en el acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (FMI), en función de un conjunto revisado de proyecciones, entre ellas una baja de 1.5% del producto en 1999. Se estableció un tope de cerca de 1.6% del PIB para el déficit del sector público nacional (en comparación con un déficit de menos de 1% previsto inicialmente) y se estipuló un recorte de gastos; la distribución de las bajas en el presupuesto de las diferentes áreas del gobierno provocó controversias, particularmente respecto de las asignaciones a la educación y otros sectores.

2. La política económica

En febrero de 1998 se suscribió el acuerdo plurianual de facilidades extendidas que las autoridades habían estado negociando con el FMI desde el año anterior. El gobierno manifestó que no planeaba utilizar fondos de

ese organismo excepto en caso de imprevistos. Las pautas macroeconómicas para el año incluyeron una disminución del déficit del sector público nacional a un valor levemente superior al 1% del PIB; por otra parte,

Cuadro 1
ARGENTINA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998 ^a
Tasas anuales de variación^b									
Crecimiento e inversión									
Producto interno bruto	-1.8	10.6	9.6	5.7	8.0	-4.0	4.8	8.6	4.2
Producto interno bruto por habitante	-3.2	9.1	8.1	4.3	6.6	-5.3	3.4	7.2	2.9
Producto interno bruto sectorial									
Bienes	-3.1	10.6	10.0	5.4	6.5	-3.7	4.6	10.0	4.2
Servicios básicos	-0.2	8.1	11.3	6.9	9.1	1.9	6.4	7.0	6.4
Otros servicios	-1.9	9.9	7.6	5.6	8.8	-3.3	4.4	6.8	5.1
Consumo total ^c	-1.6	14.8	13.2	5.3	6.7	-5.8	6.1	7.8	3.9
Inversión interna fija	-16.9	29.9	32.6	15.3	20.7	-16.0	8.8	26.5	7.3
Exportaciones de bienes y servicios	18.0	-3.6	-1.0	4.7	15.9	22.3	6.7	12.1	7.0
Importaciones de bienes y servicios	-1.9	80.1	65.7	14.9	22.6	-11.6	18.2	27.6	8.2
Porcentajes del PIB^d									
Ingreso nacional bruto	97.5	98.3	99.5	99.3	99.2	98.5	98.8	98.6	97.6
Inversión interna bruta	11.9	14.1	17.1	18.7	20.8	18.0	18.8	22.0	22.5
Ahorro nacional	14.4	13.7	14.5	14.9	16.3	16.1	16.4	17.6	17.2
Ahorro externo	-2.5	0.4	2.7	3.8	4.5	1.9	2.4	4.4	5.4
Porcentajes									
Empleo y salarios									
Tasa de actividad ^e	39.1	39.5	40.0	41.3	41.0	42.0	41.5	42.2	42.2
Tasa de desempleo abierto ^f	7.4	6.5	7.0	9.6	11.5	17.5	17.2	14.9	12.9
Remuneración media real (indice 1995 = 100) ^g	99.1	100.4	101.7	100.4	101.1	100.0	99.8	99.3	98.2
Tasas de variación									
Precios (diciembre a diciembre)									
Precios al consumidor	1 344	84.0	17.6	7.4	3.9	1.6	0.1	0.3	0.7
Precios al por mayor	798	56.7	3.2	0.1	5.8	6.0	2.1	-0.9	-6.3
Sector externo									
Relación de precios del intercambio (índice 1995=100) ^d	94.3	103.9	102.6	106.0	106.1	100.0	108.5	108.9	103.9
Tipo de cambio nominal (pesos por dólar)	0.5	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
Tipo de cambio real efectivo de las importaciones (índice 1995=100)	163.9	116.3	103.0	94.4	93.8	100.0	101.9	98.9	96.8
Millones de dólares									
Balanza de pagos									
Cuenta corriente	4 552	-647	-5 488	-8 003	-10 949	-4 938	-6 468	-12 036	-14 730
Balanza comercial de bienes y servicios	7 954	2 820	-3 859	-5 585	-7 831	-969	-1 606	-6 301	-7 504
Exportaciones	14 800	14 386	15 418	16 457	19 451	25 016	28 471	30 940	30 822
Importaciones	6 846	11 566	19 277	22 042	27 282	25 985	30 077	37 241	38 326
Cuentas de capital y financiera ^h	-5 169	-159	8 631	11 039	11 171	2 920	9 984	15 342	18 822
Balance global	-617	-806	3 143	3 036	222	-2 018	3 516	3 306	4 092
Variación activos de reserva (-significa aumento)	-3 121	-2 040	-3 274	-4 250	-682	102	-3 882	-3 273	-3 438
Porcentajes									
Endeudamiento externo									
Deuda bruta (del PIB)	...	32.3	27.4	28.0	30.4	35.2	36.9	38.4	42.1
Intereses netos (de las exportaciones) ⁱ	25.4	24.0	9.4	9.0	8.9	9.7	11.4	13.3	16.5

Cuadro 1 (conclusión)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998 ^a
Porcentajes del PIB									
Sector público nacional no financiero									
Ingresos corrientes ⁱ	13.3	15.0	17.4	19.8	17.7	17.4	15.8	17.0	16.5
Gastos corrientes	15.4	16.2	16.8	17.2	16.9	17.3	16.6	17.4	16.7
Ahorro	-2.1	-1.2	0.6	2.6	0.9	0.1	-0.8	-0.4	-0.2
Gastos de capital (netos)	1.7	0.4	0.7	1.2	1.1	0.7	0.9	1.0	1.0
Resultado financiero	-3.8	-1.6	-0.1	1.4	-0.2	-0.6	-1.8	-1.4	-1.2
Tasas de variación									
Moneda y crédito									
Balance monetario del sistema bancario									
Crédito interno neto	230	152	15.0	33.8	27.6	5.6	11.7	20.4	15.1
Al sector público	220	56	-21.6	-61.2	-9.6	112.8	17.0	-6.0	16.4
Al sector privado	735	112	53.5	23.7	8.8	-0.6	9.4	17.0	12.0
Dinero (M1)	1 071	144	51.5	34.0	13.4	1.7	10.6	14.6	2.0
Depósitos de ahorro y a plazo en moneda nacional	809	65	73.9	51.3	9.1	-10.5	19.3	36.2	14.1
M2	1 803	104	60.7	41.7	11.4	-4.0	14.4	24.4	8.0
Depósitos en dólares	473	269	64.6	60.7	25.6	-0.4	23.0	24.0	20.4
Tasas anuales									
Tasas de interés real (anualizadas,%)									
Pasivas	-25.2	-10.4	-3.8	3.4	4.3	10.6	7.6	6.5	6.9
Activas	81.9	43.6	12.5	14.3	17.2	23.5	19.5	13.5	13.4
Tasa de interés equivalente en moneda extranjera ^k	138.0	-8.8	13.1	10.1	8.2	12.4	7.6	7.0	7.9

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares. ^b Sobre la base de pesos a precios constantes de 1986. ^c Incluye la variación de existencias. ^d Sobre la base de dólares a precios constantes de 1995. ^e Porcentajes de la población total; áreas urbanas. ^f Porcentajes de la población económicamente activa; áreas urbanas. ^g Industria manufacturera. ^h Capitales pendientes de clasificación según la metodología de la quinta edición del Manual de balanza de pagos. Comprende el sector bancario y el sector público y privado no financiero. Incluye Errores y omisiones. ⁱ Se refiere a los intereses netos de la balanza de pagos sobre las exportaciones de bienes y servicios. ^j Incluye Administración Nacional, Sistema Nacional de Seguridad Social y empresas públicas. Sobre valores del Presupuesto definitivo. ^k Tasa de interés pasiva deflactada por la variación del tipo de cambio.

se previeron diversas medidas de reforma, especialmente en los campos tributario y laboral, tendientes en particular a disminuir los costos de mano de obra. Asimismo, se planteó que el déficit del comercio exterior debía ser similar al de 1997.

La intensa expansión del producto en la primera parte del año se reflejó en los ingresos públicos, y la necesidad de financiamiento del gobierno se ubicó en el rango previsto. Al mismo tiempo, las importaciones se elevaron fuertemente, de manera que el déficit comercial superó los valores proyectados. El gobierno expresó que no consideraba necesario tomar medidas destinadas específicamente a frenar la demanda, más allá de que se propusiera mantener las cuentas fiscales estrictamente en orden. Después del impacto producido por la crisis de Rusia, las autori-

dades procuraron dar señales que moderaran los efectos de contagio y permitieran diferenciar la economía argentina de las economías en apuros para inducir una mayor oferta de financiamiento externo. Desde el punto de vista de la política de gestión de deuda, el haber efectuado emisiones anticipadas permitió que el gobierno, ante la retracción de la demanda de títulos, pudiera abstenerse de colocar papeles y pudiera nuevamente operar en la colocación de bonos una vez que amainó la turbulencia financiera. De todos modos, el achatamiento de la actividad incidió sobre la política fiscal: la recaudación de impuestos en el segundo semestre se estancó con respecto a igual período del año anterior. El gobierno efectuó recortes en las erogaciones, de forma que la ejecución del gasto primario quedó por debajo de los topes

Cuadro 2
ARGENTINA: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	1996				1997 ^a				1998 ^a				1999 ^a
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
Producto interno bruto (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	-3.2	4.8	6.7	8.8	8.2	8.2	9.0	8.2	7.2	7.4	3.2	-0.5	-3.0
Precios al consumidor (variación en 12 meses, %)	0.4	-0.0	0.2	-0.0	0.9	0.8	0.6	0.4	0.8	1.1	1.1	0.7	-0.7
Exportaciones (millones de dólares)	4 738	6 606	6 439	6 029	5 774	7 205	6 903	6 335	5 889	7 670	7 031	5 854	5 067
Importaciones (millones de dólares)	4 986	5 726	6 579	6 471	6 493	7 520	8 195	8 242	7 535	8 214	8 430	7 226	5 823
Tipo de cambio real efectivo ^b (índice 1995=100)	101.2	102.2	102.6	101.5	99.4	99.6	98.1	98.5	96.6	96.7	95.7	98.1	90.7
Tasas de interés real (anualizadas,%)													
Pasivas	10.1	7.4	5.3	7.6	6.7	5.9	5.5	7.8	6.9	6.2	7.5	7.9	6.7
Activas	30.9	18.2	14.0	14.9	13.5	13.3	13.3	14.0	13.4	12.7	12.8	14.9	16.9

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares. ^b Se refiere al tipo de cambio de las importaciones.

fijados en el acuerdo de facilidades extendidas. Pese a ello, el déficit del sector público nacional acumulado en el año superó la pauta en cerca de 0.2% del PIB; el exceso fue convalidado por el FMI.

Las autoridades propusieron durante 1998 reformas significativas en el sistema impositivo. Estas reformas se concibieron como una reasignación de la carga tributaria, y no como una modificación de la recaudación agregada o de la distribución entre la jurisdicción nacional y las provinciales. Entre otras medidas, se facultó a las autoridades ejecutivas para reducir algunos impuestos de seguridad social en 1999. Por otra parte, el impuesto al valor agregado (IVA) se hizo extensivo a actividades antes exentas. En lo concerniente al impuesto a las ganancias, la reforma elevó la tasa máxima de tributación de 33% a 35%, y reglamentó la aplicación del gravamen a las rentas de fuente externa así como el control de los precios de transferencia. De igual modo, se estableció un impuesto sobre la ganancia mínima presunta, definida como proporción de los activos. También se gravaron los intereses pagados por las empresas, con el propósito de emparejar el tratamiento de la financiación con deuda y de aquella derivada de recursos propios. Junto con estas reformas, se modificó el ré-

gimen de reparto de fondos entre la nación y las provincias.

El régimen del mercado de trabajo ha sido motivo de discusión en los últimos años. En 1998 se aprobó una legislación que disminuyó en algo las indemnizaciones por despido y eliminó varias clases de contratos antes autorizados. Una vez sancionadas las nuevas normas, que fueron apoyadas por los sindicatos pero recibieron críticas de los grupos empresariales, se mantuvo el debate sobre las reglas de funcionamiento del mercado laboral. Por otra parte, a comienzos de 1999 se plantearon proyectos de reformas al régimen de seguridad social.

a) La política fiscal

El déficit del sector público nacional no financiero se redujo en 1998 a algo menos de 1.2% del PIB, mientras que el de las provincias representó 0.5% del PIB. La baja del déficit en el orden nacional se debió a la moderada evolución de las erogaciones, que declinaron con relación al producto. El único rubro de los gastos corrientes que aumentó más que el PIB fue el de los intereses. En cambio, disminuyó el valor nominal de los gastos en personal, mientras que las transferencias del sistema nacional de seguridad social se elevaron, aun-

que muy levemente. Las demás transferencias (que incluyen las remesas a las provincias por concepto de coparticipación en los impuestos) representaron 7.6% del PIB. Al mismo tiempo, los gastos de capital del conjunto del sector público nacional permanecieron en un valor equivalente a un mero 1.1% del PIB.

Los recursos tributarios captados por el gobierno nacional aumentaron en 3.6%; la presión impositiva cayó a 15.5% del PIB. Los principales impuestos mostraron aumentos leves en la recaudación o incluso disminuciones en términos nominales, con excepción de los gravámenes sobre la renta y sobre los bienes personales, que continuaron su tendencia ascendente: la recaudación conjunta de estos dos impuestos se elevó algo más de 16%. Los ingresos por concepto del IVA subieron algo menos de 2%, es decir en menor porcentaje que el PIB. Por otra parte, declinó la recaudación de impuestos de seguridad social; en ello influyó el hecho de que un número creciente de individuos traspasó sus cotizaciones a las administradoras del segmento de capitalización. La caída de los recursos derivados de los impuestos previsionales continuó en el primer trimestre de 1999 y se agregó a la menor recaudación del IVA y de los gravámenes sobre el comercio exterior. No obstante la reducción de los ingresos, el monto del déficit del sector público nacional en ese período se ubicó dentro de la meta del acuerdo con el FMI, resultado en que incidió la contabilización como ingreso no tributario del producido de la venta de acciones de la compañía Yacimientos Petrolíferos Fiscales (YPF).

La deuda del gobierno nacional a fines de 1998 ascendió a cerca de 33% del PIB. El aumento en el período excedió considerablemente el déficit fiscal, a causa, entre otros factores, de la colocación de papeles a efectos de adelantar financiamiento para el ejercicio siguiente y de las emisiones destinadas a consolidar obligaciones no instrumentadas. Durante 1998, se emitieron títulos en el mercado internacional por 11 700 millones de dólares, a plazos de entre 3 y 30 años. En lo referente a operaciones de privatización, el gobierno entregó en concesión el manejo de los aeropuertos y privatizó parte de la propiedad del Banco Hipotecario Nacional. Asimismo, se vendieron acciones de la empresa YPF; a comienzos de mayo de 1999, se hizo pública la oferta de una compañía española, que ya contaba con fuerte participación en la empresa, para adquirir el control. Las políticas de protección de la competencia y de regulación de los servicios públicos privatizados fueron tema de discusión durante el período.

b) La política monetaria y los mercados financieros

Los pasivos financieros del Banco Central de la República Argentina (BCRA) crecieron cerca de 10% en 1998, variación que estuvo en estrecha correspondencia con la ampliación de las tenencias de divisas. El aumento de las reservas internacionales mostró la falta de presiones significativas sobre el esquema monetario, aun en períodos de tensiones considerables en los mercados financieros, como las observadas en el tercer trimestre. De todas maneras, parte del incremento de los activos externos del Banco Central obedeció a que los bancos, para cumplir con los requisitos de liquidez, depositaron en esa entidad fondos que mantenían en el exterior. En cualquier caso, se elevaron las reservas del sistema financiero en su conjunto. Por otra parte, el Banco Central amplió los acuerdos de crédito contingente con entidades del exterior, a fin de contar con recursos líquidos para casos de emergencia.

El agregado M3, que incluye activos denominados en pesos y en dólares, se incrementó en 13% a lo largo de 1998, ritmo menos intenso que en los dos años anteriores. El crecimiento fue rápido en el primer semestre y en los últimos meses del año, con un estancamiento en el tercer trimestre, asociado a la perturbación generada por la crisis de Rusia. Este impacto se manifestó particularmente en los activos en pesos; el agregado M2 disminuyó más de 6% en ese tercer trimestre, si bien mostró una considerable recuperación (8%) durante el cuarto. Considerando el año en su conjunto, los recursos monetarios denominados en pesos se elevaron en cerca de 7%; el alza estuvo concentrada en los depósitos a interés (14%), mientras que el volumen de los medios de pago de los particulares aumentó en forma leve (1.8%), en correspondencia con la desaceleración del producto. Nuevamente la demanda de depósitos se sesgó hacia aquellos denominados en dólares; su crecimiento superior al 20% implicó que llegaran a representar cerca de 49% del agregado M3. Por su parte, el crédito del sistema financiero al sector privado subió cerca de 12%, con tasas de variación similares para los préstamos en pesos y en dólares.

El número de entidades financieras continuó su tendencia declinante, por efecto de fusiones y salidas; por otra parte, se privatizaron varios bancos provinciales. Algunos bancos de tamaño mediano experimentaron graves problemas, que llevaron a la suspensión de sus actividades; no obstante, tales hechos no suscitaban desconfianza con respecto al estado del sistema en su conjunto. En cuanto a los indicadores sobre la calidad de la cartera de los bancos, hubo mejorías hasta el tercer

trimestre de 1998; hacia fines de ese intervalo se insinuó un incremento en los índices de morosidad, en consonancia con el enfriamiento del ritmo de actividad.

Las tasas de interés bancarias fueron declinantes en los primeros siete meses de 1998, luego del repunte inducido por la crisis asiática. El episodio ruso redundó en una elevación brusca del conjunto de las tasas, con un aumento de la diferencia entre los rendimientos en pesos y en dólares y entre tasas activas y pasivas. La

distensión registrada en los mercados financieros en los últimos meses de 1998 se manifestó en bajas de las tasas de interés (y, asimismo, en una menor diferencia en el rendimiento en pesos y en dólares), aunque sin recuperar los niveles anteriores a la perturbación. Ante la devaluación brasileña, el patrón de respuesta fue similar al que se había registrado frente a los choques precedentes: inicialmente se registró una brusca alza de las tasas, y después tuvo lugar una apreciable caída.

3. La evolución de las principales variables

a) La actividad económica

El crecimiento del PIB en 1998 (4.2%) prolongó una fase expansiva en cuyo transcurso la actividad económica acumuló una variación de 18.5% respecto del punto mínimo de 1995 (y de 13.8% respecto del anterior máximo cíclico). La caída de los términos del intercambio y el notorio aumento de la renta de factores pagados al exterior repercutieron en 1998 sobre el ingreso nacional, cuyo incremento se limitó a cerca de 2.5%.

La expansión de la demanda agregada se originó en un crecimiento bastante homogéneo de sus componentes. El gasto interno se elevó poco más de 4.5%. El consumo creció algo menos que el PIB; de ese modo, volvió a subir el coeficiente de ahorro interno, aunque permaneció por debajo de 17.5%. La variación de la inversión fija se desaceleró fuertemente, aunque volvió a superar con holgura la tasa de aumento del PIB. Como consecuencia de ello, el coeficiente de formación de capital, de cerca de 25%, fue el más alto desde comienzos del decenio pasado. Aunque en el promedio del año creció significativamente la construcción, nuevamente el mayor dinamismo dentro de la inversión lo mostró la incorporación de maquinarias y equipos y, dentro de éstos, de los de origen importado. El incremento de la inversión superó ampliamente el del ahorro interno; así, el saldo físico del intercambio resultó crecientemente negativo. Ello se originó en el aumento del volumen de las importaciones, no obstante haberse desacelerado éstas. Pese al desfavorable contexto internacional, volvió a elevarse el cuántum de las exporta-

ciones, cuyo desempeño en los últimos años ya había sido claramente expansivo.

En 1998 se observó un crecimiento similar (algo superior al 4%) del ritmo de actividad en los sectores productores de bienes y en los de servicios. Entre los primeros se destacó especialmente el incremento del producto agropecuario (casi 11% en el mencionado lapso). La cosecha de granos de la campaña 1997/1998 alcanzó un volumen muy alto, con un alza de 24% respecto del registrado en el ciclo agrícola anterior (que ya había sido, con creces, un máximo histórico). En ese resultado influyeron tanto decisiones de siembra y utilización de insumos tomadas cuando los precios internacionales tenían aún un nivel comparativamente favorable, como los cambios en las técnicas y modos de gestión que habían tenido lugar en los últimos años. Las condiciones para la campaña 1998/1999 fueron netamente menos propicias que las del año anterior, y se espera una cosecha cercana a 61 millones de toneladas, 6.5% por debajo de la precedente (pero todavía mayor que cualquiera de las anteriores). En cuanto a la actividad pecuaria, las existencias de ganado vacuno permanecieron en 1998 en alrededor de 50 millones de cabezas, mientras que la faena se redujo apreciablemente.

La producción minera, que había estado creciendo con rapidez, redujo su ritmo de expansión. La extracción de petróleo y la de gas se elevaron alrededor de 2%, en comparación con más de 6% en 1997. En los años anteriores habían mostrado gran dinamismo diversos proyectos de minería metálica; sin embargo, su rentabilidad se vio afectada por la caída de los precios internacionales.

El producto manufacturero creció cerca de 1.5% en 1998, bastante menos que el año anterior, por efecto de la disminución experimentada en los últimos meses del año. Hacia mediados del período se advirtieron ya signos de una evolución más pausada de la demanda dirigida a las empresas industriales, así como indicios de que se estaban acumulando inventarios. Esa tendencia descendente fue particularmente marcada en aquellos sectores cuya demanda responde elásticamente a movimientos en el ingreso agregado y en las condiciones del financiamiento. Tal es el caso de la producción de automotores (afectada también por la flojedad de la demanda brasileña), que se redujo 30% en el cuarto trimestre respecto del mismo lapso del año anterior. También se observaron caídas considerables en otros productos metalmecánicos. Esa evolución negativa se mantuvo en los primeros meses de 1999.

b) Los precios, el empleo y los salarios

Las condiciones de definida estabilidad de precios persistieron en 1998. El alza del índice de precios al consumidor (IPC) fue algo mayor que en los dos años precedentes, pero se mantuvo holgadamente por debajo del 1%. El ligero repunte del índice reflejó principalmente la leve alza de precio de los bienes, en contraste con las deflaciones registradas en el bienio anterior. Los precios de los alimentos se elevaron 0.3%; en ello incidió el incremento (de 3.5% en 1998) de las carnes. Los precios de los servicios públicos atenuaron su variación a 0.6% (en comparación con aproximadamente 5% en 1997, cuando se hicieron sentir aumentos en los transportes y, especialmente, en las comunicaciones telefónicas). Pese a las alzas en rubros como turismo y esparcimiento, el movimiento de precios del agregado de servicios diversos no superó el 0.8%. A partir de mediados de 1998 se observó una clara declinación en el nivel general de precios: entre julio de ese año y abril de 1999, la variación del IPC fue nula o negativa en todos los meses menos uno, y la baja acumulada en el intervalo anual hasta abril de 1999 llegó a 0.7%.

Las caídas en las cotizaciones internacionales repercutieron sobre los precios internos al por mayor, cuyo nivel general disminuyó apreciablemente (más de 6%) en el transcurso de 1998. La baja fue generalizada, ya que se observó en los artículos no agropecuarios de origen nacional, en los bienes importados y, sobre todo, en los bienes agropecuarios.

Las muy lentas alzas que han experimentado los precios internos en los últimos años, inferiores a los índices internacionales, permitieron elevar el tipo de

cambio real con respecto al dólar, pero no con respecto a la canasta de monedas de los principales socios comerciales. La devaluación de la moneda brasileña a comienzos de 1999 fue de tal magnitud que, dada la importancia de ese país en el intercambio argentino, el tipo de cambio real se redujo a niveles comparativamente bajos.

La tasa de desocupación se ubicó en octubre de 1998 en 12.4%, 1.3 puntos por debajo de la cifra del año anterior, pero todavía algo por arriba de la registrada antes de la crisis de mediados de la década. En la primera parte de 1998 prosiguió el rápido aumento del empleo: en mayo, la cantidad de ocupados en áreas urbanas se elevó a un ritmo anual de más de 6.5%, cifra comparable a la variación del producto. La absorción de mano de obra se frenó en la segunda mitad de 1998: en octubre, el coeficiente de empleo fue igual al de mayo (después de haber anotado una caída en agosto), al tiempo que disminuía el porcentaje de la población en actividad.

El empleo en las empresas privadas del Gran Buenos Aires tuvo una muy leve variación positiva en el transcurso de 1998; sin embargo, a fines de año la cantidad de horas trabajadas fue inferior a la de un año antes. La incorporación de personal se dio fundamentalmente en los servicios; en cambio, se redujo la demanda de trabajo en la industria y la construcción. Nuevamente se observó una rápida rotación de la mano de obra, especialmente notoria en los contratos a prueba y por tiempo determinado, pero bastante significativa también en la modalidad tradicional. Con altibajos, en 1998 se sostuvo la proporción del empleo en las empresas relevadas representado por los contratos de duración indeterminada (alrededor de 87% en el promedio del período), aunque fue menor que un par de años antes. En los primeros meses de 1999 se observó un aflojamiento de la demanda de trabajo. Así, en marzo, el empleo en el mencionado conjunto de empresas fue inferior en 0.8% al de marzo de 1998. La caída se advirtió especialmente en la industria, aunque alcanzó también a algunos servicios —como los financieros— y a las empresas.

La remuneración por obrero en la industria en 1998 fue algo inferior a la del año anterior (que, a su vez, había sido casi igual a la de 1995). De esa forma, se registró una ligera caída de los salarios reales; es probable que el dato agregado promedie comportamientos heterogéneos, en especial porque la rápida rotación de personal puede haber inducido una alta frecuencia de renegociación salarial.

c) El sector externo

El déficit en cuenta corriente volvió a elevarse en 1998, a aproximadamente 4.5% del PIB. Pese a los vaivenes en las condiciones internacionales y en el contexto macroeconómico interno, el saldo negativo tuvo magnitud similar en las dos mitades del año. El déficit registrado en el conjunto del período se originó principalmente en las transacciones de bienes y en los pagos por rentas, mientras que el déficit por concepto de servicios reales varió sólo ligeramente.

Los egresos por concepto de intereses se incrementaron a más de 10 100 millones de dólares, de los cuales unos 550 millones correspondieron a mayores cargas del sector público no financiero y otro tanto a las del sector privado, mientras que el resto obedeció a las deudas de las entidades financieras. Ese incremento estuvo compensado en parte por los mayores intereses captados por el Banco Central y otras entidades financieras; las rentas percibidas en el exterior por el sector privado no financiero permanecieron en alrededor de 2 500 millones de dólares. Por su parte, creció el saldo negativo por utilidades y dividendos.

Las entradas netas de capital excedieron los 17 000 millones de dólares. Las perturbaciones de los mercados de crédito que tuvieron lugar en ciertos momentos del segundo semestre no impidieron que en ese lapso el financiamiento externo neto alcanzara un monto elevado, de más de 10 000 millones de dólares. Así, las reservas internacionales subieron durante el año en 3 400 millones de dólares, con alzas en todos los trimestres excepto el primero (cuando se manifestó la estacionalidad de la demanda de dinero). Dentro de los movimientos de capital en 1998, las operaciones de privatización fueron una vez más relativamente pequeñas. El sector público no financiero recibió crédito neto desde el exterior (exceptuando el derivado de organismos internacionales) por un valor parecido al del año anterior. Los organismos internacionales volvieron a generar un flujo positivo de financiamiento neto, de mayor volumen que en 1997; el aumento se originó en una expansión de los créditos del Banco Mundial (BIRF) y del Banco Interamericano de Desarrollo (BID); el FMI no efectuó desembolsos durante el año, y recibió devoluciones de préstamos.

Los flujos de capital por inversión directa fueron menores que los de los años anteriores, aunque contribuyeron en algo más de 30% a las entradas netas de fondos. En contraste con 1997, las operaciones externas de los bancos tuvieron por resultado una entrada neta de capitales. En su conjunto, las transacciones financieras del sector privado no financiero dieron lu-

gar a un financiamiento externo neto notoriamente menor que el de 1997. Pese a la caída registrada en el cuarto trimestre, las colocaciones de títulos alcanzaron un gran volumen (6 900 millones de dólares), pero los vencimientos fueron elevados, de modo que el saldo se redujo.

La deuda externa financiera bruta llegó a poco más de 40% del PIB, equivalente a 5.3 veces el valor de las exportaciones de bienes: el incremento de este último coeficiente revirtió la reducción que se había acumulado desde 1994. El aumento de la deuda externa en 1998 se originó en mayores pasivos del sector público y del privado. Dentro de la deuda pública externa de fines de 1998, algo menos de 10% tenía vencimiento en 1999.

Tras varios años de rápido crecimiento, en 1998 se redujo el valor de las exportaciones de mercancías (en contraste con la expansión de 11% del año precedente y de casi 20% anual como promedio del período 1993-1997), por efecto de la baja de los precios internacionales, lo que afectó la capacidad de competencia de la producción nacional. Esto se agravó con la devaluación de la moneda brasileña a comienzos de 1999.

Durante el primer semestre de 1998, los valores exportados fueron superiores a los de igual lapso del año anterior; en la segunda parte del período se observó una caída, que se profundizó en el primer trimestre de 1999 (cuando la disminución interanual superó el 18%). El valor de las exportaciones de origen agropecuario mostró una pequeña alza en 1998, pese a la considerable reducción de los precios. Tal alza respondió al fuerte crecimiento de las ventas de aceites y productos oleaginosos, por la gran expansión de la oferta de granos y la evolución no tan desfavorable de las cotizaciones. Por otra parte, los mayores volúmenes exportados de cereales compensaron las bajas de precio. Se observó una clara reducción de las exportaciones de productos de origen pecuario, con caídas en carnes (no obstante la mejora en las condiciones de oferta por la erradicación de la aftosa), cueros y lanas. Las exportaciones pesqueras se redujeron 13.5%, a un nivel similar al de tres años antes. El crecimiento de la captura en los últimos años había llevado a una sobreexplotación de los recursos, lo que dio lugar a la aplicación de restricciones a la pesca de diversas especies. Por su parte, disminuyeron en forma considerable (casi 29%) las exportaciones de combustibles, ante la flojedad de los mercados internacionales. Las ventas de productos no tradicionales (principalmente manufacturas de origen no pampeano) crecieron levemente, y representaron cerca de 40% del total. En ese conjunto aumentaron fuertemente las ventas de automotores (hasta alcanzar 3 000 millones de dólares, casi el doble que dos años

antes). Estas exportaciones se dirigen principalmente a Brasil, y fueron afectadas por la retracción de ese mercado en los primeros meses de 1999. El resto de las exportaciones de manufacturas no tradicionales disminuyó en 1998, con un comportamiento heterogéneo de sus componentes.

El ritmo de aumento del volumen de las importaciones de bienes se desaceleró en 1998, aunque volvió a ser más rápido que el del PIB. Se registró una reducción significativa de los precios, de modo que los valores importados se elevaron escasamente más de 3%. Nuevamente, los mayores incrementos se registraron en los bienes finales, tanto de consumo (7.5%) como de capital (9.3%), aunque en ambos casos la variación fue considerablemente menor que en el año anterior. Por su parte, las bajas de precio contribuyeron a la leve disminución que experimentó el valor de las importaciones de bienes in-

termedios. En los primeros meses de 1999 se produjo una caída intensa y generalizada de las importaciones: las cifras acumuladas entre enero y marzo representaron una baja de 22% con respecto a las de un año antes.

La dirección geográfica del comercio en 1998 fue, a grandes rasgos, similar a la del año anterior. Brasil disminuyó ligeramente su peso como destino de las exportaciones, aunque su participación se mantuvo por encima del 30%. El conjunto del Mercosur volvió a representar cerca de 36% de las exportaciones y 25% de las importaciones. Por su parte, la Unión Europea recuperó algo su participación en las exportaciones, y otra vez las importaciones de esa procedencia ascendieron a casi un cuarto del total. Tal como había estado ocurriendo, los Estados Unidos tuvieron una participación considerablemente mayor en las importaciones argentinas (19.4%) que en las exportaciones (8%).

Bolivia

1. Rasgos generales de la evolución reciente

En 1998 la economía boliviana creció 4.7% en un contexto de estabilidad de precios y la inflación (4.4%) fue la más baja desde principios de los años setenta. Sin embargo, por segundo año consecutivo hubo un ensanchamiento de los déficit externo y fiscal, que fueron financiados en gran parte mediante recursos externos. Como ha sido la tónica de los últimos años, la inversión destacó como factor dinamizante del crecimiento económico, llegando a 25% como porcentaje del producto interno bruto (PIB), merced especialmente a la inversión privada de origen extranjero relacionada con el proceso de privatización de las empresas públicas. La ampliación del déficit externo se debió, por una parte, al deterioro que experimentaron los precios de los principales productos de exportación de Bolivia a causa de la crisis internacional. Al mismo tiempo, las importaciones aumentaron significativamente, en especial las de bienes de capital y de bienes intermedios, a impulsos de la construcción del gasoducto a Brasil. El déficit en cuenta corriente, de 8% como porcentaje del PIB, fue financiado por medio de una muy dinámica inversión extranjera directa, aunque se registró una leve merma en las reservas internacionales.

BOLIVIA ES UNO de los dos países —el otro es Uganda— que han sido elegidos como beneficiarios de la iniciativa de diversos organismos multilaterales y países donantes tendiente a reducir la deuda externa de los países pobres muy endeudados (PPME), programa que supone la aplicación por parte de éstos de una política económica adecuada. En virtud de este acuerdo, que entró en vigencia el 1° de octubre de 1998, el país se comprometió a aumentar considerablemente la inversión en educación y salud, y logró rebajar la deuda externa en alrededor de 760 millones de dólares en valor presente.

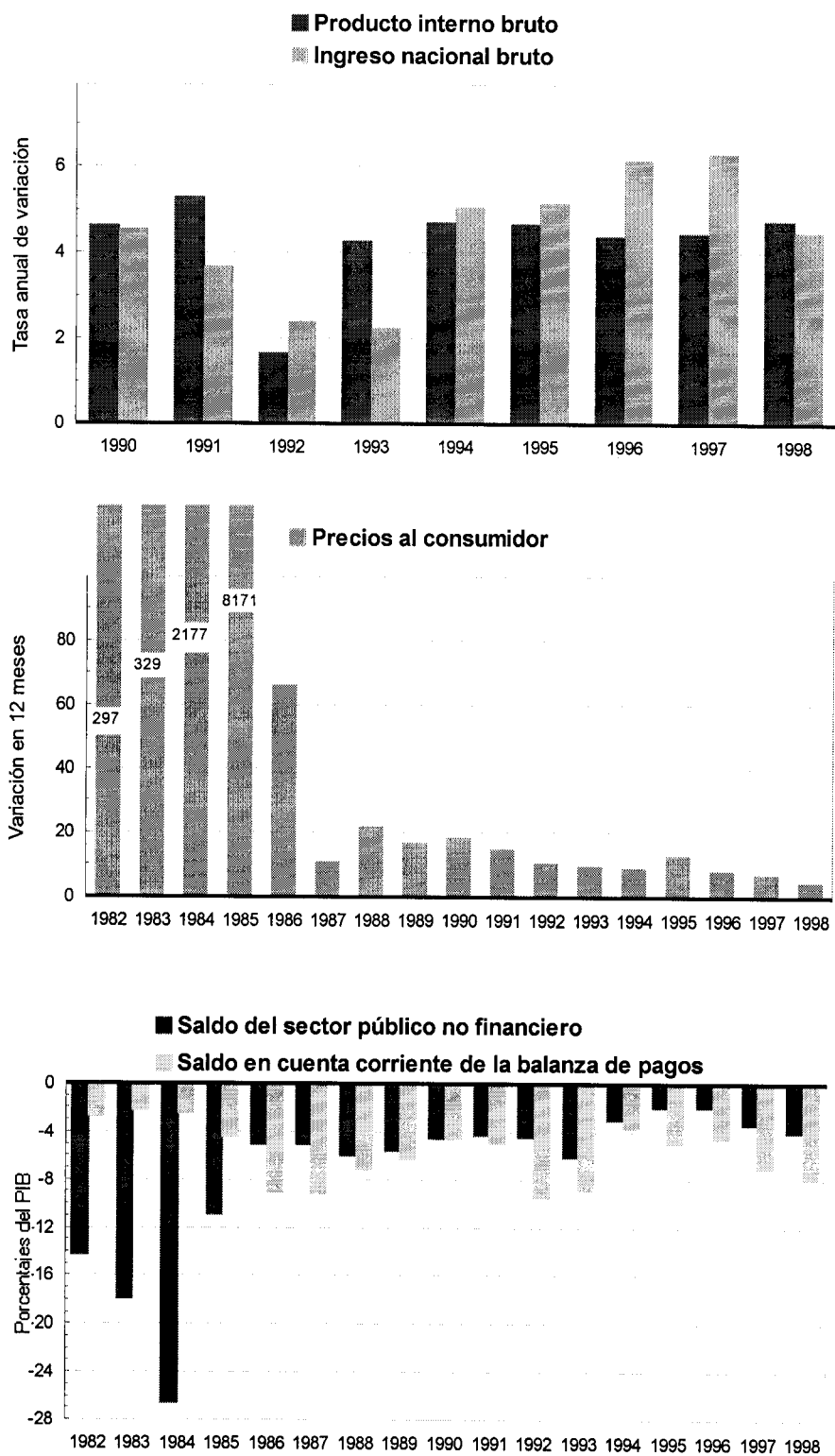
En 1998, el déficit global del sector público no financiero alcanzó el 4% del PIB, contra 3.4% en 1997. Este incremento obedeció casi exclusivamente al mayor gasto público suscitado por la reforma del sistema de pensiones, ya que sin ese gasto el presupuesto habría sido equili-

brado. Se estima que en los años venideros los costos de esta reforma tendrán un aumento adicional, lo que obliga a mirar con cautela el futuro del campo fiscal.

En el ámbito de la lucha contra las drogas, el gobierno anunció la erradicación de 8 000 hectáreas de cocales (como resultado neto, pues a los cocales destruidos hay que restar los nuevos cultivos). El gobierno paga 2 000 dólares por hectárea destruida voluntariamente, pero no otorga compensación en el caso de eliminación forzosa. A partir de 1999, la compensación se pagará a las comunidades y ya no a los campesinos propietarios de las parcelas.

Aunque las estimaciones iniciales apuntaban a un crecimiento de alrededor de 4.5% en 1999, los resultados económicos de los primeros meses de este año, sobre todo en el sector externo, podrían redundar en un

Gráfico 1
BOLIVIA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

crecimiento más bajo. Con respecto al déficit fiscal, se pronostica que en 1999 tendrá un aumento notorio, por

efecto del ya mencionado mayor costo de la reforma de pensiones.

2. La política económica

En 1998 no se introdujeron mayores cambios en las orientaciones principales de las políticas monetaria y cambiaria, aplicadas de manera independiente por el Banco Central de Bolivia (BCB). La política monetaria y crediticia mantuvo como objetivos centrales la preservación del poder adquisitivo de la moneda nacional y el suministro de los medios de pago necesarios para el crecimiento económico. La política cambiaria estuvo orientada a mantener la estabilidad del tipo de cambio multilateral real, en el contexto de un equilibrio externo de la economía en el mediano plazo. La política fiscal se vio enmarcada, por un lado, en el esfuerzo por conservar equilibrios macroeconómicos y la estabilidad de los precios, y por otro, garantizar niveles suficientes de financiamiento del programa de inversión pública dentro de un grado aceptable de déficit fiscal, determinado por la capacidad de endeudamiento interna y externa del país. En 1998, el costo de la reforma del sistema de pensiones iniciada por el gobierno anterior, con miras a impulsar el crecimiento económico a mediano plazo, se tradujo en un aumento significativo de los gastos públicos.

a) La política fiscal

La gestión fiscal en 1998 se desarrolló en un escenario marcado por dos tendencias contrapuestas. La primera está representada por el hecho de que el balance fiscal del sector público no financiero ha mostrado un desempeño satisfactorio en los últimos seis años. Desde un valor de 6% como proporción del PIB en 1993, el déficit se redujo después sistemáticamente, hasta llegar en 1998 a un equilibrio entre ingresos y egresos. Sin embargo, por otra parte, los efectos fiscales de las medidas adoptadas dentro del programa de reformas estructurales causaron un ensanchamiento del déficit del sector público no financiero en 1998. En particular, las medidas relacionadas con la implantación

de la reforma del sistema de pensiones representaron egresos adicionales del orden de 4% del PIB.

En 1998 los recursos tributarios captados por el gobierno crecieron más que el PIB. La recaudación en los ingresos corrientes se elevó de 28.9% a 29.6% como porcentaje del PIB, a causa en gran parte del aumento de los impuestos a los hidrocarburos, que incrementaron su participación en los ingresos de 2.9% a 4.7% como proporción del PIB. Este aumento está relacionado con el programa de reformas estructurales puesto en práctica por el gobierno anterior, así como con el proceso de privatización de la empresa Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos (YPFB), que tuvo como contrapartida una reducción de los ingresos corrientes por venta de hidrocarburos. Otro capítulo importante en la mejoría de los ingresos tributarios fue la renta interna. Además, se aplicó con éxito un programa para recaudar impuestos vencidos sobre los vehículos.

Por el lado del gasto se observó un aumento significativo en el rubro de adquisición de bienes y servicios, de 6.9% a 8.6% como proporción del PIB. El rubro de gastos por intereses de la deuda continuó su tendencia declinante, especialmente los gastos relacionados con la deuda externa. Los gastos de capital, como porcentaje del PIB, disminuyeron por sexto año consecutivo. Esta disminución tiene que ver con el proceso de privatizaciones de los últimos años y la consecuente reducción de la inversión pública en las empresas enajenadas. La inversión pública restante se orientó cada vez más hacia los sectores sociales (educación, salud, servicios básicos e infraestructura).

Sin embargo, el financiamiento de la reforma de las pensiones, que significó un cambio desde un sistema público de reparto a uno administrado por empresas privadas, implicó un costo fiscal de 4% del PIB en 1998, ya que se dejaron de percibir las cotizaciones de los afiliados al nuevo sistema, mientras que el antiguo seguía con sus compromisos de pago a los jubilados existentes. Estos costos podrían incluso aumentar en

Cuadro 1
BOLIVIA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998 ^a
Tasas anuales de variación^b									
Crecimiento e inversión									
Producto interno bruto	4.6	5.3	1.6	4.3	4.7	4.6	4.4	4.4	4.7
Producto interno bruto por habitante	2.3	2.8	-0.8	1.8	2.2	2.2	1.9	2.0	2.3
Producto interno bruto sectorial									
Bienes	6.3	6.0	-0.4	4.6	5.1	5.0	4.2	4.8	4.3
Servicios básicos	5.4	6.6	4.6	6.0	6.8	6.4	6.3	7.3	7.5
Otros servicios	2.5	3.8	4.1	4.2	4.0	3.0	5.2	5.1	5.2
Consumo	2.9	3.3	3.6	3.2	3.0	3.4	3.2	4.4	3.6
Gobierno general	-0.1	3.3	3.7	2.5	3.1	6.6	2.6	2.5	5.0
Privado	3.4	3.3	3.6	3.3	2.9	2.9	3.3	4.7	3.4
Inversión interna bruta	17.7	29.3	5.3	-0.1	-10.6	12.3	9.6	29.1	24.2
Exportaciones de bienes y servicios	11.1	7.3	1.1	5.3	15.1	9.1	4.1	-3.7	2.7
Importaciones de bienes y servicios	10.2	12.6	9.9	-0.7	-0.6	8.9	7.9	13.3	10.1
Porcentajes del PIB^c									
Ingreso nacional bruto	102.2	100.5	101.2	99.3	99.6	100.1	101.7	103.9	103.8
Inversión interna bruta	13.6	16.8	17.4	16.7	14.2	15.2	17.3	22.2	25.4
Ahorro nacional	10.0	10.2	9.2	8.2	9.3	10.7	13.4	16.3	17.4
Ahorro externo	3.6	6.6	8.2	8.5	4.9	4.6	3.9	5.9	8.0
Porcentajes									
Empleo y salarios									
Tasa de actividad ^d	51.3	51.7	50.7	52.5	53.7	55.1	56.5	52.5	...
Tasa de desempleo abierto ^e	7.3	5.8	5.4	5.8	3.1	3.6	3.8	4.4	...
Remuneración media real (índice 1995=100)	88.8	82.9	86.2	92.0	99.3	100.0	101.1	109.3	113.2
Tasas de variación									
Precios (diciembre a diciembre)									
Precios al consumidor	18.0	14.5	10.5	9.3	8.5	12.6	7.9	6.7	4.4
Precios al por mayor	19.8	13.8	13.6	7.5	...	...	...	...	...
Sector externo									
Relación de precios del intercambio (índice 1995=100) ^c	114.5	112.4	92.0	88.3	102.5	100.0	111.7	115.6	109.9
Tipo de cambio nominal (bolivianos por dólar)	3.17	3.58	3.90	4.27	4.62	4.80	5.08	5.25	5.51
Tipo de cambio real efectivo de las importaciones (índice 1995=100)	84.0	83.8	87.3	92.7	97.7	100.0	93.4	91.1	87.4
Millones de dólares									
Balanza de pagos									
Cuenta corriente	-220	-263	-534	-506	-218	-328	-333	-553	-676
Balanza comercial de bienes y servicios	-110	-198	-579	-537	-244	-334	-399	-649	-845
Exportaciones	977	917	773	897	1 216	1 239	1 317	1 413	1 355
Importaciones	1 086	1 115	1 352	1 433	1 460	1 574	1 716	2 062	2 200
Cuentas de capital y financiera ^f	58	115	402	525	228	421	633	668	647
Balance global	-161	-147	-132	20	10	92	301	115	-29
Variación activos de reserva (-significa aumento)	-5	-8	-41	100	-26	-147	-308	-88	-13
Porcentajes									
Endeudamiento externo									
Deuda bruta (del PIB)	77.4	67.0	67.0	65.9	70.5	67.4	59.0	53.1	51.1
Intereses netos (de las exportaciones) ^g	25.4	26.8	22.4	20.2	13.4	14.3	10.0	10.8	10.0

Cuadro 1 (conclusión)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998 ^a
Porcentajes del PIB									
Sector público nacional no financiero									
Ingresos corrientes	27.1	28.8	28.8	29.6	31.1	31.5	28.1	28.9	29.6
Gastos corrientes	24.7	26.0	25.8	28.0	27.6	26.7	24.2	26.5	28.6
Ahorro	2.4	2.8	3.0	1.6	3.5	4.8	3.9	2.4	1.0
Gastos de capital (netos)	8.3	8.7	10.0	9.2	9.0	8.5	8.2	7.2	6.3
Resultado financiero	-4.5	-4.3	-4.4	-6.1	-3.0	-2.0	-1.9	-3.4	-4.0
Tasas de variación									
Moneda y crédito									
Balance monetario del sistema bancario									
Reservas internacionales netas	197.9	48.1	6.9	8.8	24.4	50.0	97.7	10.1	38.3
Crédito interno neto al sector público	54.5	6.5	184.2	29.9	6.0	-84.6	-2.7	96.7	4.6
Crédito interno al sector privado	41.1	47.8	45.7	39.3	24.0	12.6	28.2	21.7	23.3
Dinero (M1)	17.6	25.2	19.0	14.6	33.4	23.5	10.6	18.6	7.0
Depósitos de ahorro y a plazo en moneda nacional	-90.5	8.9	-19.5	7.8	74.6	-22.4	181.3	-10.6	4.3
M2	-56.5	22.7	13.9	14.0	37.0	18.3	23.2	13.7	6.7
Depósitos en dólares	106.7	68.1	44.2	41.8	18.7	7.5	52.9	19.2	15.3
Tasas anuales									
Tasas de interés real (anualizadas, %)									
Pasivas	5.3	8.4	11.9	11.9	9.2	5.6	9.4	9.6	4.8
Activas	20.7	23.5	32.7	40.8	43.5	36.7	43.4	43.4	30.7
Tasa de interés equivalente en moneda extranjera ^h	8.4	12.2	12.4	12.1	12.1	13.5	13.1	10.9	7.3

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares. ^b Sobre la base de bolivianos a precios constantes de 1990. ^c Sobre la base de dólares a precios constantes de 1995.

^d Porcentajes de la población en edad de trabajar. ^e Porcentajes de la población económicamente activa. ^f Incluye Errores y omisiones.

^g Se refiere a los intereses netos de la balanza de pagos sobre las exportaciones de bienes y servicios. ^h Tasa de interés pasiva deflactada por la variación del tipo de cambio. ⁱ Cifras preliminares.

los próximos años, dado que el plazo de jubilación en el antiguo sistema se extendió hasta el año 2001. El déficit fiscal se financió en un 70% con créditos externos, y la parte restante fue financiada internamente, mediante la compra de bonos del Tesoro General de la Nación (TGN) por parte de las administradoras de los fondos de pensiones.

b) La política monetaria

La política monetaria de 1998, algo más restrictiva que la del año anterior, continuó con el objetivo de mantener el incremento de los medios de pago en línea con las metas de crecimiento y de inflación.

En mayo de 1998 se reformó el sistema de encaje legal. La nueva modalidad consiste esencialmente en la obligación para las entidades financieras de depositar el

encaje en un fondo de requerimiento de activos líquidos (RAL), que se invierte a su vez en instrumentos nacionales y extranjeros de gran seguridad, con rendimiento de mercado. Con la garantía de los recursos depositados en el RAL, las instituciones financieras pueden acceder a una línea de liquidez inmediata del BCB. Esta reforma permite a las instituciones financieras un mejor control y manejo de su liquidez. La aplicación de la reforma provocó oscilaciones muy marcadas en la base monetaria, que finalmente cayó 25% en 1998 (mientras que en 1997 se había incrementado en 19%), caída que obedeció a razones contables, dada la considerable disminución experimentada por las reservas bancarias (-49%).

Es importante señalar dos aspectos que incidieron en el nivel de reservas durante 1998. Por una parte, las reservas se incrementaron debido a la valoración del

Cuadro 2
BOLIVIA: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	1996				1997				1998 ^a			1999 ^a	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
Precios al consumidor variación en 12 meses, (%)	14.5	12.3	13.3	8.0	3.6	5.2	3.7	6.7	9.4	7.9	7.2	4.4	2.0
Tipo de cambio real efectivo ^b (Índice 1995=100)	93.4	94.0	92.9	93.2	92.1	91.7	90.5	90.0	86.7	86.9	86.8	89.2	86.3
Tasas de interés real (anualizadas, %)													
Pasivas	2.7	16.6	8.1	10.2	12.2	10.0	8.7	8.5	4.8	4.2	4.9	5.2	9.7
Activas	27.7	53.2	40.1	52.7	43.4	50.7	41.7	29.7	33.3	32.4	32.7	24.5	35.3

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares. ^b Se refiere al tipo de cambio de las importaciones.

oro merced a su conversión en oro monetario; por otra, la constitución del RAL significó una disminución de las reservas del BCB cercana a 200 millones de dólares, con un incremento proporcional de las reservas del sistema financiero. Al mes de diciembre de 1998, el RAL en moneda extranjera acumulaba unos 300 millones de dólares. Las reservas consolidadas del sistema no tuvieron modificaciones significativas durante 1998.

La liquidez registró un incremento de 12.1% en la emisión, frente a 15% en 1997. Sin embargo, se observó también un incremento de la liquidez en las cajas de los bancos, como resultado de lo cual el medio circulante en poder del público aumentó sólo 6.5% (14.2% en 1997). Las variables relacionadas con la liquidez total expresadas en moneda nacional (M1, M2 y M3) crecieron a una tasa cercana a 7%, mientras que en su definición más amplia, incluyendo títulos en moneda extranjera, la liquidez total aumentó sustancialmente (14%), al tiempo que continuaba el proceso de dolarización de la economía boliviana.

Las tasas interbancarias se mantuvieron relativamente estables, alrededor del 8%, durante los primeros nueve meses de 1998. Sin embargo, experimentaron aumentos importantes en el último trimestre, llegando a niveles cercanos al 12% a fines de 1998, debido a la expansión más rápida de la demanda de créditos que de la liquidez, frenada por el lento crecimiento de los depósitos en el último trimestre y el menor acceso a los créditos del exterior.

Las operaciones de la Bolsa Boliviana de Valores S.A. experimentaron un repunte espectacular. El monto transado durante 1998 fue un 40% superior al del año

anterior. Las operaciones bursátiles se concentraron en el mercado de renta fija, con escasa variedad de instrumentos, número de emisores, y de inversionistas institucionales (fondo mutuos, fondos de pensiones).

c) La política cambiaria

El objetivo de la política cambiaria fue el de mantener la estabilidad del tipo de cambio multilateral real con equilibrio externo. Actualmente, el tipo de cambio de paridad central se basa en una canasta de monedas (marco alemán, yen, libra esterlina, real brasileño, peso chileno, peso argentino y el nuevo sol de Perú), correspondientes a los principales socios comerciales, ponderada según el flujo comercial de éstos con Bolivia. El Banco Central continuó con la política de fijar la paridad cambiaria mediante minidevaluaciones, realizadas a través de intervenciones en el mercado cambiario por medio de un mecanismo de subasta denominado "bol-sín". En principio, la política económica estuvo dirigida a conservar la estabilidad de los precios, en el contexto de una política cambiaria orientada a asegurar simultáneamente la estabilidad y la competitividad del tipo de cambio real, a fin de preservar la posición de la economía boliviana con respecto a sus principales socios comerciales.

Al finalizar el año, el tipo de cambio de venta del BCB fue de 5.64 bolivianos por dólar, o sea, una variación nominal de 7.2%, en comparación con igual período de 1997. No obstante, el tipo de cambio real se mantuvo relativamente estable en 1998: a diciembre de 1998 el tipo de cambio real se depreció sólo

1.4% con respecto a diciembre de 1997. Esta tasa de depreciación es atribuible sobre todo a la baja inflación interna y a las variaciones de la paridad entre el dólar y las monedas europeas y el yen dentro de la canasta de divisas.

d) Las reformas estructurales

Durante 1998 el gobierno continuó negociando con los organismos multilaterales y los países donantes las condiciones del acuerdo relativo a los países pobres muy endeudados (PPME), y logró mejorar sustancialmente las condiciones inicialmente previstas de alivio de la deuda externa, las cuales contemplaban un monto de 448 millones de dólares. Finalmente se convino una reducción en valor de mercado de 760 millones de dólares, equivalentes a más de 1 200 millones del *stock* nominal de la deuda externa acumulada. No obstante, la puesta en práctica de este acuerdo, vigente desde el 1° de octubre de 1998, fue limitada en el curso del año. La reducción de la deuda externa se genera a través de diversos mecanismos, como la disminución de la deuda externa acumulada y la baja de las tasas de interés: esto último fue precisamente lo que se convino con Japón y el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), mientras que el Banco Mundial abrió una cuenta especial para el pago de los intereses y amortizaciones de la deuda boliviana, y con el

Fondo Monetario Internacional (FMI) se acordó no desembolsar los créditos vencidos. En el contexto de la iniciativa de los PPME, el Gobierno de Bolivia se comprometió a ejecutar un programa de inversión social en educación, salud, desarrollo sostenible, vivienda y obras públicas. Una evaluación general del cumplimiento de la primera fase del programa a fines de 1998 arrojó resultados satisfactorios.

Para atraer mayores inversiones a los sectores de hidrocarburos, electricidad y telecomunicaciones, se aprobó la llamada ley corazón, que tiene por propósito facilitar que Bolivia se convierta en un núcleo de distribución de energía, transporte y telecomunicaciones en América Latina.

En el área crediticia, se promulgó la Ley de Propiedad y Crédito Popular (PCP), que define un sistema consolidado de supervisión del sistema financiero; se reformó la administración de las cooperativas de servicios públicos; se expandió el acceso al microcrédito, y se dio inicio a la creación del Registro de Identificación Nacional (RIN). Además, con apoyo del FMI, se desarrolló un plan para una completa reforma del sistema de aduanas, a fin de eliminar la elevada evasión de pago de aranceles. Como parte de este esfuerzo, se sustituyó a un sector del personal de la administración de aduanas, y se nombró a un asesor de largo plazo para la reforma del sistema.

3. La evolución de las principales variables

a) La actividad económica

El crecimiento económico de 1998 fue de 4.7%, tasa muy similar al promedio de los años noventa. El factor más dinámico de este crecimiento fue sin duda el desempeño de la formación bruta de capital, que se incrementó a una tasa superior al 20% y elevó a 25% su participación en el producto. En su conjunto, el crecimiento es atribuible en gran medida al comportamiento positivo de la construcción pública y privada, sobre todo a la conclusión del gasoducto Bolivia-Brasil y a la

inversión en exploraciones petroleras. En cuanto al consumo, destacó el aumento del consumo público, que creció más de 5%, mientras el consumo privado lo hacía en 3.4%. Las exportaciones se expandieron en 2.7% y las importaciones en 10%.

En el financiamiento de la inversión persistió la tendencia de los últimos años, en el sentido de un incremento de la participación del ahorro interno bruto, el cual, de tasas inferiores al 10% como porcentaje del PIB a principios de la década pasó a más del 15% en 1998. También se observó un aumento de la participa-

ción del ahorro externo, de poco menos de un punto porcentual del PIB, en el financiamiento de la inversión bruta interna. Se espera que continúen las inversiones del sector privado, especialmente en el rubro de hidrocarburos, con la expansión de la red interna de Bolivia y los compromisos de inversión de las empresas capitalizadoras de la compañía YPFB.

Los sectores con mayor incidencia en el crecimiento de 1998 fueron: construcción y obras públicas (1.32%); transporte, almacenamiento y comunicaciones (0.82%); servicios financieros (0.75%), e industria manufacturera (0.66%). El incremento más importante correspondió a la construcción, con 39%, en virtud de la ejecución del gasoducto Bolivia-Brasil, que significó en 1998 una inversión de casi 400 millones de dólares. El crecimiento del sector transportes, almacenamiento y telecomunicaciones se explica principalmente por el incremento y la diversificación de los servicios de telecomunicaciones. La Empresa Nacional de Telecomunicaciones (ENTEL), una de las compañías públicas privatizadas en el proceso de capitalización, lidera el sector con inversiones promedio de alrededor de 100 millones de dólares al año desde 1996. La telefonía móvil es el área que capta la mayor parte de las inversiones.

Durante 1998, la producción de petróleo crudo y gas natural, actividad que tiene un peso de 5% en el PIB, creció a una tasa de 11.6%. La tasa de crecimiento del sector gas, electricidad y agua fue de 6.2%, atribuible a la elevada inversión en el sector. Se puso en marcha un Programa Nacional de Electrificación Rural (PRONER), que se propone ampliar la cobertura de la red rural de 13% a 28% en los próximos cinco años.

La industria manufacturera registró una tasa de crecimiento de 3.9%, lo que representa una moderada mejora con respecto al año anterior. Las ramas de mayor expansión fueron papel y productos de papel, bebidas, productos alimenticios y productos minerales no metálicos. La minería (excepto petróleo y gas), continuando con su prolongado ciclo contractivo, registró una disminución de -0.46% con respecto a la gestión pasada.

En 1998 el sector agropecuario y forestal anotó una caída de 3.49% con respecto a 1997, ocasionada en gran medida por el bajo rendimiento de la actividad agrícola. Esto último puede atribuirse básicamente al fenómeno climático de El Niño, que afectó al país desde fines de 1997. El exceso de lluvias en el oriente y la sequía que se registró en el occidente del país dañaron tanto los cultivos de consumo interno y la ganadería como los cultivos de exportación (algodón y caña de azúcar). Además, el sector agropecuario orientado a los mercados externos enfrentó en 1998 caídas importan-

tes en la cotización internacional de sus principales productos (en especial soja y derivados), lo que se tradujo en una reducción de aproximadamente 30% de los precios pagados a los productores por las cosechas de verano e invierno.

b) Los precios, las remuneraciones y el empleo

La tasa de inflación alcanzó a 4.4% en 1998, la más baja desde principios de los años setenta. Como se mencionó anteriormente, por primera vez en muchas décadas la tasa de inflación fue más baja que la de crecimiento del producto. Este nivel de inflación obedeció a factores transitorios (la caída de los precios mundiales del petróleo y la leve alza de los alimentos), así como a las políticas de restricción de la demanda. Entre diciembre de 1997 e igual mes de 1998 se observó una reducción de todos los precios internos de los derivados de los hidrocarburos, debida principalmente a la disminución de los precios internacionales, que sirven como referencia para el cálculo de los precios internos. Exceptuando los bienes energéticos y alimentarios, la inflación fue ligeramente superior al 6%. Cabe destacar la estabilidad de su trayectoria en el curso del año, pues entre marzo y diciembre el alza mensual fue inferior al 0.5%, con la única excepción de octubre. En febrero de 1998 el gobierno estableció el nuevo salario mínimo, de 300 bolivianos, lo que representó un incremento de 25% con respecto a 1997. No se dispone de mayores antecedentes sobre el desempeño del empleo y de los salarios en 1998, dado que se interrumpió la recopilación de información estadística a través de la encuesta de hogares. Sin embargo, puede decirse que el crecimiento de la economía boliviana en los últimos años, basado en un sustancial incremento de la inversión, especialmente de la privada, no ha ido acompañado de un aumento correspondiente en cantidad y calidad del empleo.

c) El sector externo

El déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos se ensanchó en 1998, llegando a 8% como porcentaje del PIB, contra 7% en 1997. Este déficit se explica principalmente por el saldo negativo de la balanza comercial, causado en particular por las mayores importaciones de bienes de capital, que representaron 43% de las importaciones. El déficit en cuenta corriente se financió con recursos provenientes de la inversión extranjera directa, que sumaron 870 millones de dólares (alrededor del 10% como porcentaje del PIB), y con desembolsos de deuda externa. Sin embargo, las reservas

disminuyeron a apenas 30 millones de dólares, en contraste con los 115 millones de 1997 y los 300 millones de 1996.

Las exportaciones de gas natural a Argentina fueron de 56 millones de dólares, lo que significa una caída de 19% con respecto a 1997, relacionada con la finalización del contrato de exportación en 1999. El gasoducto a Brasil empezará a funcionar en el primer semestre de 1999; para el primer año se espera que las exportaciones de gas natural a Brasil lleguen a alrededor de 50 millones de dólares, cifra que se incrementará a más de 100 millones en 2000 y, según está previsto, a 500 millones de dólares a partir del año 2005, cuando el volumen exportado ascienda a 30 millones de metros cúbicos al día.

La caída de las exportaciones fue en gran parte resultado del impacto de la crisis internacional, que se expresó en una menor demanda de materias pri-

mas. Las reexportaciones se convirtieron en la parte más dinámica de las exportaciones, creciendo de 16 millones a 200 millones de dólares. Las importaciones crecieron en todos sus principales componentes manteniéndose el dinamismo de las importaciones de bienes de capital, que registraron un incremento de 37.7% (muy superior al de los años anteriores) y representaron 43% del total importado. El segundo lugar correspondió a las importaciones de bienes de consumo, con un aumento de 22.9%, tasa muy superior a la de 1997. Por último, las importaciones de bienes intermedios y materias primas crecieron 14.5%. Las razones de esta notable expansión de las importaciones se encuentran en el aumento de casi 50% del componente importado de las inversiones vinculadas a la construcción del gasoducto a Brasil, así como en el elevado componente importado de las inversiones de las empresas capitalizadas.

1999 ?

Brasil

1. Rasgos generales de la evolución reciente

La economía brasileña se ha visto profundamente convulsionada por la crisis financiera que azota a la economía mundial desde mediados de 1997. El producto creció sólo 0.2%, lo que repercutió sobre el desempleo, que se incrementó a 7.6%. La situación de la balanza de pagos, ya muy vulnerable a los impactos externos a causa del elevado déficit fiscal y la sobrevaluación cambiaria, se complicó aún más con la caída en la relación del intercambio y la brusca reducción de los flujos de capital hacia las economías emergentes, lo que provocó a su vez voluminosas pérdidas de reservas internacionales. El descenso de la inflación (2.5%) a su nivel más bajo de los últimos 50 años, en tanto, constituyó el mayor logro de 1998.

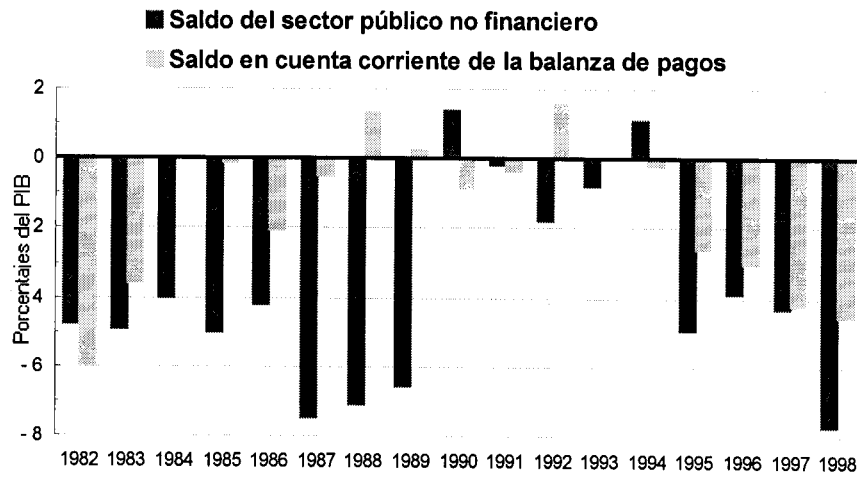
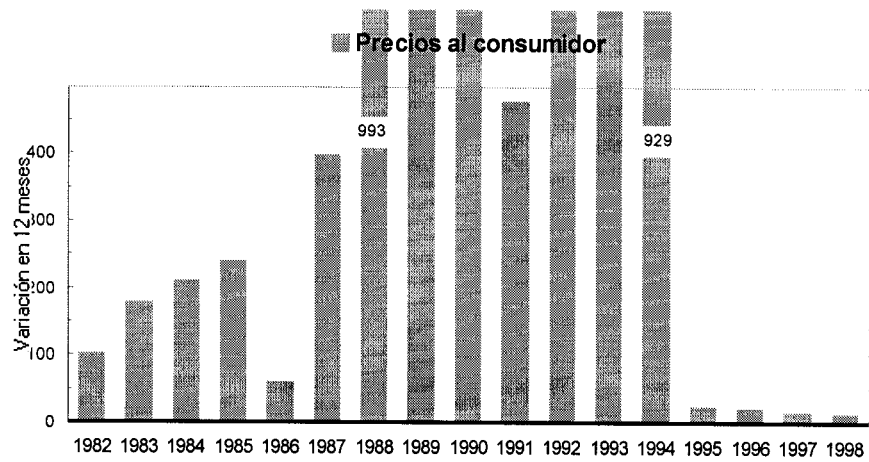
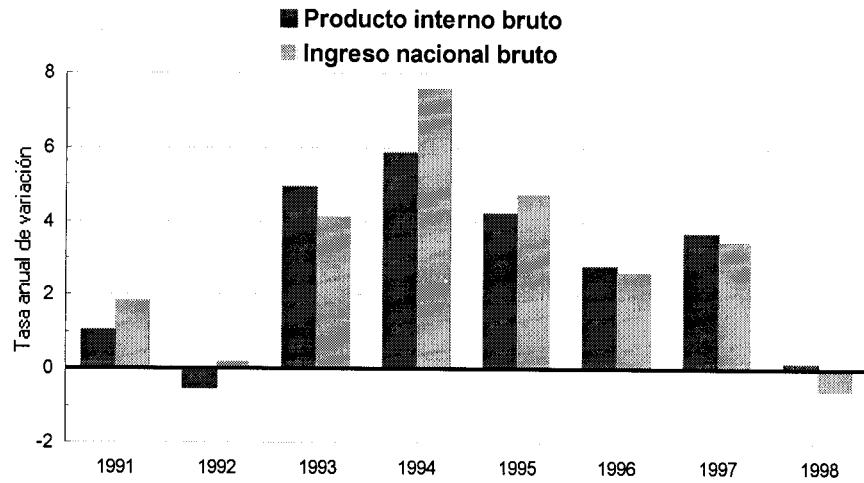
COMO CONSECUENCIA de esa crítica situación de las cuentas externas, a mediados de enero de 1999 la política cambiaria de ajuste gradual se hizo insostenible, con lo cual el real sufrió una fuerte devaluación. La inestabilidad del tipo de cambio se mantuvo durante algunas semanas; en marzo pudo estabilizarse —aunque a un nivel 40% más alto que el de comienzos de año— gracias a un acuerdo con el FMI y a la aprobación por el Congreso de importantes medidas de ajuste. Sin embargo, a pesar de la devaluación, los precios sólo tuvieron un ligero aumento, debido a la recesión imperante y, asimismo, al hecho de no haberse restablecido los mecanismos de indización de la economía, dado el período relativamente corto de fuerte fluctuación del tipo de cambio.

Dentro de ese panorama muy inestable que vive la economía brasileña desde octubre de 1997, acontecieron algunos hechos positivos relevantes, como el monto récord alcanzado por la inversión extranjera directa, sólo parcialmente explicado por las privatizaciones. Ello parece indicar que las expectativas de mediano y largo plazo de la economía brasileña, apoyadas principalmente en las transformaciones estructurales actualmente en curso, son más auspiciosas que las pers-

pectivas de corto plazo, dependientes aún de la constitución de una base sólida para la estabilidad.

La situación del sector externo en el segundo semestre de 1998 fue de gran tensión, debido al agravamiento de la crisis internacional. Las reservas disminuyeron en 35 000 millones de dólares (sin considerar el ingreso de 8 900 millones registrado en los últimos días del año por concepto de ayuda financiera), con lo que se redujeron a nueve meses de importaciones, la menor relación desde que comenzó a aplicarse el Plan Real. El déficit en el comercio de bienes fue de 4 400 millones de dólares, con el agravante de la disminución de las exportaciones. Por otra parte, las salidas de divisas (en forma de pago de utilidades) alcanzaron el nivel sin precedentes de 7 600 millones de dólares en el año, 4 600 millones de los cuales salieron en el segundo semestre. Asimismo, prácticamente no hubo nuevos ingresos de recursos externos. La captación en el último trimestre fue de sólo 3 100 millones de dólares y a costos elevados, con un margen (spread) promedio de 775 puntos sobre la base, más de dos veces superior al registrado antes de la crisis financiera internacional. A pesar del estancamiento de la actividad, el déficit en cuenta corriente fue de 4.5% del PIB, frente al 4.2% de 1997.

Gráfico 1
BRASIL: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

A comienzos de 1999 las turbulencias se acentuaron, a raíz de la moratoria decretada por el estado de Minas Gerais. La reacción del mercado fue inmediata y las pérdidas de reservas internacionales se incrementaron peligrosamente. Para contener ese deterioro se amplió la banda de fluctuación, pero ello no frenó las presiones. Frente a ello, el Banco Central del Brasil modificó radicalmente el régimen cambiario, y a partir del 15 de enero dejó flotar el tipo de cambio. La estrategia de ajustes graduales resultaba inviable dentro del escenario externo que había surgido con la crisis de Rusia.

A partir de marzo de 1999 comenzaron a volverse menos pesimistas las expectativas sobre la economía brasileña. En ello incidió especialmente la conclusión de las negociaciones con el FMI, al permitir la utilización de los recursos del paquete de ayuda para estabilizar el mercado de cambio, lo cual

dio cabida a intervenciones inmediatas del Banco Central. Asimismo, se consolidó la percepción de que el ajuste fiscal, en aplicación desde fines de 1998, estaba dando frutos.

Sin embargo, existía la preocupación de que los ajustes promovidos no fuesen sustentables a mediano plazo. Parece evidente, por ejemplo, que en la mejora del resultado primario del primer semestre de 1999 incidieron algunos ingresos por una sola vez, como los provenientes de tributos cuyo pago estaba en litigio judicial y de anticipos en el pago de las concesiones asociadas a la privatización de Telecomunicaciones Brasileñas (TELEBRÁS), así como los ingresos resultantes del menor pago de salarios a raíz del cambio de fecha de cancelación. Son también causa de inquietud el magro desempeño de las exportaciones, que en el primer semestre han continuado cayendo, pese a la devaluación de la moneda nacional, y la caída en el nivel de actividad.

2. La política económica

Durante 1988, la política económica tuvo como objetivo principal hacer frente a la creciente vulnerabilidad de la economía brasileña, que se acentuó a partir de noviembre de 1997 y cuyo momento de mayor tensión se presentó en enero de 1999. La política fiscal se centró en la reducción del abultado déficit de las cuentas públicas. En tanto, la política cambiaria experimentó un vuelco sustancial al abandonar el régimen de bandas y dejar flotar el real. Por su parte, la política monetaria, que había sido muy severa a fines de 1997, se fue suavizando a lo largo del primer semestre de 1998. Sin embargo, después de la moratoria rusa se volvió a recurrir a muy altas tasas reales de interés para contener las presiones sobre las reservas internacionales. Luego de la devaluación de enero de 1999, la política monetaria ha seguido siendo muy restrictiva, a fin de reducir las presiones inflacionarias provenientes de la corrección cambiaria y de los ajustes esperados de las tarifas de los servicios públicos.

Dentro del marco general que acaba de presentarse, la conducción de la política económica se adaptó a

una coyuntura bastante fluctuante. A continuación se describen las diversas fases que atravesó la coyuntura del país durante el período estudiado.

La situación externa ha determinado en gran medida la conducción de la política económica, ya que en su trayectoria de estabilización de los últimos cuatro años, la economía brasileña ha recurrido a fondos externos para financiar su demanda creciente de importaciones, así como para posibilitar incrementos del consumo y la inversión. De esa manera, el déficit en cuenta corriente se elevó notablemente, de menos de 0.5% del PIB en 1994 a 4.5% del PIB en 1998, mientras que la balanza de bienes pasó de un superávit de 10 400 millones de dólares a un déficit de 6 400 millones.

La crisis asiática redujo sensiblemente los recursos externos para países como Brasil, especialmente en el último trimestre de 1997, en que los ingresos netos de capital disminuyeron a menos de 1 000 millones de dólares, después que el promedio en los trimestres anteriores había sido de 8 300 millones. Para financiar ese déficit se debieron utilizar más de 10 mil millones de dólares de reservas internacionales. Frente a esa situa-

Cuadro 1
BRASIL: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998 ^a
Tasas anuales de variación^b									
Crecimiento e inversión									
Producto interno bruto	...	1.0	-0.5	4.9	5.9	4.2	2.8	3.7	0.2
Producto interno bruto por habitante	...	-0.6	-2.1	3.4	4.3	2.7	1.3	2.3	-1.2
Producto interno bruto sectorial									
Bienes	...	0.1	-2.8	5.8	6.9	2.1	3.6	4.4	-1.3
Servicios básicos	...	6.3	2.2	5.8	6.1	10.6	6.0	4.4	6.1
Otros servicios	...	-0.1	-0.4	2.2	2.6	1.0	-0.2	1.3	0.8
Consumo	...	0.5	0.1	4.1	5.9	7.0	3.6	3.1	-0.3
Gobierno general	...	2.3	2.8	2.3	0.3	1.3	0.8	2.2	...
Privado	...	-0.1	-0.7	4.6	7.5	8.7	4.5	3.3	...
Inversión interna bruta	...	9.0	-8.6	14.3	13.0	8.1	3.0	9.0	8.5
Exportaciones de bienes y servicios	...	-4.9	16.6	11.7	4.0	-2.0	1.5	8.9	4.9
Importaciones de bienes y servicios	...	11.1	4.5	26.8	20.3	30.7	9.1	14.1	-0.2
Porcentajes del PIB^c									
Ingreso nacional bruto	96.3	97.1	97.5	97.1	98.3	98.9	98.7	98.4	97.6
Inversión interna bruta	19.3	20.8	19.1	20.8	21.8	22.3	22.3	23.4	22.2
Ahorro nacional	18.8	20.6	20.1	20.8	21.6	19.6	18.9	18.5	16.9
Ahorro externo	0.5	0.2	-1.0	0.0	0.2	2.7	3.4	4.8	5.3
Porcentajes									
Empleo y salarios									
Tasa de actividad ^d	61.5	61.0	59.5	58.6	59.3	59.3	59.6	58.5	58.2
Tasa de desempleo abierto ^e	4.3	4.8	5.8	5.4	5.1	4.6	5.4	5.7	7.6
Remuneración media real (índice 1995=100) ^f	104.5	89.0	87.0	95.6	96.3	100.0	107.9	110.8	110.9
Tasas de variación									
Precios (diciembre a diciembre)									
Precios al consumidor	1 585	476	1 149	2 489	929	22.0	9.1	4.3	2.5
Precios al por mayor	1 450	472	1 154	2 640	921	13.1	3.9	3.1	-0.3
Sector externo									
Relación de precios del intercambio (índice 1995=100) ^c	60.3	71.2	74.2	79.9	91.5	100.0	101.0	106.8	104.6
Tipo de cambio nominal (reales por dólar)	0.000025	0.00015	0.0016	0.032	0.64	0.92	1.01	1.08	1.16
Tipo de cambio real efectivo de las importaciones (índice 1995=100)	82.4	108.5	117.3	112.6	113.6	100.0	94.2	93.2	97.6
Millones de dólares									
Balanza de pagos									
Cuenta corriente	-3 823	-1 450	6 089	20	-1 153	-18 136	-23 602	-33 840	-35 330
Balanza comercial de bienes y servicios	6 986	6 687	11 897	8 739	5 515	-10 652	-13 898	-19 561	-17 826
Exportaciones	35 170	34 938	39 881	43 595	49 010	52 641	52 872	60 256	59 657
Importaciones	28 184	28 251	27 984	34 856	43 495	63 293	66 770	79 817	77 483
Cuentas de capital y financiera ^g	-5 702	-3 974	4 550	6 870	7 751	31 105	32 339	25 966	17 536
Balance global	-9 525	-5 424	10 639	6 890	6 598	12 969	8 737	-7 874	-17 794
Variación activos de reserva (-significa aumento)	-474	369	-14 670	-8 709	-7 215	-12 920	-8 667	7 907	8 491
Porcentajes									
Endeudamiento externo									
Deuda bruta (del PIB)	26.5	30.4	34.8	33.1	27.1	22.6	23.2	24.9	30.3
Intereses netos (de las exportaciones) ^h	27.7	24.7	18.2	15.6	13.1	7.9	17.3	17.2	20.3

Cuadro 1 (conclusión)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998 ^a
Porcentajes del PIB									
Sector público									
Ingresos totales	28.9	24.6	24.2	26.3	28.5	27.2	28.1	28.9	32.1
Gasto total	33.2	30.6	30.7	33.3	29.3	32.8	32.9	34.1	40.2
Resultado operacional ⁱ	1.4	-0.2	-1.8	-0.8	1.1	-4.9	-3.9	-4.3	-7.7
Resultado nominal	...	...	...	...	...	...	-5.9	-6.1	-8.0
Tasas de variación									
Moneda y crédito									
Reservas internacionales netas	3.0	-5.7	152.5	35.6	20.5	33.6	16.0	-13.2	-14.6
Dinero (M1)	2 334.7	330.7	867.3	2 129.4	-99.0	23.4	4.6	58.9	6.7
Tasas anuales									
Tasas de interés real (anualizadas,%)									
Pasivas	3.3	34.7	31.9	23.0	26.0	24.8	16.5	17.8	24.1
Activas	405.8	89.6	196.8	229.1	301.0	81.8	41.0	41.9	88.5
Tasa de interés equivalente en moneda extranjera ^j	6.4	30.2	40.8	27.0	54.6	33.9	18.3	16.5	...

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares. ^b Sobre la base de reales a precios constantes del año anterior. ^c Sobre la base de dólares a precios constantes de 1995. ^d Porcentaje de la población en edad de trabajar; seis áreas metropolitanas. ^e Porcentajes de la población económicamente activa, seis áreas metropolitanas. ^f Trabajadores amparados por la legislación social y laboral. ^g Incluye Errores y omisiones. ^h Se refiere a los intereses netos de la balanza de pagos sobre las exportaciones de bienes y servicios. ⁱ Incluye ajustes operacionales. ^j Tasa de interés pasiva deflactada por la variación del tipo de cambio.

ción, a fines de 1997 se adoptaron severas medidas de ajuste, una de las cuales consistió en una política monetaria restrictiva que se tradujo a su vez en un alza de las tasas de interés a niveles superiores al 30% real al año. Asimismo, se anunció un paquete de 51 medidas fiscales para reducir el déficit del sector público, y se ratificó además el compromiso de continuar con el programa de privatización. Con tales disposiciones se esperaba mantener la política cambiaria, hasta entonces basada en una devaluación gradual y controlada por el Banco Central a partir de una banda preestablecida.

La ejecución de esa política de ajuste repercutió en el nivel de actividad en el cuarto trimestre de 1997 y en el primero de 1998. En particular, la industria manufacturera acumuló en esos dos períodos una caída de 5.5%. La tasa de desempleo en marzo de 1998 alcanzó a 8.2%, más de dos puntos porcentuales que en marzo de 1997.

Sin embargo, a partir de febrero de 1998 los flujos de capital comenzaron a retornar en forma significativa, merced a lo cual a fines de abril las reservas internacionales habían llegado a 73 400 millones de dólares, con lo que recuperaron sobradamente el monto perdido durante la crisis del último trimestre de 1997. Con ese

nuevo nivel de reservas, el ajuste se fue suavizando para atenuar la recesión, especialmente por el período electoral que se acercaba.

La tasa de interés básica del instituto emisor, que había sido incrementada a un valor anual superior al 40% a fines de octubre de 1997, tuvo una fuerte caída a partir de marzo de 1998. En julio llegó a 19%, el nivel más bajo desde que comenzó el proceso de estabilización en julio de 1994.

Sin embargo, el esfuerzo fiscal anunciado a fines de 1997 incidió escasamente sobre los ingresos tributarios. La recaudación de la Tesorería Nacional registró un aumento real de 16% en el primer semestre de 1998, pero ello se debió al incremento en las tasas del impuesto a la renta, la mayor tributación sobre operaciones financieras y los ingresos por concesiones. Mientras tanto, en ese período los gastos federales siguieron expandiéndose, con un alza real de 16%. A su vez, el resultado primario de los otros niveles del gobierno y de las empresas estatales también se deterioró. Se debe destacar en ese período el notable avance del programa de privatización, dentro del cual sobresale la venta del sistema de telecomunicaciones en 19 000 millones de dólares.

Cuadro 2
BRASIL: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	1996				1997				1998 ^a				1999 ^a
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
Producto interno bruto (variación respecto del mismo trimestre del año anterior) ^b	-2.0	1.7	6.3	5.0	4.7	4.9	2.8	1.5	1.0	1.6	-0.1	-1.0	-1.0
Precios al consumidor (variación en 12 meses, %)	20.1	16.4	13.0	9.1	6.6	5.9	4.4	4.3	4.3	4.6	3.2	2.5	3.9
Tipo de cambio real efectivo ^c (índice 1995=100)	95.2	93.5	93.5	94.5	92.6	92.4	93.0	94.7	94.2	95.4	97.8	103.1	150.3
Exportaciones (millones de dólares)	10 286	12 617	12 955	11 889	10 656	14 130	14 899	13 301	11 901	14 067	13 492	11 660	10 042
Importaciones (millones de dólares)	10 739	12 478	14 234	15 836	13 223	15 409	17 248	16 103	13 416	14 557	15 299	14 286	10 794
Tasas de interés real (anualizadas,%)													
Pasivas	19.9	9.9	17.2	19.0	12.7	13.2	15.6	29.7	26.2	16.3	20.9	33.0	32.2
Activas	44.0	28.1	46.0	48.5	41.3	29.5	3.3	63.6	68.6	93.9	86.8	104.8	126.4
Dinero (M1) (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	...	...	...	...	63.6	60.3	55.6	58.9	11.9	16.2	12.3	6.7	8.4

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares. ^b Sobre la base de cifras a precios constantes del país.

^c Se refiere al tipo de cambio de las importaciones.

En la segunda mitad de agosto, la moratoria rusa tuvo un impacto muy adverso sobre Brasil, a menos de dos meses de las elecciones generales. La respuesta de los mercados bursátiles fue instantánea y violenta, y ese mes la bolsa de valores de São Paulo cerró con una caída de 40%. El precio de los títulos brasileños transados en el exterior tuvo también una brusca declinación, principalmente el de los C Bonds, que disminuyó en 20%.

El Banco Central intentó absorber las presiones externas, expresadas internamente en la menor disponibilidad de financiamiento y la salida de capitales. En agosto y septiembre, las reservas internacionales disminuyeron en 24 400 millones. Se intentó demostrar que existían diferencias entre la economía rusa y la brasileña, pero el nivel de déficit público, la presencia de una cuantiosa deuda interna pública, con plazos cortos y altos intereses, junto con el elevado monto de las necesidades de financiamiento externo, no permitieron aplacar la incertidumbre.

A fines de septiembre de 1998 la política económica repitió las medidas adoptadas con ocasión de la crisis de noviembre de 1997: se incrementó la tasa básica del Banco Central a 49% y se anunció un nuevo ajuste fiscal. Además, se fijaron por ley las metas de resultado primario para el gobierno central. Para apoyar esas medidas se redujeron en 20% las partidas presupuestarias, lo que significó un recorte de 4 000 millones de dólares en las erogaciones.

Sin embargo, estas medidas no fueron suficientes, dado que en octubre continuaron registrándose salidas significativas de capital. Ello obligó a profundizar el ajuste fiscal, a acordar un programa con el FMI y a buscar financiamiento en otros países. El nuevo paquete fiscal procuraba mejorar el resultado primario en 26 000 millones de reales, mediante alzas en las tasas impositivas y las contribuciones a la seguridad social. Por otra parte, se hizo una nueva revisión del proyecto presupuestario para 1999, que redundó en un recorte adicional de 8 900 millones de reales.

Un componente fundamental de ese paquete de medidas fue la aprobación de las reformas constitucionales relativas a la administración pública (a fines del primer semestre) y a la seguridad social (en noviembre). Aunque ambas reformas no tuvieron el alcance esperado por el gobierno, permitirán iniciar la aplicación de mecanismos tendientes a reducir el déficit fiscal, si bien no traerán ahorros inmediatos relevantes.

Con esas medidas fiscales ya en ejecución, Brasil firmó un acuerdo con el FMI, el Banco Mundial, el BID y varios países desarrollados, en su mayor parte por intermedio del mismo BID, en virtud del cual se estableció un programa de ayuda financiera por 41 000 millones de dólares, para ser utilizados en tres años. Un punto importante del acuerdo fue el compromiso de mantener la política cambiaria, lo que quedó reforzado con la reelección del Presidente Cardoso.

No obstante ese importante apoyo financiero internacional, la pérdida de reservas se acentuó, por lo que a principios de 1999 se dejó fluctuar el tipo de cambio, hecho que provocó una fuerte devaluación del real. Entretanto, la política fiscal y la monetaria mantuvieron el rigor impuesto el año anterior, dado que continuaba la inestabilidad en el mercado de cambio. Estas tensiones se atenuaron dos meses después, merced a la renegociación del acuerdo con el FMI, que permitió usar la ayuda financiera para estabilizar el tipo de cambio. Gracias a ello el rigor de la política monetaria comenzó a relajarse, en virtud de la paulatina disminución de la tasa básica de interés del Banco Central.

a) La política fiscal

La credibilidad de la política económica en 1998 dependía del manejo de la política fiscal. En particular había dudas con respecto a la posibilidad de que las medidas para incrementar los ingresos y cortar los gastos anunciadas en noviembre de 1997 lograran rebajar en 17 000 millones de dólares las cuentas fiscales de 1998. El efecto de esas medidas sobre los ingresos superó las metas, pero especialmente merced a fuentes extraordinarias. Entretanto, el recorte de los gastos no fue suficiente para compensar los mayores egresos por los altos intereses de la deuda pública interna. Cuando se desencadenó la crisis rusa, el gobierno federal retomó su compromiso de establecer por ley su meta de superávit primario para el año. Sin embargo, los resultados le fueron adversos, pues el déficit público se incrementó de 6.1% del PIB en 1997 a 8.1% en 1998.

Por el lado de los ingresos, destacó en 1998 el alza de la recaudación del gobierno federal, gracias especialmente a los ingresos extraordinarios obtenidos por

privatizaciones y concesiones públicas, en particular las relacionadas con las telecomunicaciones. Además, la contribución provisoria sobre el movimiento financiero rigió durante todo el año, y se cobró un impuesto a la renta adicional sobre el total de los ingresos provenientes de las colocaciones financieras. En lo que respecta a los estados y municipios, sus ingresos se estancaron a raíz del casi nulo crecimiento de la economía. Sin embargo, algunos estados registraron ingresos, como Rio de Janeiro, cuyas entradas se expandieron en 18%. En otros, la menor recaudación derivada de la exención de impuestos estatales sobre los productos primarios exportados fue sólo en parte compensada por transferencias adicionales procedentes del gobierno federal. Las privatizaciones fueron también una importante fuente de recursos para los estados. En los dos últimos años, recaudaron 26 900 millones de reales por la venta de sus empresas, principalmente las de distribución de energía eléctrica.

En cuanto a los gastos, los del gobierno federal se moderaron en 1998, poniendo fin de ese modo a la tendencia expansiva que habían mostrado antes, pero este efecto positivo se vio contrarrestado por un mayor déficit de la seguridad social, tanto en el sistema general como en el de los funcionarios públicos. Después de incrementarse 16% en términos reales en el primer semestre, los gastos primarios del Tesoro Nacional se estancaron en el segundo y registraron una disminución de 5% en el último trimestre.

Gracias a esa evolución de los ingresos y los gastos, el gobierno federal pudo obtener un superávit primario de 0.6% del PIB en 1998, en contraste con un déficit primario de 0.3% en 1997.

En 1998 hubo un fuerte deterioro de los resultados de la seguridad social, con un crecimiento real de 13% en los pagos por jubilaciones y pensiones del sector público y de 15% en el sistema general. Esta expansión se explica por el aumento de las solicitudes de jubilación anticipada, dadas las expectativas de cambios constitucionales en lo que respecta al acceso a los beneficios.

El superávit primario de los municipios fue de 0.2% del PIB en 1998, mientras que en los estados se registró un déficit de 0.4% del PIB. Esta evolución refleja los desequilibrios en la estructura de financiamiento del sistema brasileño, pues desde la vigencia de la Constitución Política de 1988 los municipios han sido beneficiados con mayores transferencias obligatorias del gobierno federal y de los estados. Estos últimos, por su parte, han puesto en práctica políticas sumamente dinámicas de incentivos fiscales, a pesar de las limitaciones derivadas del bajo crecimiento de sus tributos y de las disposiciones legales y políticas que los obligaban a

reducir los gastos correspondientes a remuneraciones, que en algunos estados llegaban a 80% de la recaudación total.

Sin embargo, el esfuerzo por mejorar las cuentas primarias del sector público fue insuficiente para compensar la violenta alza de los egresos por concepto de intereses, que en 1998 ascendieron a 7.8% del PIB, frente a 5.2% el año anterior. Asimismo, a pesar de las privatizaciones, la deuda neta pública creció de forma significativa en 1998, hasta llegar a fines de año a 42.6% del PIB, frente a 34.5% en 1997 y 29% en 1994. Parte de esa alza se debió al reconocimiento de nuevos pasivos por el sector público.

Las reformas constitucionales son un factor importante en el ajuste fiscal, aunque su efecto no es inmediato. En la administración pública se podrá, conforme a criterios que deberán definirse en una ley específica, despedir o suspender a funcionarios públicos en caso de que haya gastos excesivos por remuneraciones, o en caso de existir una evaluación desfavorable sobre su desempeño. Asimismo, se definirán nuevas modalidades de contratación, que no garantizarán todos los beneficios ni la estabilidad habituales. En cuanto a la seguridad social, se estableció una edad mínima para jubilar en el sector público, y en el sistema general se sustituyó el concepto de años de servicio por el de contribución y se ampliaron las posibilidades de fondos de pensiones para los funcionarios públicos con sueldos superiores a 1 200 reales.

b) La política monetaria

En 1998, la política monetaria tuvo que adecuarse a las fluctuantes condiciones de financiamiento externo y al desfinanciamiento del sector público suscitados por la crisis financiera internacional. El Banco Central debió ajustar la liquidez interna frente a las bruscas variaciones de las reservas internacionales, como también aceptar nuevos plazos y condiciones para los títulos públicos internos.

La base monetaria y los medios de pago registraron en 1998 variaciones anuales de 5.9% y 23.1% respectivamente, cifras muy inferiores a las del año anterior, en que habían sido superiores al 50%. El control del Banco Central sobre la expansión monetaria

persiguió dos objetivos: en el primer semestre, neutralizar el impacto provocado por el incremento de las reservas internacionales; en el segundo, mantener la liquidez del sistema frente a la salida de recursos.

Uno de los mayores costos de la crisis asiática, reforzada por la crisis rusa, fue el drástico cambio en la estructura de la deuda interna pública brasileña. En agosto de 1997, 61% de los títulos federales emitidos eran a tasas de interés fijas; 19% a tasas flotantes diarias —conforme al Sistema Especial de Liquidação e de Custódia do Banco Central (SELIC)—, y 9% estaban indizados por el tipo de cambio. En diciembre de 1998 esa proporción era de sólo 3.5% en tasas fijas, 70% a la tasa SELIC y 21% estaban corregidos por el tipo de cambio. Asimismo, hubo una reducción de la duración media de los títulos, que disminuyó de 6.5 a 3.3 meses en igual lapso. En el segundo semestre el Banco Central procuró garantizar la liquidez de los títulos públicos frente a la caída de las reservas internacionales y consolidar al mismo tiempo nuevos mercados para esos títulos. Así, en agosto se sustituyó el encaje en efectivo de los depósitos a plazo por encaje en títulos, lo cual representó una demanda adicional de títulos por un monto de 12 000 millones de reales.

Con el uso de tasas flotantes de muy corto plazo y títulos indizados según el tipo de cambio, el Banco Central estaba perdiendo rápidamente su capacidad de respuesta. En contraste con la incidencia que había tenido el aumento de las tasas de interés internas en octubre de 1997, los aumentos del segundo semestre de 1998 no tuvieron igual impacto e incluso ampliaron el espacio para la especulación.

Se debe destacar la creciente vinculación entre las tasas de interés internas y el rendimiento de los títulos brasileños en el exterior. La crisis de agosto y septiembre de 1998 redundó en una brusca caída del precio de estos documentos, en parte a causa de las operaciones de los “*hedge funds managers*”¹ con los títulos brasileños y rusos, como también a causa de las pérdidas de los inversionistas brasileños en otros mercados internacionales. La tasa de interés interna debió adecuarse ante esa situación, hecho que obligó al Banco Central a elevar a 40% su tasa básica de interés.

Sin embargo, los impactos negativos de las altas tasas de interés sobre el mercado financiero se vieron

1 Organizaciones privadas con amplia flexibilidad para realizar inversiones financieras de naturaleza especulativa (tomando posiciones descubiertas sobre divisas), sujetas a pocas regulaciones, ubicadas sobre todo en los paraísos fiscales.

en parte limitados por la reestructuración a que había sido sometido el sistema bancario brasileño en años anteriores. En tal sentido, cabe destacar la incorporación de nuevos bancos extranjeros, por la venta del cuarto mayor grupo nacional a un banco neerlandés y la transferencia de un banco nacional en reestructuración a uno de los mayores bancos españoles. En la banca estatal, se continuó con la venta de bancos estatales o su transformación en agencias de desarrollo.

c) La política cambiaria

La política cambiaria se mantuvo sin mayores alteraciones en 1998, y aunque ello contribuyó enormemente a la estabilidad de los precios internos, no fue suficiente para evitar la fuerte ampliación del déficit en cuenta corriente.

No obstante las adversas repercusiones de la crisis rusa, la autoridad monetaria decidió incrementar sólo levemente el ritmo de deslizamiento del tipo de cambio, a fin de no afectar los logros del proceso de estabilización. Sin embargo, se debieron adoptar diversas medidas monetarias y fiscales para contribuir al éxito de esa política. Por ejemplo, el arancel externo común se elevó en tres puntos porcentuales, medida que fue acordada con los otros miembros del Mercosur, al tiempo que se mantenía la obligación del pago a la vista de las importaciones, salvo que se tratara de operaciones crediticias a plazos superiores a un año. Junto con la devaluación de enero de 1999 comenzaron a reducirse las medidas restrictivas a las importaciones, las cuales habían originado varias disputas con los socios del Mercosur. Para tal efecto, se inició un proceso selectivo de disminución de los aranceles, y se acortó también de 360 a 90 días el plazo mínimo para el financiamiento de las importaciones.

La devaluación en 1998 fue de 8.3%, con un promedio mensual de casi 0.7%. La banda cambiaria fue ajustada para permitir un mayor deslizamiento del tipo de cambio. En los hechos operaba un sistema de prefijación, ya que el Banco Central intervenía en forma permanente en el mercado, sucediéndose períodos de importantes ganancias de reservas y otros

de cuantiosas pérdidas. Favorecido por la inflación casi nula, el tipo de cambio real se incrementó casi 4% en 1998 como promedio anual.

A comienzos de 1999, bajo la presión de una fuerte pérdida de reservas, el gobierno intentó sustentar el cambio por medio de la ampliación de la banda, pero acabó viéndose forzado a abandonarla apenas dos días después, para pasar entonces a un régimen de fluctuación libre. La inestabilidad del mercado cambiario fue muy acusada durante dos meses, hasta que a mediados de marzo la situación comenzó a aquietarse. La perspectiva de un período prolongado de inestabilidad y de retracción económica luego de la desvalorización de la moneda, asociada a la necesidad de mantener una política monetaria restrictiva para atenuar el efecto inflacionario, comenzó gradualmente a ser sustituida por la percepción de que los principales problemas de la política económica serían manejados de manera de dar cabida a un retorno a la senda de crecimiento sustentable, apoyado en las favorables conclusiones de las negociaciones con el FMI. En efecto, al permitirse la utilización de los recursos del paquete de ayuda para estabilizar el mercado cambiario, el Banco Central pudo actuar inmediatamente en éste. Con ello, las expectativas referentes a la evolución del tipo de cambio —muy afectadas hasta entonces por la escasez de divisas derivada de la concentración en los primeros meses del año de vencimientos de bonos y préstamos bancarios— tomaron un sesgo menos pesimista.

d) Las reformas estructurales

Como parte de la reforma del Estado, en el curso de 1998 se concretaron privatizaciones por 36 600 millones de dólares, tanto a nivel federal como estatal, lo que representó un incremento de 23% sobre el monto del año anterior. La venta de las empresas federales de telecomunicaciones fue la principal operación, con un ingreso de 22 100 millones de reales. En los estados, continuó el proceso de enajenación de las empresas de distribución de energía eléctrica y otros activos, que se había iniciado principalmente el año anterior.

3. La evolución de las principales variables

a) El nivel de actividad

La economía brasileña se estancó en 1998, ya que el PIB se incrementó sólo un 0.2%, con lo que el producto por habitante cayó 1.1%. El sector agropecuario creció un magro 0.4% y los servicios 0.8%, mientras que la industria manufacturera registró una caída de 3.3%. El impacto pleno de las medidas económicas se presentó en el último trimestre. Las elevadas tasas de interés, la reducción de los gastos federales, la escasez de crédito externo y la incertidumbre de los agentes sobre la continuidad de la política cambiaria afectaron negativamente a los sectores productivos.

La modesta expansión del producto agropecuario provino exclusivamente de la actividad ganadera, que se incrementó 3.9%, frente al 2.4% de 1997. En cambio, los cultivos descendieron en 0.2%, a causa de los problemas climáticos asociados al fenómeno de El Niño (sequía en el nordeste y lluvias excesivas en el sur del país). Sin embargo, algunos productos tuvieron excelente desempeño, como la soja, con una zafra récord de 31 300 millones de toneladas, y el café, cuya producción registró un aumento de 85%.

La caída de la industria manufacturera obedeció en gran parte al pobre desempeño de la industria automotriz, cuya producción mermó 24%, sus ventas internas en 27.5% y el número de vehículos exportados en 8%. Igualmente, la caída en la producción de productos electroelectrónicos se acentuó en 1998 (-9.5%). Con ello la producción de bienes de consumo duradero fue 20% inferior a la del año precedente. Las otras categorías también tuvieron una evolución negativa. Los bienes de capital no consiguieron mantener el crecimiento iniciado en 1997, demostrando aún gran fragilidad frente a la competencia externa. En cambio, la producción de bienes intermedios tuvo sólo una ligera caída (-0.8%).

La extracción mineral se incrementó 9%, merced a los buenos resultados de la exploración petrolera. En la construcción, las elevadas tasas de interés reales observadas a lo largo del año y el fin del ciclo político-administrativo en los estados indujeron una fuerte declinación: el sector se expandió sólo 1.7%, mientras

que en 1997 se había mostrado como el más dinámico, con un crecimiento de 8.5%.

En los servicios, el sector de electricidad, gas y agua se desaceleró (de 6% en 1997 a 4.2% en 1998), debido principalmente al descenso de la actividad económica en los últimos meses del año. A su vez, el sector de transporte y comunicaciones se incrementó, impulsado por la mayor inversión pública y privada. En cambio, la desfavorable evolución de los bienes de consumo duradero, el menor nivel de las importaciones, las altas tasas de interés y el estancamiento del salario real se tradujeron en una caída de 3.4% en la actividad del sector comercio.

El estancamiento que mostró la economía afectó negativamente la tasa de inversión, que a precios corrientes cayó a 21.2% del PIB, medio punto porcentual menos que en 1997.

b) La inflación, las remuneraciones y el empleo

Los precios de consumo tuvieron un alza de sólo 2.5% en 1998, la tasa de inflación más baja desde la segunda guerra mundial, con lo que se consolidó la tendencia declinante observada desde el inicio del plan de estabilización. Al mismo tiempo, por primera vez en varias décadas algunos índices de precios registraron deflación: el índice del costo de la vida en São Paulo declinó 1.8%, y el índice nacional de precios al por mayor de la industria manufacturera anotó una deflación de 0.3%.

Al descomponer el índice de precios al consumidor se advierte que prácticamente todas las categorías mostraron una desaceleración. Incluso varias de ellas, como bebidas, cigarrillos y vestuario, registraron una variación negativa. Entretanto, los mayores aumentos tuvieron lugar en educación y salud. El precio de algunos productos alimenticios también exhibió incrementos significativos, a causa especialmente de problemas climáticos asociados al fenómeno de El Niño.

Con la devaluación registrada en enero y febrero de 1999, la tasa de inflación experimentó un leve incremento, lo que hizo temer que se restauraran los mecanismos de indización, que habían sido profusamente utilizados en los períodos de inflación aguda. Sin embargo, la atenuación de las turbulencias en el mercado cambiario a partir de marzo permitió reducir el tipo de

cambio a alrededor de 1.70 reales por dólar (había llegado a 2.20 en algunos días de febrero), con lo cual el ritmo inflacionario volvió a declinar. En mayo y junio se registraron tasas casi nulas (0.1%), pese a que hubo nuevos aumentos en el tipo de cambio.

El empleo urbano formal presentó disminuciones generalizadas, tanto regionales como sectoriales, y en el conjunto del país descendió por tercer año consecutivo (-1.4%), con una drástica caída en el empleo industrial. En algunas áreas metropolitanas, como São Paulo, la disminución fue de 7.1%. En consecuencia, la tasa de desempleo urbana se incrementó de 5.7% en 1997 a 7.6% en 1998. En el primer trimestre de 1999 continuó la tendencia y el desempleo llegó a 7.8%, dos décimas más que en igual período del año anterior, que ya había sido bastante alto.

La precariedad del empleo repercutió sobre los salarios. En 1998, los principales indicadores de la masa salarial, tanto nacional como para la industria de São Paulo, registraron caídas, en contraste con la casi continua elevación que se había observado desde el inicio del Plan Real. A nivel nacional, la remuneración media y la masa salarial reales tuvieron variaciones negativas, aunque inferiores al 1%. En la industria de São Paulo, la masa salarial real cayó 3.2%, pero la remuneración media real se incrementó en 2.2%. Esto se debió a que los empleados que perciben sueldos más altos pasaron a tener una mayor participación en la masa salarial, dado que fueron menos afectados por los despidos. La evolución real de los salarios en 1998 no fue más desfavorable gracias a la muy baja inflación registrada.

c) El sector externo

La vulnerabilidad externa del país, ya mencionada en *Estudios económicos* anteriores, quedó confirmada en 1998 con el deterioro de las cuentas de la balanza de pagos. Ello mostró que para mantener la política cambiaria, dadas las nuevas condiciones del mercado internacional después de las crisis asiática y rusa, se requerían un financiamiento extraordinario inmediato y ajustes internos más profundos, en particular para hacer frente a la menor disponibilidad de ahorro externo.

El déficit en cuenta corriente ascendió a 35 300 millones de dólares en 1998, contra algo más de 33 800

millones en 1997. Aunque hubo una mejora en la balanza de bienes, cuyo déficit fue de 6 400 millones de dólares, un cuarto menos que en 1997, ello no fue suficiente para compensar el fuerte incremento en los pagos netos de utilidades (que alcanzaron un máximo histórico de 7 200 millones de dólares, contra un promedio de 3 300 millones en el período 1994-1997) y de intereses, que llegaron a 12 100 millones de dólares. De cualquier manera, los resultados del comercio de bienes fueron decepcionantes, especialmente si se considera que la actividad estuvo estancada y el tipo de cambio real presentó un incremento razonable. El menor dinamismo de la economía interna no tuvo mayor impacto en los egresos por concepto de viajes internacionales y transportes, que en conjunto cerraron con un déficit de 8 400 millones de dólares en 1998, solamente 5.7% inferior al de 1997.

El valor de las exportaciones declinó 3.5% en 1998, debido principalmente al repliegue de los productos básicos, con descensos apreciables en café y soja. También hubo mermas en los productos semimanufacturados, mientras que los industriales permanecieron prácticamente estancados, sólo con aumentos significativos en jugo de naranja y material de transporte. Este desempeño refleja directamente el estado en que dejó a la economía mundial la clara desaceleración de los países desarrollados, que entre otras cosas provocó abruptas caídas en el precio de los productos básicos.

Por su parte, el valor de las importaciones se retrajo en 6.2%, con caídas generalizadas, aunque sobresalió la registrada en combustibles por efecto de la notable disminución de los precios internacionales.

En los primeros meses de 1999 se mantenía ese cuadro adverso, pese a la devaluación del real, dado que persistían el magro desempeño de la economía mundial y el bajo precio de los productos básicos, aunque últimamente se ha observado una paulatina recuperación. Dentro del panorama adverso, sobresale en particular el comportamiento desfavorable de las exportaciones, que registraron caídas en comparación con iguales meses del año anterior. En ello han incidido la escasez de líneas de crédito para las actividades de exportación y la incertidumbre que se vivió en los primeros meses del año con respecto a la trayectoria del tipo de cambio.

Chile

1. Rasgos generales de la evolución reciente

La crisis externa que impactó a la economía chilena a partir de octubre de 1997 provocó un fuerte incremento del déficit en el comercio de bienes, mientras el ingreso neto de capitales disminuía a menos de la mitad, con lo que las reservas internacionales cayeron considerablemente, después de nueve años ininterrumpidos de aumento. Ello obligó a moderar el crecimiento de la actividad y de la demanda interna, en una economía que estaba sobreexpandida y requería urgentemente un ajuste. Así, tras crecer 7.1% en 1997, el PIB redujo su expansión a 3.4% en 1998, debido a la combinación del ajuste interno y del impacto de la crisis externa.

LA ACTIVIDAD económica y la demanda interna se desaceleraron marcadamente a lo largo del año, culminando en un último trimestre de fuerte declinación del gasto y una contracción menor del PIB, con lo cual la diferencia gasto-producto resultó negativa para todo 1998 (-1.5 puntos porcentuales), dada una expansión media de 1.9% de la demanda interna. La retracción del gasto y del producto continuó en el primer trimestre de 1999.

Con una caída de 13% en los términos del intercambio, el ingreso nacional bruto disponible real se redujo en 0.2%. Con ello, el ahorro nacional bruto, medido a precios corrientes, alcanzó a 20.2% del PIB, una disminución de 1.6 puntos con respecto a 1997. Al mismo tiempo, la formación bruta de capital, a precios corrientes, llegó a 26.5% del PIB, y la diferencia hubo de financiarse con un déficit en cuenta corriente equivalente a 6.3% del producto.

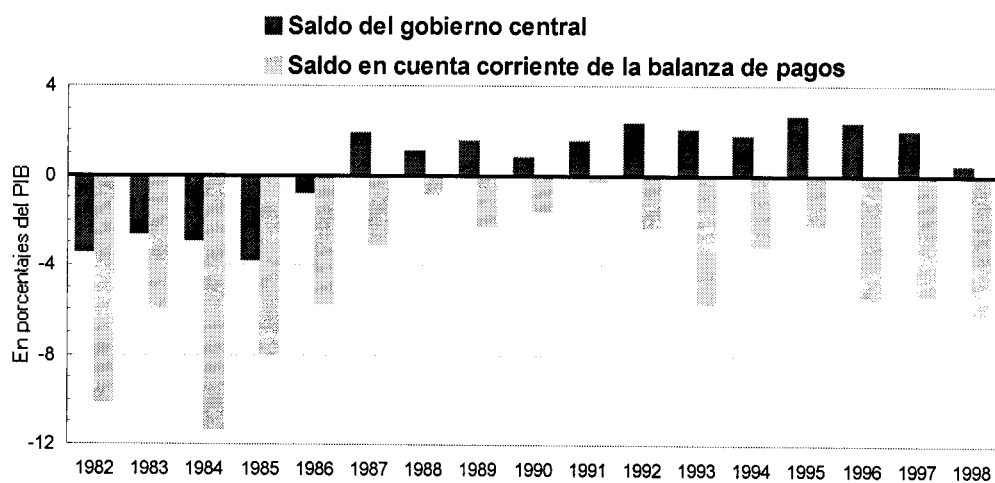
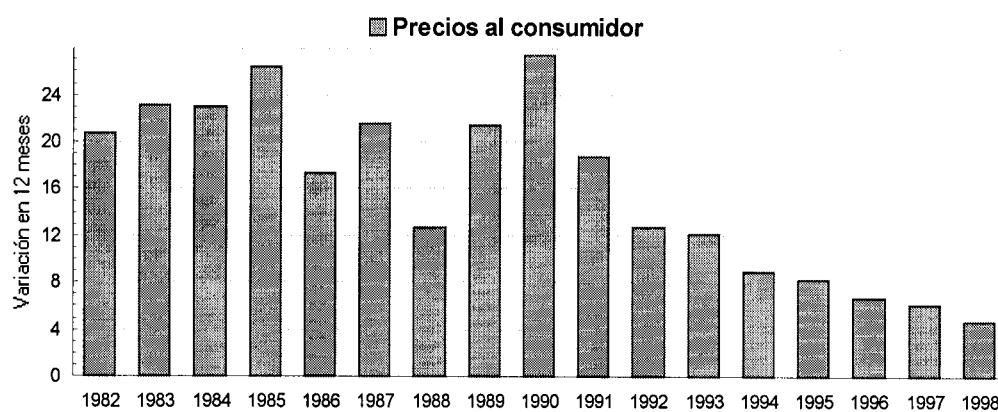
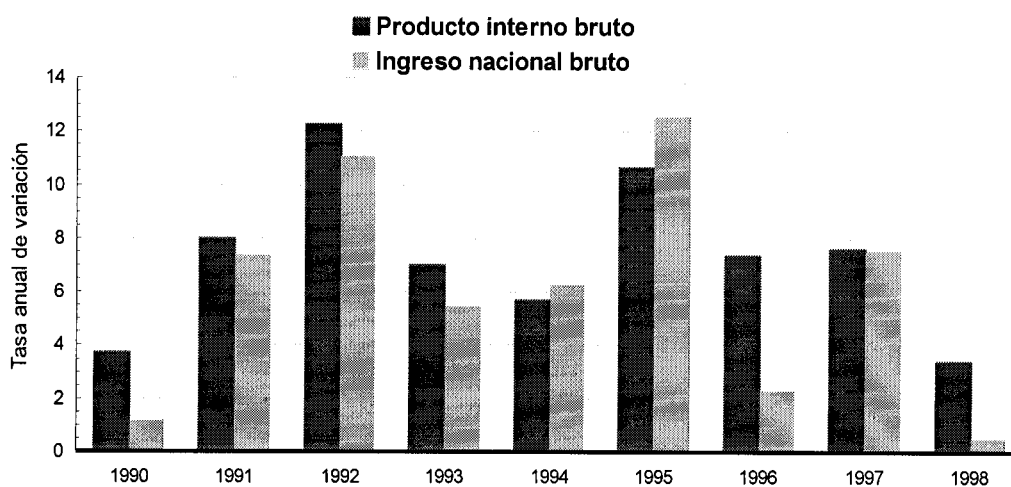
La inflación se redujo de 6% en 1997 a 4.7% en 1998, pese a que en el segundo semestre el tipo de cambio real rompió la tendencia declinante que mostraba desde 1991. Dado el rezago con que el mercado de trabajo reacciona al ciclo económico, la tasa de desempleo se mantuvo en 6.2%, prácticamente sin variaciones con respecto a 1997, si bien ya en el último trimestre repuntó por encima del 7%. El empleo

aumentó 1.8% y la productividad media del trabajo 1.6%, en tanto los salarios reales, después del ciclo expansivo verificado hasta fines del primer semestre, atenuaron su crecimiento, con lo que cerraron el año con una variación de 2.9%.

El gobierno central, pese a la desaceleración de sus ingresos tributarios y de los provenientes del cobre, registró nuevamente un superávit, equivalente a 0.4% del PIB, bastante por debajo de todos modos a los observados en los años anteriores, que oscilaban en torno al 2% del producto. Como consecuencia de ese menor superávit en el gobierno central, el sector público no financiero tuvo un déficit de 0.8% del PIB, lo que contrasta con lo acontecido durante el presente decenio en que siempre se había observado un resultado favorable.

El agravamiento de la crisis asiática a causa de las grandes turbulencias que experimentó la economía coreana en noviembre de 1997 sorprendió a la economía chilena con una marcada caída del precio del cobre y del valor exportado, que llevaría el déficit en cuenta corriente en 1998 a aproximadamente 7% del PIB. El precio del cobre, cuyo valor medio había sido de 103.2 centavos de dólar la libra en 1997, cayó a 75 centavos en 1998, lo que significó una importante merma comercial y fiscal. En efecto, cada centavo de menor precio del cobre implica que la economía deja

Gráfico 1
CHILE: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

de percibir aproximadamente 65 millones de dólares. De este modo, el déficit en el comercio de bienes se incrementó en 1 200 millones de dólares, alrededor de 1.6% del PIB. Por otra parte, el presupuesto fiscal preveía un precio del cobre de 92 centavos de dólar, pero la significativa caída de aquél, unida al ajuste a la baja de las proyecciones de crecimiento de la actividad y de la recaudación tributaria, obligaron a un ajuste fiscal.

Como hasta octubre de 1997 el tipo de cambio real acumulaba una caída de 10% en doce meses, el mercado apostó a un alza de la paridad cambiaria. Ello condujo a leves pero desusadas devaluaciones nominales, que pusieron fin a un período de diez meses de estancamiento nominal y de más de cinco años de expectativas de persistente revaluación del peso. Los datos de elevado ritmo de actividad y gasto en el último trimestre de 1997 (9.6% y 13.7% respectivamente), así como los de empeoramiento del comercio de bienes y la cuenta corriente para 1998 condujeron a una sobreacción en el sistema financiero, lo cual indujo a un drástico ajuste de cartera, con reacomodo de activos y pasivos en favor del dólar. Este proceso persistió durante todo el primer semestre, sumando cerca de 4 500 millones de dólares.

Entre el tercer trimestre de 1998 y el segundo de 1999 ha estado en marcha un severo ajuste del gasto privado, dadas la caída en la relación del intercambio,

la vigencia de elevadas tasas de interés y la tendencia suave al alza del tipo de cambio. Varios meses con esas altas tasas de interés, junto con desacelerar marcadamente el gasto y ayudar al cierre del déficit externo, han afectado el ritmo de la inversión y de la actividad productiva, lo cual se ha reflejado en un aumento de la tasa de desempleo, que llegó a 8.3% en el trimestre finalizado en marzo de 1999.

En el primer cuatrimestre de 1999, la mayor estabilidad internacional, los datos de retracción de la actividad económica y del gasto, los considerables avances en la reducción del déficit comercial y la percepción de una inflación bajo control, generaron las condiciones para sucesivos relajamientos monetarios, que llevaron la tasa de control monetario a 6.5%, nivel similar al que imperaba antes del agravamiento de la crisis asiática en noviembre de 1997, con lo que se cerró el ciclo de ajuste de esta variable. Lo anterior, sumado a señales de una recuperación incipiente de la actividad económica y una leve mejoría del precio del cobre, ha contribuido a modificar favorablemente el signo de las expectativas. En la misma dirección ha actuado la emisión de un bono soberano, por un monto de 500 millones de dólares, realizada en abril por el Estado chileno, operación que se ha beneficiado del menor margen (*spread*) obtenido por las economías emergentes.

2. La política económica

Reducir el déficit externo y asegurar una disminución adicional en 1999 fueron el principal desafío de la política económica de 1998, tarea que exigió recortar los excesos del gasto y limitar el crecimiento del producto por debajo de su potencial durante el bienio. La vigencia de políticas monetarias y fiscales restrictivas, así como la evolución desfavorable de los términos del intercambio y de la demanda externa, configuraron el escenario de fines de 1998 e inicios de 1999. A comienzos del segundo trimestre de 1999 se advierte un mejoramiento en las expectativas y señales que anuncian una reactivación para el segundo semestre. Ello se ha visto favorecido por los sucesivos relajamientos monetarios, la mayor ac-

tividad bursátil y la dinámica recuperación de los flujos externos, así como por las indicaciones de un gradual repunte del precio del cobre.

a) La política fiscal

La política fiscal colaboró en la contención del gasto, reduciendo su nivel presupuestado para 1998 en 5.5%, monto cercano al 0.9% del PIB. Pese a la merma en los ingresos tributarios y en los provenientes del cobre, el gobierno central nuevamente obtuvo superávit en sus cuentas corrientes y globales, de 4.6% y 0.4% del PIB respectivamente. Además, el gobierno rebajó su propuesta de incremento del gasto público para 1999 a

Cuadro 1
CHILE: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998 ^a
Tasas anuales de variación^b									
Crecimiento e inversión									
Producto interno bruto	3.7	8.0	12.3	7.0	5.7	10.6	7.4	7.6	3.4
Producto interno bruto por habitante	2.0	6.2	10.4	5.2	4.0	8.9	5.9	6.1	2.0
Producto interno bruto sectorial									
Bienes	3.8	5.3	8.8	6.8	5.0	8.1	6.3	5.4	0.9
Servicios básicos	3.9	12.4	19.8	5.6	5.6	12.9	8.3	11.6	9.8
Otros servicios	3.0	8.7	11.2	5.8	5.1	9.3	6.9	7.3	4.1
Consumo	2.0	8.2	12.7	7.0	7.4	9.2	8.8	8.0	3.5
Gobierno general	0.8	3.6	5.6	4.3	1.9	4.2	4.0	5.1	3.9
Privado	2.2	8.9	13.8	7.4	8.2	9.8	9.4	8.3	3.5
Inversión interna bruta	5.4	0.7	21.8	21.1	0.8	34.2	5.9	11.5	-1.4
Exportaciones de bienes y servicios	8.6	12.4	13.9	3.5	11.6	11.0	11.8	10.1	5.9
Importaciones de bienes y servicios	5.8	7.0	21.8	14.2	10.1	25.0	11.8	12.9	2.1
Porcentajes del PIB^c									
Ingreso nacional bruto	93.1	93.2	93.3	92.3	93.3	96.3	92.1	92.6	90.3
Inversión interna bruta	19.7	18.4	19.9	22.7	21.5	25.8	25.7	26.6	25.5
Ahorro nacional	18.7	18.2	18.0	17.9	18.7	23.6	20.3	21.0	19.1
Ahorro externo	1.1	0.2	1.9	4.8	2.8	2.1	5.4	5.6	6.3
Porcentajes									
Empleo y salarios									
Tasa de actividad ^d	52.6	52.7	53.2	55.2	55.4	54.8	54.2	54.2	54.4
Tasa de desempleo abierto ^e	7.8	8.2	6.7	6.5	7.8	7.4	6.4	6.1	6.4
Remuneración media real (índice 1995=100)	80.9	84.9	88.7	91.8	96.1	100.0	104.1	106.6	109.5
Tasas de variación									
Precios (diciembre a diciembre)									
Precios al consumidor	27.3	18.7	12.7	12.2	8.9	8.2	6.6	6.0	4.7
Precios al por mayor	25.7	16.5	8.9	6.7	7.8	8.2	3.1	1.9	0.3
Sector externo									
Relación de precios del intercambio (índice 1995=100) ^c	83.2	83.2	82.1	75.3	87.1	100.0	83.4	86.6	74.8
Tipo de cambio nominal (pesos por dólar)	305	349	363	404	420	397	412	419	460
Tipo de cambio real efectivo de las importaciones (índice 1995=100)	112.1	111.8	108.1	110.1	106.3	100.0	96.4	90.0	92.4
Millones de dólares									
Balanza de pagos									
Cuenta corriente	-485	-99	-958	-2 554	-1 585	-1 398	-3 744	-4 057	-4 548
Balanza comercial de bienes y servicios	1 055	1 518	545	-1 217	583	1 020	-1 448	-1 610	-2 820
Exportaciones	10 221	11 069	12 365	11 709	14 444	19 234	18 771	20 608	18 755
Importaciones	9 166	9 551	11 820	12 926	13 861	18 214	20 219	22 219	21 575
Cuentas de capital y financiera ^f	2 808	1 355	3 505	2 984	4 736	2 456	6 249	7 242	2 409
Balance global	2 323	1 257	2 546	430	3 151	1 058	2 505	3 185	-2 140
Variación activos de reserva (-significa aumento)	-2 121	-1 049	-2 344	-173	-2 919	-741	-1 107	-3 185	2 140
Porcentajes									
Endeudamiento externo									
Deuda bruta (del PIB)	57.5	47.2	43.6	43.1	42.2	33.3	33.5	35.2	43.2
Intereses netos (de las exportaciones) ^g	13.2	9.5	7.1	6.1	4.3	3.1	3.4	2.6	3.4

Cuadro 1 (conclusión)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998 ^a
Porcentajes del PIB									
Sector público no financiero									
Ingresos corrientes				35.3	33.0	31.4	32.1	31.1	30.3
Gastos corrientes				28.8	27.2	24.9	25.2	25.0	25.6
Ahorro				6.5	5.8	6.5	6.9	6.1	4.7
Gastos de capital (netos)				4.5	3.8	4.0	5.1	5.3	5.4
Resultado financiero				2.0	2.0	2.5	1.8	0.8	-0.7
Tasas de variación^h									
Moneda y crédito									
Balace monetario del sistema monetario									
Reservas internacionales netas	124.6	34.8	62.8	17.8	22.5	13.3	8.3	14.5	-9.8
Crédito interno neto	-10.8	36.2	-19.4	39.7	-4.0	59.9	32.3	31.3	217.5
Al sector público	18.6	14.3	-2.9	11.8	-17.4	1.6	-13.7	-9.4	-31.6
Al sector privado	16.1	22.4	37.0	30.2	12.8	28.8	18.0	13.6	63.2
Dinero (M1)	27.0	39.7	21.2	29.2	-2.9	14.8	-7.8	97.9	-2.0
Depósitos de ahorro y a plazo en moneda nacional	32.0	36.9	32.4	22.5	22.6	32.9	24.0	10.7	...
M2	30.8	37.6	29.7	24.0	16.8	29.4	18.6	22.1	78.8
Depósitos en dólares	28.7	23.2	-17.2	31.3	-20.7	-7.3	-9.9	6.2	...
Tasas anuales									
Tasas de interés real (anualizadas, %)									
Pasivas	10.4	3.1	5.0	5.3	5.7	5.1	6.4	5.6	9.5
Activas	17.1	8.4	10.0	10.8	10.4	9.2	10.1	9.0	14.5
Tasa de interés equivalente en moneda extranjera ⁱ	24.0	10.2	16.5	5.9	22.2	14.9	10.0	8.6	6.6

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares. ^b Sobre la base de pesos a precios constantes de 1986. ^c Sobre la base de dólares a precios constantes de 1995.

^d Porcentajes de la población en edad de trabajar. ^e Porcentajes de la población económicamente activa. ^f Incluye Errores y omisiones.

^g Se refiere a los intereses netos de la balanza de pagos sobre las exportaciones de bienes y servicios. ^h Por cambios en la metodología, los valores de 1998 no son estrictamente comparables con los anteriores. ⁱ Tasa de interés pasiva deflactada por la variación del tipo de cambio.

2.8%, cifra que incluye un reajuste de las pensiones equivalente a 1.3% del PIB, el cual fue financiado con un aumento de los impuestos indirectos. Este incremento real del gasto público es el más bajo de la década y similar a la estimación de crecimiento del PIB (de 2% a 3%). Sin embargo, el sector público no financiero registró un déficit de 0.8% del PIB, en razón de que sus ingresos se estancaron por los problemas mencionados, mientras los gastos registraron un ligero incremento.

Asimismo, se promulgó una ley tendiente a crear una bolsa internacional extraterritorial (*off shore*) en el país, con instrumentos de emisores extranjeros, sin restricciones tributarias ni de capital para los inversionistas extranjeros. Se creó también un Fondo de Infraestructura, con un aporte inicial de 150 millones de dólares, orientado a dar estabilidad y coherencia in-

tertemporal a los flujos de fondos y compromisos derivados de las obras públicas ejecutadas conforme al mecanismo de concesiones. Se aprobó una rebaja arancelaria que en un plazo de cinco años reducirá gradualmente el arancel general desde el 11% actual a 6%. Finalmente, en la ley de reajuste de las pensiones se incorporaron incentivos al ahorro privado en acciones, depósitos financieros y dividendos de acciones de sociedades anónimas, simplificándose al mismo tiempo la normativa tributaria al respecto.

b) La política monetaria y cambiaria

En enero de 1998, en plena sacudida de los mercados financieros internacionales, las señales algo imprecisas de la autoridad acentuaron la inestabilidad del tipo de cambio y las tasas de interés que se había desatado en

Cuadro 2
CHILE: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	1996				1997				1998 ^a				1999 ^d
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
Producto interno bruto (variación respecto del mismo trimestre del año anterior) ^b	8.9	7.5	5.5	7.7	5.1	6.4	8.9	9.9	8.0	5.9	2.9	-2.8	-2.3
Precios al consumidor (variación en 12 meses, %)	7.9	8.3	6.3	6.6	6.8	5.3	6.0	6.0	5.3	5.4	4.8	4.7	4.1
Tipo de cambio real efectivo ^b (índice 1995=100)	98.3	95.9	95.6	95.8	92.2	90.8	88.6	88.3	91.3	91.5	93.0	93.8	95.2
Exportaciones (millones de dólares)	4 062	4 273	3 516	3 502	4 643	4 364	3 999	3 918	4 040	3 990	3 426	3 439	3 940
Importaciones (millones de dólares)	3 799	3 925	4 212	4 564	4 000	4 213	4 741	5 264	4 613	4 518	4 498	3 763	3 317
Tasas de interés real (anualizadas, %)													
Pasivas	5.0	7.3	6.5	6.9	5.6	3.7	5.2	7.1	6.3	7.2	13.7	10.7	4.7
Activas	8.5	10.9	10.4	10.5	9.0	7.4	8.5	10.5	10.8	10.7	20.7	15.7	15.7
Dinero (M1) ^c (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	...	...	...	...	14.7	18.2	20.4	20.0	10.8	8.2	-5.3	-8.3	-2.1

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares.

^b Se refiere al tipo de cambio de las importaciones.

^c Dinero del sector privado.

octubre de 1997, con lo cual trepó el primero de 414 pesos por dólar en esa fecha a 453 pesos en enero y se disparó la tasa interbancaria, en plazos muy acotados, a niveles cercanos al 100% real anual, lo que afectó la credibilidad de la meta inflacionaria (4.5%). En ausencia de anclas nominales, primó el desorden en los mercados financieros y cambiarios, hasta que el Banco Central de Chile —luego de un incremento modesto, a comienzos de enero, de la tasa interbancaria real de interés de 6.5% a 7% al año, estimado insuficiente por el mercado— procedió a un nuevo incremento de la tasa, llevándola esta vez a 8.5% y consiguiendo así restaurar la credibilidad en el manejo macroeconómico.

Después de tres meses de estabilidad cambiaria, en junio se reanudaron las presiones en contra del peso, esta vez a causa de la caída acentuada del yen frente al dólar y el temor por el impacto que ello podría tener sobre el precio del cobre y las perspectivas del financiamiento externo. En ese mes, las reservas internacionales del Banco Central cayeron en 1 300 millones de dólares.

Enfrentado a tal situación, el Banco Central bajó de 30% a 10% el encaje a los créditos externos por el primer año de permanencia, en procura de reducir el costo del financiamiento externo; introdujo papeles reajustables en dólares, de modo de aliviar la presión sobre el mercado al contado (*spot*) y, finalmente, estrechó la banda cambiaria, hasta entonces de una amplitud de 12.5% con respecto al valor central, a un piso de 3.5% por debajo del valor de referencia del dólar y un techo de sólo 2% por encima de éste. Con ello se reforzó la apuesta por la estabilidad cambiaria y el cumplimiento de la meta inflacionaria, y se hizo explícita la opción de utilizar con flexibilidad la tasa de interés para controlar la presión especulativa contra el peso.

En septiembre, ante el impacto del colapso de la economía rusa y la amenaza de crisis en Brasil, tuvo lugar un nuevo asedio contra el peso, que el Banco Central intentó contrarrestar con un paquete de medidas tendientes a: i) restaurar la simetría de la banda cambiaria, elevando su límite superior de 2% a 3.5%, y propiciar la ampliación gradual de ésta, que llegó así a fines

de año al 5% por encima y por debajo del valor de referencia del dólar; ii) eliminar el descuento de 2.4% por inflación externa, y iii) vincular la reajustabilidad del dólar a la inflación esperada y no a la inflación pasada. Con ello se dio cabida a un incremento del tipo de cambio. Además, se elevó la tasa de control monetario de 8.5% a 14% y se llevó a cero el encaje al ingreso de capitales externos.

Estas medidas tenían por propósito estabilizar la liquidez, haciendo regir una tasa de interés más alta, evitando fluctuaciones marcadas en la tasa interbancaria y cuidando que la liquidez no se traspasara al mercado cambiario. El Banco Central, apoyado por el esfuerzo

de ajuste fiscal, consiguió afianzar la estabilidad del dólar y facilitó una caída de las tasas de interés de corto y largo plazo. La evolución del escenario externo, favorable a partir de octubre, continuó siendo decisiva en el control de las expectativas, hecho que favoreció una devaluación ordenada y sucesivos relajamientos monetarios desde fines de octubre en adelante. La tasa de control monetario fue declinando desde el 14.5% de mediados de septiembre, al 12% de un mes más tarde, 10% de comienzos de noviembre y 8.5% de fines de ese mes. Una serie de movimientos adicionales condujeron esa tasa a un 6.5% a inicios de abril de 1999, restableciéndose así condiciones crediticias similares al promedio de la década.

3. La evolución de las principales variables

El PIB se desaceleró claramente en 1998, mientras que la inflación continuó retrocediendo desde su ya bajo nivel de los años anteriores. A su vez, el empleo mostró al final del año un desempeño más desfavorable que en el pasado reciente, en tanto las remuneraciones seguían expandiéndose en términos reales, aunque a menor ritmo que antes. Por su parte, el déficit en cuenta corriente volvió a crecer y el ingreso neto de capitales declinó abruptamente, con lo cual las reservas internacionales se contrajeron por primera vez después de varios años de incremento.

a) La actividad económica

La actividad económica creció 3.4% en 1998, pero con una clara desaceleración a lo largo del año: un aumento de 8% en el primer trimestre, de 5.9% y 2.9% en los dos siguientes, y una caída de 2.8% en el último. La desaceleración del gasto fue aún más intensa, ya que pasó de un incremento anualizado de 15.5% en el primer trimestre a una caída de 13.2% en el último trimestre. La diferencia gasto-producto, que llegó a ser de 7.5 puntos en el primer trimestre, cambió de signo en el tercero, para cerrar con un valor negativo de 10.4 puntos en el último trimestre.

Dentro del gasto, el rubro más dinámico fue la demanda externa, ya que el volumen de las exportaciones de bienes y servicios se expandió 5.9%, en tanto que el

de las importaciones anotó una fuerte desaceleración con respecto al año precedente y creció sólo 2.1%. La demanda interna acusó el efecto del ajuste, con incrementos de 3.5% en el consumo privado y de sólo 2.1% en la formación bruta de capital fijo.

A nivel sectorial, crecieron por encima del PIB transporte y comunicaciones (11.2%); comercio (5.3%); electricidad, gas y agua (4.8%); minería (4.1%), y servicios financieros (3.5%). El sector agricultura, silvicultura y pesca creció en torno al 3%, y la industria se contrajo en 1.5%. La fuerte sequía que sufre el país desde 1998 impactó adversamente los cultivos agrícolas y la fruticultura, que sin embargo mostraron un desempeño positivo. La sequía afectó también la actividad de las centrales hidroeléctricas, lo cual se reflejó en cifras sectoriales de menor valor agregado, dada la gradual sustitución de éstas por centrales termoeléctricas.

b) Precios, remuneraciones y empleo

La inflación ascendió a 4.7%, por efecto de un alza de 6.2% en el precio de los bienes no transables y una de 2.3% en el de los bienes y servicios transables. La favorable evolución de los precios se explica por una marcada desaceleración en el precio de los bienes transables, particularmente en el último trimestre, ayudada por la menor inflación internacional y por la estabilidad cam-

biaria. La inflación de los no transables ha demorado su desaceleración, si bien el ritmo fuertemente declinante del gasto fue impulsándola a la baja en los primeros meses de 1999. La inflación de tendencia, en la que se excluyen las variaciones de algunos productos por considerárselas meramente estacionales, siguió en niveles bastante superiores a la meta inflacionaria, ya que registró un 6.3% en el año. En el primer trimestre de 1999, la inflación de los bienes transables siguió contribuyendo al descenso del índice inflacionario, en tanto la inflación de los no transables aún se resistía a bajar del 6% en doce meses. La desaceleración de los salarios nominales y la mayor estabilidad cambiaria debieran ayudar considerablemente al logro de la meta inflacionaria de 1999 (4.3%), aun cuando la inflación de tendencia al mes de marzo seguía estacionada en valores anualizados de 5.6%.

El mercado de trabajo ha ido reflejando gradualmente el efecto de la desaceleración económica. El empleo, reaccionando con el rezago típico a los cambios en el nivel de actividad, muestra un dinamismo declinante. En el segundo trimestre, el empleo creció a un 2.5% anual, tasa que cayó a 1.3% en el tercero, para promediar un incremento de 1.8% en el año. La tasa de desocupación, de 5.3% a inicios del año, llegó a 7.2% en el último trimestre de 1998 y a 8.3% en el primer trimestre de 1999.

Los salarios nominales crecieron en promedio 7.9%, y 2.7% los salarios reales, en una desaceleración desde su punto más alto, alcanzado a inicios del tercer trimestre, que reflejaba el efecto rezagado de los elevados niveles de actividad anteriores. A fines de febrero de 1999, la expansión en 12 meses de los salarios nominales ya era de 6.6% y la de los salarios reales seguía en 2.7%.

c) El sector externo

Con una menor entrada neta de divisas, el balance de pagos mostró un déficit de 2 100 millones de dólares, hecho inédito desde 1986, como resultado de los menores retornos por concepto de exportaciones, la caída de los ingresos netos de capital, por recomposición de cartera. Lo anterior se tradujo en un saldo negativo de 4 550 millones de dólares en cuenta corriente y uno po-

sitivo de 3 200 millones de dólares en la cuenta financiera. El mal resultado en cuenta corriente derivó básicamente de un empeoramiento del déficit en el comercio de bienes, dado el marcado signo adverso de la relación del intercambio. Las reservas internacionales tuvieron en el año una caída de 2 100 millones de dólares (2.5% del PIB) y de 2 900 millones de dólares con relación al nivel de octubre de 1997, lo que muestra que el momento de mayor asedio cambiario se vivió en el último trimestre de 1997.

En contraste con un superávit de la balanza de pagos de 3 200 millones de dólares en 1997, el vuelco de esta variable significó el equivalente a 7% del PIB, casi 2% de lo cual es atribuible al empeoramiento del saldo comercial y más del 5% al deterioro de los flujos de capital. El superávit de la cuenta financiera de la balanza de pagos fue menos de la mitad del nivel de 1997. Explican este resultado la disminución de los flujos netos de cartera —a causa de las menores emisiones de bonos y de títulos de depósito en el mercado estadounidense (ADR)—; la acumulación de activos externos por parte del sector privado y el bancario, y la reducción de la inversión externa neta.

El déficit del comercio de bienes ascendió a 2 500 millones de dólares, el mayor en el decenio de 1990, con una caída de 12% en las exportaciones y de 4% en las importaciones, lo cual ocasionó un déficit en cuenta corriente de 4 500 millones de dólares, es decir, 6.3% del PIB. Este resultado obedeció básicamente al desempeño desfavorable de la relación del intercambio, particularmente en los tres primeros trimestres, ya que en el último ello quedó parcialmente compensado por una drástica caída de la tasa de incremento de las importaciones. El descenso de las exportaciones se debió a la brusca declinación de los precios (17%), ya que el volumen se incrementó en 6.2%. A su vez, las exportaciones no tradicionales crecieron 3.6% en valor, gracias a un notable aumento en volumen (12%).

La crisis asiática se reflejó en una reorientación de los envíos externos. De este modo, el volumen exportado a Asia se redujo en poco más de 10%, con lo cual su valor cayó de 35% a 29% en precios constantes, al tiempo que el cuántum exportado al resto del mundo aumentaba 17.6%.

Colombia

1. Rasgos generales de la evolución reciente

La economía colombiana tuvo un año difícil, marcado por impactos externos desfavorables que obligaron a las autoridades competentes a hacer ajustes macroeconómicos en un contexto de desequilibrios fiscal y externo. Los ajustes, especialmente los efectuados por medio de la política monetaria, afectaron adversamente a los sectores productivo y financiero, y resultaron en un fuerte aumento del desempleo. El enfriamiento de la actividad económica y las pérdidas financieras que derivaron de ello se reflejaron a su vez en un crecimiento modesto del PIB de sólo 0.6%, uno de los más bajos de las últimas décadas.

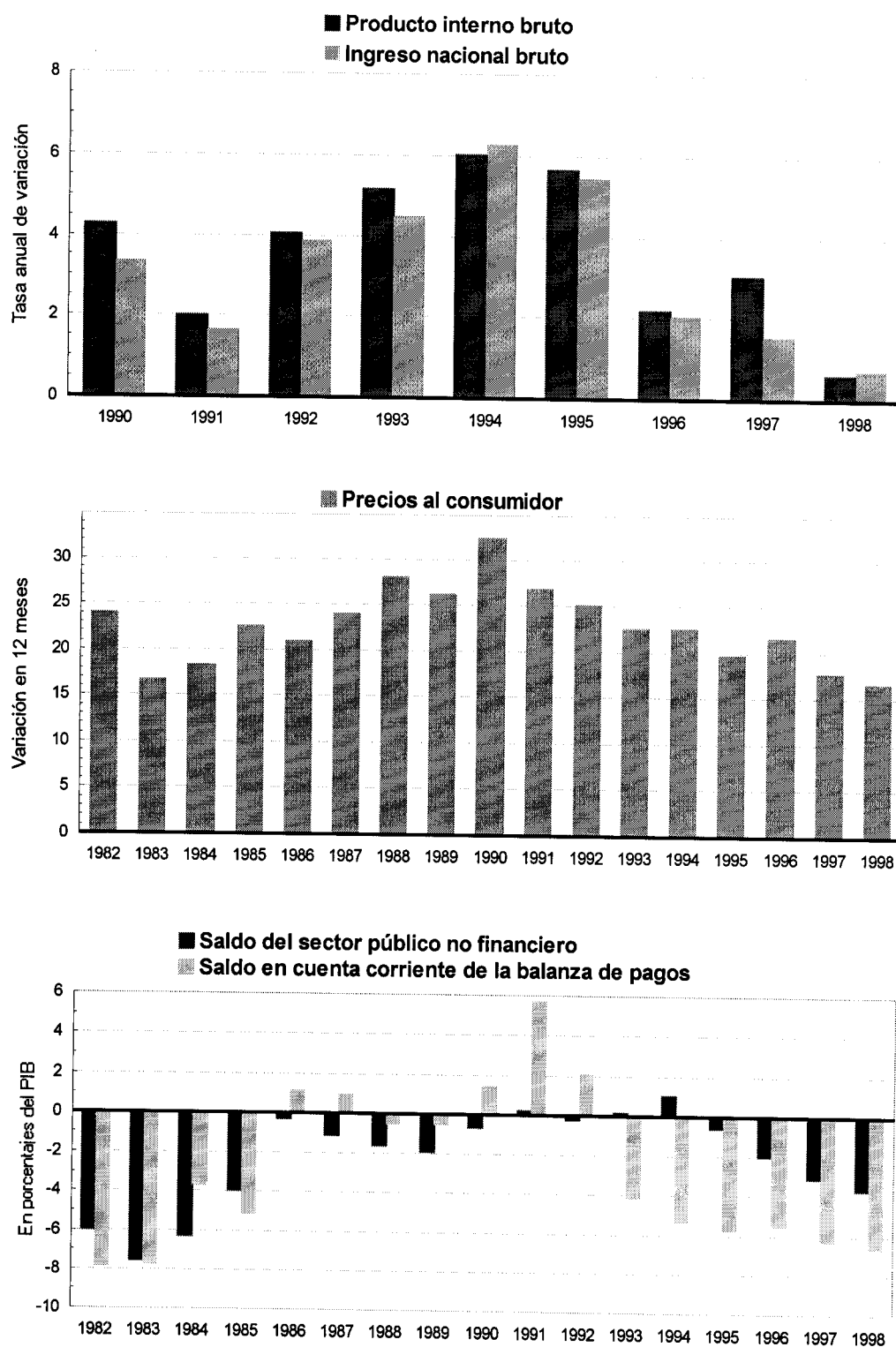
LA CRISIS FINANCIERA internacional tuvo repercusiones sustanciales en la economía colombiana. Los déficit fiscal y externo, financiados con holgura en los años anteriores, pusieron en tela de juicio la sostenibilidad de las políticas económicas, que se desenvolvían además en un ambiente de escasa liquidez externa. A eso se añadieron los efectos del deterioro de los términos del intercambio, principalmente por las pronunciadas caídas de precio del petróleo, el café y el carbón, los tres principales productos de exportación del país. También se tornó evidente que la proyectada abundancia de divisas provenientes del aumento de la producción petrolera no se concretaría en el futuro próximo. Por tanto, las expectativas devaluacionistas se generalizaron, redundando en ataques especulativos contra la moneda nacional.

Los asedios especulativos, que empezaron en enero y duraron hasta noviembre, restaron margen de maniobra a las autoridades económicas, las cuales, en un contexto marcado por la incertidumbre política y de la perturbación del orden público, optaron por defender la moneda nacional con una política monetaria fuertemente restrictiva. Ésta provocó un enfriamiento rápido de la actividad económica, que decreció 3% en el último trimestre de 1998, y continuó resintiéndose en el primer trimestre de 1999.

Otros indicadores macroeconómicos presentaron un panorama mixto. El déficit fiscal del sector público no financiero consolidado llegó a 3.7% del PIB, y el déficit en la cuenta corriente del balance de pagos alcanzó a 6.6% del producto, en ambos casos con un leve retroceso con respecto al año anterior. El mercado laboral siguió empeorando, hasta el punto de que la tasa de desempleo urbano sobrepasó el 15%. En contraste, por segundo año consecutivo se cumplió la meta inflacionaria del Banco de la República (banco central), terminando el año con un valor ligeramente superior al 16%. Igualmente, por segundo año consecutivo tuvo lugar una devaluación real de la moneda nacional, lo que corrigió parcialmente la apreciación acumulada durante la década.

El nuevo gobierno, al asumir en agosto, acentuó las medidas fiscales en curso y concertó con el Banco de la República medidas monetarias y cambiarias, tendientes a mitigar los desequilibrios macroeconómicos. Para prevenir un mayor deterioro del sector financiero se vio obligado a proclamar el estado de emergencia económica en noviembre de 1998. El gobierno declaró de nuevo el estado de emergencia económica en enero de 1999 para paliar los efectos del terremoto que devastó la zona cafetera.

Gráfico 1
COLOMBIA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

El año 1999 se proyecta difícil, con un crecimiento bajo y un aumento considerable del desempleo, que en junio llegó a 19.8%. A mediados de 1999, los datos preliminares indican que la actividad económica sigue resintiéndose a pesar de una disminución considerable de las tasas de interés. En efecto, se produjo una paralización de la actividad crediticia por factores relacionados tanto con la demanda, como con la oferta de créditos. La situación del sector financiero siguió deteriorándose,

al tiempo que las cuentas fiscales mostraban menores ingresos de los previstos, debido al menor recaudo. Por otra parte, la inflación sigue en descenso, igual que el déficit del balance de pagos. En la primera parte de 1999, las autoridades económicas han centrado sus políticas en la reanimación de la actividad económica y el saneamiento del sector financiero, al tiempo que se mantiene el acento en la corrección de los desequilibrios acumulados.

2. La política económica

Los desfavorables impactos externos de comienzos de 1998 obligaron a abandonar la política monetaria expansiva que había posibilitado la recuperación de la actividad el año anterior. Dada la inflexibilidad de la política fiscal en el corto plazo, la responsabilidad del ajuste recayó fundamentalmente en la política monetaria, que procuró en particular defender la banda cambiaria. En consecuencia, el ajuste por el lado monetario elevó notoriamente las tasas de interés, a niveles que han sido los máximos de la década.

El nuevo gobierno acentuó el recorte de los gastos fiscales, especialmente los de inversión, y propuso al Congreso una nueva reforma tributaria, que fue aprobada al fin del año. Por su parte, a comienzos de septiembre el Banco de la República devaluó la banda cambiaria. Sin embargo, la política monetaria restrictiva ya había afectado seriamente a la economía real, que en el último trimestre entró en recesión. Además, la cartera del sector financiero se había deteriorado tanto que el gobierno proclamó en noviembre el estado de emergencia económica y adoptó medidas para evitar una crisis de mayores proporciones. Con los créditos facilitados por los organismos multilaterales, el gobierno aseguró las divisas para la financiación del déficit externo para 1999, lo que restó presión sobre la banda cambiaria. Pasados los ataques especulativos, la autoridad monetaria adoptó una serie de medidas destinadas a bajar las tasas de interés y dar nuevos bríos a la actividad económica. Sin embargo, a mediados de 1999 se presentaron nuevas presiones especulativas. Para evitar una nueva oleada de aumentos de la tasa de interés, el Banco

de la República optó el 27 de junio por una nueva devaluación de la banda cambiaria.

a) La política cambiaria

A principios de 1998 las autoridades económicas tuvieron que intervenir para defender el techo de la banda cambiaria, programada con una pendiente de 13% y una amplitud de siete puntos porcentuales a cada lado del punto medio. Las medidas del emisor en enero y febrero procuraron, entre otras cosas, suavizar los obstáculos para el acceso privado al financiamiento externo (reducción de los encajes sobre los créditos externos y del plazo para el congelamiento del depósito), y encarecer las fuentes internas de liquidez (merced a un aumento de las tasas de interés de intervención en el mercado monetario), ya que la venta de divisas (más de 400 millones de dólares en el mes de febrero) no fue suficiente para contener los asedios. Ante la reanudación de los ataques especulativos en mayo, el Banco de la República reaccionó con la suspensión de las operaciones de reposición de liquidez en el mercado monetario y de la compra de Títulos de Tesorería (TES) en el mercado secundario. El efecto de estas medidas fue una reducción drástica de la liquidez y un aumento fuerte de la tasa de interés interbancaria, lo que se propagó rápidamente a toda la estructura de las tasas de interés.

En agosto, la crisis rusa perturbó de nuevo los mercados internacionales y afectó el mercado cambiario de Colombia. En esa oportunidad, y dentro de un paquete de medidas más amplio acordado con el nuevo gobierno, el Banco de la República elevó en nueve puntos por-

Cuadro 1
COLOMBIA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998 ^a
Tasas anuales de variación^b									
Crecimiento e inversión									
Producto interno bruto	4.3	2.0	4.0	5.2	6.0	5.7	2.2	3.1	0.6
Producto interno bruto por habitante	2.3	0.0	2.0	3.2	4.0	3.8	0.1	1.1	-1.3
Producto interno bruto sectorial									
Bienes	3.8	2.1	1.1	1.7	3.9	4.5	-0.2	1.2	0.0
Servicios básicos	3.7	3.4	4.1	4.3	6.9	4.2	4.9	4.9	3.5
Otros servicios	4.0	2.3	4.9	6.7	6.2	7.3	5.2	3.4	-0.5
Consumo	3.0	1.8	4.1	7.6	5.4	5.0	3.3	3.8	0.9
Gobierno general	3.1	3.2	10.6	7.3	11.1	7.7	10.4	4.6	0.9
Privado	3.0	1.6	3.0	7.7	4.4	4.5	1.7	3.7	0.9
Inversión interna bruta	-1.2	-8.7	43.0	30.7	34.0	5.0	-2.7	2.7	-6.8
Exportaciones de bienes y servicios	17.6	12.0	5.6	6.6	-0.3	14.7	4.2	8.1	8.8
Importaciones de bienes y servicios	7.8	3.4	41.3	38.7	22.8	8.1	3.0	9.6	0.3
Porcentajes del PIB^c									
Ingreso nacional bruto	97.1	98.6	98.4	98.0	100.1	99.0	99.1	98.2	97.2
Inversión interna bruta	12.0	11.1	14.9	17.6	22.6	22.8	22.0	23.2	21.6
Ahorro nacional	13.6	15.3	15.9	14.5	18.0	17.2	16.8	16.0	14.7
Ahorro externo	-1.5	-4.2	-1.0	3.1	4.5	5.6	5.3	7.2	6.9
Porcentajes									
Empleo y salarios									
Tasa de actividad ^d	58.4	59.5	60.8	60.1	60.0	59.9	59.7	59.9	62.2
Tasa de desempleo abierto ^e	10.5	10.2	10.2	8.6	8.9	8.8	11.2	12.4	15.3
Remuneración media real (índice 1995=100) ^f	94.9	92.4	93.5	97.9	98.8	100.0	101.5	104.2	102.8
Tasas de variación									
Precios (diciembre a diciembre)									
Precios al consumidor	32.4	26.8	25.1	22.6	22.6	19.7	21.6	17.8	16.7
Precios al por mayor	29.9	23.1	17.9	13.2	20.7	15.4	14.5	17.5	13.5
Sector externo									
Relación de precios del intercambio (índice 1995=100)	94.8	99.1	87.9	91.0	104.9	100.0	103.8	114.0	104.9
Tipo de cambio nominal (pesos por dólar)	502	633	679	787	827	913	1 037	1 141	1 426
Tipo de cambio real efectivo de las importaciones (índice 1995 = 100)	133.6	134.9	120.0	114.5	99.9	100.0	92.7	86.8	92.5
Millones de dólares									
Balanza de pagos									
Cuenta corriente	542	2 349	901	-2 102	-3 638	-4 630	-4 749	-5 881	-5 910
Balanza comercial de bienes y servicios	1 821	2 740	1 189	-1 458	-3 281	-3 813	-3 325	-4 193	-4 129
Exportaciones	8 679	9 100	9 246	9 949	10 667	12 264	13 170	14 214	13 339
Importaciones	6 858	6 360	8 057	11 407	13 948	16 077	16 495	18 407	17 469
Cuentas de capital y financiera ^g	68	-586	374	2 566	3 837	4 626	6 476	6 089	4 456
Balance global	610	1 763	1 274	464	199	-4	1 727	208	-1 454
Variación activos de reserva	-610	-1 763	-1 274	-464	-199	4	-1 727	-208	1 454
Porcentajes									
Endeudamiento externo									
Deuda bruta (del PIB)	44.7	42.0	39.1	37.2	31.8	31.0	34.4	33.9	37.8
Intereses netos (de las exportaciones) ^h	15.3	12.4	9.9	7.4	14.6	15.3	16.0	16.6	19.7

Cuadro 1 (conclusión)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998 ^a
Porcentajes del PIB									
Sector público no financiero									
Ingresos corrientes	23.6	25.1	25.4	27.1	27.0	30.8	32.3	31.6	31.4
Gastos corrientes	16.7	18.2	18.5	19.0	19.3	23.6	24.1	24.4	26.3
Ahorro	6.9	6.9	6.9	8.1	7.7	7.2	8.2	7.2	5.1
Gastos de capital (netos)	7.6	6.7	7.1	8.0	6.7	7.8	10.3	10.3	8.9
Resultado financiero	-0.7	0.2	-0.2	0.1	1.0	-0.6	-2.0	-3.1	-3.7
Tasas de variación									
Moneda y crédito									
Balance monetario del sistema bancario									
Reservas internacionales netas	...	94.1	29.9	-2.1	-7.2	17.8	20.2	25.9	10.9
Crédito interno neto	...	19.6	31.2	14.6	62.5	24.4	33.2	21.5	10.1
Al sector público	...	40.9	-12.9	27.2	-15.0	-19.7	-10.9	141.2	120.8
Al sector privado	...	17.1	37.6	57.8	36.0	35.8	25.3	25.0	13.3
Dinero (M1) ⁱ	...	28.1	39.1	32.8	22.4	19.6	16.4	22.2	1.9
Depósitos de ahorro y a plazo en moneda nacional	...	30.7	27.4	45.8	50.0	29.9	21.8	25.9	17.0
M2	...	29.9	30.9	41.7	41.8	27.3	20.5	25.0	13.6
Tasas anuales									
Tasas de interés real (anualizadas,%)									
Pasivas	3.2	8.2	1.4	2.7	6.6	10.4	7.7	4.8	11.7
Activas	9.9	16.6	9.0	11.2	15.1	19.2	17.2	13.4	19.8
Tasa de interés equivalente en moneda extranjera ^j	4.0	9.8	-1.4	14.8	26.0	11.8	5.8	-2.9	13.1

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares. ^b Hasta 1997, sobre la base de pesos a precios constantes de 1975; luego, a base de pesos a precios constantes de 1993.

^c Sobre la base de dólares a precios constantes de 1995. ^d Porcentajes de la población en edad de trabajar, siete áreas metropolitanas.

^e Porcentajes de la población económicamente activa, siete áreas metropolitanas. ^f Obreros de la industria manufacturera. ^g Incluye Errores y omisiones. ^h Se refiere a los intereses netos de la balanza de pagos sobre las exportaciones de bienes y servicios. ⁱ En poder del sector privado.

^j Tasa de interés pasiva deflactada por la variación del tipo de cambio.

centuales el nivel de la banda cambiaria. Asimismo, suavizó una vez más los controles de capital, mediante la reducción del depósito de endeudamiento externo de 25% a 10% y el acortamiento del plazo de 12 a 6 meses. La decisión del gobierno en octubre, de emitir bonos denominados en dólares¹ en el mercado interno, ayudó a aliviar la presión sobre la banda cambiaria. Al mismo tiempo, los organismos multilaterales acordaron prestar más de 2 200 millones de dólares a Colombia en 1999, y otra suma semejante en el año 2000, para financiar el déficit externo. En consecuencia, los asedios especulativos cedieron y el tipo de

cambio terminó el año cerca del punto medio de la banda cambiaria, con lo que la devaluación nominal a finales del año fue de 19%. La devaluación promedio fue más alta, de 25%, lo cual contrarrestó parcialmente la apreciación de la moneda nacional de los años anteriores. El impacto de las crisis cambiarias brasileña y ecuatoriana en el primer trimestre de 1999 se dejó sentir sólo mínimamente en el tipo de cambio, lo cual ha facilitado a las autoridades el paso hacia una política orientada a reimpulsar la actividad económica. Ante los renovados asedios especulativos en junio, el Banco de la República modificó de nuevo la banda cambiaria.

1 Puesto que se compran en pesos, estos bonos disminuyen la disponibilidad de moneda nacional para los ataques especulativos. En el período octubre-diciembre de 1998 se colocaron en total 210 millones de dólares de esos bonos.

Cuadro 2
COLOMBIA: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	1996				1997				1998 ^a				1999 ^a
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
Producto interno bruto (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	4.4	2.3	2.0	-0.2	-0.3	2.9	4.2	5.4	5.6	2.0	0.1	-3.1	-5.8
Precios al consumidor (Nacional) (variación en 12 meses, %)	20.2	19.7	21.6	21.6	19.0	18.8	18.2	17.8	19.3	20.7	17.8	16.7	13.6
Tipo de cambio real efectivo ^b (índice 1995=100)	98.5	94.9	91.7	85.8	84.8	82.8	86.0	93.8	92.4	88.1	89.4	100.2	96.4
Exportaciones (millones de dólares)	2 387	2 753	2 539	2 911	2 429	2 109	2 961	3 025	2 601	2 896	2 664	2 660	2 427
Importaciones (millones de dólares)	3 246	3 409	3 483	3 539	3 143	3 901	4 062	4 271	3 958	3 950	3 689	3 037	1 613
M1 (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	...	...	...	...	14.9	22.7	19.6	21.5	12.2	2.2	-1.0	-5.4	-1.7
Tasas de interés real (anualizadas,%)													
Pasivas	-5.8	10.0	11.7	14.8	5.3	4.5	4.3	5.1	6.2	10.1	13.7	16.6	12.3
Activas	2.4	19.9	21.9	24.9	14.4	13.4	13.0	13.0	14.2	18.8	21.1	25	20.2

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares. ^b Se refiere al tipo de cambio de las importaciones.

Ésta se desplazó hacia arriba en nueve puntos porcentuales, se aumentó su ancho de 14 a 20 puntos porcentuales, al tiempo que se redujo su pendiente del 13 al 10 por ciento.

b) La política monetaria

La política monetaria restrictiva fue el principal instrumento para hacer frente a las presiones generadas en el mercado cambiario. Los agregados monetarios crecieron durante la mayor parte del año a tasas inferiores a las programadas. En efecto, los medios de pago (M1) decrecieron 3.9% en términos nominales, comparado con un incremento de 21.7% en 1997. Igualmente, el agregado monetario más amplio, M3 más bonos, aumentó sólo 7.8%, después de haberse expandido 25% en 1997.

Como reflejo de lo anterior, las tasas de interés subieron en forma espectacular hasta alcanzar las cifras reales más altas de la década. La tasa de captación media del sistema financiero para los depósitos a término fijo (DTF) pasó de 24% en enero a 36% en junio, nivel en que permaneció hasta diciembre, y las tasas de colocación subieron de 33% a 45% en el mismo lapso. Todo ello incidió en una notoria desaceleración de la cartera bruta, cuya tasa de crecimiento anual, de 11.3%, estuvo muy por debajo de la del año anterior (26.5%).

Una vez pasadas las presiones especulativas, pero en medio de una notoria desaceleración de la actividad económica y de grandes dificultades para algunas entidades financieras, se dio inicio a una política menos restrictiva. En octubre y noviembre la autoridad monetaria adoptó una serie de medidas tendientes a bajar o a eliminar los encajes, y a establecer remuneraciones so-

bre los encajes de diferentes instrumentos financieros. Además, entre noviembre de 1998 y abril de 1999 el Banco de la República bajó en seis oportunidades las tasas de interés de intervención en el mercado monetario, lo cual, junto con medidas paralelas de reducción de encajes, ha suscitado un pronunciado descenso de las tasas de interés. La tasa de captación media para los DTF se redujo en 18 puntos porcentuales entre noviembre de 1998 y mayo de 1999. No obstante, el repliegue de la inflación no ha permitido que ello se traduzca en su totalidad en una caída de las tasas de interés reales. La abundancia de recursos permitió al gobierno disminuir al mismo tiempo las tasas de colocación para sus Títulos de Tesorería.

Las altas tasas de interés y la desaceleración de la actividad económica incidieron en los resultados del sector financiero, que arrojó un saldo negativo de 1.2 billones de pesos en 1998. Con una participación equivalente a 85% del total de las pérdidas, sobresalen las del sistema financiero público. La cartera vencida como porcentaje de la cartera bruta del sector financiero aumentó de 6.4% en 1997 a 10.1% en 1998. Para enfrentar el empeoramiento del sistema financiero y evitar una crisis generalizada, el gobierno declaró en noviembre la emergencia económica, y tomó providencias para fortalecer el Fondo de Garantías de Instituciones Financieras, así como para aliviar la situación financiera de los deudores del sistema de vivienda social y de los ahorradores del sistema cooperativo. A pesar de las medidas, el deterioro financiero prosiguió, con lo que las pérdidas en los primeros cuatro meses de 1999 llegaron a 624 000 millones de pesos. En estas circunstancias, se aceleró la consolidación institucional del sector, lo que trajo consigo la nacionalización de algunos intermediarios y la reducción importante del número de establecimientos. Mientras a fines de 1997 existían 126 instituciones, un año después el número había descendido a 103.

c) La política fiscal

En 1998, el déficit del gobierno central subió al equivalente de 5% del PIB. El severo recorte de la inversión (-28%) no alcanzó a compensar la mayor carga derivada del alza de los intereses (60%) y del resto de

los gastos corrientes (23%). En suma, los gastos totales del gobierno central aumentaron 19.3% en términos nominales. Por otra parte, los ingresos tributarios y no tributarios se vieron afectados por la desaceleración de la actividad económica y crecieron 12.8% y -66% en términos nominales respectivamente. Los efectos adversos de la caída real de los ingresos tributarios y no tributarios fueron parcialmente contrarrestados por el incremento de 22.6% de los ingresos de capital, lo que resultó en un aumento nominal de 10.5% de los ingresos totales.

Puesto que los pagos por concepto de intereses aumentaron de 2.3% del PIB en 1997 a 3.1% en 1998, el déficit primario del gobierno central alcanzó a 1.9% del PIB en 1998. Por su parte, el superávit del sistema de seguridad social, estimado en 1.7% del PIB, sumado a un déficit del sector eléctrico (-0.6%), con el resto de las entidades públicas en equilibrio, hicieron que el déficit del sector público no financiero consolidado llegara a 3.7% del PIB. Esta situación estuvo compensada parcialmente por un superávit cuasifiscal considerable del banco central, superior al 1% del PIB.

La financiación del déficit del gobierno central provino del crédito interno (60%) y del crédito externo (40%), lo que muestra un cambio en su composición si se lo compara con el año anterior, cuando el grueso del financiamiento (80%) provino del crédito interno. El financiamiento con crédito externo aumentó 143% en 1998, mientras que el de origen interno lo hizo apenas en un 13.7%, lo cual tuvo el doble propósito de no aumentar la presión en el mercado interno en un año con altísimas tasas de interés reales y, a la vez, traer divisas para apaciguar las expectativas devaluacionistas.

La reforma tributaria aprobada en diciembre de 1998 con el fin de elevar los ingresos en dos billones de pesos, así como los anunciados recortes en la inversión y otros gastos (dos billones de pesos más), tienen por meta disminuir el desequilibrio fiscal en 1999. Es probable, sin embargo, que este objetivo no se cumpla, dada la reducción en los ingresos tributarios generada por la recesión. La emergencia económica generada por el terremoto que afectó en el mes de enero la zona cafetera, redundará también en un aumento imprevisto de los gastos fiscales².

2 En marzo de 1999, una misión de la CEPAL estimó los daños totales del terremoto en 1 860 millones de dólares.

3. La evolución de las principales variables

a) El nivel de actividad económica

La actividad económica empezó el año 1998 con un fuerte dinamismo, pues anotó un crecimiento superior al 5% en el primer trimestre, en virtud de la recuperación económica del año anterior. No obstante, a lo largo del año fue perdiendo vigor, bajo los efectos combinados de los choques externos y de la política económica. Así, en el último trimestre decreció (-3.1%), entrando en una recesión que se mantuvo durante el primer trimestre de 1999 (-5.8%). La economía se recuperará en el segundo semestre de 1999, pero debido a la magnitud de la recesión, obtendrá un registro negativo en el conjunto del año.

El escaso dinamismo de la demanda agregada tuvo raíces en una importante disminución de la formación interna bruta de capital (-6.7%). Especialmente incisivo fue el recorte de los gastos de inversión, con lo cual la formación bruta de capital fijo pública cayó 21.4%. Por otra parte, las altas tasas de interés y la desaceleración de la actividad productiva, sumadas a un fuerte aumento del desempleo, afectaron adversamente al consumo final, que se expandió apenas en 0.9%, frente a 3.8% en 1997. Tales condiciones redundaron también en una cuantiosa acumulación de las existencias (30%). De esa manera, la demanda interna disminuyó en 0.8%, después de una expansión de 3.6% el año anterior. El único componente dinámico de la demanda agregada fueron las exportaciones (8.8%), lo cual, sin embargo, no fue suficiente para compensar la desaceleración de la demanda interna.

La situación desfavorable afectó a casi todas las ramas de actividad. Solamente la explotación de minas y canteras arrojó un buen resultado, al crecer 10%, en gran parte debido al volumen alcanzado de la producción petrolera, el mayor de la historia colombiana. El crecimiento del sector transportes, almacenamiento y comunicaciones también fue satisfactorio (3.7%), mientras que las demás ramas de actividad mostraron poco dinamismo o disminuyeron su aporte. La construcción, que ya lleva tres años de crisis, fue especialmente castigada por el aumento de las tasas de interés y la desaceleración de la demanda interna, y por consiguiente decreció

14.4% en 1998. La merma en la construcción afectó también a las corporaciones de ahorro y vivienda que se especializan en créditos hipotecarios (80% de su actividad).

Por primera vez en muchos años, los establecimientos financieros, seguros, inmuebles y servicios a las empresas obtuvieron un resultado negativo (-2.6%), principalmente por la caída profunda (-12.4%) de los servicios de intermediación financiera. La industria manufacturera, también sensible a los cambios en las tasas de interés, decreció 0.5%, después de una expansión de 2.5% en 1997. En contraste, el sector agropecuario se recuperó levemente, a pesar de los efectos negativos del fenómeno climático de El Niño en el primer semestre del año. Esto se explica por el buen resultado del sector cafetero (12.5%) y la expansión moderada de la producción pecuaria (2.2%).

b) Los precios, las remuneraciones y el empleo

La inflación, medida por la variación del índice de precios al consumidor (IPC), continuó en 1998 su lento pero persistente descenso. En el primer semestre los estragos causados por El Niño encarecieron los productos alimenticios, provocando un rebrote inflacionario que hizo que la tasa de inflación subiera temporalmente por encima de 20% anual. Con todo, las condiciones climáticas favorables del segundo semestre, aunadas a los efectos de la política monetaria restrictiva y la recesión en el sector real, contribuyeron a moderar substancialmente la dinámica de los precios. El año terminó con una inflación de 16.7%. Por su parte, la inflación medida por la variación del índice de precios del productor (IPP) bajó de 17.5% en 1997 a 13.5% en 1998.

En enero de 1999 se cambió el método de medición del IPC, y la cobertura de la canasta familiar pasó de 195 a 405 productos. Debido al buen comportamiento de los precios de alimentos y a los efectos de la recesión, la tendencia declinante del IPC continuó en los primeros meses de 1999, con una inflación en junio de 9% para los últimos 12 meses.

La situación del mercado laboral siguió deteriorándose, puesto que la tasa de desempleo urbano promedio anual para las siete áreas metropolitanas aumentó de 12.4% en 1997 a 15.2% en 1998. El bajo

dinamismo de la actividad económica en los últimos tres años ha acentuado esta tendencia, al no facilitar la creación de un número suficiente de puestos de trabajo para absorber el aumento de la tasa global de participación (oferta laboral). Esta tendencia se ha exacerbado por la crisis de la construcción y el magro desempeño de la industria manufacturera, sectores que hacen uso intensivo de mano de obra. A estos factores coyunturales se sumó una tendencia estructural adversa, dado que la apertura económica de comienzos de la década ha provocado una recomposición del mercado laboral a favor de la mano de obra mejor calificada. En 1999 la tasa de desempleo continuó incrementándose, al llegar a 19.8% en junio, la cifra más alta desde que comenzó la medición a principios de la década de 1970. Las autoridades económicas anunciaron varias medidas destinadas a crear nuevos puestos de trabajo y a disminuir los costos laborales.

En cuanto a las remuneraciones, la diferencia entre los sueldos de los obreros y los de los empleados continuó ensanchándose a favor de los últimos. En 1998, los salarios reales en la industria aumentaron 1.2% para los empleados y disminuyeron 1.3% para los obreros.

c) El sector externo

Los efectos negativos de los choques externos se hicieron sentir fuertemente en el balance de pagos. El déficit en cuenta corriente volvió a engrosarse, para llegar a 5 910 millones de dólares y elevar su significación a 6.6% del PIB. El saldo de los bienes y servicios no factoriales arrojó un déficit de 4 130 millones de dólares, mientras que el de la renta de los factores llegó a 2 190 millones. Las importaciones de bienes pasaron de 14 760 millones de dólares en 1997 a 14 030 millones en 1998, mientras que las exportaciones disminuyeron de 12 060 millones de dólares a 11 360 millones, 5% y 6% respectivamente.

El valor de las exportaciones de bienes se vio mermado por la fuerte caída de los precios internacionales de los principales productos de exportación de Colombia. El retroceso de los precios fue tan grande, que a pesar de que el volumen exportado de los productos tradicionales se expandió 19.8% en 1998, el valor exportado cayó 12.8%. Por ejemplo, el precio promedio del petróleo bajó de 18.2 dólares por barril en 1997 a 11.5 en 1998. El volumen exportado de petróleo aumentó 24.3%, pero no pudo compensar la caída de los precios, por lo cual el valor exportado disminuyó en 15.1%.

Las exportaciones no tradicionales, al contrario, crecieron ligeramente en valor (1.7%), lo que fue suficiente para que superaran por primera vez en la historia colombiana el valor de las exportaciones tradicionales. Dos tercios de las exportaciones no tradicionales están formadas por bienes industriales, y entre ellos destacaron las de productos químicos (1 190 millones de dólares), alimentos (960 millones de dólares) y textiles y cueros (850 millones de dólares). De las exportaciones no tradicionales de bienes agropecuarios (1 130 millones de dólares) las de las flores representaron casi la mitad.

Las importaciones mostraban gran dinamismo en el primer semestre, lo que fue el reflejo de la actividad económica pujante a comienzos del año, pero en el segundo se frenaron debido a la recesión económica en la segunda parte del año. Las importaciones por grupos de bienes decrecieron en proporciones casi iguales.

La cuenta de capitales arrojó un saldo positivo estimado en 3 940 millones de dólares, lo que es una caída fuerte (40%) comparado con la entrada de 6 615 millones de dólares en 1997. La entrada de recursos de largo plazo bajó 36% en comparación con el año anterior, pero aun así totalizó una cifra elevada (5 380 millones de dólares). La mayor parte de dichos flujos correspondió a inversión extranjera neta (3 190 millones de dólares), que tuvo así una reducción notoria comparada con la cifra de 1997, cuando entraron 5 570 millones de dólares por el mismo concepto. La otra parte de los flujos financieros de largo plazo estuvo constituida por el endeudamiento neto del sector público, que pasó de 890 millones de dólares en 1997 a 1 820 millones en 1998. En cambio, se produjo una caída importante del financiamiento de largo plazo del sector privado, ya que la cifra de 1998 (215 millones de dólares) representó menos de la décima parte de la alcanzada el año anterior (2 290 millones de dólares). Los recursos financieros netos de corto plazo, como se puede esperar con un cuadro externo difícil, salieron del país en una cantidad de 1 440 millones de dólares.

A pesar de que las reservas internacionales netas disminuyeron 1 450 millones de dólares, su saldo de 8 740 millones de dólares a fines de 1998 era equivalente a 5.1 meses de importaciones, cifra todavía razonable en términos comparativos. La deuda externa colombiana aumentó ligeramente, al pasar de 32 020 millones de dólares en 1997 a 33 920 en 1998, con lo que llegó a 37.5% como proporción del PIB. La deuda pública aumentó su participación en el total de 51% a 54%.

Costa Rica

1. Rasgos generales de la evolución reciente

En 1998, la fuerte expansión de la actividad económica (6.2%) de Costa Rica rebasó con creces el 5% proyectado a principios del año. Este desempeño exitoso se debió a una política que, durante los primeros nueve meses del año, se propuso explícitamente estimular la actividad económica mediante una mayor flexibilidad de la política monetaria, una mayor oferta de crédito, una elevación muy significativa de las remuneraciones reales (el cambio de gobierno en mayo no alteró esta dinámica) y el impacto de las nuevas inversiones y operaciones de la empresa de microprocesadores Intel.

LAS ACTIVIDADES de Intel merecen particular atención, dado que su aporte a la economía fue muy importante no sólo por el monto de las inversiones, iniciadas ya durante los dos años anteriores, sino también por el comienzo pleno de sus actividades exportadoras que generaron, por sí solas, un aumento de 1 000 millones de dólares del valor de las exportaciones.

La expansión del producto interno bruto (PIB) más allá de lo previsto tuvo sólo una incidencia marginal sobre la inflación y el tipo de cambio, mientras que las cuentas fiscales mejoraron. Así, el índice de precios al consumidor (IPC) fue de 12.4% (diciembre a diciembre) y la devaluación de 10.6%, cifras superiores a lo proyectado a principios de año.

El déficit del gobierno central fue de 3.2% del PIB, inferior al 3.9% del año anterior, gracias a que los ingresos del sector público aumentaron más que sus gastos reales. A ello contribuyó particularmente la disminución del servicio de la deuda pública interna en términos reales.

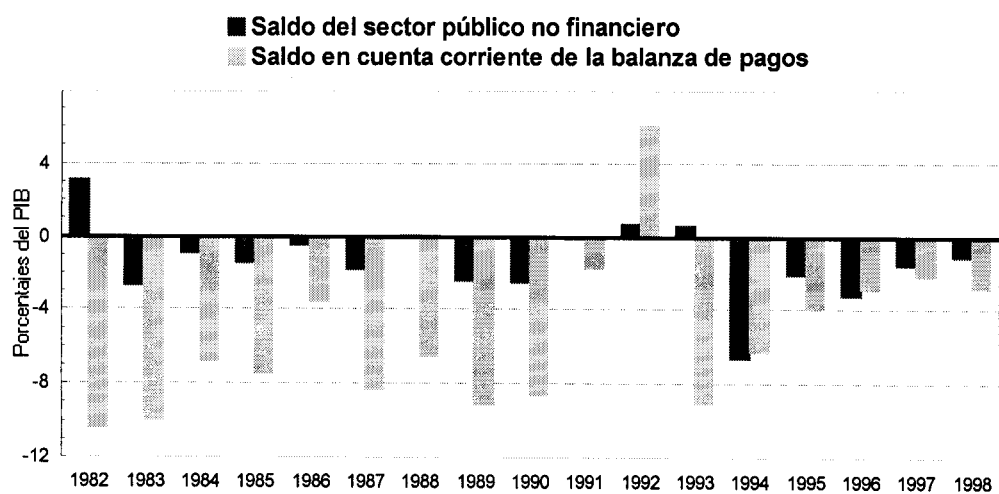
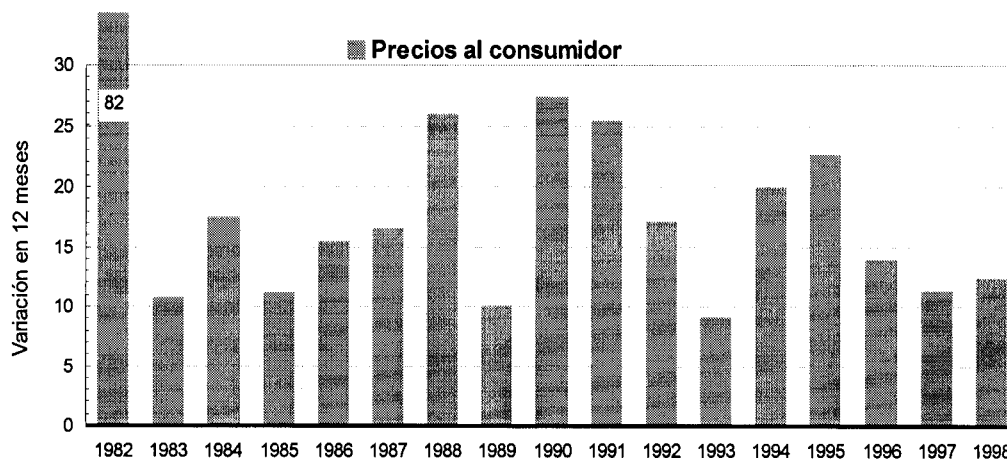
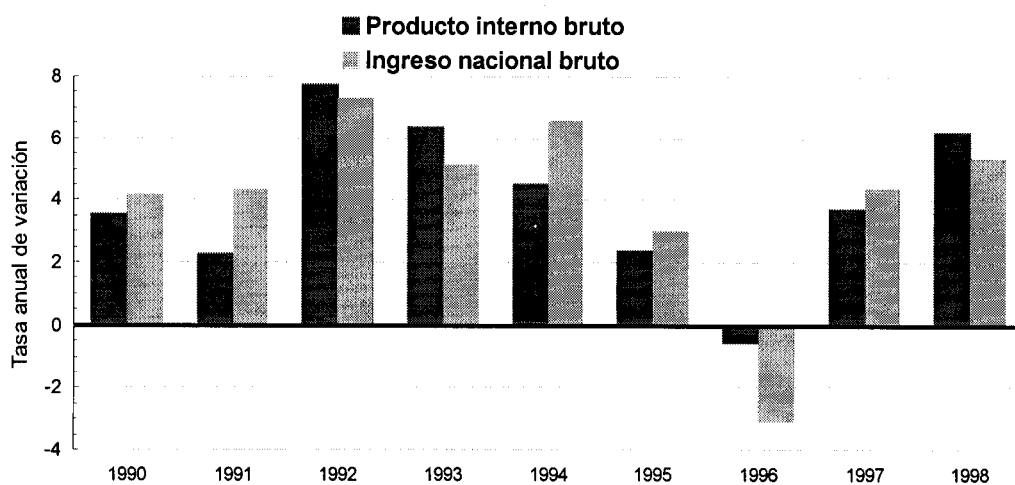
El déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos fue el aspecto más preocupante de las variables macroeconómicas, no tanto por su incremento como proporción del PIB, que fue pequeño (de 2.3% en 1997 a 2.7% en 1998), sino porque hubo paralelamente una tendencia a la fuga de capitales y una baja de las entradas de capital a corto plazo.

La pérdida de reservas bordó los 150 millones de dólares y hubo múltiples presiones inflacionarias a consecuencia de la aceleración de la actividad económica, los aumentos del salario real, y los efectos del fenómeno de El Niño y el huracán Mitch. Ambos factores —especialmente el primero— hicieron recomendable la aplicación, a fines del tercer trimestre, de una política monetaria restrictiva, sobre todo en el ámbito crediticio.

La crisis financiera asiática no provocó problemas serios durante el año. Ello se debió en gran parte al reducido tamaño del mercado de capitales y a que la casi totalidad de las exportaciones costarricenses se destinan a los Estados Unidos u otros países que aún no han sido afectados por dicha crisis. Sin embargo, la economía sí acusó los efectos de una cierta fuga de capitales (aunque no toda fue fruto de la incertidumbre causada por la crisis financiera). Contrarrestaron esta situación las sustanciales inversiones y la actividad exportadora de la nueva empresa Intel, así como la notable expansión de las inversiones en actividades turísticas.

En principio, hay buenas perspectivas económicas para 1999 si se considera que, merced a las medidas restrictivas adoptadas el año anterior, se contuvo la pérdida de reservas y comenzó a bajar el ritmo inflacionario. El Programa Monetario para 1999 prevé una expansión del PIB de 4.5% en términos reales, un déficit del sector público de 3.3%, un descenso de la inflación a 10% (diciembre a diciembre), una políti-

Gráfico 1
COSTA RICA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

ca cambiaría neutral de minidevaluaciones para evitar la desalineación del tipo de cambio respecto de la inflación, y un leve incremento del déficit externo a 3.9% del PIB, lo que implica suponer que el flujo de capitales externos crecerá ese año.

A más largo plazo, el plan denominado "La solución de todos", anunciado a inicios de 1999, plantea

tres objetivos centrales para el año 2001: reducir la inflación a menos de dos dígitos (7% es la meta), acelerar la creación de empleo (disminuir la tasa de desocupación de 5.6% a 4.7%) y aliviar la pobreza (de 19.7% a 16.7% de familias pobres). También se pretende que, junto con estas metas, se logre bajar el déficit fiscal a 1.1% del PIB en el año 2001.

2. La política económica y las reformas estructurales

a) La política fiscal

La situación fiscal mejoró sustancialmente respecto del año anterior, ya que el déficit del gobierno central se redujo de 3.9% a 3.2% del PIB entre 1997 y 1998. Buena parte de esta mejoría es atribuible al gran dinamismo de la actividad económica que incrementó los ingresos del gobierno central, y al estancamiento de los intereses de la deuda externa que aligeró su gasto corriente. En contraste, se avanzó poco en el control de los llamados "disparadores del gasto", a saber, el pago de intereses de la deuda interna, el pago de pensiones y los Certificados de Abono Tributario (CAT).

El déficit del sector público consolidado fue menor que el del gobierno central —1.1% del PIB—, gracias al superávit de las empresas públicas descentralizadas. Ello ocurrió a pesar del mayor gasto en inversión. De hecho, tanto el Instituto Costarricense de Electricidad (ICE) como la Refinadora Costarricense de Petróleo (RECOPE), entre otras empresas públicas, emprendieron procesos de modernización o reanudaron proyectos de inversión atrasados que representaron fuertes desembolsos, como, por ejemplo, el proyecto hidroeléctrico de Angostura retomado este año por el ICE.

El balance positivo del gobierno central es atribuible especialmente a la mayor recaudación de impuestos indirectos, que crecieron 20.4% a pesar de que en marzo el impuesto a las ventas se redujo de 15% a 13%. Esta mayor recaudación se debió en gran medida al crecimiento económico y a las iniciativas que durante los dos últimos años han tratado de hacer más eficiente el cobro de impuestos.

Los gastos del sector público, en especial los del gobierno central, subieron menos que sus ingresos, gra-

cias al estancamiento casi total del pago de intereses. Este logro se debió, primero, a la sustitución de deuda interna por deuda externa con una tasa de interés internacional muy inferior a la nacional y, segundo, al mantenimiento de tasas de interés nacionales activas relativamente bajas durante buena parte del año.

Con el fin de sustituir deuda interna por deuda externa, se colocaron en el mercado financiero internacional bonos equivalentes a 200 millones de dólares en el segundo semestre del año. Así, el financiamiento interno del gobierno central representó alrededor de un tercio del de 1997, mientras que el externo cubrió más de la mitad del déficit, tras haber sido negativo su aporte desde 1993.

La iniciativa de colocar bonos en el mercado internacional tuvo el doble propósito de reducir la presión sobre las tasas de interés nacionales y aprovechar las bajas tasas de interés internacionales (de los Estados Unidos). Aunque dicha expectativa se cumplió en 1998, una proporción importante (entre 30% y 50%) de los bonos colocados en el exterior fue adquirida por costarricenses, lo cual repercutió sobre las reservas internacionales (es decir, hubo cierta fuga de capitales por esta vía). Para 1999 se prevé la colocación de 300 millones de dólares en el mercado internacional, con el objetivo de aliviar la presión sobre el mercado financiero, aunque existe el riesgo de algunos efectos indirectos indeseables. Entre ellos está la posibilidad de una nueva fuga de capitales y cierta incertidumbre sobre la verdadera carga que esos bonos pueden significar en el futuro, según la evolución del tipo de cambio y de las tasas de interés internacionales.

Si bien lo anterior contribuyó a disminuir el déficit fiscal de 3.9% a 3.2% del PIB, cabe señalar también que

Cuadro 1
COSTA RICA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998 ^a
Tasas anuales de variación^b									
Crecimiento e inversión ^b									
Producto interno bruto	3.6	2.3	7.7	6.3	4.5	2.4	-0.6	3.7	6.2
Producto interno bruto por habitante	0.4	-0.8	4.4	3.0	1.3	-0.5	-3.2	1.1	3.6
Producto interno bruto sectorial									
Bienes	2.1	3.0	6.9	5.5	3.5	2.7	-2.6	3.0	6.7
Servicios básicos	6.6	3.3	11.9	9.4	7.6	5.3	3.9	6.5	10.2
Otros servicios	4.3	1.2	7.5	6.4	4.5	1.2	0.1	3.5	4.3
Consumo	3.8	-0.9	7.4	6.4	3.6	1.3	-1.1	2.7	4.3
Gobierno general	2.0	-0.9	2.9	6.0	1.2	1.6	3.6	1.5	2.4
Privado	4.1	-1.0	8.2	6.5	4.0	1.3	-1.8	2.9	4.6
Inversión interna bruta	7.3	-13.4	39.0	13.1	-5.7	-4.2	-16.6	11.5	22.8
Exportaciones de bienes y servicios	7.9	8.9	12.2	11.3	7.9	7.1	10.2	4.1	13.1
Importaciones de bienes y servicios	10.8	-3.4	26.9	15.1	2.0	3.3	4.4	5.6	18.3
Porcentajes del PIB^b									
Ingreso nacional bruto	94.6	96.6	96.8	96.2	98.3	99.0	96.5	97.3	97.1
Inversión interna bruta	23.5	20.0	25.7	27.4	25.0	23.4	19.7	21.2	24.6
Ahorro nacional	15.7	18.4	19.8	19.3	21.2	21.9	18.1	19.7	20.8
Ahorro externo	7.7	1.6	6.0	8.2	3.7	1.5	1.6	1.4	3.8
Porcentajes									
Empleo y salarios									
Tasa de actividad ^d	53.5	52.2	51.5	52.6	53.1	53.9	52.2	53.8	55.3
Tasa de desempleo abierto ^e	4.6	5.5	4.1	4.1	4.2	5.2	6.2	5.7	5.6
Remuneración media real (índice 1995=100)	89.8	85.6	89.2	98.3	102.0	100.0	97.9	98.7	103.3
Tasas de variación									
Precios (diciembre a diciembre)									
Precios nacionales al consumidor	27.3	25.3	17.0	9.0	19.9	22.6	13.9	11.2	12.4
Precios al por mayor ^f	27.9	22.3	12.7	6.6	...	...	...	...	...
Precios al productor industrial	...	...	10.4	6.2	19.9	21.9	13.3	10.1	8.8
Sector externo									
Relación de precios del intercambio (índice 1995=100) ^c	71.7	76.6	81.0	84.5	93.9	100.0	94.9	100.6	103.9
Tipo de cambio nominal (colones por dólar)	91.6	122.4	135.0	142.0	157.0	179.8	207.8	232.6	257.2
Tipo de cambio real efectivo de las importaciones (índice 1995=100)	98.6	108.3	103.1	103.1	103.6	100.0	99.0	101.2	102.5
Millones de dólares									
Balanza de pagos									
Cuenta corriente	-494	-99	407	-679	-520	-358	-267	-215	-291
Balanza comercial de bienes y servicios	-383	-43	-356	-583	-533	-267	-229	-137	-97
Exportaciones	1 963	2 190	3 061	3 482	3 815	4 462	4 840	5 492	6 955
Importaciones	2 346	2 232	3 417	4 065	4 348	4 729	5 069	5 629	7 052
Cuentas de capital y financiera ^g	-47	262	544	703	416	580	212	431	143
Balance global	-541	163	137	24	-105	222	-55	216	-148
Variación activos de reserva (-significa aumento)	197	-416	-137	-24	105	-222	55	-216	148
Porcentajes									
Endeudamiento externo									
Deuda bruta (del PIB)	68.7	70.8	59.2	50.9	45.9	43.1	36.8	33.9	33.8
Intereses netos (de las exportaciones) ^h	9.6	5.7	3.1	3.2	1.3	1.7	1.4	0.4	1.0

Cuadro 1 (conclusión)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998 ^a
Porcentajes del PIB									
Sector público no financiero consolidado									
Ingresos corrientes	26.1	27.6	28.2	28.2	26.1	28.6	28.7	29.7	30.1
Gastos corrientes	23.9	23.7	22.2	22.2	26.6	26.0	26.9	25.7	25.6
Ahorro	2.2	3.8	5.9	6.0	-0.6	2.7	1.8	4.1	4.5
Gastos netos de capital	4.8	3.9	5.3	5.4	6.1	4.7	5.0	5.6	5.6
Resultado financiero	-2.5	-0.1	0.7	0.6	-6.6	-2.1	-3.2	-1.5	-1.1
Financiamiento interno	2.2	-1.6	-1.3	0.3	5.7	3.0	4.4	2.7	-0.8
Financiamiento externo	0.3	1.7	0.6	-0.9	0.9	-1.0	-1.2	-1.2	2.0
Tasas de variación									
Moneda y crédito									
Balance monetario del sistema bancario									
Reservas internacionales netas	-19.8	156.5	23.0	4.9	4.6	41.6	8.9	21.1	-0.9
Crédito interno neto	30.4	4.7	24.3	31.5	27.6	3.3	42.4	16.9	40.5
Al sector público	30.7	4.9	-4.3	2.7	28.6	30.8	127.1	30.9	23.3
Al sector privado	30.2	8.9	48.0	36.1	15.7	30.9	18.7	26.5	48.8
Dinero (M1)	7.5	29.0	36.0	7.8	31.1	-0.4	17.5	43.2	12.3
Depósitos de ahorro y a plazo en moneda nacional	44.4	22.2	40.9	40.1	10.6	17.3	34.6	-1.1	23.4
M2	24.9	25.3	38.6	25.2	18.7	9.6	27.8	15.1	18.3
Depósitos en dólares	39.5	67.1	0.2	10.3	20.9	29.6	33.1	24.5	42.3
Tasas anuales									
Tasas de interés real (anualizadas,%)									
Pasivas	-4.9	1.5	-1.0	7.3	-1.7	1.3	3.1	-0.1	0.9
Activas	4.0	10.8	9.8	19.3	11.1	11.6	11.0	8.2	9.6
Tasa de interés equivalente en moneda extranjera ⁱ	-0.4	-2.8	15.1	6.4	7.9	5.0	3.7	1.8	1.6

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares. ^b Sobre la base de colones a precios constantes de 1966. ^c Sobre la base de dólares a precios constantes de 1995. ^d Porcentajes de la población en edad de trabajar. ^e Porcentajes de la población económicamente activa. ^f En 1993 se interrumpió el índice de precios al por mayor y se sustituyó por un índice de precios al productor industrial. ^g Incluye Errores y omisiones. ^h Se refiere a los intereses netos de la balanza de pagos sobre las exportaciones de bienes y servicios. Desde 1992 incluye la maquila en dichas exportaciones. ⁱ Tasa de interés pasiva deflactada por la variación del tipo de cambio.

la variación de la estructura del gasto no es muy alentadora, dado que mantiene estancado los gastos de capital en términos nominales y aumenta en cambio aquellos en transferencias (30%) y remuneraciones (21%).

En el rubro transferencias, por ejemplo, las erogaciones por concepto de CAT aumentaron en un 40%. El incremento de los CAT se debió a que un mayor número de exportadores se hizo acreedor a este estímulo, lo que coincide con una expansión importante de las ventas externas y el hecho de que 1999 es el último año en que pueden solicitarse. Sin embargo, el problema fiscal ocasionado por los CAT, tenderá a reducirse en el futuro, justamente porque su emisión finaliza en el presente año. Estos documentos tienen un vencimiento a 18 meses, es decir, su vigencia terminará en el año 2001.

Entre las medidas adicionales que se adoptaron para reducir el déficit público, cabe mencionar la eliminación del incentivo que permitía a las empresas invertir en proyectos turísticos y descontar ese aporte (hasta en un 50%) del impuesto sobre la renta. También se emitieron bonos de cupón cero, cuyos intereses deben cancelarse al final de su vencimiento y no trimestralmente como solía hacerse.

b) La política monetaria

La política monetaria fue expansiva, si se considera el fuerte aumento del crédito (40% entre 1997 y 1998). Sin embargo, la oferta de dinero o M1 (depósitos en cuenta corriente y dinero) se incrementó 12.3%, y

Cuadro 2
COSTA RICA: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	1996				1997				1998 ^a				1999 ^a
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
Producto interno bruto ^b (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	-1.7	-2.0	-0.4	1.3	0.7	4.8	4.9	4.5	5.9	6.2	6.3	6.4	...
Precios al consumidor (variación en 12 meses, %)	18.3	19.2	17.3	13.8	14.8	13.6	11.9	11.2	11.2	10.8	12.7	12.4	10.7
Exportaciones (millones de dólares)	933	894	920	982	1 014	1 155	1 037	1 129	1 219	1 394	1 385	1 530	1 669
Importaciones (millones de dólares)	1 026	1 028	1 113	1 132	1 136	1 250	1 236	1 332	1 458	1 507	1 544	1 723	1 658
Tipo de cambio real efectivo ^b (índice 1995=100)	98.0	98.6	99.2	100.2	99.5	100.4	101.7	103.2	101.9	102.4	101.5	104.1	104.8
Tasas de interés real (anualizadas, %)													
Pasiva ^c	8.7	0.5	2.4	0.7	-0.2	-1.3	-0.1	1.2	1.1	1.5	0.1	1.0	2.1
Activa ^d	16.4	8.3	10.4	8.9	7.9	6.9	8.3	9.9	9.7	10.0	9.2	9.6	11.6
Dinero (M1) (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	...	...	...	...	9.8	28.4	35.6	43.2	44.8	23.6	21.8	12.3	11.9

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares.

^b Se refiere al tipo de cambio de las importaciones.

^c Depósitos a 180 días.

^d A corto plazo.

M2 (la liquidez en moneda nacional incluyendo cuentas de ahorro y depósitos a plazo) creció 18.3%, lo cual, con un crecimiento del PIB nominal de 19.2%, no resulta especialmente elevado. Fueron sobre todo los cuantiosos depósitos en moneda extranjera (subieron 42.3%) los que aumentaron en 26.8% la liquidez total.

Entre los factores que permitieron la expansión del crédito (sobre todo en dólares) se encuentra la reducción de la tasa de encaje, que a partir de marzo se uniformó en 15% para los depósitos en moneda nacional y en 5% para los depósitos en moneda extranjera. Buena parte de la expansión crediticia consistió en realidad en una sustitución de crédito externo por crédito interno en dólares. En efecto, algunos bancos, especialmente el Banco Nacional de Costa Rica, duplicaron el crédito otorgado, captando así una cartera de exportadores que antes se financiaban con recursos externos.

Los bancos del sector público tuvieron mayores recursos disponibles para estos efectos no sólo gracias a las menores tasas de encaje, sino también porque los clientes les otorgaron su preferencia en vista de las dificultades financieras que sufrieron algunos bancos coo-

perativos y agrícolas. La propia abundancia de crédito retroalimentó la disponibilidad de estos fondos a través del incremento del multiplicador bancario (de alrededor de 1 a 1.4). Finalmente, la tendencia del público a hacer mayores depósitos en dólares —lo que se explica más por la situación de incertidumbre ocasionada por la crisis financiera internacional que por un diferencial atractivo de las tasas de interés sobre esos depósitos— también incrementó los fondos para solicitar préstamos en dicha moneda.

Las tasas de interés real tuvieron una tendencia a la baja durante los tres primeros trimestres, lo cual propició una fuerte expansión de la demanda de crédito, tanto en moneda nacional como extranjera.

El crédito interno total creció 40.5%, particularmente el otorgado al sector privado (48.8% en 1998 en contraste con 26.5% en 1997), los sectores más favorecidos fueron el comercio, que absorbió 30% del total (en 1997 había recibido 20%), el consumo (25%), los servicios (17%), y la industria (11%), lo que dejó sólo 16% del crédito para todas las demás actividades. Hay que destacar, sin embargo, que desde el año anterior el

rubro vivienda había tenido un acceso al crédito mucho mayor que en años anteriores.

En correspondencia con el mejoramiento que presentaron las cuentas del gobierno, el crédito interno que recibió este sector aumentó mucho menos que el del sector privado. Además, parte del préstamo al sector público es un fenómeno puramente contable, pues se trata de intereses que adeuda el gobierno a dicho sector.

Las crecientes presiones inflacionarias y la pérdida de reservas internacionales indujeron a las autoridades a dar un giro en la política monetaria en septiembre. Una de las disposiciones más importantes adoptadas a partir de octubre, y que estará en vigencia hasta diciem-

bre de 1999, determina que de ampliarse el crédito en más de 26% los bancos tendrán que crear reservas de contingencia. Otra medida de igual relevancia fue la de no reducir la tasa de encaje de 15% a 10% en octubre, como estaba programado.

c) La política cambiaria

El tipo de cambio, sujeto al esquema de paridad móvil, se devaluó 10.6% entre 1997 y 1998, si se considera el tipo de cambio nominal promedio anual (éste pasó de 232.6 a 257.2 colones por dólar). Aun así, el tipo de cambio real ajustado tuvo un aumento marginal, de solo 1%.

3. La evolución de las principales variables

a) La actividad económica

El auge de las inversiones que comenzó el año precedente fue el componente de la demanda interna más estimulante para la economía (la inversión bruta fija creció 17.2% y 22.9% en 1997 y 1998, respectivamente). La inversión en maquinaria y equipo fue el rubro más dinámico (29.9%), tendencia que se refleja en un incremento espectacular de las importaciones de bienes de capital (36.9%). El sector privado (y específicamente la empresa Intel) fue el que más expandió dichas inversiones (25.9%), no obstante que el sector público también tuvo una participación importante (14.8%). En cambio, el gasto en consumo privado y del gobierno fueron componentes mucho menos activos de la demanda agregada interna (con crecimientos de 4.6% y 2.4%, respectivamente).

El otro componente de la demanda global —las exportaciones de bienes y servicios— se elevó más que en los cinco años anteriores (13.1%, a precios constantes), también como reflejo de la puesta en marcha de las nuevas plantas de la compañía Intel.

El sector manufacturero se expandió a una tasa de 7.2%, sólo superado por la construcción y algunos servicios como electricidad y agua, así como transportes, almacenamiento y comunicaciones. Tanto las manufacturas como la construcción se beneficiaron de la mayor disponibilidad de crédito interno a tasas de interés

más bajas, y de la entrada de la inversión extranjera a las zonas francas.

Entre los rubros del sector manufacturero resalta la producción de cemento (con un crecimiento de 11.1%), estrechamente vinculada a la fuerte expansión de la construcción, y la de azúcar, textiles, cueros y calzado, más relacionada con la actividad exportadora. La refinación de petróleo sufrió una drástica caída causada por la introducción de cambios en el proceso productivo de la planta RECOPE, que permaneció cerrada.

El sector agrícola experimentó una gran recuperación (aumentó su producción en 7%) con respecto a la baja del año precedente (-0.9%). El fenómeno de El Niño, tuvo efectos buenos y malos que terminaron por compensarse. Así, durante los primeros cinco meses del año se dañaron principalmente las cosechas de granos básicos y la ganadería, pero al mismo tiempo se beneficiaron los productos agrícolas tradicionales de exportación (no así los agrícolas no tradicionales) al proveer a las zonas productoras de condiciones climáticas mejoradas. Sin embargo, en octubre el huracán Mitch dañó los cafetales, lo que también se compensó con condiciones ventajosas para la producción de banana y azúcar.

Todos los granos básicos, en cambio, declinaron (arroz, -10.2%; maíz, -8.4%; frijol, -12.8%) principalmente por problemas climáticos, pero también por la

tendencia a la pérdida de competitividad frente a las importaciones que ha surgido en los últimos años.

b) Los precios, las remuneraciones y el empleo

El índice de precios al consumidor (IPC) aumentó a un ritmo ligeramente superior al del año anterior si se examina el período diciembre a diciembre (12.4% en contraste con 11.2% en 1997), pero se observa lo contrario al considerar la media anual (11.7% en lugar de 13.2% del año anterior). Ello refleja una cierta aceleración del IPC en el segundo semestre, atribuible a la presión de la demanda proveniente del crecimiento acelerado de la actividad económica, la abundante liquidez y un fácil acceso al crédito al consumo.

La repercusión de los fenómenos climáticos sobre algunos cultivos de productos básicos incidió en los precios de los alimentos, los que a su vez influyeron en el comportamiento del IPC. Sin embargo, el IPC hubiera sido mayor de no haberse presentado factores compensatorios importantes como la caída del precio del petróleo y, por tanto, de los combustibles.

Los sueldos y salarios medios reales tuvieron un alza muy acusada (6.5%), aunque cabe señalar que al menos dos puntos porcentuales se atribuyen al salario escolar, que es un componente relativamente nuevo del salario total. El sector público fue particularmente favorecido por esta política salarial (8.2%), especialmente los empleados de instituciones autónomas, cuyo salario se elevó 9.6% en términos reales. El salario mínimo tuvo también una recuperación importante, pero inferior (3.4%) a la de las remuneraciones mencionadas.

El desempleo, por su parte, disminuyó ligeramente de 5.7% a 5.6%. De hecho, este indicador cayó en el sector urbano sobre todo gracias a la construcción. El desempleo del sector rural aumentó (de 5.6% a 5.7% en 1998) en parte debido a los efectos de El Niño y el huracán Mitch.

c) El sector externo

Tanto las exportaciones como las importaciones mostraron un marcado dinamismo (incrementos de 27.5% y 25.8%, respectivamente), estas últimas a causa del crecimiento de la economía. Los términos de intercambio favorecieron al país, aunque en menor medida que en el año precedente. Por otra parte, y a diferencia de lo ocurrido en 1997, los recursos externos que afluyeron al país fueron mucho menores; éste no fue el caso de la inversión extranjera directa (IED), pero sí de los

capitales de corto plazo, de forma que hubo una caída de las reservas internacionales ascendente a 148 millones de dólares. Debido a estas condiciones, el déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos, mayor que el año anterior, se convirtió en la principal preocupación económica.

Uno de los aspectos más destacados al analizar las exportaciones es su drástico cambio estructural: las exportaciones tradicionales, que en 1990 aún representaban cerca de 50% del total, en 1998 no llegaban a 20%, mientras que las no tradicionales pasaban a predominar abrumadoramente (80% del total). Las ventas de la empresa Intel fueron las que más contribuyeron a este fenómeno. La facturación de las zonas francas en 1998 aumentó 107.3% respecto al año anterior, con lo que llegó a 1 847 millones de dólares.

La caída de los precios del café no afectó demasiado las exportaciones de este producto, dado a que probablemente se habían cerrado contratos con antelación. Así, mientras el volumen exportado de café prácticamente no varió, y su precio internacional descendía 29.5% como promedio anual, el valor de las ventas externas sólo disminuyó 2.8%. En el caso del banano, cuyo precio de venta se redujo marginalmente, al mejorar notoriamente las posibilidades de colocar el producto en el mercado internacional, su volumen de ventas se expandió 9.7%, con un incremento resultante del valor de las exportaciones de 8% y una fuerte recuperación con respecto al año anterior. Finalmente, en el caso del azúcar, pese al aumento del volumen exportado, su valor declinó debido a un retroceso marginal del precio internacional.

Las importaciones tuvieron un incremento notable (25.8%) que respondió principalmente a una enorme expansión de las compras de bienes de capital (36.9%), con una amplia participación de las inversiones de la empresa Intel. Por otra parte, el acceso al crédito, el aumento salarial y la estabilidad del tipo de cambio real favorecieron también la importación de bienes de consumo, que se expandió 20.2%.

La relación de términos del intercambio mejoró en 2.5% respecto del año pasado. Ello obedeció a que la caída de los precios internacionales de los bienes agrícolas tradicionales no repercutió demasiado en el país. Además, aunque el precio de las exportaciones no tradicionales bajó en el mercado internacional, también se redujo el precio de los productos importados (4.5%), lo que compensó con creces los menores precios de exportación.

Cuba

1. Rasgos generales de la evolución reciente

El proceso de recuperación del producto interno bruto de Cuba registró en 1998 una desaceleración por segundo año consecutivo (1.2%). Este resultado mediocre obedece a la caída de la zafra azucarera, ya que en los demás sectores el PIB habría crecido en 4%. El déficit del sector público no financiero aumentó ligeramente a 2.4% del PIB y la liquidez monetaria acumulada se incrementó, pero sin afectar al poder de compra de la moneda nacional. La inflación se mantuvo en niveles de un dígito (2.7%) y fue levemente inferior a la de 1997; el tipo de cambio paralelo se fortaleció levemente, de 22.8 pesos por dólar en 1997 a 22.3 pesos en 1998.

SIN EMBARGO, la brecha en cuenta corriente de la balanza de pagos volvió a ampliarse, principalmente como resultado del mayor desequilibrio comercial de bienes y servicios. El índice de relación de precios del intercambio mejoró, ya que las cotizaciones internacionales del petróleo y los alimentos importados descendieron con mayor celeridad que las del azúcar y el níquel. El volumen de la venta de bienes fue menor que en 1997, en tanto que el de compras aumentó considerablemente, lo cual ensanchó la brecha comercial de bienes.

El flujo creciente de ingresos por concepto de turismo internacional, remesas familiares e inversión extranjera representan los rasgos positivos del comportamiento del sector externo. Las transferencias corrientes aumentaron a causa del incremento de las remesas familiares, pese a la declinación de las donaciones oficiales. Los servicios atribuibles a factores fueron negativos y equivalentes al ejercicio anterior, y el superávit de la cuenta de capital resultó insuficiente para financiar el déficit en cuenta corriente, con la erosión consiguiente de las exiguas reservas internacionales.

Durante el año, Cuba enfrentó adversidades climáticas como la sequía en las provincias orientales y los daños provocados por el huracán Georges. A ello se suman los efectos acumulados del embargo económico, que las autoridades cubanas estiman en más de 60 000

millones de dólares hasta 1998, y la necesidad de consolidar y completar el proceso de reformas.

Las proyecciones oficiales para 1999 contemplan un crecimiento del producto de 3% a 4%, con motivo de la reactivación azucarera, el creciente flujo de remesas familiares y los ingresos por concepto de turismo internacional e inversión extranjera. Se espera un crecimiento generalizado (de 2% a 4%) en los principales sectores productores de bienes. La producción azucarera superaría los 3.6 millones de toneladas y los servicios turísticos crecerían un 20% para continuar la tendencia ascendente de los últimos años y alcanzar así la meta de dos millones de visitantes en el 2000. En la minería destacarían los aumentos en las producciones de níquel y petróleo de 12% y 25%, respectivamente.

Uno de los desafíos fundamentales de Cuba es recuperar los niveles de inversión de los años ochenta para impulsar la reactivación económica. Si bien en 1998 aumentó el nivel de inversión y su eficiencia, la escasez de divisas sigue constituyendo el principal escollo para su recuperación. En particular, la mayor apertura a la inversión extranjera debería estimular la formación de capital en diversas actividades productivas. Los subsidios a las empresas públicas deberían orientarse crecientemente a la inversión, en lugar de destinarse a cubrir déficit corrientes.

2. La política económica y las reformas estructurales

a) La política fiscal

El déficit fiscal aumentó a 2.4% del PIB frente a 2% del año anterior, en virtud de un mayor crecimiento del gasto (2.8%) que del ingreso (2.2%).

La recaudación del impuesto de circulación y sobre ventas,¹ principal gravamen del país, se incrementó en 5.7%, entre otras cosas, por la demanda creciente de cigarrillos que provocó la disminución de precios del año anterior. Empero, el gravamen sobre los servicios declinó -1.5% a causa de la caída de los precios de la gastronomía estatal.

En 1998 se elevó sustancialmente el ritmo de incorporación de las empresas públicas al nuevo régimen tributario, ya que 71% de ellas mostraron rentabilidad financiera.² Ello determinó una mayor recaudación de impuestos sobre las utilidades (34.9%) y sobre la utilización de la fuerza de trabajo (26.5%).

El gobierno continuó dando prioridad a los servicios básicos de la población, lo cual generó un mayor gasto corriente en asistencia social (17%), vivienda y servicios comunales (22.1%), salud pública (7.7%) y educación (5.6%). En correspondencia con el alto contenido social de la política económica, se logró que los respectivos indicadores mantuvieran un lugar sobresaliente con respecto al promedio regional, a pesar de la difícil situación económica que conoce el país desde 1989.³

Los gastos por concepto de seguridad social aumentaron en 2.1% y siguieron constituyendo una carga pesada para el sector público no financiero (7.2% del PIB). También repuntaron en casi tres puntos porcentuales del producto las transferencias a las empresas públicas, que constituyen el gasto de mayor peso en el presupuesto (12.5% del PIB). Por su parte, los gastos corrientes en defensa y orden interior se redujeron 1.3% como reflejo de las medidas de ahorro y austeridad establecidas por

el gobierno ante la actual crisis económica. Los mayores ajustes se realizaron en los gastos extraordinarios (-80%) y de inversión pública, que siguieron disminuyendo para sólo representar un 7.5% del PIB (comparado con un 15% al inicio del decenio).

b) Evolución de los sectores monetario, cambiario y comercial

En los dos últimos años, el proceso de reformas se ha concentrado en la modernización del sector financiero. La nueva estructura del sistema bancario (véase el recuadro anexo) busca romper con la tradición de otorgar financiamiento blando al sector público, mediante la reducción del subsidio financiero a las empresas estatales y la creación de condiciones para una intermediación financiera más eficaz. Con este fin, se busca promover un mayor uso del crédito comercial en condiciones de mercado y el fortalecimiento de la disciplina de cobros y pagos entre las entidades productivas.

El Banco Central mejoró su metodología para el análisis de riesgo de los créditos otorgados al sector estatal, tanto en moneda nacional como en divisas. En 1998 el sistema bancario adjudicó créditos de corto plazo por más de 1 000 millones de dólares para capital de operaciones de las empresas, cantidad que duplica la registrada en el bienio 1996-1997.

La liquidez acumulada creció 2.8% (equivalente a 9 710 millones de pesos) a diciembre de 1998. Esto se debió a las mayores transacciones en la red pública de casas de cambio (CADECA), con compras netas de divisas que originaron aumentos del efectivo en circulación,⁴ y al adelanto de pagos a jubilados y pensionados por las festividades de diciembre.⁵

Otro problema pendiente de la economía cubana, fruto de la escasa disciplina financiera, es la

1 En general, el impuesto de circulación y sobre ventas es retenido por los intermediarios mayoristas que lo pagan directamente al presupuesto y se aplica a bienes de consumo final.

2 Téngase en cuenta que en 1993, sólo 29% del total de empresas públicas resultó rentable.

3 Por ejemplo, la tasa de mortalidad infantil declinó a 7.1 por 1 000 nacidos vivos.

4 El impacto neto de las operaciones cambiarias de CADECA debería ser transitorio en la medida que sus ingresos en divisas serían destinados a la importación de bienes y servicios, que luego se venden a la población a precios más altos en las tiendas oficiales.

5 Esta situación se corrigió en enero de 1999 con la disminución de la liquidez monetaria acumulada.

Cuadro 1
CUBA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998 ^a
Tasas anuales de variación^b									
Crecimiento									
Producto interno bruto	-2.9	-10.7	-11.6	-14.9	0.7	2.5	7.8	2.5	1.2
Producto interno bruto por habitante	-4.0	-11.5	-12.2	-15.4	0.5	2.1	7.4	2.0	0.7
Producto interno bruto sectorial									
Bienes	-3.5	-16.2	-19.2	-16.7	4.2	7.1	11.7	6.0	1.9
Servicios básicos	-8.2	-10.4	-13.2	-17.2	-0.9	6.9	7.0	4.6	1.2
Otros servicios	-1.5	-6.1	-5.5	-13.4	-1.2	-1.3	5.2	-0.6	0.7
Consumo total									
Gobierno general	-0.5	-10.4	-5.2	-1.1	-1.9	-0.4	1.9	-2.0	1.8
Privado	-6.0	-12.5	-18.7	-9.6	3.2	1.6	3.1	0.9	2.0
Inversión interna bruta	-2.9	-45.9	-58.3	-39.7	5.8	58.0	10.1	28.7	7.3
Exportaciones de bienes y servicios	-3.6	-3.5	-5.9	-24.9	-1.0	-1.4	28.0	7.2	6.7
Importaciones de bienes y servicios	-5.7	-37.3	-44.5	-6.4	-0.4	7.0	20.1	13.4	18.0
Millones de dólares									
Balanza de pagos									
Cuenta corriente	-2 545	-1 454	- 420	- 388	- 242	- 518	- 167	- 250	- 333
Balanza comercial	-2 076	-1 138	- 215	- 382	- 211	- 639	- 419	- 518	- 608
Exportaciones de bienes y servicios	5 940	3 563	2 522	1 992	2 197	2 926	3 708	3 875	4 046
Importaciones de bienes y servicios	8 017	4 702	2 737	2 373	2 408	3 565	4 127	4 393	4 654
Cuenta de capital	2 621	1 421	419	404	240	596	175	270	323
Porcentajes del PIB									
Inversión interna bruta	26.7	16.2	7.6	5.4	5.7	8.8	9.0	11.3	11.9
Ingresos y gastos del Estado									
Ingresos totales	62.4	67.4	62.1	63.0	66.4	60.0	53.7	53.2	53.7
Egresos totales	72.4	90.6	94.8	96.5	73.9	63.5	56.2	55.2	56.1
Resultado financiero	-10.0	-23.2	-32.7	-33.5	-7.4	-3.5	-2.5	-2.0	-2.4
Sector externo									
Cuenta corriente	-13.0	-8.9	-2.8	-2.6	-1.3	-2.4	-0.7	-1.1	-1.4
Balance comercial	-10.6	-7.0	-1.4	-2.5	-1.1	-2.9	-1.8	-2.3	-2.6
Deuda bruta	34.6	40.0	42.9	58.2	47.3	48.3	45.9	44.2	45.2
Moneda									
Liquidez monetaria	25.4	40.4	56.1	73.2	51.8	42.6	41.8	41.1	41.8
Efectivo en circulación	11.9	20.4	27.4	30.2	18.8	16.3	17.4	17.5	17.8
Depósitos de ahorro ordinario	13.5	20.0	28.7	43.0	33.0	26.2	24.3	23.6	24.0

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares. ^b Calculados sobre la base de pesos a precios constantes de 1981 y el tipo de cambio oficial de 1 peso por dólar.

Recuadro 1

CUBA: ESTRUCTURA Y FUNCIONES DEL NUEVO SISTEMA BANCARIO

El Banco Central de Cuba (BCC) es la autoridad reguladora y supervisora de las instituciones financieras y de las oficinas de representación de bancos extranjeros radicadas en el país. Se encarga de emitir la moneda nacional y asegurar su estabilidad; implementa la política monetaria nacional y es el órgano rector del sistema bancario.

El Banco Nacional de Cuba (BNC) fue liberado de sus tareas de banco central y continúa operando como banco comercial. Atiende el registro, control y servicio de la deuda externa que el Estado y el propio Banco contrajeron con acreedores extranjeros con la garantía del Estado.

El Banco de Crédito y Comercio (BANDEC) realiza funciones de banca universal y asimiló la estructura territorial que tenía el Banco Nacional de Cuba antes de las transformaciones de la banca.

El Banco Popular de Ahorro (BPA) opera como banca universal y ha ampliado sus servicios al sector empresarial.

El Banco Financiero Internacional (BFI) tiene carácter de banco comercial y opera principalmente en divisas.

El Banco Internacional de Comercio presta servicios bancarios a entidades cubanas, extranjeras y mixtas así como a particulares cubanos y extranjeros.

Realiza sus operaciones en divisas, principalmente en actividades de comercio exterior, financiamientos y operaciones de compra y venta de moneda. El Banco Metropolitano ofrece sus servicios al cuerpo diplomático acreditado, extranjeros residentes permanentes o temporales en el país y a personas que posean divisas.

El Banco de Inversiones presta servicios financieros relacionados con la inversión y asesora a empresas cubanas en la promoción de proyectos de inversión y cobertura de riesgos cambiarios. Financiera Nacional (FINSA) desarrolla actividades financieras de carácter no bancario.

Casas de Cambio (CADECA) realiza operaciones de cambio de pesos por divisas, canje de cheques bancarios, transacciones con tarjetas de crédito y servicios vinculados con su actividad en monedas extranjeras.

Compañía Fiduciaria acepta y desempeña encargos de confianza de todas clases como agente fiscal, albacea testamentario y administrador judicial. Además, realiza actividades fiduciarias.

RAFIN realiza actividades financieras de carácter no bancario, como intermediación financiera entre empresas y organismos cubanos o extranjeros, administra fondos monetarios en divi-

sas, financia operaciones de comercio exterior, presta servicios de ingeniería financiera y de asesoramiento económico y financiero. Asimismo, realiza operaciones extraterritoriales en zonas francas y parques industriales.

FINALSE es una institución financiera no bancaria que financia operaciones de comercio exterior, presta servicios de ingeniería financiera y de asesoramiento económico y financiero, contabilidad, factoraje, financiamiento de inversiones y operaciones de arrendamiento con opción de compra (leasing).

FIMEL es una institución financiera no bancaria que financia operaciones de importación y exportación. Presta servicios de ingeniería financiera, gestión de negocios y asesoramiento económico y financiero. También financia inversiones y ejecuta operaciones de arrendamiento con opción de compra (leasing).

PANAFIN S.A. es una institución financiera no bancaria que financia operaciones de importación de combustibles, alimentos y productos químicos. Asimismo, brinda servicios para la reestructuración de operaciones de prefinanciamiento de exportaciones y el factoraje.

acumulación de cuentas morosas entre las empresas del sector público, tanto como efecto de la ineficiencia del sistema de cobro bancario como por indisciplina en los pagos. En 1998 se creó el Consejo Nacional de Cobros y Pagos, adscrito al Banco Central de Cuba, con el propósito de reducir los incumplimientos de pagos de las empresas. Este Consejo tiene entre sus objetivos crear un marco regulador que fortalezca la disciplina financiera de las entidades productivas, para lograr una mayor celeridad en la rotación del dinero y en la transferencia de los recursos monetarios y eliminar posibles operaciones cuasifiscales.

c) Las reformas estructurales

La promulgación de la nueva ley de inversión extranjera en 1995 ha estimulado la afluencia de capitales a la isla. En 1998 se habían constituido 345 asociaciones con capitales extranjeros que resultaron determinantes en el turismo, la extracción de petróleo, la producción de níquel y las telecomunicaciones. Se estima que en el período 1990-1998 ya se habían desembolsado unos 2 500 millones de dólares. En cuanto al número de asociaciones creadas, destacan por su importancia relativa España con 70, Canadá con 66 e Italia con 52. Durante el primer trimestre de 1999 se crearon

otras 18 empresas mixtas y, a la fecha, se han suscrito tratados bilaterales de protección mutua de las inversiones con 37 países.

Durante 1998 continuó la apertura de los sectores inmobiliario, financiero y energético a la inversión extranjera. Por el momento no se prevé formación de capital en la industria azucarera con recursos del exterior. En el sector inmobiliario se han creado 13 asociaciones con capitales extranjeros destinadas a la construcción y remodelación de edificios para oficinas, viviendas, comercios y servicios anexos, y otros 40 proyectos nuevos se encuentran en proceso de negociación.

En el sector energético se registró la primera inversión con capital totalmente extranjero realizada por una firma panameña que, mediante la construcción de una planta generadora de energía, deberá garan-

tizar el servicio eléctrico a unos 100 000 habitantes en la Isla de la Juventud. Además, se han creado dos asociaciones económicas con capitales francés y canadiense para modernizar las plantas generadoras de electricidad y utilizar el gas de los pozos de petróleo que antes se perdía.

En 1999 se inició un programa progresivo de perfeccionamiento empresarial en alrededor de 100 entidades públicas, que tiene como objetivo fundamental incrementar el uso eficiente de los recursos disponibles y la gestión empresarial autónoma, así como brindar estímulos a los trabajadores más productivos. Se pretende combinar las decisiones de los planificadores centrales con la descentralización de la gestión empresarial mediante el otorgamiento de mayor autoridad a las entidades productivas.

3. La evolución de las principales variables

a) La actividad económica

El incremento de la oferta global (3.9%) se explica principalmente por las mayores importaciones de bienes y servicios (18%), ya que por segundo año consecutivo el PIB detuvo su proceso de recuperación iniciado en 1994. El magro aumento del PIB (1.2%) fue impulsado sobre todo por los servicios turísticos y las exportaciones de algunos bienes como níquel, tabaco, pescados, mariscos y otros productos industriales. La caída de -24% que sufrió la zafra azucarera 1997-1998 resultó determinante en el pobre dinamismo productivo, dado su eslabonamiento con el resto de la economía nacional.

En cuanto a la demanda, se observó un crecimiento tanto de la absorción interna (2.7%) como de las exportaciones de bienes y servicios (6.7%). La inversión bruta se expandió con mayor rapidez (7.3%) que el consumo (1.9%). El dinamismo de la inversión se asocia a las actividades pertenecientes a la economía emergente (en particular empresas con participación de capital extranjero) que operan con financiamiento propio en divisas.

En cuanto al consumo, destaca también el dinamismo de la demanda en el segmento dolarizado de la economía. El valor de las ventas en divisas se elevó a más de 800 millones de dólares. Se estima que más de 56%

de la población tuvo acceso a divisas en 1998, debido a la adquisición con pesos cubanos en la red de casas de cambio, el aumento de las remesas familiares, la ampliación de los incentivos en pesos convertibles, las actividades del pequeño sector privado autorizado, la economía informal y el crecimiento del turismo internacional.

A nivel sectorial, destacó el crecimiento del turismo (20%), los servicios financieros (10%) y la construcción (5.7%), en tanto que la agricultura declinó (-5.2%). Por su parte, la industria manufacturera disminuyó su tasa de crecimiento (3.3%) influida por la caída de la producción azucarera. La minería aumentó por quinto año consecutivo, principalmente por el nuevo incremento de la producción de níquel (12%).

El flujo del turismo internacional se amplió a 1 400 000 visitantes, que aportaron ingresos brutos por más de 1 800 millones de dólares. El nivel de ocupación de la infraestructura hotelera se elevó a 64% frente a 54% del año anterior.

Si bien el producto interno bruto de 1998 fue equivalente a tres cuartas partes del de 1989 la producción agropecuaria apenas sobrepasó la mitad de su nivel

previo a la crisis. Los efectos inmediatos fueron un incremento de las importaciones de alimentos y una disminución de las exportaciones de origen agropecuario como el azúcar, así como elevados subsidios presupuestarios al sector. Pese a los logros recientes en la agricultura urbana, los problemas del sector agropecuario y la agroindustria azucarera aconsejan la intensificación de las reformas estructurales iniciadas en 1993 con el fin de introducir cambios sustanciales en el esquema orgánico del sector.

En la caída de la producción agropecuaria influyeron también diversos trastornos climáticos originados por el fenómeno El Niño y el huracán Georges. La agricultura cañera declinó, en tanto que la ganadería y la agricultura no cañera presentaron discretas señales de recuperación. En el rubro ganadería se incrementó la producción de carne de vacuno y cerdo, pero en la avicultura bajó la producción de carne y huevos al reducirse las importaciones de pienso. La producción lechera también menguó. En la agricultura no cañera aumentó la producción de viandas (4%), hortalizas (40%), tabaco (22%), frijoles y frutas como mango, guayaba, papaya y piña. En cambio, la producción de arroz se contrajo por la sequía. La captura pesquera bruta volvió a crecer merced al nuevo sistema de gestión empresarial y estímulo a los trabajadores; en particular, la de langostas que aumentó en 23%.

La construcción creció básicamente en reparaciones y mantención de obras. En el sector energético se registró un nuevo crecimiento productivo. La producción de petróleo aumentó en 12% (1 678 000 toneladas). Están en vigencia 22 contratos de exploración de riesgo suscritos con 10 empresas de Canadá, Francia, Reino Unido, Suecia y España.

La generación de electricidad se expandió levemente en 1% (14 290 GWh) en virtud del incremento en la extracción de crudo y gas nacionales. Se registró también un cambio de tendencia favorable en la eficiencia energética, ya que su consumo creció con menor celeridad que el PIB, por primera vez en los últimos años. Hubo un uso más eficiente de los productos energéticos en casi todas las actividades productivas con excepción de las industrias del cemento, siderúrgica y azucarera.

Los servicios de telecomunicaciones mantuvieron un crecimiento significativo ante la expansión del turismo internacional y debido a las llamadas de larga distancia efectuadas entre los cubanos residentes en el exterior y sus familiares en la isla. Sin embargo, los efectos de una suspensión de los servicios de telecomunicaciones entre Cuba y los Estados Unidos deberían manifestarse en 1999.

b) Los precios, las remuneraciones y el empleo

El índice de precios al consumidor aumentó 2.7% como efecto neto de su incremento en el mercado informal y su declinación tanto en el sector agropecuario como en la gastronomía estatal. Los precios en el mercado controlado se mantuvieron prácticamente invariables.

El salario medio nominal subió 1.4%, lo que representó una remuneración de 217 pesos mensuales. Esta moderada expansión, vinculada al estancamiento de la productividad laboral, desembocó en una reducción del salario real medido en función de la inflación anual.

No obstante el modesto crecimiento productivo, se generó ocupación para unas 43 200 personas, por lo que la tasa de desempleo abierto bajó a 6.5% frente a 6.8% el año anterior. Sin embargo, se estima que el número de trabajadores a cuenta propia del pequeño sector privado sufrió una nueva disminución. Los niveles de desocupación más elevados se observan en las jóvenes y en las provincias orientales.

c) El sector externo

La ampliación de la brecha comercial de bienes y servicios obedeció a un mayor crecimiento de las importaciones que de las exportaciones. El incremento del valor de las importaciones de bienes se debió al aumento del volumen de compras motivado por el desabastecimiento de productos agropecuarios que generaron los trastornos climáticos, y por la disminución de los precios internacionales de los alimentos.

El valor de las exportaciones de bienes menguó como consecuencia de su declinación en volumen y precio. Se exportó menos azúcar y más níquel, ambos con precios inferiores a los del año anterior. Esta caída en la cotización de los dos principales rubros de exportación estuvo asociada a la turbulencia financiera internacional. Las cotizaciones del azúcar y del níquel fueron inferiores a 8 centavos la libra y 4 000 dólares la tonelada, respectivamente.

En el marco de promover una sustitución eficiente de las importaciones, se logró incrementar considerablemente la presencia, todavía circunscrita, de productos cubanos en el abastecimiento del turismo internacional y en las tiendas de compras en divisas.

Como resultado de la política de reorientación comercial, la mayor parte del intercambio de bienes se diversificó, orientándose a países de América Latina y el Caribe, Canadá y Europa occidental. El continente americano incrementó su participación de 33% en

1997 a 36% en 1998 mientras que Europa lo hizo de 41% a 48% en igual período. Por su parte, Asia disminuyó su peso relativo en el intercambio con la isla, y España y Canadá continuaron siendo sus principales socios comerciales. Con el Caribe insular, el intercambio comercial se incrementó y alcanzó a 8% del total.

Cabe destacar que Cuba y Chile firmaron un acuerdo de alcance parcial, válido por cinco años, mediante el cual fueron liberados de aranceles unos 1 000 productos con el propósito de impulsar el intercambio comercial entre ambos países. Asimismo, Cuba fue admitida como miembro pleno de la Asociación Lati-

noamericana de Integración (ALADI) y participó como observador en la negociación del nuevo Convenio de Lomé entre los países de África, el Caribe y el Pacífico con la Unión Europea.

Los servicios atribuibles a factores fueron negativos (-495 millones de dólares) y equivalentes al ejercicio anterior. El déficit en cuenta corriente aumentó en 33% para situarse en 333 millones de dólares. Si bien el superávit de la cuenta de capital (323 millones) fue mayor que el de 1997 (270 millones), éste resultó insuficiente para financiar el alto déficit en cuenta corriente, con la erosión consiguiente de las exiguas reservas internacionales.

Ecuador

1. Rasgos generales de la evolución reciente

La economía de Ecuador registró en 1998 el peor resultado del decenio. El PIB prácticamente se estancó, con un magro crecimiento de 0.4%, la inflación repuntó a 43.4%, el déficit del sector público no financiero llegó a 6.2% del PIB, y el déficit en cuenta corriente del balance de pagos superó el 10%.

UNA SERIE DE factores incidieron en este resultado desfavorable. El fenómeno climático de El Niño, aparte de la pérdida de vidas humanas, causó grandes daños a la agricultura y a la infraestructura. La fuerte caída del precio del petróleo incrementó los déficit fiscal y externo. La crisis internacional, que en 1997 no había tenido aún gran impacto en la economía ecuatoriana, en el segundo semestre de 1998 y a inicios de 1999 llevó a una interrupción del financiamiento externo privado, lo que agravó la inestabilidad cambiaria y monetaria y culminó en una profunda crisis financiera. La situación económica se hizo aún más crítica debido a las condiciones políticas, que dificultaron la aplicación de una política macroeconómica coherente y políticamente viable por parte, primero, de la administración interina, en el cargo a partir de febrero de 1997, y, después, por parte del gobierno que asumió en agosto de 1998.

En contraste, factores políticos favorables para la evolución de la economía del país fueron el acuerdo de paz con Perú y las reformas constitucionales, las cuales dieron mayor estabilidad a los poderes ejecutivo y legislativo y otorgaron mayor independencia al Banco Central del Ecuador (BCE).

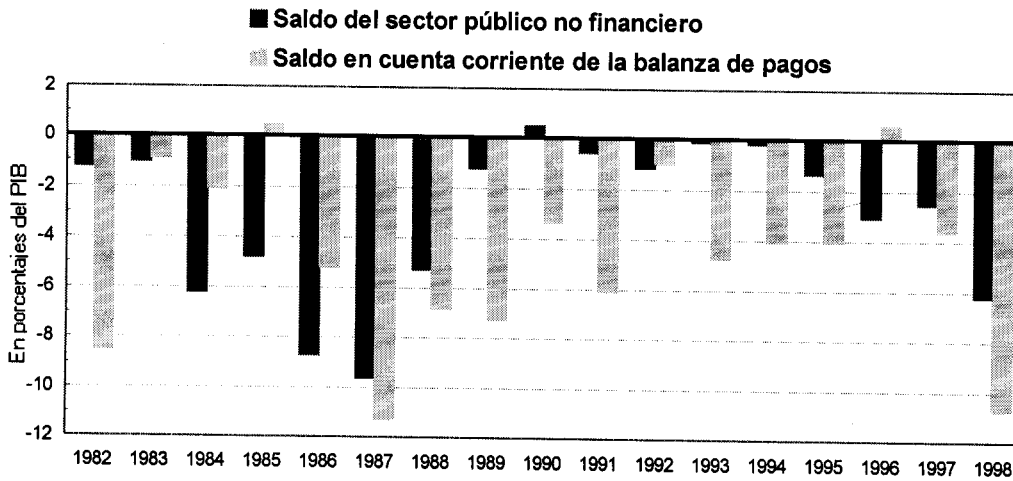
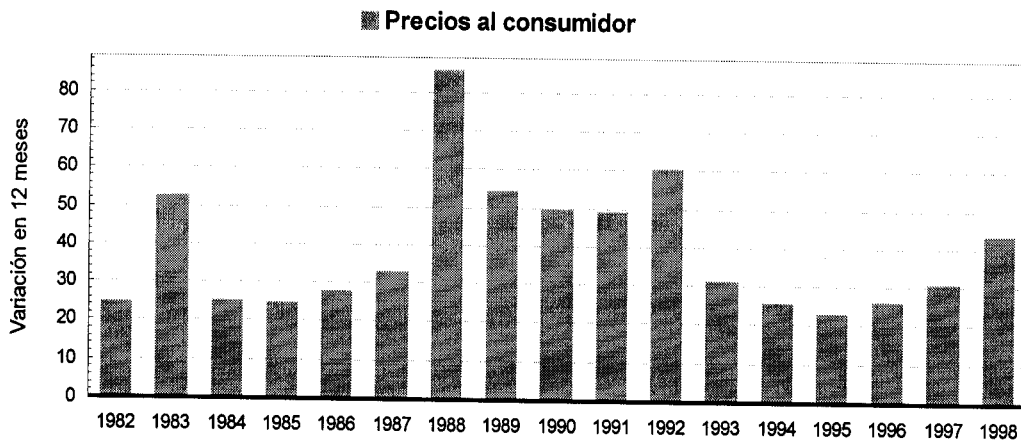
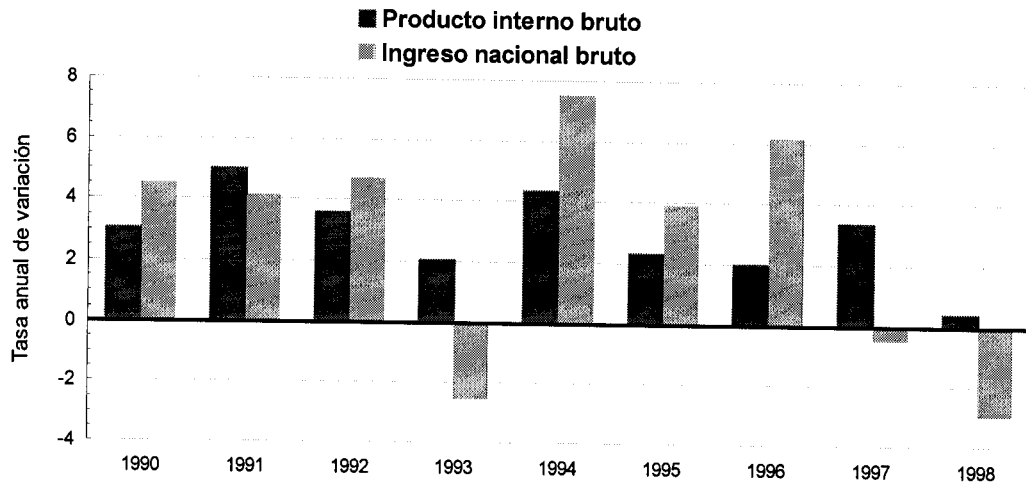
Los desequilibrios internos y externos se acentuaron en el primer trimestre de 1999. Las fuertes presiones sobre el tipo de cambio, con altas pérdidas de reservas internacionales, y la necesidad de elevar las tasas de interés llevaron a las autoridades a eliminar la banda cambiaria e introducir un sistema de flotación sucia. El tipo de cambio reaccionó de manera muy volátil y el sucre se depreció drásticamente, lo que incidió en un acusado repunte de la inflación. Debido a la situación crítica del sistema financiero, las autoridades declararon varios días de feriado bancario y congelaron una parte de los depósitos financieros, hecho que tuvo un fuerte impacto recesivo en la actividad económica.

2. La política económica

Durante 1998 se siguió dando prioridad a la estabilidad de precios, sobre la base del mantenimiento de una banda cambiaria para el sucre diseñada de modo de guiar las expectativas de inflación gradualmente hacia

la baja y mantener el tipo de cambio real relativamente estable, sin sacrificar por ello cierto grado de flexibilidad para el tipo de cambio nominal. Este esquema, así como el programa de reformas estructurales, ya habían

Gráfico 1
ECUADOR: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

Cuadro 1
ECUADOR: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998 ^a
Tasas anuales de variación^b									
Crecimiento e inversión									
Producto interno bruto	3.0	5.0	3.6	2.0	4.3	2.3	2.0	3.4	0.4
Producto interno bruto por habitante	0.7	2.6	1.3	-0.2	2.1	0.2	-0.1	1.3	-1.6
Producto interno bruto sectorial									
Bienes	1.1	5.2	3.9	2.8	6.0	2.8	1.8	3.7	-1.0
Servicios básicos	3.1	5.4	5.3	4.1	4.0	2.1	3.0	3.7	1.6
Otros servicios	2.5	3.8	2.4	2.9	2.9	2.2	3.2	2.4	0.6
Consumo	2.4	1.8	1.5	2.0	2.5	2.2	1.6	2.0	1.8
Gobierno general	2.1	-2.2	-3.2	-1.2	0.0	1.9	-1.0	-0.3	0.2
Privado	2.5	2.5	2.3	2.5	2.9	2.2	1.9	2.4	2.0
Inversión interna bruta	-15.2	29.9	-1.2	-4.1	6.6	8.5	-11.6	17.1	9.7
Exportaciones de bienes y servicios	10.2	10.5	9.6	4.2	8.7	5.0	3.6	4.3	-3.2
Importaciones de bienes y servicios	-3.7	16.0	1.0	0.8	6.0	9.8	-5.9	8.8	5.5
Porcentajes del PIB^c									
Ingreso nacional bruto	94.2	93.4	95.0	90.6	93.4	94.2	97.8	93.7	90.0
Inversión interna bruta	16.6	20.2	19.1	17.9	18.1	18.7	16.2	18.2	19.8
Ahorro nacional	10.6	12.0	14.7	10.0	13.7	14.0	17.7	14.5	9.9
Ahorro externo	6.0	8.1	4.4	7.8	4.4	4.7	-1.5	3.7	9.9
Porcentajes									
Empleo y salarios									
Tasa de actividad ^d	48.8	56.8	58.9	58.0	55.6	55.8	55.8	57.3	58.4
Tasa de desempleo ^e	6.1	8.5	8.9	8.9	7.8	7.7	10.4	9.3	11.5
Remuneración media real (indice 1995=100)	65.4	68.4	74.2	83.5	90.9	100.0	105.4	103.0	98.9
Tasas de variación									
Precios (diciembre a diciembre)									
Precios al consumidor	49.5	49.0	60.2	31.0	25.4	22.8	25.6	30.7	43.4
Precios al por mayor	45.5	48.0	54.7	39.2	18.2	...	...	...	...
Sector externo									
Relación de precios del intercambio (índice 1995=100) ^b	141.1	121.7	116.3	106.4	108.9	100.0	109.6	111.9	99.6
Tipo de cambio nominal (sucres por dólar) ^f	768	1 046	1 534	1 919	2 197	2 565	3 190	3 998	5 447
Tipo de cambio real efectivo de las importaciones (índice 1995=100)	121.6	114.8	116.0	103.4	98.1	100.0	100.4	96.2	94.7
Millones de dólares									
Balanza de pagos									
Cuenta corriente	-360	-708	-122	-678	-682	-735	109	-714	-2 119
Balanza comercial de bienes y servicios	897	495	905	449	455	297	1 200	314	-1 280
Exportaciones	3 262	3 407	3 718	3 712	4 580	5 257	5 748	6 087	5 003
Importaciones	2 365	2 912	2 813	3 263	4 125	4 960	4 548	5 773	6 283
Cuentas de capital y financiera ^g	-591	-302	-844	54	-126	207	-189	765	1 709
Balance global	-951	-1 010	-966	-624	-808	-528	-80	51	-410
Variación activos de reserva (-significa aumento)	-195	-78	-22	-490	-449	233	-245	-237	225
Porcentajes									
Endeudamiento externo									
Deuda bruta (del PIB)	114.4	108.9	101.1	95.3	87.9	77.7	76.6	76.4	83.2
Intereses netos (de las exportaciones) ^h	33.2	29.0	22.0	21.0	17.9	14.2	14.7	14.3	19.7

Cuadro 1 (conclusión)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998 ^a
Porcentajes del PIB									
Sector público no financiero									
Ingresos corrientes	27.1	25.4	25.8	24.9	24.4	25.5	24.4	23.8	20.3
Gastos corrientes ⁱ	19.5	18.6	19.6	18.2	18.1	20.3	19.9	20.0	20.6
Ahorro	7.6	6.8	6.2	6.7	6.3	5.2	4.5	3.7	-0.3
Gastos de capital	7.1	7.4	7.3	6.8	6.5	6.6	7.6	6.3	5.9
Resultado financiero	0.5	-0.6	-1.2	-0.1	-0.2	-1.4	-3.1	-2.6	-6.2
Financiamiento interno	...	...	...	...	-1.3	1.7	0.5	0.4	4.8
Financiamiento externo	...	...	...	...	1.5	-0.3	2.6	2.2	1.4
Tasas de variación									
Moneda y crédito									
Balance monetario del sistema bancario									
Reservas internacionales netas	279.9	80.0	65.4	50.7	46.6	4.4	68.1	11.5	-3.6
Crédito interno neto	21.5	44.6	50.6	54.6	74.6	59.7	32.9	48.4	62.4
Al sector privado	42.9	66.9	62.3	76.9	78.2	51.7	23.8	48.0	42.8
Dinero (M1)	55.7	46.5	44.4	49.4	35.7	12.7	35.4	29.7	36.2
Depósitos de ahorro y a plazo en moneda nacional	80.8	68.6	60.8	52.1	64.6	41.1	39.7	20.0	28.9
M2	67.4	57.6	53.3	51.0	52.2	30.2	38.3	23.2	31.4
Depósitos en dólares	37.2	69.5	139.0	79.5	112.6	143.1	69.8	80.4	72.3
Tasas anuales									
Tasas de interés real (anualizadas,%)									
Pasivas	-7.8	-4.7	-7.9	1.0	6.9	16.7	12.9	-2.3	2.6
Activas	-3.7	-1.2	-1.7	13.2	15.1	26.8	22.3	9.6	10.3
Tasa de interés equivalente en moneda extranjera^j	0.2	-1.9	4.1	17.6	11.6	13.6	15.5	4.5	-7.2

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares. ^b Sobre la base de sucres a precios constantes de 1975. ^c Sobre la base de dólares a precios constantes de 1995.

^d Porcentajes de la población en edad de trabajar, nacional urbano. ^e Porcentajes de la población económicamente activa, nacional urbano.

^f Hasta 1992 corresponde al tipo de cambio del mercado de intervención. Desde 1993 corresponde al tipo de cambio del mercado libre. ^g Incluye

Errores y omisiones. ^h Se refiere a los intereses netos de la balanza de pagos sobre las exportaciones de bienes y servicios. ⁱ En 1994 y 1995, incluye gastos por reducción de personal. ^j Tasa de interés pasiva deflactada por la variación del tipo de cambio.

sido cuestionados a raíz de los impactos adversos, internos y externos (conflicto bélico con Perú, inestabilidad política), que había sufrido la economía desde 1995.

A estos últimos hechos sucedieron otros de carácter externo, como los derivados del fenómeno climático de El Niño, el fuerte descenso del precio del petróleo y la crisis financiera que afectó a diversos países y regiones del mundo, que se manifestaron en forma de presiones inflacionarias, tasas de interés crecientes, problemas fiscales y ampliación del déficit externo. Ante esta situación, las autoridades económicas concentraron sus esfuerzos, tal como lo habían hecho el año anterior, en limitar el déficit fiscal y en mantener el mecanismo de la banda cambiaria.

Sin embargo, debido sobre todo a la falta de respaldo político, ni la administración interina que gobernó hasta agosto de 1998, ni el gobierno elegido que la siguió lograron reducir el déficit del sector público no financiero (SPNF) a los niveles programados, en torno de 2.5% del PIB. Además, como ya había ocurrido cuatro veces antes con la banda cambiaria, desde su introducción a fines de 1994, las autoridades tuvieron que ajustarla al alza en dos ocasiones en el transcurso de 1998. La utilización de reservas internacionales para defender la banda cambiaria contrarrestó los efectos expansivos del déficit fiscal sobre la liquidez monetaria, lo cual, conjuntamente con la intervención del Banco Central en el mercado monetario, redundó en la elevación de las tasas de interés.

Cuadro 2
ECUADOR: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	1996				1997				1998 ^a				1999 ^a
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
Producto interno bruto (variación respecto del mismo trimestre del año anterior) ^b	2.4	-0.2	2.3	3.5	2.9	4.2	3.7	2.7	1.6	0.2	0.1	-0.1	-3.2
Precios al consumidor (variación en 12 meses, %)	24.8	22.6	24.9	25.4	29.9	31.1	30.6	30.7	30.5	35.9	37.8	43.4	54.4
Tipo de cambio real efectivo ^b (Índice 1995=100)	100.1	99.6	100.5	101.5	97.5	97.0	95.9	94.3	90.5	92.7	94.3	101.2	118.1
Exportaciones, FOB (millones de dólares)	1 123	1 173	1 265	1 338	1 273	1 322	1 362	1 308	1 156	1 084	941	960	937
Importaciones, CIF (millones de dólares)	958	966	955	1 053	1 096	1 114	1 280	1 393	1 307	1 425	1 473	1 298	783
Reservas internacionales (millones de dólares)	1 559	1 571	1 690	1 831	1 920	2 226	2 231	2 093	1 940	1 878	1 642	1 698	1 178
Tasas de interés real (anualizadas, %)													
Pasivas	8.3	23.6	12.5	7.1	0.3	-2.1	-3.9	-3.3	1.9	2.1	4.6	2.0	5.3
Activas	16.6	33.2	24.1	19.2	10.7	10.8	9.0	7.7	9.5	8.2	12.6	10.9	12.9
Dinero (M1) (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	...	...	...	...	38.8	40.3	40.6	29.7	25.0	20.2	12.6	36.2	39.2

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares. ^b Se refiere al tipo de cambio de las importaciones.

En estas circunstancias, el sistema financiero entró en una seria crisis en el último trimestre de 1998, por lo cual requirió medidas de auxilio que pusieron fin a la política contractiva de la liquidez y la intervención de una serie de instituciones financieras. La crisis brasileña tuvo como consecuencia una interrupción de los créditos externos, lo que provocó nuevas mermas en las reservas internacionales, y, dada la pérdida de confianza en el esquema cambiario, las autoridades se vieron obligadas a eliminar la banda cambiaria, que durante los últimos años había sido el principal instrumento de la política económica para la estabilización de los precios. En abril se aprobó un conjunto de medidas para contener el déficit fiscal, las cuales constituyen la base para la negociación de un convenio con el Fondo Monetario Internacional (FMI).

a) La política fiscal

La política fiscal enfrentó una serie de problemas tanto en la parte del gasto como en la de los ingresos, causados en particular por el desastre climático y la caída de precio del petróleo, que llevaron al mayor déficit del SPNF desde 1987, de 6.2% del PIB, con un déficit fiscal del gobierno central de 2.7%. La reducción del déficit se vio obstaculizada durante gran parte del año por el hecho de que la administración interina no logró el apoyo parlamentario necesario para tales fines, de manera que al término de su período se proyectaba que el déficit del SPNF para el año sería de casi 7% del PIB. El nuevo gobierno tomó algunas medidas para reducir el déficit del cuarto trimestre, entre las que destacaron la eliminación del subsidio al gas y la disminución del subsidio a la energía eléctrica, junto con el aumento del

impuesto al gasóleo. Para aminorar el impacto social de estas medidas, se introdujo un bono de solidaridad para madres solteras y ancianos de escasos recursos.

En el conjunto del año, el desastre climático indujo a un importante aumento de los gastos de capital, sobre todo en infraestructura, al tiempo que el gasto en sueldos y salarios crecía en mayor proporción que el gasto total. El pago de intereses de la deuda pública continuó siendo una pesada carga, representando alrededor de 25% del gasto corriente del SPNF. Por la parte de los ingresos, el resultado fiscal se resintió considerablemente por la caída de precio del petróleo, y los ingresos petroleros por concepto de exportaciones cayeron violentamente. Debido al ajuste periódico del precio interno de la gasolina, los ingresos por la venta de derivados compensaron parcialmente esa caída, pero aun así los ingresos petroleros en su conjunto bajaron de 6.4% a 4.6% del PIB.

Entre los ingresos tributarios no petroleros, el mejor desempeño correspondió a los ingresos por concepto del impuesto sobre el valor agregado (IVA) —en gran parte por mejoras en la recaudación— y a los ingresos arancelarios, que aumentaron de 3.9% a 4.2% y de 2.1% a 3.0% del PIB respectivamente. El mayor ingreso por concepto de aranceles se debió a la sobretasa arancelaria decretada en marzo —de entre 2% y 5%— y al crecimiento de las importaciones. Sin embargo, como los restantes ingresos no petroleros no se expandieron de la misma manera, y específicamente el superávit operacional de las empresas públicas prácticamente desapareció, los ingresos del SPNF en su conjunto bajaron de 23.8% a 20.3% del PIB.

Los esfuerzos de control del gasto se concentraron en los gastos de capital de las empresas públicas, que se disminuyeron de 2.4% a 1.0% del PIB. Sin embargo, debido a la expansión del gasto en otros ítem, los gastos totales del SPNF subieron de 25.9% a 26.5% del PIB. La mayor parte del déficit se financió internamente, merced principalmente a la emisión de bonos y a la acumulación de cuentas impagas.

A finales del año se substituyó el impuesto a la renta por un impuesto de 1% a la circulación de capital, con el objetivo de aumentar los ingresos fiscales y limitar la evasión. En febrero de 1999 se volvió a aplicar una tarifa de salvaguardia a las importaciones, esta vez con un rango de entre 2% y 10%. Después de fuertes conflictos sociales, en abril se aprobaron nuevas medidas fiscales, entre ellas la reintroducción del impuesto a la renta, la eliminación de exoneraciones al IVA y la aplicación de un impuesto al patrimonio de las empresas, con el propósito de bajar el déficit a un 3.5% del PIB en 1999.

b) La política cambiaria

Durante 1998 se mantuvo el sistema cambiario introducido en sus características principales en 1994, con una banda cambiaria que a partir de 1997 tuvo una pendiente de 21%, correspondiente a las expectativas inflacionarias internas y externas, y una amplitud de 10% alrededor de la paridad central. Por medio de un sistema de subastas de compra, de venta y de compraventa (o *spread*), las autoridades trataron de limitar la volatilidad del tipo de cambio y mantenerlo alrededor del centro de la banda. Durante gran parte del año esta política logró su objetivo, si bien como reacción al impacto inflacionario de El Niño en marzo se subió la banda en 7.5%, mientras se reducía la pendiente a 20%. El tipo de cambio se mantuvo cerca de la paridad central, hasta que en el contexto de la crisis rusa de agosto de 1998 se interrumpieron los flujos de crédito externo y aumentó la demanda interna de dólares.

Aun antes de que el tipo de cambio llegara al techo de la banda, las autoridades la ajustaron nuevamente en septiembre, subiendo la paridad central en 15% y ampliando la banda a un 15% alrededor de aquella. Para incrementar la oferta de dólares se bajó a 2% el encaje para los depósitos en esta divisa. Si bien el financiamiento externo se reanudó hacia finales del año, la volatilidad del tipo de cambio aumentó, debido a la inestabilidad de las condiciones macroeconómicas internas y externas.

De esta manera, a partir de septiembre el sucre se depreció en forma considerable, después de mantenerse su valor real durante la mayor parte del año por encima del nivel alcanzado a fines de 1997. En el promedio anual se registró una leve apreciación de 1.5%.

La crisis brasileña de comienzos de 1999 interrumpió nuevamente el financiamiento externo y el tipo de cambio llegó al techo de la banda. Las autoridades defendieron inicialmente la banda vendiendo reservas de divisas y aumentando las tasas de interés, pero a mediados de febrero la situación se hizo insostenible y se pasó a un sistema de flotación sucia. En el contexto de una marcada escasez y una alta demanda de dólares, causada esta última por la necesidad de cancelar créditos externos y por la poca confianza en la estabilidad del sucre, el tipo de cambio nominal se disparó, llegando hasta 12 000 sucres por dólar, frente a menos de 7 000 sucres por dólar a fines de 1998. Como consecuencia de ello, empeoró la situación del debilitado sistema bancario, por lo cual, para ir en su defensa y para frenar el repunte de la inflación, las autoridades declararon varios días de feriado bancario y congelaron una parte de los depósitos. Esta medida aplacó temporalmente la de-

manda de dólares, y hasta mayo el tipo de cambio nominal volvió a caer por debajo de 9 000 sucres; sin embargo, en julio volvió a sobrepasar los 11 000 sucres.

c) La política monetaria

En el esquema de estabilización de precios vigente durante 1998, la política monetaria desempeñó un papel complementario al de la política cambiaria, y las tasas de interés se utilizaron para defender la banda cambiaria. La política monetaria fue restrictiva la mayor parte del año, período durante el cual los principales agregados monetarios se expandieron a tasas inferiores al nivel de la inflación. La reducción de las reservas monetarias internacionales facilitó esta política, de manera tal que la caída de los depósitos del SPNF en el Banco Central, que reflejó la difícil situación fiscal, no resultó en una expansión monetaria.

A causa de las dificultades experimentadas por las entidades bancarias a partir de la interrupción de los créditos externos, hacia finales del año un número creciente de éstas tuvieron que recurrir a créditos de liquidez del Banco Central, lo que ocasionó un fuerte efecto expansivo, que fue sólo parcialmente contrarrestado por un mayor uso de los bonos de estabilización monetaria (BEM). De esta manera, la retracción fue reemplazada por la expansión de la liquidez y, como consecuencia de ello, a fines del año el efectivo en manos del público y de los bancos (emisión monetaria) había crecido en 44.2%, tasa cercana al nivel de la inflación. Este proceso se reflejó también en el comportamiento del dinero (M1), el cual, después de un crecimiento interanual de sólo 12.6% al mes de septiembre, se expandió en 36.2% a finales del año. La preferencia relativa por liquidez se expresó en un aumento de sólo 24% del cuasidinero,¹ lo que implica una fuerte retracción en términos reales.

En el contexto del aumento de la inflación y de la creciente inestabilidad cambiaria, las tasas de interés nominales tendieron a elevarse durante todo el año. En términos reales, las tasas activas de referencia llegaron a 12.6% y 10.9% en el tercer y cuarto trimestre, respectivamente. El aumento de las tasas de interés frenó la recuperación económica y empeoró —junto con los daños que causó El Niño en el sector productivo y su capacidad de pago, y junto con, en el caso de algunos bancos, sus malos manejos financieros— la situación del

sector financiero. En tales circunstancias, la cartera de crédito de la banca privada en moneda nacional creció un magro 1% en términos nominales, mientras que la cartera en dólares aumentaba en 23%. A finales del año, la cartera vencida llegó a representar el 8% de la cartera en dólares y casi el 13% de la cartera en sucres.

Para reactivar el sector productivo y estabilizar el sistema bancario, se emitió la Ley de Reordenamiento Económico y Financiero, que entró en vigencia en diciembre. Con ello se aspiraba a reestructurar la cartera vencida pero recuperable a más largo plazo, para lo cual los bancos obtuvieron la posibilidad de entregarla en canje a la Corporación Financiera Nacional a cambio de Bonos de Reactivación Económica (BRE), que en una proporción limitada pudieron ser utilizados para satisfacer los requisitos de encaje. Sin embargo, debido a que con este mecanismo los bancos no podían aumentar su liquidez en la magnitud deseada, la demanda de BRE fue reducida.

La misma ley creó la Agencia de Garantía de Depósitos, que debe hacerse cargo de sanear las instituciones financieras que no pueden honrar sus compromisos y de garantizar, con ciertas excepciones, los depósitos de los ahorradores. A comienzos de 1999, la pérdida de acceso al crédito externo y el desincentivo a la intermediación financiera, originado por el nuevo impuesto a la circulación de capital, volvieron a complicar la situación del sistema financiero. De esta manera, entre comienzos de 1998 y marzo de 1999, un total de nueve bancos, entre ellos algunos de los más grandes del país, tuvieron que buscar algún tipo de reestructuración con fondos públicos.

En enero de 1999, para controlar la expansión de la liquidez suscitada por las medidas de salvataje, las autoridades aumentaron de 12% a 16% el encaje para los depósitos en sucres. Sin embargo, en marzo la agudización de la crisis bancaria llevó a un fuerte aumento de la emisión monetaria (cuyo incremento anual llegó a 107% hacia fines de mes) y, para frenar el repunte inflacionario, evitar una corrida bancaria y limitar la demanda de dólares, las autoridades decidieron congelar parcialmente los depósitos.

d) Las reformas estructurales

A mediados de 1998 entraron en vigencia algunas reformas constitucionales que tenían por propósito mejorar el funcionamiento tanto del poder ejecutivo —al

1 Incluye el cuasidinero en divisas, calculado con un tipo de cambio de referencia para todo el período.

limitar la facultad del Congreso de deponer ministros y al concentrar la iniciativa legislativa en materia tributaria y de gasto público en el Presidente— como del Congreso, al eliminar las elecciones de medio período. Además, se reformó el Banco Central, dándole más independencia a su directorio (que sustituyó a la antigua Junta Monetaria) y concentrando en sus manos la política monetaria y cambiaria.

Se tomaron otras medidas para mejorar la eficiencia del sector público, como la formación de la Corporación Aduanera Ecuatoriana, la entrada en funciones del Servicio de Rentas Internas y la sustitución de algunas entidades (el Consejo Nacional de Desarrollo y la Secretaría Nacional de Desarrollo Ad-

ministrativo, entre otras) por organismos más pequeños.

En abril de 1998 fracasó un segundo intento de subastar el 35% de las acciones de las dos empresas escindidas de la Empresa Ecuatoriana de Telecomunicaciones (EMETEL), ante las escasas ofertas recibidas. En el transcurso del año se avanzó en la reestructuración del sector eléctrico, estableciéndose la nueva estructura institucional con su reglamentación correspondiente. A comienzos de 1999, se dividió el Instituto Ecuatoriano de Electrificación (INECEL), de propiedad estatal, en seis empresas de generación y una de transmisión de energía eléctrica, para su posterior privatización parcial.

3. La evolución de las principales variables

a) La actividad económica

Contrariando una meta de crecimiento fijada inicialmente en 4% del PIB, los factores macroeconómicos adversos y el impacto de El Niño incidieron en un estancamiento de la actividad económica, con un crecimiento del PIB del orden de 0.4% y una baja de 1.6% del PIB per cápita. La caída del volumen de las exportaciones —durante la mayor parte de los años noventa el componente más dinámico de la demanda global— desempeñó un papel importante en este resultado. La demanda de los hogares aumentó sólo a la par con el crecimiento demográfico, en 2%, con un retroceso real en el cuarto trimestre. La formación bruta de capital fijo creció con mayor dinamismo, 6.3%, en parte para reponer la infraestructura destruida por El Niño. Como resultado de lo anterior, la oferta y la demanda globales aumentaron 1.4%, saldándose la diferencia respecto del producto interno mediante una expansión de las importaciones. Debido a la marcada caída de los términos del intercambio, el ingreso nacional bruto se contrajo en 3%.

A nivel de las ramas de actividad, los servicios financieros, el petróleo y la agricultura registraron resultados negativos, como reflejo, respectivamente, de la crisis bancaria; de los problemas de liquidez de la empresa estatal PETROECUADOR, de los ataques contra

el oleoducto transandino de Colombia y las roturas del oleoducto transecuatoriano, y, por último, del impacto de El Niño en el primer semestre. La destrucción de las siembras redujo la cosecha en importantes cultivos, como el banano, el café y el cacao, mientras que la producción pecuaria y la pesca crecieron levemente. Solamente la construcción mostró una expansión apreciable, originada en los esfuerzos de reconstrucción, al tiempo que el magro crecimiento de la industria manufacturera, el comercio y los servicios gubernamentales —por debajo del 1%— reflejaba el estancamiento de la actividad económica en general.

En el primer trimestre de 1999, la actividad económica se deprimió aún más, como consecuencia de la crisis bancaria y el congelamiento de gran parte de los depósitos financieros, y el PIB cayó 3.2% respecto al mismo período del año anterior.

b) Los precios, las remuneraciones y el empleo

En el transcurso de 1998 tuvieron lugar dos rebrotes inflacionarios. A comienzos del año, el desastre climático elevó los precios de muchos productos agrícolas y del transporte, y en octubre, el índice de precios al consumidor (IPC) dio otro salto como consecuencia de la mencionada eliminación de algunos subsidios. De esta manera, el año terminó con una infla-

ción de 43.4%, muy lejos de la meta propuesta, de alrededor de 25%. En el primer semestre de 1999, la violenta depreciación del sucre y el aumento del precio de la gasolina tuvieron otro fuerte impacto en el IPC, que al mes de junio registró un crecimiento interanual de 53.1%.

En el contexto de un aumento de la inflación por encima de lo esperado, de un escaso dinamismo económico y de una política de contención de costos, los salarios mínimos y medios sufrieron en 1998 fuertes pérdidas en términos reales, con caídas de 7% y 4% respectivamente.

El estancamiento económico redundó en una baja demanda laboral, lo que incidió a su vez en un aumento del desempleo, que hacia fines de 1998 alcanzó 11.5%, en contraste con el 9.3% del año anterior. Los nuevos puestos de trabajo se concentraron en el comercio informal, de manera que entre noviembre de 1997 y el mismo mes del año siguiente, la participación del sector informal en el empleo urbano aumentó de 40% a 42.3%.

c) El sector externo

El balance de bienes mostró un inusual déficit de 4.8% del PIB, resultado de una baja de 20% de las exportaciones y un aumento de 10% de las importaciones. En valor, las exportaciones de petróleo crudo cayeron 44%, debido a una leve contracción del volumen, pero sobre todo a una caída muy acusada del precio. De esta manera, el petróleo pasó del primer al tercer lugar entre los principales productos de exportación, sobrepasado por el banano y los camarones, a pesar de que las ventas de éstos también sufrieron una caída, de 19% y 4%, respectivamente. El retroceso de las exportaciones fue generalizado entre los restantes productos tradicionales, como café, cacao y atún, como también entre los no tradicionales. En algunos casos la causa principal residió en los estragos causados en las plantaciones por el desastre climático. Además, la crisis financiera influyó adversamente en la demanda de ciertos productos, como el banano, y en el precio de otros, como los camarones.

Entre los pocos bienes cuyas exportaciones crecieron levemente estuvieron las flores y los enlatados de pescado. Por su parte, las importaciones se expandieron a menor ritmo que el año anterior. Los rubros de mayor crecimiento fueron los equipos de transporte (+47%) y, en parte para compensar los problemas de la producción agrícola, los bienes de consumo no duraderos (+17%), mientras que los otros rubros registraron un crecimiento menor o, como en el caso de los combustibles y los lubricantes, una disminución.

Dado el aumento que experimentaron el déficit de los servicios factoriales y el de los servicios no factoriales, el déficit en cuenta corriente se acrecentó significativamente, a 10.8% del PIB, frente a 3.6% del año anterior.

Este alto déficit fue parcialmente financiado merced al incremento de las remesas enviadas por ecuatorianos en el extranjero y de la inversión extranjera directa, que subió a 830 millones de dólares, aumento que se concentró en el sector petrolero. Además, se contó con fondos de organismos multilaterales (sobre todo para reconstruir la infraestructura dañada por El Niño y para apoyar el financiamiento del balance de pagos), por un monto de 860 millones de dólares (cifra que incluye créditos refinanciados). Aun así, el resultado global mostró un déficit de 790 millones de dólares, que incidió en una pérdida de los activos de reserva equivalente a sólo 470 millones, debido principalmente al financiamiento excepcional de 250 millones de dólares. Las reservas monetarias internacionales cayeron a 1 700 millones hacia fines de 1998, y a 1 300 millones de dólares a fines de junio de 1999.

La deuda pública externa subió en casi 750 millones de dólares, hasta alcanzar un total de 13 200 millones, mientras que la deuda externa privada aumentó en 640 millones, hasta 3 160 millones de dólares. Se esperaba que el acuerdo de financiación con el FMI que se estaba negociando durante el primer semestre de 1999 allanaría el camino hacia la reestructuración parcial de la deuda externa (Club de París).

El Salvador

1. Rasgos generales de la evolución reciente

En 1998 el crecimiento del producto interno bruto (PIB) de El Salvador fue 3.2%, tasa algo inferior a la de 1997 (4.2%) y muy por debajo del promedio de 6.8% alcanzado en los cuatro años de recuperación (1992-1995) que siguieron a la firma del Acuerdo de Paz en Chapultepec. En este desempeño influyeron los resultados del sector agrícola, cuyo crecimiento fue negativo (-0.9%), debido en parte a la caída de los precios internacionales de ciertos productos, como el café, y a los efectos directos e indirectos ocasionados por el fenómeno de El Niño y el huracán Mitch.

A PESAR DE que este modesto avance implicó un aumento real del PIB por habitante de sólo 1.2%, la economía salvadoreña mostró resultados favorables en cuanto a la acumulación de reservas, al incremento de la inversión fija (casi 6%), al crecimiento de la recaudación tributaria, a la estabilidad de precios —una inflación promedio anual de 2.5%—, y al mantenimiento del tipo de cambio y del déficit fiscal (2% del PIB, prácticamente equivalente al del año anterior).

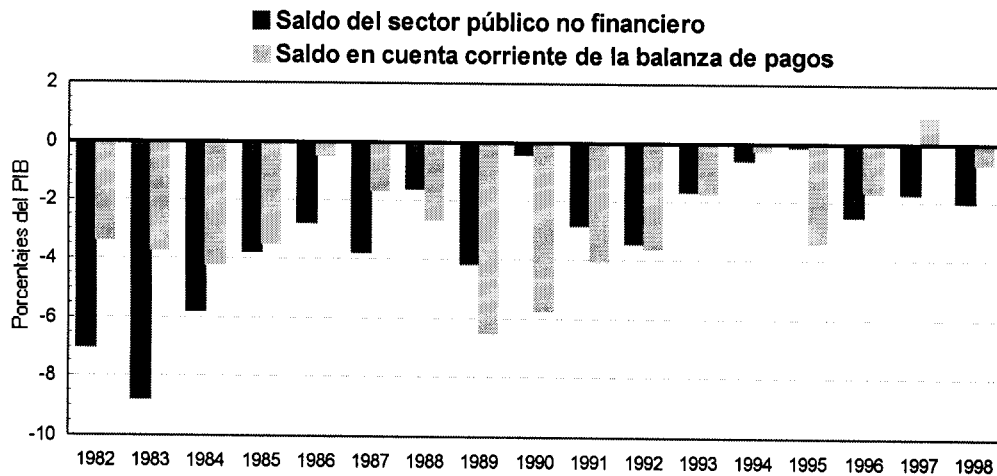
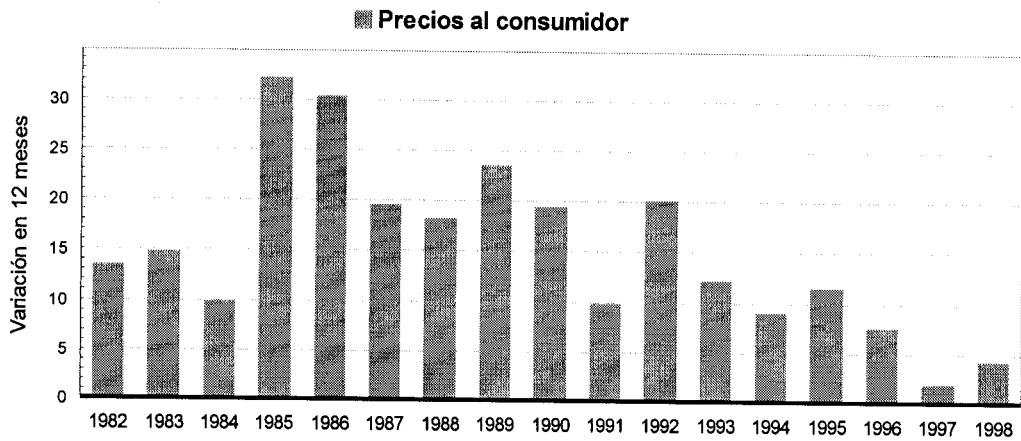
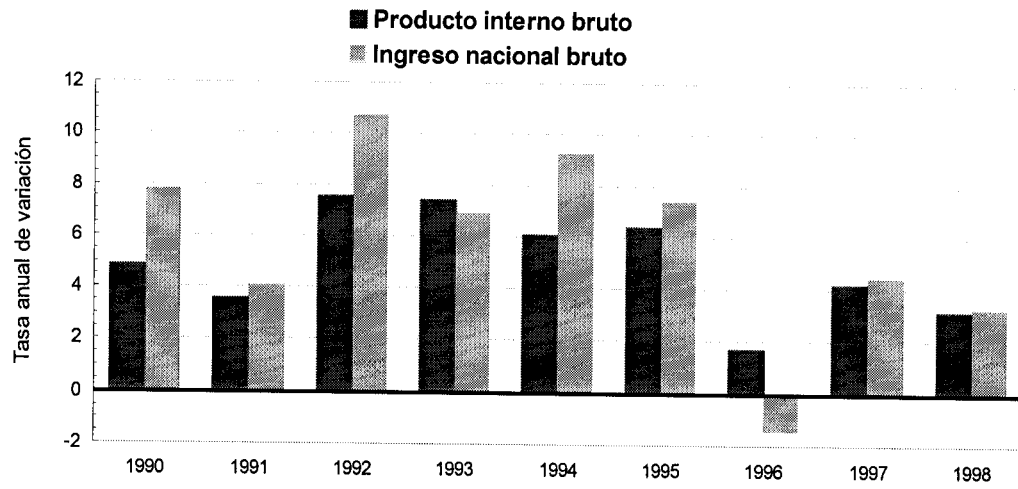
La actividad económica recibió la influencia favorable de las exportaciones de maquila y de productos no tradicionales a Centroamérica; del ingreso de capitales, especialmente por la venta de las empresas distribuidoras de energía y la empresa de telecomunicaciones; del incremento del crédito a los diversos sectores económicos y de la disminución de las tasas de interés.

El dinamismo de la producción provino principalmente de la industria manufacturera y de las actividades del transporte, almacenamiento y comunicaciones, y en menor medida, del sector de minas y canteras y de la construcción. Contrasta el magro aumento de 1.8% de otros servicios, incluido el comercio, que representa aproximadamente un 45% del PIB.

El Salvador, al igual que los demás países centroamericanos, sufrió los efectos del huracán Mitch a principios del mes de noviembre. Hubo pérdidas lamentables de vidas humanas y mucha destrucción en importantes cultivos de exportación y del ganado e instalaciones ganaderas. Considerando que al momento del siniestro ya habían transcurrido más de 10 meses de actividad económica, se sostiene que el mayor impacto del huracán se reflejará durante 1999.

Las perspectivas para 1999 se centran en preservar las estabilidades macroeconómica, de los precios, del tipo de cambio y del sistema financiero. En el sector real de la economía se espera un crecimiento entre 3.5% y 4%, aunque las secuelas del huracán podrían amenazar este objetivo, especialmente en los sectores primarios. Por su parte, el dinamismo del sector externo estará condicionado por el crecimiento esperado de los principales socios comerciales, tanto dentro como fuera de la región centroamericana. Además se prevé un mayor flujo de remesas familiares, el cual servirá para mantener en niveles aceptables los saldos de la cuenta corriente de la balanza de pagos.

Gráfico 1
EL SALVADOR: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

2. La política económica y las reformas estructurales

En general, los principales indicadores económicos muestran un comportamiento acorde con las metas establecidas en la versión del programa monetario y financiero de diciembre de 1998. Se mantuvo durante el año el objetivo general de preservar la estabilidad macroeconómica para propiciar un crecimiento sostenido de la economía. De igual forma se conservaron los objetivos específicos de política económica referentes al equilibrio de precios y cambiario y al fortalecimiento de la estabilidad del sistema financiero.

El control de los mercados financiero y cambiario continuó siendo un objetivo prioritario, razón por la cual se tomaron medidas para esterilizar los excesos de liquidez en la economía. A fin de reforzar estas medidas y evitar variaciones de precios y del tipo de cambio, las autoridades monetarias aplicaron en forma gradual y transitoria un encaje adicional de 3% sobre las obligaciones sujetas a encaje legal en moneda nacional y extranjera.

Los principales logros de la política económica fueron la contención de la inflación (2.5% como promedio anual), un déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos de 0.7% del PIB, un déficit del sector público no financiero (SPNF) de 2% del PIB y un tipo de cambio estable, derivado de una mayor acumulación de reservas internacionales netas.

Todo lo anterior se enmarcó en una estrategia fundamentada en la inversión extranjera, en los programas de privatización de los bienes del Estado y en la reducción de la prima de riesgo soberano o riesgo-país, a fin de aumentar la competitividad.

El proceso de reformas estructurales continuó con la liberalización económica, caracterizada por la privatización del sistema financiero, de las telecomunicaciones, de la distribución de energía eléctrica y del sistema de pensiones.

a) La política fiscal

En materia de política fiscal se planteó el objetivo de ampliar la recaudación y adoptar criterios de gasto basados en una disciplina de racionalidad y jerarquización de los recursos. Para la contención del gasto se ejecutaron acciones dirigidas a contener los rubros de inversión pública, especialmente del gobierno central. En cuanto a los ingresos, se avanzó en el desarrollo de

los programas de fiscalización, se impulsó la implementación del código tributario y las reformas tributarias a los impuestos sobre el valor agregado (IVA) y sobre la renta (ISR), fundamentalmente.

Con respecto a la inversión pública, del sector público no financiero se dio cumplimiento al programa nacional de inversión anual para rehabilitar y estimular la actividad productiva y el desarrollo social. El gasto social se concentró en proyectos de salud, educación y apoyo al desarrollo local, y se dio continuidad a las políticas de modernización del sector público y de seguridad social.

La carga tributaria de 1998 fue de 11.2% del PIB, levemente superior a la de 1997. Los ingresos corrientes del SPNF crecieron 4.6% con respecto a 1997; los ingresos tributarios se expandieron 7.4% y los no tributarios, 24.6% (aumentaron 104% sólo para el gobierno central). Los ingresos de capital se expandieron notablemente, producto de las privatizaciones, pasando de 40.3 millones de colones en 1997 a 725.1 millones de colones en 1998. Las donaciones del exterior se redujeron en un 50% y el gasto corriente se elevó 10.8%, especialmente en el rubro de transferencias. Todo lo anterior se tradujo en un incremento de 19% en el valor del déficit del SPNF. Éste se estableció en 2% del PIB, porcentaje algo superior al registrado en 1997 (1.8%), pero inferior a la meta fijada en el Programa Monetario y Financiero (2.4%). Ante la caída de las donaciones oficiales, el déficit se financió en menor proporción con préstamos del exterior y mediante la emisión de letras del Tesoro (LETES) de corto plazo en dólares. Las privatizaciones determinaron que el financiamiento interno tuviera más peso con respecto al déficit que el externo.

El déficit del gobierno central en relación con el PIB fue de 1.2%, ligeramente inferior al 1.3% previsto en el programa. Con respecto al gasto, subió el valor de los rubros de remuneraciones y de transferencias al sector privado. Los ingresos de capital, por su parte, fueron los que tuvieron el cambio más significativo, de 33 millones de colones en 1997 a 724 millones de colones en 1998, es decir, un aumento de más del 2 000%, cifra récord producto de las privatizaciones.

Uno de los dos acontecimientos importantes en materia fiscal durante el año fue la aprobación, el 11 de septiembre, de la reforma de la Ley de Creación del

Cuadro 1
EL SALVADOR: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998 ^a
Tasas anuales de variación^b									
Crecimiento e inversión									
Producto interno bruto	4.8	3.6	7.5	7.4	6.1	6.4	1.7	4.2	3.2
Producto interno bruto por habitante	1.6	0.4	4.2	4.0	2.9	3.4	-1.0	1.6	0.7
Producto interno bruto sectorial									
Bienes	3.8	3.8	8.8	-1.4	4.1	6.0	1.7	5.1	4.3
Servicios básicos	6.2	-2.9	9.1	6.8	5.9	5.5	2.9	7.6	6.6
Otros servicios	5.3	2.8	6.3	4.3	6.2	6.9	1.7	3.9	2.5
Consumo	15.0	3.1	7.5	7.7	7.5	9.2	1.6	2.2	2.7
Gobierno general	-38.0	3.1	0.9	1.0	3.0	7.9	2.8	2.8	3.6
Privado	27.1	3.0	8.3	8.4	8.0	9.3	1.5	2.2	2.6
Inversión interna bruta	-16.2	17.3	28.1	10.0	14.2	15.2	-22.1	5.8	14.7
Exportaciones de bienes y servicios	23.9	-0.5	6.5	30.1	8.4	13.9	8.7	20.2	1.8
Importaciones de bienes y servicios	41.5	5.6	17.1	21.3	15.0	21.1	-6.1	9.2	5.6
Porcentajes del PIB^c									
Ingreso nacional bruto	104.0	105.3	108.6	109.1	112.5	113.7	110.1	110.4	110.6
Inversión interna bruta	12.6	14.3	16.9	17.4	18.7	20.0	15.7	15.9	17.6
Ahorro nacional	9.5	11.3	14.8	15.6	18.2	17.6	14.1	16.4	17.1
Ahorro externo	3.1	3.0	2.0	1.7	0.5	2.4	1.6	-0.6	0.5
Porcentajes									
Empleo y salarios									
Tasa de actividad ^d	...	51.6	52.2	...	53.4	52.4	51.3	50.9	53.4
Tasa de desempleo abierto ^e	...	8.7	9.3	9.9	7.7	7.6	7.7	8.0	7.5
Salario mínimo real (índice 1995=100) ^f	97.0	100.0	101.5	101.5	99.6	100.0	96.4	92.2	95.3
Tasas de variación									
Precios (diciembre a diciembre)									
Precios al consumidor	19.3	9.8	20.0	12.1	8.9	11.4	7.4	1.9	4.2
Precios al por mayor	19.7	-3.2	8.0	1.4	5.0	9.2	4.0	...	...
Sector externo									
Relación de precios del intercambio (índice 1995=100) ^c	69.3	70.6	61.1	63.7	81.0	100.0	95.1	106.1	105.1
Tipo de cambio nominal (colones por dólar)	7.67	8.08	8.44	8.70	8.74	8.76	8.76	8.76	8.76
Tipo de cambio real efectivo de las importaciones (índice 1995=100)	126.3	125.4	124.7	112.5	105.7	100.0	92.2	91.9	91.7
Millones de dólares									
Balanza de pagos									
Cuenta corriente	-261	-212	-195	-118	-18	-322	-172	96	-84
Balanza comercial de bienes y servicios	-651	-717	-950	-1 011	-1 212	-1 624	-1 338	-1 180	-1 526
Exportaciones	973	898	975	1 138	1 639	2 049	2 204	2 708	2 742
Importaciones	1 624	1 614	1 925	2 149	2 851	3 673	3 542	3 888	4 268
Cuentas de capital y financiera ^g	288	65	61	177	131	471	337	267	387
Balance global	27	-148	-134	59	113	148	165	363	303
Variación activos de reserva (-significa aumento)	-165	70	-92	-112	-113	-148	-165	-363	-303
Porcentajes									
Endeudamiento externo									
Deuda total (del PIB)	49.0	43.9	43.1	28.4	25.4	22.8	24.4	23.8	22.2
Intereses netos (de las exportaciones) ^h	10.9	10.1	8.0	8.0	4.4	3.1	4.1	3.2	2.4

Cuadro 1 (conclusión)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998 ^a
Porcentajes del PIB									
Sector público no financiero									
Ingresos corrientes	12.5	13.0	13.6	14.3	16.0	17.1	17.4	15.4	15.5
Gastos corrientes	12.8	13.8	13.4	13.6	14.0	13.9	15.5	13.5	14.5
Ahorro	-0.3	-0.8	0.2	0.8	2.0	3.2	1.8	1.9	1.1
Gastos netos de capital	2.5	4.1	6.7	4.5	4.0	4.2	4.5	3.8	3.1
Resultado financiero	-0.4	-2.8	-3.4	-1.6	-0.6	-0.1	-2.5	-1.7	-2.0
Financiamiento interno	-1.1	0.8	0.6	-0.3	-1.5	-1.2	0.1	-0.3	2.4
Financiamiento externo	1.5	2.0	2.8	2.0	2.1	1.3	2.3	2.0	-0.4
Tasas de variación									
Moneda y crédito									
Balance monetario del sistema bancario									
Reservas internacionales netas	92.6	1.7	26.1	13.7	10.3	-6.1	31.9	32.3	35.8
Crédito interno neto	10.4	22.7	37.5	45.5	26.2	39.5	14.1	8.2	4.5
Al sector público	37.5	23.2	14.3	3.8	-27.5	-27.6	9.5	-3.1	...
Al sector privado	6.2	12.8	31.0	37.5	27.1	55.4	14.4	19.2	12.9
Dinero (M1)	22.1	6.1	31.8	12.4	10.3	4.4	17.5	-1.9	9.2
Depósitos de ahorro y a plazo en moneda nacional	32.0	29.1	31.2	48.6	25.3	33.7	13.5	12.7	11.2
M2	27.9	20.0	31.4	35.9	25.9	29.5	15.6	11.0	11.0
Depósitos en dólares	-3.1	-34.4	99.0	1.7	58.3	21.9	48.3	40.4	15.8
Tasas anuales									
Tasas de interés real (anualizadas,%)									
Pasivas	-0.5	5.9	-6.2	2.7	4.3	2.8	6.2	6.9	7.6
Activas	2.2	9.2	-2.5	6.4	9.3	7.1	10.6	11.0	12.2
Tasa de interés equivalente en moneda extranjera ⁱ	-11.4	15.5	-0.8	22.4	12.5	14.3	14.0	11.7	10.3

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares. ^b Sobre la base de colones a precios constantes de 1990. ^c Sobre la base de dólares a precios constantes de 1995.

^d Porcentajes de la población en edad de trabajar. ^e Porcentaje de la población económicamente activa. ^f Salario mínimo real en los sectores de industria y servicios en la ciudad de San Salvador. ^g Incluye Errores y omisiones. ^h Se refiere a los intereses netos de la balanza de pagos sobre las exportaciones de bienes y servicios. ⁱ Tasa de interés pasiva deflactada por la variación del tipo de cambio.

Fondo para el Desarrollo Económico y Social de los Municipios (FODES). En esta norma se asigna al FODES un aporte anual del Estado equivalente al 6% de los ingresos corrientes netos del presupuesto de la nación, a partir del ejercicio fiscal de 1998. Estos fondos serán transferidos por el Instituto Salvadoreño de Desarrollo Municipal (ISDEM) a los 262 municipios del país y se complementarán con recursos provenientes del Fondo de Inversión Social para el Desarrollo Local (FISDL). El segundo se refiere a las reformas de la Ley de Zonas Francas y de Comercialización, cuyo propósito es proteger sectores sensibles de la economía nacional como el agropecuario, especialmente a los productores de azúcar y los dedicados al cultivo de fibras como el henequén.

Finalmente, el proyecto de presupuesto de 17 079.3 millones de colones para 1999 fue aprobado, que supone un incremento de 3% con respecto al presupuesto autorizado en 1998.

b) La política monetaria y cambiaria

La política monetaria del Banco Central de Reserva (BCR) continúa orientada a regular y reducir los excesos de liquidez en el mercado de dinero, a fin de garantizar estabilidad monetaria a los agentes económicos y evitar presiones sobre los precios. La eficacia de esta política se hizo patente en la tasa de inflación anual, propia de un país industrializado.

Cuadro 2
EL SALVADOR: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	1996				1997				1998 ^a				1999 ^a
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
Producto interno bruto (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	2.0	1.2	1.3	2.8	3.6	4.5	4.1	3.7	2.8	3.0	2.9	4.9	5.0
Precios al consumidor (variación en 12 meses, %)	10.6	11.0	8.8	7.4	7.4	4.9	2.1	1.9	1.5	3.2	1.5	4.2	1.9
Exportaciones (millones de dólares)	...	...	...	...	...	...	...	...	712	640	570	524	644
Importaciones (millones de dólares)	...	...	...	...	...	...	...	...	947	1 023	997	993	991
Tipo de cambio real efectivo ^b (índice 1995=100)	93.6	92.2	90.6	92.3	90.9	91.6	92.1	93.3	92.3	91.1	91.1	92.2	91.9
Tasas de interés real (anualizadas, %)													
Pasivas	5.5	3.3	2.9	13.1	3.7	5.0	8.8	10.0	9.3	6.8	7.6	6.7	7.9
Activas	10.3	7.3	6.7	18.0	8.1	9.4	12.9	13.7	13.7	11.6	12.2	11.1	12.6

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares. ^b Se refiere al tipo de cambio de las importaciones.

Para mantener la estabilidad del tipo de cambio se siguió aplicando una política de esterilización de los excesos de liquidez mediante operaciones de mercado abierto (OMA). En el mes de abril, uno de los instrumentos principales de la política monetaria, los Certificados de Administración Monetaria (CAM), fue sustituido por los CAM a descuento (CAM-D), que toman en consideración el descuento y la retención del ISR a cargo de las casas corredoras. Por otra parte, durante septiembre surgieron presiones sobre la liquidez y el tipo de cambio fijo, fruto de la entrada de recursos provenientes de la venta de las empresas estatales y del desempeño de la cuenta de capital. Para evitar una apreciación del colón, el BCR retiró dólares del mercado, lo que incrementó las reservas internacionales netas acumuladas en un 20.7% (de 1 462 millones de dólares en 1997 a 1 765 millones de dólares en 1998), y reforzó las presiones sobre la inflación. Así, el crecimiento de la oferta de dinero se controló, por una parte, con las OMA y, por otra, con el aumento de las tasas de encaje legal efectivas. El BCR impuso un encaje adicional de 3% sobre las

obligaciones sujetas a encaje legal en moneda nacional y extranjera, de aplicación gradual (0.3% cada 14 días por 10 períodos hasta llegar a 3%) y temporal (entre noviembre de 1998 y marzo de 1999).

Las tasas de interés nominales activas y pasivas, en moneda nacional y extranjera, se han reducido durante el año, aunque las tasas reales continúan relativamente altas —al considerar la inflación promedio del año (2.5%)— lo cual, aunado a los niveles de liquidez existentes en la economía, ha posibilitado la expansión del crédito al sector privado. El promedio de las tasas pasivas (depósitos a plazo a 180 días) fue de 11.4% en 1994 y de 10.4% en 1998. La tasa de interés activa básica sobre préstamos hasta un año en 1997 fue de 16.0%, y de 15.0% en el año siguiente.

Respecto de la modernización del sistema financiero, se iniciaron acciones para incrementar la eficacia del esquema regulatorio de los bancos, seguros, valores y pensiones; fortalecer el sistema de supervisión y vigilancia (Superintendencia del Sistema Financiero); desarrollar el mercado de valores, y consolidar el nuevo sistema de pensiones.

c) La política comercial

Los objetivos del programa de desgravación arancelaria se mantuvieron: alcanzar un 5% como nivel mínimo y un 10% como máximo para bienes intermedios en julio de 1999, y un tope de 15% para bienes finales en esa misma fecha. Los aranceles para materias primas y bienes de capital se habían fijado en cero en diciembre de 1996.

En las negociaciones comerciales del Triángulo del Norte Centroamericano (El Salvador, Guatemala y Honduras) con México se han logrado avances significativos, pero subsisten algunas diferencias relacionadas con el área de servicios, las normas técnicas y las barreras no arancelarias. Por otra parte, se ha iniciado el proceso de negociaciones con Panamá y Chile, y en 1998, se aprobó el tratado de libre comercio con la Re-

pública Dominicana, así como el listado correspondiente de reglas de exclusión y normas de origen, el cual entró en vigencia en enero de 1999.

d) Las reformas estructurales

Uno de los avances más importantes en materia de reformas estructurales fue el inicio de operaciones de las cinco administradoras de fondos de pensiones (AFP). Se espera que con este nuevo sistema de capitalización individual de los trabajadores se fomente el ahorro interno mediante las colocaciones que realicen las AFP en el mercado de valores.

El proceso de privatizaciones culminó en 1998 con la venta de Administración Nacional de Telecomunicaciones (ANTEL) y de las distribuidoras de energía eléctrica.

3. Evolución de las principales variables

a) La actividad económica

La tasa de crecimiento del PIB en 1998 fue de 3.2%, un punto porcentual menor que la registrada en 1997. Si bien el desempeño de los dos últimos años fue inferior al incremento promedio (6.8%) del período 1992-1995, que correspondió a la normalización económica y política del país, marca, sin embargo, una recuperación significativa con respecto a la tasa de 1996, de sólo 1.7%.

Entre los sectores que muestran mayor crecimiento se cuentan: industria manufacturera (8%); transporte, almacenaje y comunicaciones (6.9%); bancos y seguros (5.5%); minas y canteras (5.5%), y construcción (4.4%). El sector agrícola continúa sin recuperarse satisfactoriamente desde 1995 y mostró incluso una ligera disminución en 1998 debido, en parte, a la caída de los precios internacionales de productos como el café, y a los efectos directos e indirectos ocasionados por El Niño y el huracán Mitch.

Los daños que éste causó, estimados solamente para la agricultura, la pesca y la ganadería, ascienden a 158 millones de dólares (40.7% de los 388 millones de

dólares de pérdidas totales) en un área afectada de alrededor de 100 000 hectáreas.

En el sector agrícola descendió la producción de café destinado a la exportación (-7.1%) y aumentó la de caña de azúcar (17%). En los cultivos de consumo interno, la producción de maíz creció (6.8%) y se redujeron las de frijol, arroz oro y sorgo (-32.5%, -25.4% y -15.2%, respectivamente).

Las ramas de actividad económica con mayores incrementos al valor agregado de la industria manufacturera fueron los servicios industriales de maquila (20%), el papel y los productos de papel (13.2%), los productos metálicos de base y elaborados (11.6%), las bebidas (11.3%), los materiales de transporte y manufacturas diversas (10.9%), y la maquinaria y equipo (8.9%).

En cuanto a la demanda, puede observarse un fuerte aumento de la inversión interna bruta (15%), sustentado en el crecimiento de la formación de capital fijo (6%), esencialmente privado, y una fuerte acumulación de existencias. El resultado de la inversión pública real (1.8%) provino de una disminución en la inversión del gobierno central, y de un aumento significativo en la del SPNF (ambas expresadas en colones corrientes) a raíz del financiamiento provisto para obras de los

gobiernos locales y de los programas de pavimentación de vías, rehabilitación y mejoramiento vial.

b) Los precios, las remuneraciones y el empleo

La inflación, medida según el índice de precios al consumidor (IPC) mostró una variación de 4.2% de diciembre a diciembre y un promedio anual de variación de 2.5% para 1998. El crecimiento más pronunciado en la composición del IPC provino del grupo de alimentos (6.9%), debido a los efectos del huracán Mitch y la escasez de frutas y verduras a fines del año; que fue contrarrestado por la tendencia a la baja de los subgrupos de vivienda, vestuario y servicios relacionados y misceláneos; entre los factores externos destaca la caída de los precios del petróleo, que ha favorecido las actividades productivas que consumen hidrocarburos.

Además de los resultados positivos de la actividad económica, el sector real de la economía se ha beneficiado del menor ritmo de acumulación de inflación, ya que se terminó el año con un nivel por debajo de la meta de 4.5% establecida en el programa monetario. En este sentido, El Salvador continúa mostrando una de las tasas de inflación más bajas de América Latina.

En cuanto a las remuneraciones, por acuerdo del Consejo Nacional de Salario Mínimo y a partir del 1° de mayo de 1998, el salario mínimo nominal se elevó a 1 260 colones en áreas urbanas y a 648 colones en las rurales (el alza fue de 9%, equivalente a 105 colones). Esto significa un aumento real de 6.4% del salario mínimo de los trabajadores agropecuarios, comparado con el descenso registrado en 1997 (-4.3%).

Los últimos datos procedentes de las encuestas de hogares de propósitos múltiples indican que en 1998 la tasa de desempleo del país se mantuvo en torno de 7%, valor inferior al promedio de 8.4% del período 1992-1997. Sin embargo, es mucho más alarmante el subempleo total, que asciende a 31.8%.

c) El sector externo

En general, el sector externo mostró un desempeño favorable, determinado por el ingreso de divisas provenientes de inversiones extranjeras, préstamos, incremento de las exportaciones de productos no tradicionales y de maquila, y la entrada de remesas familiares. No obstante, hubo un estancamiento de las exportaciones de bienes, un fuerte aumento de las importaciones y una ampliación del déficit de la balanza de bienes y servicios (de 1 180 millones de dólares en 1997 a 1 526 millones de dólares en 1998), la cifra más alta en la década de 1990.

El saldo de la cuenta corriente de la balanza de pagos fue negativo en 83 millones de dólares, equivalente a 0.7% del PIB. La balanza comercial, por su parte, registró el déficit mencionado de 1 526 millones de dólares, 29.3% mayor que el registrado en 1997, debido en su mayor parte a la caída de 37.8% de las exportaciones de café, que pasaron de 518 millones de dólares en 1997 a 322 millones de dólares en 1998. Sin embargo, se ha observado una expansión de las exportaciones de azúcar y de camarón, de 18.5% y 9.8%, respectivamente, así como un aumento de las remesas familiares de 11%, de 1 200 millones de dólares en 1997 a 1 332 millones de dólares en 1998.

El aumento global del quantum de las exportaciones durante el año fue de 1.5%, proveniente sobre todo del incremento de las exportaciones de maquila (12.5%) y de productos no tradicionales hacia países fuera de Centroamérica. El factor negativo más importante fue la drástica reducción de las exportaciones tradicionales (30%). En la estructura de las exportaciones, la maquila continúa siendo el rubro más importante, con una participación de 48.6% del total, seguida de las exportaciones no tradicionales a Centroamérica, con 25% y, por último, las exportaciones tradicionales de café, con 13.2%. Las importaciones crecieron 5.6%, pese a la caída de los precios internacionales del petróleo. El cambio más significativo en materia de importaciones se dio en las de la maquila, que aumentaron 11%.

En el comercio intracentroamericano, el saldo comercial con la subregión pasó a ser levemente superavitario. Las exportaciones hacia Centroamérica se expandieron 6.4% y las importaciones, 3.6%. En la estructura de las importaciones, la participación más importante corresponde al resto del mundo, con 84.9%; la maquila representa 21.5% y, finalmente, el aporte de Centroamérica es de 15.1%.

El resultado de la balanza de pagos en el período fue positivo, con un saldo global de 303 millones de dólares, explicado en su mayor parte por los flujos de inversión extranjera directa provenientes de las empresas privatizadas. No obstante, el saldo positivo de las transferencias netas (1 508 millones de dólares) no fue suficiente para financiar el déficit en la balanza de bienes y servicios. Los principales movimientos de la cuenta financiera son producto de la masiva entrada de capital privado externo a raíz de las privatizaciones de las empresas de energía eléctrica, los servicios de telecomunicación fija e inalámbrica y las nuevas inversiones en la composición de capital de las AFP. La venta de las distribuidoras de energía eléctrica produjo un total de 586 millones de dólares, distribuido entre tres empresas:

ENERSAL, de origen venezolano, adquirió la propiedad de la Compañía de Alumbrado Eléctrico de San Salvador (CAESS) y la EEO en 297 millones de dólares; AES de El Salvador, de origen estadounidense, compró la Compañía de Luz Eléctrica de Santa Ana (CLESA) en 109 millones de dólares; y Electricidad de Centroamérica, de origen chileno, se adjudicó DELSUR en 180.1 millones de dólares.

En cuanto a la deuda pública externa, a diciembre de 1998 se registró un monto total de 2 632 millones de dólares (22% del PIB y 96% de las exportaciones de bienes y servicios), lo cual representó una reducción del 2% con respecto a la del año anterior. Se trata de un porcentaje aceptable en comparación con otras economías latinoamericanas, como las de Perú, Argentina o México, que exhiben promedios de hasta 38% del PIB.

Guatemala

1. Rasgos generales de la evolución reciente

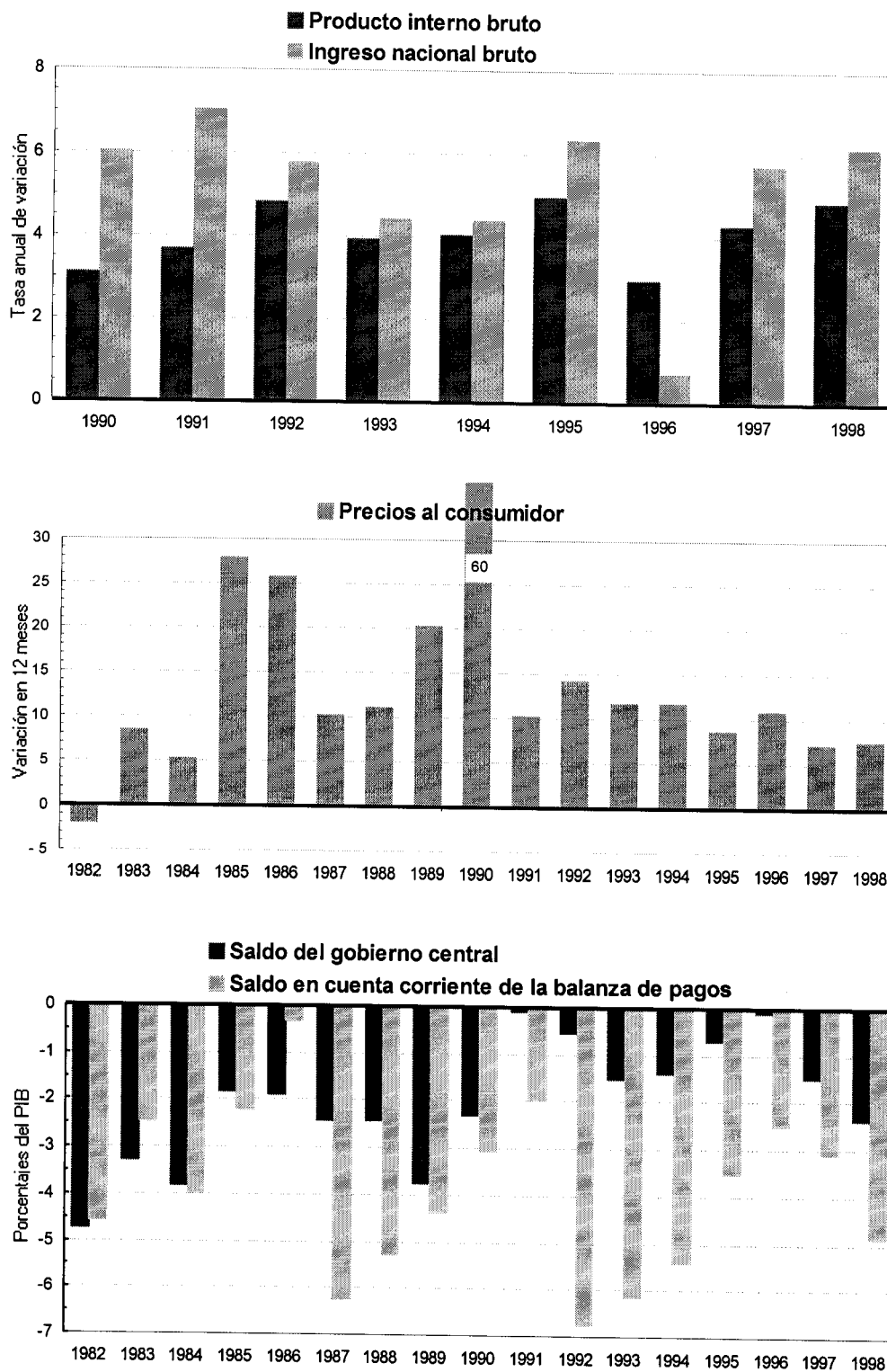
En 1998 la economía guatemalteca destacó por el mayor crecimiento de la producción y el mantenimiento de una inflación baja, así como por un mayor déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos, aunque se registraron abundantes ingresos en la cuenta financiera, como resultado de los recursos extraordinarios derivados de las privatizaciones de las empresas estatales de electricidad y telefonía. A fines de octubre, Guatemala se vio asolada por el huracán Mitch, desastre que dejó una secuela de daños materiales y una numerosa población damnificada.

EL PRODUCTO interno bruto creció a una tasa de 4.9%, superior a la de 4.3% registrada el año anterior. En este desempeño tuvo especial influencia la adopción de políticas más expansivas en los campos monetario y fiscal. La ampliación del crédito interno se reflejó sobre todo en un aumento del consumo privado, que repercutió a su vez en una acentuada alza de las importaciones. Aun cuando el sector exportador tuvo una evolución favorable, la brecha comercial se amplió significativamente. En general, la actividad económica también se vio favorecida por el continuo crecimiento de las remesas internacionales privadas, la expansión de la industria maquiladora y el turismo. La inflación promedio fue inferior a la del año anterior, mientras que el tipo de cambio real prácticamente se mantuvo invariable.

En el marco de los Acuerdos de Paz, en los que se disponen de aumentos de la presión fiscal y de las inversiones públicas en los sectores sociales, se incrementó la captación tributaria como consecuencia de los primeros. Por su parte, las erogaciones, tanto corrientes como para inversión, se elevaron sustancialmente por lo que el déficit del gobierno central aumentó al 2.4% del PIB. Por lo tanto, por segundo año consecutivo la inversión bruta fija mantuvo un importante dinamismo, impulsado en parte por las inversiones públicas.

Las autoridades esperan que en 1999, año de incertidumbre política debido al proceso electoral, el PIB aumente 3.9%, la inflación se sitúe entre 5% y 7%, y el déficit del gobierno central —según el presupuesto ampliado— no exceda del 3.8% del producto. Además, se proyecta un tipo de cambio neutral en términos reales.

Gráfico 1
GUATEMALA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

Cuadro 1
GUATEMALA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998 ^a
Tasas anuales de variación^b									
Crecimiento e inversión									
Producto interno bruto	3.1	3.7	4.8	3.9	4.0	4.9	3.0	4.3	4.9
Producto interno bruto por habitante	0.5	1.0	2.1	1.2	1.3	2.2	0.3	1.6	2.1
Producto interno bruto sectorial									
Bienes	2.8	2.8	4.3	2.2	2.5	3.8	2.6	3.4	3.9
Servicios básicos	6.1	5.4	8.9	6.0	4.5	7.9	4.2	8.2	7.1
Otros servicios	2.8	4.1	4.4	5.0	5.3	5.3	3.0	4.1	5.1
Consumo	2.5	3.6	5.1	4.5	4.7	4.8	2.5	4.1	7.8
Gobierno general	3.3	1.7	5.6	8.0	3.0	1.3	0.0	5.5	32.9
Privado	2.4	3.8	5.0	4.1	4.8	5.2	2.8	4.0	5.1
Inversión interna bruta	-1.3	22.6	29.6	-5.7	1.5	-1.2	-15.0	16.0	-4.8
Exportaciones de bienes y servicios	6.5	-4.9	8.3	9.6	3.4	12.6	8.7	10.2	8.5
Importaciones de bienes y servicios	-0.7	7.2	37.1	4.2	5.0	7.6	-6.9	19.5	19.8
Porcentajes del PIB^c									
Ingreso nacional bruto	97.0	100.0	100.8	101.2	101.5	102.8	100.5	101.9	103.0
Inversión interna bruta	12.2	14.5	17.9	16.4	16.1	15.1	12.3	13.8	12.4
Ahorro nacional	10.1	12.9	12.1	10.7	10.7	11.6	9.7	10.3	6.8
Ahorro externo	2.1	1.6	5.8	5.7	5.4	3.5	2.6	3.5	5.6
Porcentajes									
Empleo y salarios									
Tasa de desempleo abierto ^e	6.0	4.0	1.5	2.5	3.3	3.7	3.7	5.0	5.9
Remuneración media real (índice 1995=100)	77.0	72.1	82.9	88.7	89.3	100.0	112.6	112.8	108.5
Tasas de variación									
Precios (diciembre a diciembre)									
Precios nacionales al consumidor	59.6	10.2	14.2	11.6	11.6	8.6	10.9	7.1	7.5
Sector externo									
Relación de precios del intercambio (índice 1995=100) ^c	75.2	84.2	83.8	87.6	94.9	100.0	89.4	96.7	96.1
Tipo de cambio nominal bancario (quetzales por dólar)	4.49	5.03	5.17	5.60	5.80	5.81	6.05	6.07	6.39
Tipo de cambio real efectivo de las importaciones (índice 1995=100)	123.6	110.0	109.0	110.2	104.6	100.0	95.2	90.4	91.5
Millones de dólares									
Balanza de pagos									
Cuenta corriente	-233	-184	-706	-702	-700	-511	-391	-547	-916
Balanza comercial de bienes y servicios	-244	-341	-955	-947	-938	-920	-767	-1 013	-1 599
Exportaciones	1 568	1 689	1 898	2 024	2 287	2 801	2 767	3 175	3 418
Importaciones	1 812	2 029	2 853	2 970	3 224	3 721	3 534	4 188	5 018
Cuentas de capital y financiera ^f	-10	815	692	901	694	354	567	834	1 158
Balance global	-243	631	-14	200	-6	-157	176	287	243
Variación activos de reserva (-significa aumento)	42	-551	52	-121	-47	157	-176	-287	-243
Porcentajes									
Endeudamiento externo									
Deuda pública (del PIB)	31.2	25.5	21.6	18.3	16.6	14.4	13.1	12.0	12.3
Intereses netos (de las exportaciones) ^g	10.7	5.7	7.5	4.9	4.2	3.4	4.8	3.2	1.6

Cuadro 1 (conclusión)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998 ^a
Porcentajes del PIB									
Sector gobierno central									
Ingresos corrientes	7.9	9.0	10.1	9.1	7.7	8.5	9.0	9.0	10.4
Gastos corrientes	8.5	7.6	7.8	7.5	6.9	6.6	6.5	6.5	8.1
Ahorro	-0.6	1.5	2.4	1.6	0.8	1.9	2.5	2.5	2.2
Gastos de capital	1.7	1.5	2.9	3.1	2.3	2.6	2.6	4.0	4.6
Resultado financiero	-2.3	-0.1	-0.5	-1.5	-1.4	-0.7	-0.1	-1.5	-2.4
Tasas de variación									
Moneda y crédito									
Balace monetario del sistema bancario									
Reservas internacionales netas	...	...	57.6	19.2	-15.8	-13.9	22.4	66.4	13.8
Crédito interno neto	20.5	15.1	11.2	5.8	39.6	18.3	10.9	18.2	12.1
Al sector público	-1.1	94.7	-31.0	-34.4	-47.4	-74.9	...	...	...
Al sector privado	16.6	18.4	35.1	15.3	14.2	32.3	12.2	18.5	27.3
Dinero (M1)	33.9	18.3	5.4	21.1	34.9	22.8	12.8	31.3	13.4
Depósitos de ahorro y a plazo en moneda nacional	13.7	64.1	27.4	3.4	20.1	6.6	12.2	20.8	11.6
M2	21.7	44.1	19.5	9.0	25.3	12.7	12.4	25.1	12.4
Tasas anuales									
Tasas de interés real (anualizadas,%)									
Pasivas	-23.9	13.1	-3.4	1.0	-1.7	-0.8	-2.9	-3.5	-1.3
Activas	-20.6	22.0	4.6	11.8	10.2	11.6	10.7	8.7	9.1
Tasa de interés equivalente en moneda extranjera ^h	-1.7	22.7	6.2	1.9	12.8	2.4	7.0	2.5	...

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares.^b Sobre la base de quetzales a precios constantes de 1958.^c Sobre la base de dólares a precios constantes de 1995.^d Porcentajes de la población en edad de trabajar.^e Porcentaje de la población económicamente activa.^f Incluye Errores y omisiones.^g Se refiere a los intereses netos de la balanza de pagos sobre las exportaciones de bienes y servicios.^h Tasa de interés pasiva nominal deflactada por la variación del tipo de cambio.

2. La política económica y las reformas

Los principales objetivos de la política económica prevista para 1998 fueron lograr un crecimiento económico de 5% y mantener la tasa de inflación en un solo dígito, para lo cual se fijó una meta de 6% a 8% de diciembre a diciembre. También se ratificó el objetivo establecido en los Acuerdos de Paz de aumentar la carga tributaria bruta a 10%, aunque esta meta fue modificada posteriormente a 9.8%. Por último, al término del ejercicio, dicho indicador se situó en un 9.5%.

Por no haberse suscrito un acuerdo con el Fondo Monetario Internacional, la política económica del actual gobierno prosiguió durante 1998 conforme a los lineamientos de mayor presión fiscal e inversión en los sectores sociales establecidos en los Acuerdos de Paz. Además, siguió obedeciendo a una agenda que busca combinar crecimiento y estabilidad, e incluye la profundización de la apertura comercial y el redimensionamiento del Estado a

Cuadro 2
GUATEMALA: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	1996				1997				1998 ^a				1999 ^a
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
Precios al consumidor (variación en 12 meses, %)	18.3	19.2	17.3	13.8	11.5	9.0	8.3	7.1	6.1	7.5	5.6	7.5	3.9
Tipo de cambio real efectivo ^b (índice 1995=100)	99.6	96.6	94.6	90.2	90.6	89.5	90.2	91.5	90.8	90.4	90.8	93.9	99.9
Tasas de interés real (anualizadas, %)													
Pasivas	-3.3	-2.2	-3.4	-2.5	-5.0	-3.2	-2.8	-3.1	-1.0	-2.4	-1.5	-0.2	...
Activas	9.5	11.4	10.5	11.6	8.7	9.5	9.3	7.3	9.4	7.8	8.7	8.7	...

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares. ^b Se refiere al tipo de cambio de las importaciones.

través de una activa política de concesiones y privatizaciones.

a) La política fiscal

Las principales metas de política económica contempladas en los Acuerdos de Paz corresponden al ámbito fiscal. Esto explica que los objetivos del gobierno fuesen el fortalecimiento de la recaudación tributaria y una racionalización del gasto público en la que se otorgue prioridad a proyectos de infraestructura productiva e inversión social, especialmente en las áreas de salud, educación y vivienda popular. También se volvió a analizar la conveniencia de que la banca central contribuya a la preservación de la estabilidad monetaria.

En 1998, el déficit del gobierno central se amplió a 2.4% del PIB, a pesar de registrarse un alza de la recaudación de impuestos de alrededor de 15.1%. Los ingresos públicos provenientes del impuesto al valor agregado crecieron 17.2%, particularmente debido al notable incremento de las importaciones y los del impuesto sobre la renta —al cual se incorpora el impuesto a las empresas mercantiles y agropecuarias— se elevaron 26.3%. Pese al proceso de desgravación, los impuestos sobre las importaciones se expandieron 11.3%, en tanto que los impuestos a los combustibles derivados del petróleo aumentaron 34.9%.

Mientras los ingresos totales del gobierno central crecieron 19%, los gastos se expandieron en forma desproporcionada (34%), como resultado de incrementos

relativos de 38% y 31% en los renglones de egresos corrientes y de capital, respectivamente, lo que generó el déficit fiscal ya señalado.

Las remuneraciones a los funcionarios públicos aumentaron 30%, debido a la aplicación de un incremento salarial de 10%, el pago de incentivos por retiro anticipado y la habilitación de nuevas plazas, principalmente de maestros, policías y empleados del sector salud, en concordancia con las mayores necesidades sociales y los compromisos asumidos en el marco de los Acuerdos de Paz. El incremento de 34.4% de los gastos destinados a adquisición de bienes y servicios se relaciona fundamentalmente con la creación de empleos.

Los pagos por intereses de la deuda pública superaron en 61% los del año anterior. El mayor costo financiero obedece al aumento del principal de la deuda, al alza de las tasas de interés, al diferencial cambiario y a una modificación del método de registro de los intereses implícitos en los Certibonos. De ahí que dicho costo haya representado 12 centavos por cada quetzal de ingreso tributario.

Los gastos de inversión real se incrementaron 22.3%. La expansión de casi 41.7% en el renglón de "otros gastos de capital" —que ya se habían duplicado con creces el año anterior—, incluye los aportes a otros organismos del Estado y a las municipalidades, pero corresponde sobre todo las mayores transferencias a los fondos sociales, que a su vez ejecutan proyectos de inversión directa.

b) La política monetaria

En el manejo de la política monetaria durante 1998 pueden distinguirse dos etapas. La primera, que abarca hasta el mes de julio, se caracterizó por una mayor liquidez, derivada de la reducción de la reserva bancaria efectiva (encaje e inversión obligatoria), de los vencimientos de títulos públicos y de los retiros realizados por entidades del sector público no financiero de los depósitos que mantienen en el Banco de Guatemala, que ejerce funciones de banco central. En consecuencia, las tasas de interés se mantuvieron estables y en niveles relativamente bajos, lo que estimuló el consumo y el crédito al sector privado, pero también propició una mayor salida de recursos financieros al exterior. El ritmo de actividad económica se aceleró, pero esto se tradujo en una presión creciente sobre el sector externo, ya que aumentaron los egresos de las cuentas comercial y de capital privado, lo que obligó a un cambio de rumbo de la política monetaria. Esto explica el hecho de que en su segunda etapa, a partir del mes de agosto, ésta se haya orientado a la contención del crédito y la liquidez mediante el alza del tipo de interés.

Inicialmente, la estrategia consistió en la reducción simultánea del saldo de operaciones de mercado abierto del Banco de Guatemala y de la reserva bancaria efectiva. La liquidez resultante de esta última se neutralizaría recurriendo temporalmente a parte de las reservas monetarias internacionales, las que se restituirían al hacerse efectiva la venta de activos del Estado. En vista de esto, era indispensable que la política fiscal siguiera dando apoyo a la monetaria.

Otras medidas adoptadas en ese marco fueron el mantenimiento de la tasa de encaje bancario sobre depósitos en un 14%; la reducción de la inversión obligatoria por depósitos de 17.5% a 5.6% entre diciembre de 1997 y junio de 1998; la aplicación en ese mismo período de una tasa creciente de inversión obligatoria sobre los bonos bancarios, que alcanzó 19.6% en junio, la generalización del régimen de reserva a todos los pasivos de los bancos del sistema, y la adopción permanente de la tasa de reserva reducida al 19.1% sobre tales pasivos, que se había establecido temporalmente en 1997.

El efecto neto fue una monetización estimada entre 700 y 800 millones de quetzales. Conforme a lo previsto, esos excedentes fueron neutralizados mediante la venta de reservas, que ascendió a 186 millones de dólares netos durante el primer semestre de 1998.

Los tipos de interés comenzaron a subir a mediados de septiembre, luego de que la disminución de liquidez derivada de la reorientación de la política monetaria ejerciera una creciente presión alcista sobre

las tasas del mercado de dinero de corto plazo (operaciones de reporto). El promedio ponderado de las tasas para préstamos, que oscilaron en torno al 16% hasta agosto, finalizó el año en 18%, mientras que el de las tasas aplicables a ahorro e inversiones aumentó de 6% a 7%.

El crédito al sector privado se mantuvo a un nivel elevado a lo largo de 1998, sobre todo el destinado a consumo, aunque en los últimos meses mostró un menor ritmo de variación anual debido al descenso de la liquidez.

El saldo de los valores negociados por el gobierno disminuyó 43% (1 919 millones de quetzales), mientras el correspondiente a los certificados de depósitos a plazo emitidos por el Banco de Guatemala declinó un 19% (580 millones de quetzales). Este repliegue de la utilización de los instrumentos de regulación monetaria permitió un descenso de las pérdidas operativas del Banco de Guatemala de 850 millones de quetzales en 1997 a 409 millones en 1998, por lo que el déficit cuasifiscal con relación al PIB se redujo de 0.8% a 0.3%.

Los medios de pago (M1) observaron un leve incremento nominal (13%), mientras el cuasidinero mostraba un alza de poco menos de 12%. Esta moderación del crecimiento de los agregados monetarios se explica por el uso dado a las reservas monetarias internacionales para abastecer al mercado de divisas ante las reiteradas presiones de la demanda que éste hubo de enfrentar a lo largo del año.

c) Las políticas cambiaria y de comercio exterior

La política cambiaria refrendó el objetivo de lograr un tipo de cambio neutral con respecto al comercio exterior. De hecho, la evolución del tipo de cambio reflejó con claridad las dos fases que caracterizaron la evolución de la economía durante 1998. Hasta el mes de julio, el quetzal acumulaba una depreciación nominal de tan solo 2.4%, pero de agosto a diciembre registró una depreciación adicional de 8%.

El nivel de reservas compartió con la tasa de paridad el costo del desequilibrio externo. De no mediar esa inyección de divisas en el mercado, el tipo de cambio probablemente habría sufrido un ajuste muy superior al de 8.3% alcanzado a fines de 1998.

En cuanto a la política de comercio exterior, se continuó aplicando el programa de desgravación arancelaria, de modo que la tarifa efectiva promedio llegó a 5.7%. Las tarifas se ubicaron en 17% en el caso de los productos de consumo final, 12% en el de bienes de capital producidos en Centroamérica y bienes intermedios, y 7% en el de materias primas producidas en la

región. El 1° de enero de 1999 se realizó la última reducción de dos puntos porcentuales adicionales de dichos niveles tarifarios.

En 1998 prosiguieron las negociaciones para el establecimiento de una zona de libre comercio entre México y los países del Triángulo del Norte Centroamericano (Guatemala, El Salvador y Honduras), que continuaron en el primer semestre de 1999. El tratado de libre comercio entre Centroamérica y República Dominicana, suscrito en abril de 1998, no pudo entrar en vigencia en enero de 1999, como se preveía, por estar pendiente la ratificación legislativa. Se sostuvieron conversaciones con Chile para la firma de un acuerdo similar y a principios de 1999 se suscribió con Cuba un acuerdo de alcance parcial, que otorga preferencias arancelarias a 386 productos guatemaltecos y 260 artículos cubanos.

d) La política de deuda pública externa

Durante 1998, la deuda pública externa —incluida la del Banco de Guatemala— creció en 233 millones de dólares, dado que registró un saldo de 2 368 millones de dólares. La deuda del sector público no financiero aumentó 15%, mientras la del Banco de Guatemala disminuyó 25%.

El servicio de la deuda pública externa implicó pagos al exterior por 162 millones de dólares, 58 millones de los cuales correspondieron a intereses y comisiones. El total de amortizaciones e intereses representó poco más del 9% del valor de exportaciones. Se infiere que una buena parte de los desembolsos proviene de recursos de cooperación internacional destinados a respaldar el proceso de consolidación de la paz.

Sin embargo, de los 1 900 millones de dólares ofrecidos inicialmente para ese propósito por la comunidad internacional (Bruselas, enero 1997), al finalizar 1998 se habían suscrito contratos y convenios por 885 millones de dólares, correspondientes a instituciones cooperantes y proyectos identificados, de un total de 1 589 millones; de esa suma sólo se habían desembolsado 383 millones. Los 704 millones restantes se encontraban en proceso de gestión.

e) Las reformas estructurales

En 1998 se logró materializar la parte medular del programa de privatizaciones impulsado por el actual gobierno. En enero, la Empresa Eléctrica de Guatemala, S.A. (EEGSA) firmó con la subsidiaria de una compañía estadounidense el contrato de compraventa de dos plantas generadoras de electricidad, por 30 millones de dólares. En septiembre se concretó el traspaso del 80% de acciones de la EEGSA al consorcio extranjero que dos meses antes había ganado la subasta pública correspondiente, con una oferta de 520 millones de dólares.

En octubre, el 95% de las acciones de la mayor empresa estatal, la Empresa de Telecomunicaciones de Guatemala (“Telgua”), fue adjudicado a la firma Luca, S.A. (de capital guatemalteco en su mayoría), por un valor de 700 millones de dólares; éstos se dividieron en un desembolso inicial de 200 millones y pagos por 150 millones a 18 meses y por 350 millones a 36 meses.

Otros cambios importantes en el ámbito de las telecomunicaciones fueron la apertura del mercado de servicios telefónicos a través de la firma de por lo menos 14 contratos de interconexión con operadores privados y la adjudicación de nuevas frecuencias para telefonía móvil celular.

3. La evolución de las principales variables

a) La actividad económica

En el curso de 1998 el PIB de Guatemala creció 4.9%, con lo que superó el alza de 4.3% observada el

año anterior. El consumo privado se elevó 5%, mientras el público se incrementaba 33%. También tuvo un desempeño positivo la formación bruta de capital fijo, aunque su variación (11.8%) fue menor que la de 1997

(19.9%). El sector exportador mostró un desempeño similar, con una tasa de crecimiento (8.5%) inferior a la alcanzada el año anterior (10.2%).

El alza de 3.2% de la producción agropecuaria superó a la de 2.8% registrada en 1997. Este mayor dinamismo obedeció, en gran medida, a las mayores cosechas de productos destinados a la exportación, con excepción del café, cuyo volumen de producción exportable se redujo de 5.5 a 4.6 millones de quintales. Esta baja se debió a las condiciones climáticas adversas derivadas de la corriente de El Niño.

Pese a que el inicio del corte de caña de azúcar correspondiente a la cosecha 1998-1999 se retrasó dos semanas, la producción azucarera alcanzó una cifra récord de 39 millones de quintales en la zafra de 1997-1998, con lo que superó en 18% a la del ciclo anterior (33 millones).

La construcción volvió a mostrarse como uno de los sectores más activos de la economía, dado que tuvo un crecimiento superior al 9% por segundo año consecutivo. Su favorable desempeño siguió influido por el aumento sostenido de la inversión pública en la ampliación y rehabilitación de la red vial, así como por la ejecución de nuevos proyectos inmobiliarios, particularmente en las áreas de hotelería, comercio y vivienda. Los daños provocados a la infraestructura física del país por el huracán Mitch también implicaron nuevas inversiones con fines de reconstrucción en los últimos dos meses del año.

La industria aceleró su crecimiento a 3.5% en 1998, superando así la tasa de 2.7% registrada el año anterior; esto obedeció al aumento de la demanda interna y a la positiva evolución de las exportaciones manufactureras, sobre todo de las destinadas al mercado centroamericano. La maquila tuvo un desempeño favorable en 1998, ya que registró un crecimiento de 30% en la generación de valor agregado, y aumentaron tanto el número de empresas como el de puestos de trabajo creados.

Por tercer año consecutivo, las actividades de explotación de minas y canteras tuvieron una variación superior al 20% en términos reales. Este comportamiento favorable se debe en gran parte al aumento de la producción de petróleo y a las mayores inversiones realizadas en el sector.

b) Los precios, las remuneraciones y el empleo

La tasa media anual de variación del índice de precios al consumidor se redujo a 6.6%, tras haberse situado el año precedente en 9.2%. En cambio, su variación al mes de diciembre registró un alza de 7.1% a 7.5%.

Los precios tendieron a la baja hasta octubre, pero repuntaron en cerca de dos puntos porcentuales en los últimos dos meses del año, debido a los daños causados por el huracán Mitch a la producción agrícola, sobre todo en el rubro de verduras y legumbres.

El renglón de alimentos y bebidas finalizó el año con un alza de precios de 7%, aunque hasta octubre acumulaba una variación de tan solo 1.2%. El caso más relevante fue el de las verduras y legumbres, cuyos precios registraron una variación de 48% en diciembre con respecto al mismo mes de 1997. La educación, los gastos de vivienda y los artículos para el hogar fueron los únicos rubros que mostraron incrementos de precios superiores al 7.5%.

El crecimiento de la economía durante 1998 permitió una muy leve mejoría en las condiciones de empleo. La desocupación abierta se situó en 5.9% y el desempleo equivalente, que incluye al subempleo, se redujo al 40.6% (alrededor de 1.6 millones de personas).

En cuanto a la evolución de las remuneraciones, destaca el aumento de 12% en los salarios mínimos, además de un ajuste anual de 10% en el caso de los empleados públicos. Según la información proporcionada al Instituto Guatemalteco de Seguridad Social, los sueldos y salarios medios nominales sólo se elevaron 2.5%, lo que supuso una disminución en términos reales (-3.8%), la primera registrada por lo menos en siete años.

c) El sector externo

En 1998 se produjo un fuerte desequilibrio en la cuenta corriente, que fue compensado con creces por la cuenta financiera de la balanza de pagos. El saldo global permitió aumentar en 243 millones de dólares las reservas monetarias internacionales del país, mientras el saldo bruto alcanzaba un nivel sin precedentes de 1 367 millones de dólares.

La cuenta corriente arrojó un déficit de 916 millones de dólares, superior en más de dos tercios al registrado el año anterior (547 millones). En dicho resultado fue determinante la ampliación del desequilibrio en el comercio de bienes, un 50% superior al observado en 1997.

La brecha comercial fue atenuada en parte por la entrada de transferencias privadas cuyo monto neto alcanzó 818 millones de dólares (en comparación con 692 millones en 1997). Además, la cuenta de turismo mostró un saldo positivo de 145 millones de dólares.

El crecimiento del valor fob de las exportaciones se redujo a 9% (16% en 1997), al situarse en 2 831 mi-

llones de dólares (2 598 millones en 1997). Las exportaciones de café se redujeron 5%, como resultado de una disminución del volumen exportado de 5.5 a 4.6 millones de quintales. Además de los problemas climáticos, la suspensión de operaciones de las dos principales exportadoras del país a fines de año también causó dificultades en la cosecha cafetera de 1998-1999, que quedó temporalmente sin financiamiento.

Las exportaciones de azúcar se elevaron 22%, pese a la reducción de su precio (-8%), lo que obedeció a que la producción exportable del producto aumentó en una tercera parte, de 22.3 a 29.7 millones de quintales. Pese al impacto del huracán Mitch, el volumen exportado de banano pudo registrar un alza de 8%, que permitió un incremento del valor de las exportaciones de casi 10%. La producción de petróleo creció 30% (de 6.5 a 8.5 millones de barriles), aunque el precio internacional medio tuvo una baja de más del 50% (de casi 15 dólares a cerca de 7.25 dólares por barril). Esto hizo descender

sus exportaciones en más de un tercio del valor alcanzado en 1997.

Por su parte, la exportación de productos no tradicionales elevó su ritmo de crecimiento a 16%, lo que se compara muy favorablemente con la variación de tan solo 2% consignada en el período anterior. La maquila mostró un superávit de 275.5 millones de dólares.

Las exportaciones al mercado centroamericano ascendieron a 764 millones de dólares, un 12% más que el año anterior, pero el ritmo de expansión disminuyó por el escaso aumento en la demanda proveniente de El Salvador, el principal comprador de productos guatemaltecos en la región.

Por segundo año consecutivo, las importaciones mostraron un alza superior al 20% y alcanzaron un valor cif de 4 637 millones de dólares. Las tres grandes categorías de bienes en que se desglosan las importaciones mostraron incrementos significativos: 32% la de bienes de capital, 18% la de productos de consumo, y 16% la de bienes intermedios y materias primas.

Haití

1. Rasgos generales de la evolución reciente

En 1998¹ la economía de Haití registró un crecimiento anual del producto interno bruto (PIB) de 3.1%, superior al pronóstico inicial, si bien persisten tanto profundas disimilitudes entre sectores como problemas políticos internos (El Primer Ministro renunció en mayo de 1997 y no se designó a un titular del cargo hasta enero de 1999), que continuaron dificultando la ejecución de los programas gubernamentales y de cooperación externa. Asimismo, se lograron mejoras, como el descenso de la tasa de inflación por debajo de dos dígitos (8.2%) al finalizar el período fiscal, el control del saldo corriente de las cuentas fiscales y la estabilización del tipo de cambio en 16.9 gourdes por dólar en promedio.

LA INVERSIÓN total aumentó 7.4%, impulsada principalmente por la acción del gobierno en materia de infraestructura rural y algunos proyectos sociales, mientras que el sector privado contribuyó a la capitalización de los sectores más dinámicos, encabezados por la maquila de productos textiles para el mercado estadounidense. Se invirtió así la tendencia al virtual estancamiento en la formación de capital que predominó en el bienio anterior.

El gobierno suscribió un tratado transitorio (programa sombra) con el Fondo Monetario Internacional (FMI) que permitió continuar la política de estabilización iniciada al finalizar el embargo. Pese a las medidas de control, con las que se logró elevar la recaudación tributaria (11%) y se procuró restringir los gastos presupuestados, el déficit fiscal fue superior al previsto y alcanzó a 2.4% del PIB. Buena parte de este desequilibrio es atribuible a erogaciones en el marco del programa gubernamental de inversiones, que sobrepasó en 530 millones de dólares la asignación presupuestada. Los fondos desembolsados procedentes de la coopera-

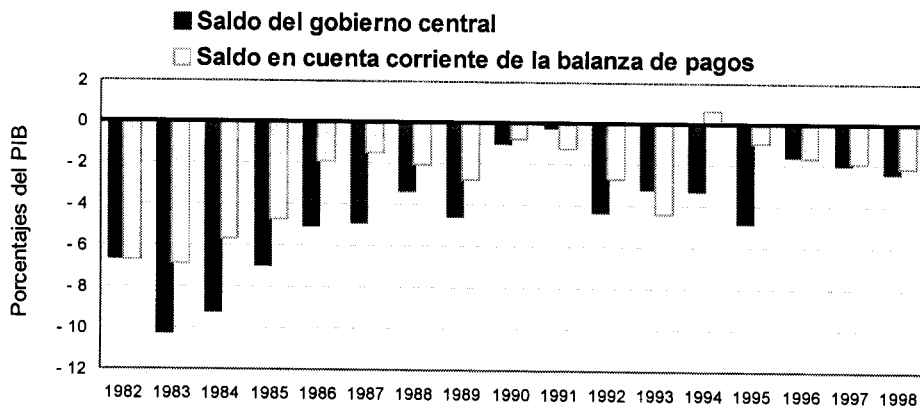
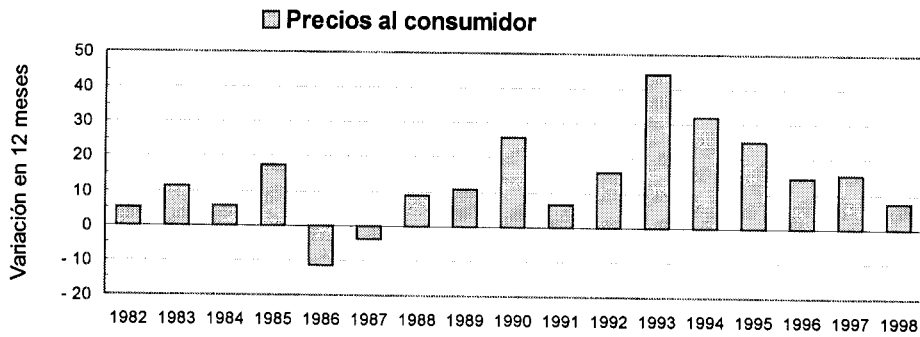
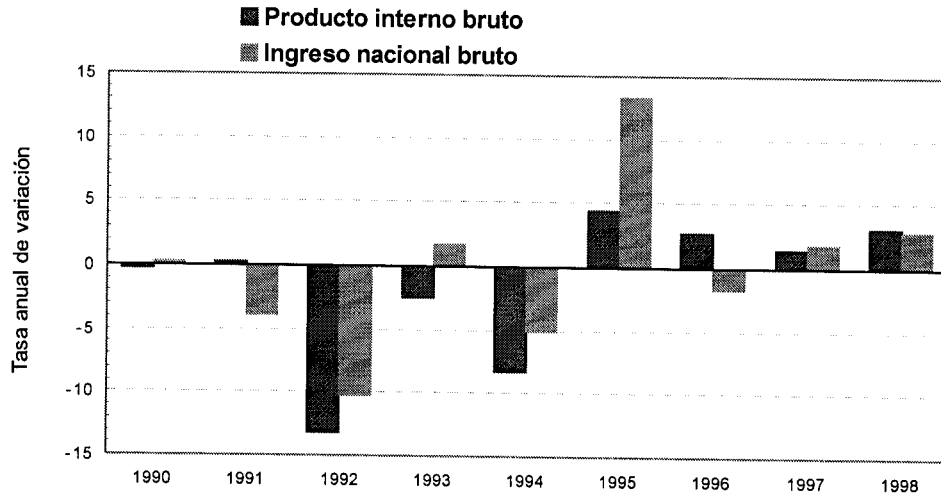
ción externa totalizaron 645 millones de dólares, algo menos que el año anterior. El objetivo de la política monetaria fue contener la ampliación de la liquidez, lo que provocó un alza de las tasas de interés nominales.

La ampliación del déficit en el comercio de bienes y servicios (-532 millones de dólares), compensando en gran medida por las transferencias corrientes (467 millones de dólares), en definitiva aumentó el saldo negativo en la cuenta corriente (-77 millones de dólares). La afluencia de capitales se acrecentó durante el año, tanto en inversión directa como en créditos al sector privado, hasta casi duplicar los recursos disponibles en 1997. Así, el saldo externo global dio por resultado una acumulación de 34.5 millones de dólares de reservas internacionales.

Pese a los logros mencionados, la actividad estatal ha resultado insuficiente para encarar con éxito el desempleo, la pérdida de poder adquisitivo del salario nominal y la falta de oportunidades para integrarse en la economía formal. En valores constantes, el PIB por habitante es todavía 25% inferior al alcanzado en 1990.

1 Se refiere al año fiscal que comprende desde el 1º de octubre de 1997 hasta el 30 de septiembre de 1998.

Gráfico 1
HAÍTÍ: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

Entre las perspectivas para el próximo año resalta la favorable dinámica de un conjunto de indicadores macroeconómicos que apuntan a la estabilización monetaria y fiscal, pese a la persistencia de los proble-

mas de gobernabilidad y la falta de un parlamento a raíz de su disolución, decretada por el Presidente de la República en enero de 1999, y que todavía se prolongaba a comienzos del segundo semestre del nuevo año fiscal.

2. La política económica

Pese al desacuerdo político entre el poder ejecutivo y el parlamento respecto del proyecto de modernización de las empresas estatales, se siguió llevando adelante otras reformas de carácter institucional. Al mismo tiempo se procuró lograr los equilibrios macroeconómicos de manera concertada entre el gobierno y el Banco Central, a lo que contribuyeron tanto la política fiscal, que actuó sobre las operaciones corrientes, como la tónica restrictiva de la política monetaria.

La política comercial externa se centró en favorecer la integración efectiva e impulsar el comercio con los miembros de la Comunidad del Caribe (CARICOM). En este sentido, las autoridades estudian un régimen de reducción de aranceles —de 15% a 5%— que fortalezca la competitividad de los productos haitianos.

a) La política fiscal

Durante 1998, la política fiscal se caracterizó por un mayor control sobre las operaciones corrientes del gobierno. Sin embargo, el aumento de casi 75% de los gastos de capital condujo a un déficit global de 2.4% del PIB, superior al de 1997.

Los ingresos tributarios crecieron 11% en términos nominales y la presión fiscal, como porcentaje del PIB, disminuyó levemente a 9%. Se redujo la recaudación directa sobre las empresas, pero los impuestos que tributan las personas se expandieron considerablemente (19%). El incremento de los indirectos, por su parte, fue superior a la tasa de inflación (15%), resultado al que contribuyeron las medidas adoptadas por el gobierno con miras a reforzar la vigilancia en puertos y puntos fronterizos para prevenir la evasión y mejorar las percepciones sobre la importación de automóviles y otros bienes, cuyas tasas y derechos por concepto de adquisición entraron en vigor durante 1997. La Dirección Ge-

neral de Impuestos se abocó al mejoramiento del aparato de recaudación mediante la aplicación del Sistema Aduanero Automatizado para el Acceso, el Control y la Gestión (SIDUNEA), que permite verificar el volumen de las transacciones comerciales en las aduanas, así como el gravamen correspondiente (*taxe sur le chiffre d'affaires*, TCA).

Los gastos, en conjunto, sólo se elevaron en poco más de 8% con respecto a 1997, por debajo de la inflación anual media. Este resultado se obtuvo gracias al control ejercido conjuntamente por el Ministerio de Finanzas y Economía y el Banco Central, en el marco de los protocolos firmados por ambas instituciones. Una de las medidas fue eliminar de la nómina a alrededor de 1 400 funcionarios fiscales asignados a puestos inexistentes. La contención de la masa salarial mediante un programa de retiro voluntario o anticipado al que se acogieron 5 286 empleados públicos significó una disminución de casi 11% del personal del sector. Al finalizar el proceso de reforma se había logrado reducir las erogaciones por concepto de sueldos en 8% del presupuesto asignado.

Durante todo 1998 persistieron las restricciones derivadas de la congelación del presupuesto al mismo nivel que el año anterior —por falta de acuerdo y aprobación de uno nuevo en el parlamento— y del repliegue del financiamiento foráneo. Para el gobierno resultó onerosa la compra de equipo y bienes de capital (40% del presupuesto de inversiones) costada mediante endeudamiento con el Banco Central (por un monto adicional de 618 millones de gourdes). A esto se sumó el pago de amortizaciones de la deuda externa, que ascendieron al equivalente de 24 millones de dólares (422 millones de gourdes). Una parte importante del déficit gubernamental, casi 41%, se cubrió con recursos internos no especificados, que en ocasiones correspondieron a pagos diferidos, y otro 45.5% con donaciones externas.

Cuadro 1
HAITÍ: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998 ^a
Tasas anuales de variación^b									
Crecimiento e inversión									
Producto interno bruto	-0.1	0.3	-13.2	-2.4	-8.3	4.4	2.7	1.4	3.1
Producto interno bruto por habitante	-8.5	-1.8	-14.8	-4.2	-9.9	2.5	0.8	-0.5	1.2
Producto interno bruto sectorial									
Bienes	-1.3	-2.4	-13.3	-5.9	-10.0	-1.5	3.5	1.5	3.8
Servicios básicos	3.0	-7.4	-12.1	-2.4	-13.2	13.1	5.3	-0.2	1.2
Otros servicios	1.6	3.2	-10.7	1.1	-4.4	7.2	1.0	0.5	2.0
Consumo	-1.0	-1.8	0.6	14.5	-8.1	18.7	-2.4	2.3	4.4
Formación bruta de capital fijo	-3.9	-3.6	-40.1	-7.4	-7.1	88.8	-1.6	-1.5	7.4
Exportaciones de bienes y servicios	13.2	9.1	-47.8	4.2	-15.8	50.9	37.0	5.8	21.8
Importaciones de bienes y servicios	5.2	-0.3	-18.9	60.4	-10.4	78.2	3.1	4.0	13.9
Porcentajes del PIB^c									
Ingreso nacional bruto	102.7	98.6	102.8	106.9	110.8	119.5	114.2	114.7	114.3
Inversión interna bruta	12.0	11.5	8.0	7.6	7.7	13.8	13.2	12.9	13.4
Ahorro nacional	13.6	10.1	7.0	4.4	8.1	14.1	11.3	11.2	10.6
Ahorro externo	-1.7	1.4	1.0	3.2	-0.4	-0.3	1.9	1.7	2.7
Porcentajes									
Empleo y salarios									
Salario mínimo real (Índice 1995=100)	115.6	100.3	96.1	74.0	53.2	100.0	82.9	71.3	63.4
Tasas de variación									
Precios (diciembre a diciembre)									
Precios al consumidor	26.1	6.6	16.1	44.4	32.2	24.8	14.6	15.6	7.4
Sector externo									
Relación de precios del intercambio (índice 1995=100) ^c	116.4	97.8	92.9	94.1	96.8	100.0	93.4	101.1	105.3
Tipo de cambio nominal bancario (gourdes por dólar)	7.40	7.70	9.10	12.80	13.00	15.30	15.75	16.68	16.77
Tipo de cambio real efectivo de las importaciones (índice 1995=100)	123.5	116.3	117.5	141.3	113.4	100.0	85.0	73.0	67.0
Millones de dólares									
Balanza de pagos									
Cuenta corriente	-22	-30	-42	-68	14	-23	-46	-60	-77
Balanza comercial de bienes y servicios	-197	-234	-184	-227	-141	-545	-498	-495	-532
Exportaciones	318	341	148	163	139	257	329	364	462
Importaciones	515	575	332	390	281	802	827	859	994
Cuentas de capital y financiera ^d	-13	58	14	27	-47	208	-1	90	112
Balance global	-35	29	-28	-41	-33	185	-47	30	35
Variación activos de reserva (-significa aumento)	39	-12	-4	1	-8	-176	49	-50	-29
Porcentajes									
Endeudamiento externo									
Deuda bruta (del PIB)	32.2	34.4	56.9	55.8	42.5	38.6	33.6	33.1	31.2
Intereses netos (de las exportaciones) ^e	7.9	7.7	5.5	7.9	6.1	11.9	3.2	3.7	2.5

Cuadro 1 (conclusión)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998 ^a
Porcentajes del PIB									
Gobierno central									
Ingresos corrientes	9.2	8.4	7.0	5.5	2.6	6.4	7.4	9.1	8.9
Gastos corrientes	10.5	8.7	10.8	8.4	5.7	10.9	9.1	9.8	9.3
Ahorro	-1.3	-0.4	-3.7	-2.9	-3.1	-4.5	-1.8	-0.7	-0.4
Gastos de capital	0.3	0.2	0.6	0.6	0.2	0.8	0.3	1.4	2.1
Resultado financiero	-1.0	-0.3	-4.4	-3.2	-3.3	-4.8	-1.6	-2.0	-2.4
Tasas de variación									
Moneda y crédito									
Balance monetario del sistema bancario									
Crédito interno neto	7.0	-7.7	26.4	26.3	27.9	-2.1	13.2	18.1	12.3
Al gobierno central	9.4	14.1	16.1	7.7	30.9	-4.6	21.7	-2.9	2.5
Al sector privado	3.5	-18.3	4.6	40.0	8.7	59.2	17.0	43.4	16.0
Dinero (M1)	1.2	5.1	24.8	26.7	21.1	25.9	0.6	11.8	3.4
Depósitos de ahorro y a plazo en moneda nacional	13.8	7.2	28.6	35.1	25.8	8.5	1.9	16.3	12.6
M2	7.4	6.2	26.8	31.3	23.8	15.9	1.3	14.2	8.5
Tasas anuales									
Tasas de interés real (anualizadas,%)									
Pasivas ^f	-5.5	-19.1	-22.0	-18.7	-3.2	-9.1	...	...	...
Activas ^f	-4.1	-17.8	-13.6	-9.5	1.9	2.1	...	...	...
Tasa de interés equivalente en moneda extranjera ^g	-8.4	3.1	-11.6	-25.7	-11.7	7.0	...	...	...

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares.

^b Sobre la base de gourdes a precios constantes de 1976.

^c Sobre la base de dólares a precios constantes de 1995.

^d Incluye Errores y omisiones.

^e Se refiere a los intereses netos de la balanza de pagos sobre las exportaciones de bienes y servicios.

^f Cifras a septiembre de cada año.

^g Tasa de interés pasiva deflactada por la variación del tipo de cambio durante el año fiscal.

b) La política monetaria y cambiaria

La autoridad monetaria procuró controlar la expansión de la liquidez, derivada principalmente de la evolución del crédito al sector privado (en particular del crédito en dólares, que fue aumentando paulatinamente durante el año, lo que determinó que, en conjunto, los préstamos al sector privado se incrementaran 16%). Para financiarlos se limitó el crédito al gobierno, cuyo monto ascendió muy poco con respecto a 1997, sobre la base del convenio vigente desde el año anterior con el objeto de armonizar los presupuestos de gastos corrientes y de inversiones. Además, hacia mediados del año fiscal, el Banco Central colocó nuevamente bonos BRH a tasas nominales de alrededor de 24% a 91 días. Se elevaron así las tasas de interés nominales y esto, ante la paulatina desaceleración de los precios internos, repercutió en el crecimiento real de dichas tasas.

El aumento del retorno de las inversiones en moneda local, junto con el encaje de 12% sobre los depósitos en monedas foráneas establecido durante el período anterior, permitieron moderar el atractivo de los depósitos en moneda extranjera. De esta manera, uno de los resultados más notables de la política monetaria fue el control de los efectos potenciales del proceso de dolarización. El tipo de cambio nominal se mantuvo en 16.85 gourdes por dólar en promedio, lo que significó una apreciación real de la moneda local de 5.7% con respecto al dólar.

Aun así, los depósitos en dólares aumentaron 26%, debido a lo cual la oferta monetaria ampliada (M3) se expandió algo más de 12%, al mismo ritmo que las reservas internacionales netas, el crédito interno y los depósitos a plazo en moneda local. En cambio, la oferta de dinero en moneda local (M2) subió sólo 8.5%, básicamente a la par con la inflación, puesto que el dinero (M1) creció poco más de 3%.

c) Las reformas estructurales

Las reformas estructurales se suspendieron en 1997, después de la renuncia del Primer Ministro, y sólo pudieron reactivarse aspectos específicos vinculados a procedimientos de la administración pública. Así, las empresas de mayor tamaño e impacto económico —la telefónica, la de electricidad, los puertos marítimos y el aeropuerto— aguardan la reanudación del proceso privatizador. Como la situación continuaba estancada, el gobierno comenzó a preparar los expedientes para las futuras licitaciones, programadas hacia fines de 1998 y en el primer semestre de 1999.

En cambio, se siguió adelante con otras reformas, como la tributaria y de franquicias; también se procedió a la mencionada reducción del número de funcionarios públicos. Otra de las reformas importantes dentro del proceso modernizador fue la renovación de los procedimientos presupuestarios y contables, de acuerdo con un protocolo firmado entre el Ministerio de Finanzas y Economía y el Banco Central. Una transformación trascendental se ha dado en el ámbito de la información estadística, con la modernización del Instituto Haitiano de Estadística e Informática. La entidad fue dotada de nueva infraestructura de computación, a lo que se agregaron importantes proyectos para la actualización de las cuentas nacionales y encuestas sectoriales, así como del censo de población y vivienda que se efectuará en 1999.

3. Evolución de las principales variables

a) La actividad económica

Durante el año fiscal 1998, un crecimiento de casi 7% de la demanda global modificó su tendencia moderada del bienio anterior. Entre los factores que impulsaron la demanda interna destacan el repunte de la inversión (7.4%), y el del consumo total, que exhibió un dinamismo superior al del incremento de la población. También descollaron las exportaciones textiles de maquila y de algunos cultivos tropicales. El aumento de la demanda se suplió, en términos de oferta, con la expansión de las importaciones (14%).

La recuperación de la inversión, en una coyuntura caracterizada por el drástico descenso de los desembolsos de la cooperación externa, pone de relieve la mayor participación estatal en la renovación de la infraestructura agrícola y la instalación de nuevas empresas maquiladoras, que continuaron llegando al país.

Aun cuando el aumento del consumo (4.4%) fue superior al de la población, cabe suponer que, aparte de algunas mejorías en los estratos pobres —gracias a la recuperación de la agricultura y el efecto de los nuevos empleos en la industria maquiladora— una parte importante de ese avance corresponde a la demanda de

productos importados que forman parte del gasto de las familias de mayores ingresos. El PIB es ahora apenas más alto que el de 1992 —año del inicio del embargo—, y casi 13% inferior al de principios de la década, mientras que las transferencias unilaterales desde el exterior constituyeron más de una cuarta parte del ingreso nacional y el ahorro externo representó casi 40% de la inversión bruta, lo que resalta la preponderante gravitación de los recursos externos en los ingresos de una parte de la sociedad haitiana. Además, el considerable peso de las importaciones (casi 37% de la oferta global) introduce un grado de vulnerabilidad, si se considera que las reservas internacionales netas al final del período equivalían solamente a tres meses y medio de compras externas.

El crecimiento del PIB, levemente por encima de 3%, se debió a la recuperación del sector agrícola (2.2%) y al vigoroso empuje de la construcción (9.4%). En el sector manufacturero, la tendencia ascendente de la industria maquiladora no ha logrado arrastrar a la que produce para el mercado local, que continúa declinando, pese a los esfuerzos gubernamentales por reactivarla.

La recuperación de la agricultura fue favorecida por la mayor abundancia de lluvias durante el año, así

como por una más amplia disponibilidad de mano de obra para las tareas agrícolas atribuible a los fuertes controles marítimos y prohibiciones que dificultan la emigración hacia los Estados Unidos. La distribución por parte del gobierno de semillas y fertilizantes subvencionados, así como las obras públicas de infraestructura de riego y caminos, también coadyuvaron al aumento de la productividad en los cultivos de granos básicos y de exportación.

Actualmente, uno de los mayores problemas del sector ganadero es la dificultad para recuperar el hato porcino, pese a que han proseguido las campañas de vacunación y saneamiento. Las drásticas limitaciones de la disponibilidad de forraje o desechos para la alimentación animal han sido una causa gravitante de la disminución del número de animales y de aves de corral. En estas circunstancias, los campesinos recurren cada vez más a la enajenación de su propiedad y a otras formas de subsistencia no agropecuarias.

La construcción, el sector más dinámico, fue impulsada por obras públicas de infraestructura vial y de regadío en zonas rurales, y por algunas edificaciones residenciales en las urbanas, lo cual estimuló la extracción minera (6.1%).

La mayoría de las empresas manufactureras subsisten en un estado de descapitalización que dificulta cada día más la producción para el mercado interno y la competencia con las importaciones. Así, las industrias alimentaria, de bebidas y química sufrieron retroceso durante 1998. Entre los productos de consumo local, sólo la fabricación de cerveza sobrepasó su nivel de años anteriores; en los demás rubros se registraron disminuciones o aumentos que sólo permitieron recuperar valores pasados. Esta situación contrasta con la del sector de la maquila. Al finalizar el primer semestre habían entrado en operación 14 nuevos establecimientos, que elevaron a casi 23 000 los empleos directos generados por esta actividad (33% más que en 1997). El rubro de industrias diversas, que agrupa a las empresas maquiladoras para el mercado externo, creció 7.5% en 1998.

Los servicios básicos, comerciales, financieros y a la comunidad, en conjunto, tuvieron un incremento superior al del año precedente, pero aun así la tasa fue baja, de menos de 2%, lo que denotó, en particular en el caso de los básicos, un rezago con respecto a las necesidades de reactivación de la economía. Así, tanto el transporte y las comunicaciones como el suministro de agua y electricidad aumentaron sólo alrededor de 1%. La generación de energía se mantuvo ligeramente por debajo de su nivel del año anterior. Sin embargo, el consumo registrado se elevó, en conjunto, más de 8%, lo que refleja un avance notable en el

control de la entrega del servicio a los sectores industrial y comercial.

Los demás servicios —especialmente el comercio y la propiedad de vivienda— tuvieron un mejor desempeño, debido a la demanda permanente y en continua expansión que genera la alta concentración de población en la capital. La mayor actividad del gobierno en materia de infraestructura social y sus campañas de vacunación y saneamiento determinaron un repunte de los servicios a la colectividad (2%), en contraste con el estancamiento pasado.

b) Los precios, las remuneraciones y el empleo

En virtud del programa de austeridad financiera y de la política monetaria restrictiva adoptada, uno de los mayores logros en el año fue la disminución de las presiones sobre el tipo de cambio y los precios internos, lo que propició un descenso de la tasa de inflación anual promedio, de 16.2% en 1997 a 12.7% en 1998. Al final del período, la desaceleración de los precios fue todavía más pronunciada, hasta llegar a 8.2% anual acumulado en septiembre, y continuó reduciéndose en el último trimestre de 1998.

En esta trayectoria influyó en gran medida el abastecimiento regular de productos agrícolas de consumo básico, así como la estabilidad cambiaria, al abrigo de la cual aumentó notablemente la disponibilidad de productos importados. A esta tendencia positiva se sumó la baja de la cotización de los productos petroleros. Asimismo, la crisis financiera de las economías asiáticas y la consiguiente depreciación de sus monedas favorecieron la importación de automóviles, a precios más competitivos que en años anteriores.

A principios del ejercicio, algunos funcionarios de la administración central recibieron un importante ajuste de remuneraciones. El salario mínimo, por su parte, nuevamente permaneció estancado en términos nominales, mientras que se presume que la remuneración del trabajo en las actividades agropecuarias y del sector informal urbano debe haber descendido.

La recuperación de las actividades de maquila y de construcción se reveló insuficiente para mejorar la situación de desocupación y subempleo que predomina en el país, sobre la cual no hay estimaciones oficiales. Con la declinación de la actividad turística y las fluctuaciones de la rama de la construcción, prácticamente el único sector cuya expansión permite incorporar fuerza de trabajo y capacitar mano de obra es la industria de maquila. Este tipo de empresas todavía se caracteriza por una gran disparidad salarial, que va desde la mitad del salario mínimo oficial hasta el doble de su valor;

también se compensa con prestaciones que no están suficientemente especificadas en la legislación laboral.

Para reducir el impacto de la desocupación, el gobierno ha establecido programas de formación laboral, así como un centro de incubación de pequeñas empresas, ambos todavía precarios, para estimular una reactivación de mayor alcance.

c) El sector externo

El dinamismo de las transacciones de bienes y servicios provocó uno de los mayores déficit comerciales de los años noventa (532 millones de dólares a fines septiembre de 1998), atribuible al marcado desequilibrio en el comercio de bienes, y al intercambio de servicios, tradicionalmente negativo. Esta diferencia fue compensada en buena medida por el flujo de remesas desde el exterior (casi 467 millones de dólares), pero generó un déficit en cuenta corriente superior al registrado en cualquier otro año reciente (-77 millones de dólares). El aumento del saldo favorable en la cuenta financiera permitió absorber ese déficit y acumular 34.5 millones de dólares de reservas internacionales.

La expansión de las exportaciones fue superior a 45%, encabezada por las confecciones textiles de maquila, cuyo buen desempeño tiene su origen en la migración de capitales desde el sudeste asiático a fin de utilizar las cuotas otorgadas a la región caribeña para introducirse en el mercado de los Estados Unidos. Otras exportaciones dinámicas fueron las de productos tradicionales, como café, cacao y sisal, aun cuando en el caso del primero se estima que su precio habría caído 17% en los mercados europeos, su principal destino.

Aunque las importaciones crecieron a una tasa menor (26% en conjunto), por el alto nivel que alcanza su valor, excedieron la posibilidad de equiparar las ventas externas. Prácticamente en todos los rubros, exceptuando sólo aceites y algunos productos químicos, se registraron considerables incrementos de valor, entre 34% y 36%, con respecto al año precedente. La favorable relación de términos del intercambio, superior a la de 1997, y el extraordinario aumento del volumen de las exportaciones permitieron ampliar el poder de compra en 55% comparado con el período anterior.

El saldo de las transacciones de servicios reales volvió a ser deficitario y se elevó a 191 millones de dólares, en parte como resultado del estancamiento del turismo. En el caso de los servicios de factores productivos, el pago de intereses sobre la deuda externa se redujo en casi 2 millones de dólares, lo que aligeró la carga a 2.5% de los ingresos por exportaciones.

Las transferencias externas (467 millones de dólares) y los activos de inversión procedentes del exterior (135 millones de dólares), que en conjunto y en cifras netas representan poco más de 17% del PIB, constituyeron un importante aporte a la balanza de pagos. Las entradas por concepto de desembolso de préstamos de instituciones financieras multilaterales disminuyeron a sólo 61 millones de dólares.

El pago de intereses sobre la deuda pública externa totalizó 12 millones de dólares, en tanto que se realizaron amortizaciones por 24 millones. La carga del servicio representó un 7.6% de las exportaciones en su conjunto. El saldo de la deuda pública siguió en aumento y llegó a 1 100 millones de dólares a fines de septiembre de 1998, monto que compromete 31.5% del PIB.

Honduras

1. Rasgos generales de la evolución reciente

El crecimiento económico de Honduras en 1998 fue de 3%, menos favorable que el de 1997 e inferior al 5% previsto por las autoridades a comienzos del año. Durante los 10 primeros meses la economía evolucionó incentivada por medidas de desgravación fiscal y estímulo a la competitividad y productividad, que dieron impulso a la demanda interna de inversiones y consumo privados. A la vez, un manejo prudencial de la política monetaria moderó la inflación (13.7%).

SIN EMBARGO, a fines de octubre Honduras sufrió una catástrofe sin precedentes en su historia a causa de la devastación provocada por el huracán Mitch, que afectó a extensas áreas agrícolas y, en menor medida, a la industria. En general, el huracán dejó a su paso una destrucción masiva de capital físico y parte de la población desplazada, lo que se tradujo en problemas de ingreso y empleo, y alzas de precios.

Aun cuando la política cambiaria permitió una cierta apreciación real del lempira, se mantuvo el esquema de paridad móvil, que vincula los precios de Honduras con los de sus principales socios comerciales. Se siguieron adoptando medidas de apertura comercial y fomento de la inversión extranjera y nacional.

En materia de reformas estructurales, el país fomentó una mayor participación de los inversionistas privados en el crecimiento, y fortaleció la regulación de

tarifas de los servicios públicos y la supervisión del sistema financiero.

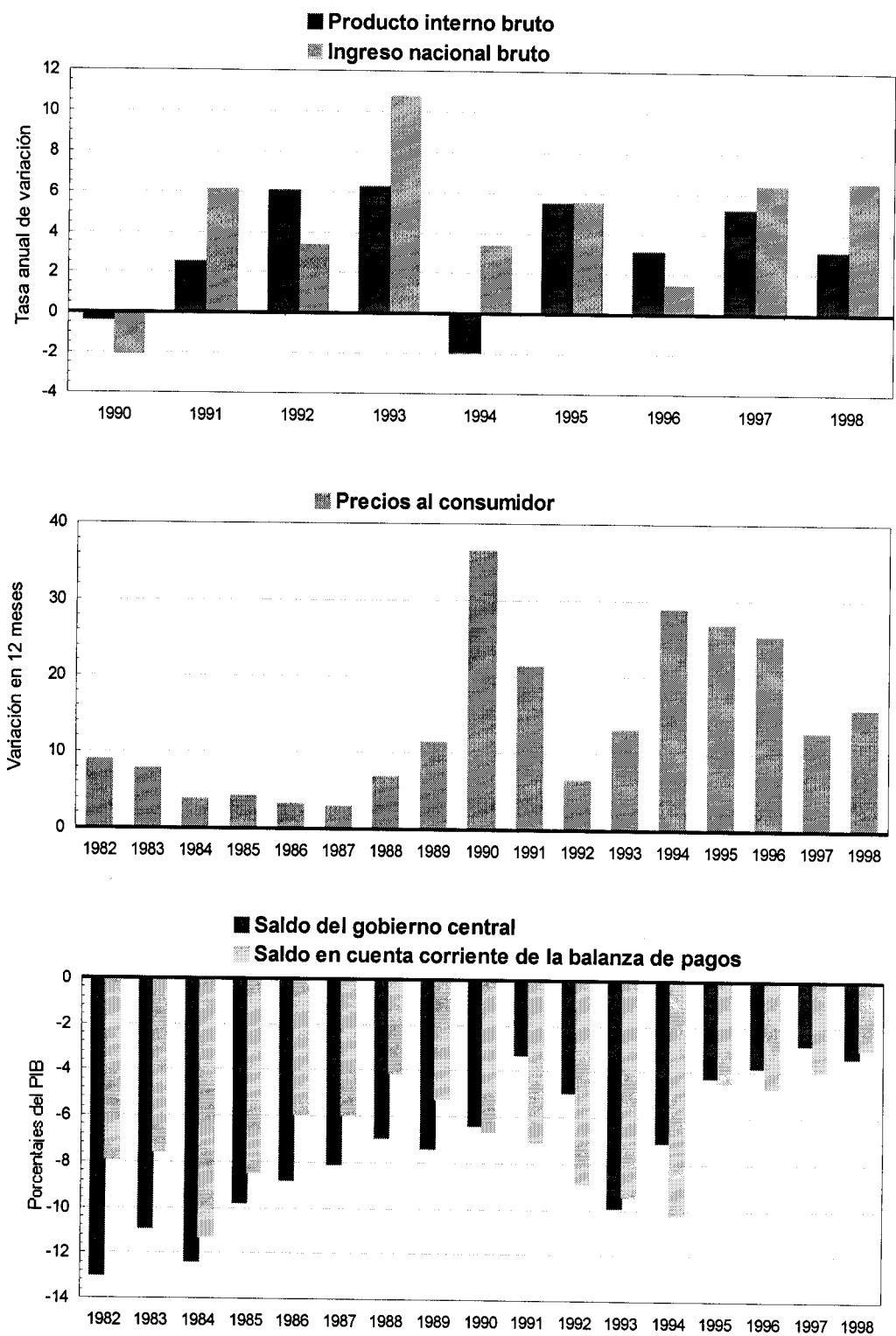
Los principales efectos del desastre natural se verán reflejados en la economía hondureña a partir de 1999 y los años siguientes. Se estima que los daños causados por el huracán en el acervo de capital y la consecuente incidencia en el valor bruto de la producción provocarán una caída de 2% a 3% del PIB en 1999. Se prevé una acentuación del déficit externo debida al descenso de las exportaciones y al crecimiento de las importaciones de alimentos y materiales de construcción, entre otros. Las finanzas públicas se verán presionadas por un descenso de la recaudación y por los gastos de inversión real con fines de reconstrucción. De hecho, la situación de emergencia exigió una reorientación del gasto público para satisfacer las necesidades inmediatas de la población afectada y de infraestructura esencial.

2. La política económica y las reformas estructurales

El objetivo principal de la política económica consistió en consolidar la estabilidad macroeconómica, y profundizar las reformas estructurales, para reactivar la

economía y reducir la pobreza a mediano plazo. En este marco se propuso a principios de año un programa cuyas principales metas fueron alcanzar una tasa de creci-

Gráfico 1
HONDURAS: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

Cuadro 1
HONDURAS: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998 ^a
Tasas anuales de variación^b									
Crecimiento e inversión									
Producto interno bruto	0.1	3.3	5.6	6.2	-1.3	4.1	3.7	5.1	3.0
Producto interno bruto por habitante	-2.9	0.2	2.5	3.1	-4.1	1.1	0.8	2.2	0.2
Producto interno bruto sectorial									
Bienes	-0.5	3.9	7.3	4.0	-2.6	6.3	2.0	5.0	-0.1
Servicios básicos	5.9	2.4	3.4	4.4	-3.9	9.2	7.0	5.2	6.5
Otros servicios	-1.9	0.9	5.3	9.7	-0.5	3.4	3.4	5.4	6.0
Consumo	-1.9	2.8	3.5	2.5	-0.2	1.2	5.4	4.0	4.9
Gobierno general	-13.5	-10.2	12.9	-9.4	-5.1	-2.8	5.3	-6.6	27.7
Privado	0.3	5.0	2.2	4.4	0.5	1.7	5.5	5.3	2.4
Inversión interna bruta	3.2	17.9	12.4	29.2	7.3	3.0	-5.9	4.5	2.6
Exportaciones de bienes y servicios	0.5	-2.0	8.0	-1.1	-10.1	13.6	8.1	1.0	1.8
Importaciones de bienes y servicios	-2.8	6.0	7.5	7.1	1.1	4.0	2.4	-1.9	6.0
Porcentajes del PIB^c									
Ingreso nacional bruto	89.3	92.2	90.1	93.2	98.2	100.0	97.8	99.1	101.6
Inversión interna bruta	19.7	22.6	24.1	29.0	31.8	31.6	28.6	28.5	28.1
Ahorro nacional	13.0	15.3	14.8	19.2	22.0	27.2	24.5	27.0	27.4
Ahorro externo	6.7	7.4	9.3	9.8	9.8	4.3	4.1	1.5	0.7
Porcentajes									
Empleo y salarios									
Tasa de actividad ^d	48.6	47.4	48.9	50.2	49.2	49.5	52.2	53.1	52.9
Tasa de desempleo abierto ^e	4.6	4.5	3.8	3.8	2.8	3.7	4.5	4.0	3.5
Salario mínimo real (índice 1995=100)	111.6	107.8	121.3	123.0	105.8	100.0	96.0	102.0	106.0
Tasas de variación									
Precios (diciembre a diciembre)									
Precios al consumidor	36.4	21.4	6.5	13.0	28.9	26.8	25.3	12.7	15.7
Precios al por mayor	41.3	20.4	9.6	14.0	35.1	21.1	23.0	14.7	...
Sector externo									
Relación de precios del intercambio (índice 1995=100) ^c	80.9	86.9	82.2	90.3	92.1	100.0	92.8	115.4	118.0
Tipo de cambio nominal (lempiras por dólar)	4.04	5.60	5.51	6.50	8.60	9.54	11.71	13.00	13.39
Tipo de cambio real efectivo de las importaciones (índice 1995=100)	89.6	98.1	92.9	103.9	115.4	100.0	101.6	96.2	88.1
Millones de dólares									
Balanza de pagos									
Cuenta corriente	-186	-213	-298	-327	-351	-177	-189	-182	-156
Balanza comercial de bienes y servicios	-94	-124	-192	-320	-345	-178	-207	-276	-379
Exportaciones	997	1 016	1 041	1 211	1 370	1 735	1 920	2 176	2 396
Importaciones	1 127	1 139	1 233	1 531	1 715	1 913	2 128	2 452	2 775
Cuentas de capital y financiera ^f	-124	54	51	135	331	220	294	395	313
Balance global	-311	-160	-247	-192	-21	43	106	213	156
Variación activos de reserva (-significa aumento)	-20	-67	-92	106	-17	-136	-174	-297	-234
Porcentajes									
Endeudamiento externo									
Deuda bruta (del PIB)	127.9	113.9	106.0	110.3	117.9	107.1	101.0	86.1	80.0
Intereses netos (de las exportaciones) ^g	17.8	20.2	25.0	14.5	14.2	11.5	9.8	7.3	5.7

Cuadro 1 (conclusión)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998 ^a
Porcentajes del PIB									
Gobierno central									
Ingresos corrientes	16.4	17.4	17.4	16.9	16.0	18.3	16.5	16.8	18.5
Gastos corrientes	17.2	16.5	16.6	18.4	16.6	15.6	16.0	16.1	16.9
Ahorro	-0.8	1.0	0.8	-1.5	-0.6	2.6	0.6	0.8	1.6
Gastos de capital (netos)	5.6	4.3	5.7	8.8	7.2	7.7	5.1	4.2	5.3
Resultado financiero	-6.4	-3.3	-4.9	-9.9	-7.1	-4.2	-3.8	-2.8	-3.4
Financiamiento interno	-1.2	-3.3	-2.9	0.9	2.5	-0.3	0.7	0.0	0.6
Financiamiento externo	7.5	6.6	7.8	9.0	4.6	4.5	3.1	2.8	2.7
Tasas de variación									
Moneda y crédito									
Balance monetario del sistema bancario									
Reservas internacionales netas	...	...	109.8	-62.9	79.1	252.4	133.8	82.7	42.5
Crédito interno neto	39.7	2.6	18.1	25.8	28.7	9.4	17.9	27.6	13.0
Al sector público	-61.0	-12.0	-26.6	16.3	14.5	-93.2	...	...	...
Al sector privado	12.5	10.3	24.8	14.9	24.7	21.1	34.6	47.5	38.4
Dinero (M1)	25.2	16.8	14.3	13.0	37.0	18.3	27.2	33.7	12.6
Depósitos de ahorro y a plazo en moneda nacional	58.0	8.1	28.6	6.1	17.1	21.0	19.5	60.5	30.8
M2	43.1	11.6	22.6	8.8	25.1	19.8	22.8	48.4	23.4
Tasas anuales									
Tasas de interés real (anualizadas,%)									
Pasivas	-20.0	-7.6	5.5	-1.1	-13.2	-11.4	-7.0	0.9	4.5
Activas	-13.9	1.1	14.3	8.1	-3.1	0.4	3.5	9.9	15.0
Tasa de interés equivalente en moneda extranjera ^h	-50.1	8.6	4.9	-9.6	-12.8	2.7	6.1	...	...

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares. ^b Sobre la base de tempiras a precios constantes de 1978. ^c Sobre la base de dólares a precios constantes de 1995. ^d Porcentajes sobre población en edad de trabajar, total nacional. ^e Tasa de desempleo abierto, total nacional. ^f Incluye Errores y omisiones. ^g Se refiere a los intereses netos de la balanza de pagos sobre las exportaciones de bienes y servicios. ^h Tasa de interés pasiva deflactada por la variación del tipo de cambio bancario, precio promedio de la venta en billetes.

miento del PIB real de 4.5% a 5% y un déficit en el balance en cuenta corriente de 1.2% del PIB, reducir el déficit del gobierno central a 1.5% del PIB y mantener la inflación en un rango de 12% a 14%.

En mayo de 1998 entró en vigencia una reforma fiscal, se amplió la banda de fluctuación cambiaria adoptada en el mes de marzo, se liberalizó la política comercial a través de una desgravación arancelaria y se redujo el encaje bancario para facilitar el control de la liquidez mediante operaciones de mercado abierto.

Se estaban alcanzando las metas del programa económico y a fines de octubre era inminente la suscripción de un programa reforzado de ajuste estructural con el Fondo Monetario Internacional cuando Hondu-

ras se vio asolada por el huracán Mitch, cuyas desastrosas consecuencias también incidieron en los resultados finales del programa y modificaron sustancialmente las bases de la planificación económica.

a) La política fiscal y las finanzas públicas

El nuevo gobierno, que tomó posesión en enero de 1998, aprobó en mayo la ley de estímulo de la producción y la competitividad y de apoyo al desarrollo humano, en la que se contempla la rebaja de algunos impuestos para fomentar la inversión extranjera y nacional. Se redujo el impuesto sobre la renta de 42% a 25%, se derogaron los gravámenes a la exportación de diversos productos agropecuarios y se adoptó un pro-

Cuadro 2
HONDURAS: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	1996				1997				1998 ^a				1999 ^a
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
Precios al consumidor (variación en 12 meses, %)	21.5	23.2	25.7	25.5	26.0	21.7	17.1	12.7	12.3	14.2	13.5	15.7	13.3
Tipo de cambio real efectivo ^b (índice 1995=100)	100.4	100.8	103.3	102.0	98.4	97.4	94.9	94.1	91.6	88.3	86.0	86.5	85.8
Tasas de interés real (anualizadas, %)													
Pasivas	-3.4	-11.2	-11.6	-1.7	0.9	0.3	2.7	3.9	6.8	3.9	3.3	3.8	4.7
Activas	6.5	-0.3	-0.3	8.2	2.9	8.1	12.2	16.5	17.8	14.5	14.2	13.6	13.8

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares. ^b Se refiere al tipo de cambio de las importaciones.

grama de desgravación progresiva de las ventas de banano. Para compensar el efecto de estas contracciones se incrementó el impuesto al valor agregado de 7% a 12% a partir del mes de junio.

Gracias a la aplicación de la ley de estímulo a la producción y la competitividad y de un decreto sobre contención del gasto público, la ejecución del presupuesto del gobierno central hasta el mes de noviembre mostró un superávit general equivalente a 2.9% del PIB. Sin embargo, como los ingresos fiscales disminuyeron en diciembre y, al mismo tiempo, hubo que sufragar gastos inmediatos para hacer frente a la emergencia, el déficit fiscal alcanzó a fines de año al 3.4% del PIB.

Los ingresos corrientes del gobierno central aumentaron 27.5% con una inflación promedio anual de 13.7%. Los ingresos tributarios crecieron como consecuencia del incremento mencionado en el impuesto general sobre las ventas (IVA). Pese a la reducción del impuesto sobre la renta, la recaudación se elevó y los impuestos al comercio exterior disminuyeron debido al proceso de desgravación arancelaria que implica la liberalización del régimen comercial y a la rebaja de los impuestos aplicables a varios productos de exportación.

La situación de emergencia provocada por el huracán se tradujo en un aumento de 27.4% en los gastos del gobierno central, pese a lo cual su ahorro corriente se incrementó de 487.5 a 1 109.8 millones de lempiras.

b) La política monetaria

La reducción de la inflación fue uno de los objetivos centrales de política monetaria, que siguió orientada a la modificación estructural del sistema de control de la liquidez de la economía. Ésta consiste en una sustitución del encaje por operaciones de mercado abierto. En 1995 se autorizó la emisión de certificados de absorción monetaria que han venido cobrando importancia en el control de la liquidez; a la vez, se disminuyó el nivel del encaje bancario de 40% a comienzos de 1995 a 25% en 1998. En este último, la reducción fue de 31% a 25%. Además, ante la mayor necesidad de recursos provocada por el huracán, en diciembre se determinó que tres puntos porcentuales del encaje se cubrieran con bonos emitidos por el Fondo Nacional para la Producción y Vivienda.

La liquidez de la economía medida de acuerdo al concepto de dinero en sentido amplio (M3) aumentó 23.7%. El dinero en sentido estricto (M1) tuvo un incremento de 12.6%; los depósitos a plazo en moneda nacional crecieron 35.5% y en moneda extranjera 25%. Los certificados de absorción monetaria disminuyeron de 306.8 millones de lempiras a 7.7 millones debido a una operación de recompra del Banco Central relacionado con salidas de capitales al exterior en el segundo semestre.

El crédito interno del sistema bancario se amplió 13% a causa de una expansión del crédito al sector privado (38.4%) y de una contracción del dirigido al sector

público. Las reservas internacionales del sistema bancario aumentaron 42.5% y la liquidez, medida como M1 con relación al PIB, se mantuvo en 11%. El crédito otorgado por el Banco Central al gobierno disminuyó, mientras que las reservas internacionales netas se acrecentaron de 490 millones de dólares en diciembre de 1997 a 673 millones en diciembre de 1998. La emisión del Banco Central se incrementó 14.2%, cifra equivalente a la mitad del aumento registrado el año anterior.

c) La política cambiaria y de comercio exterior

Mediante la política cambiaria se procuró lograr un equilibrio entre el mantenimiento y la estabilidad del tipo de cambio para abatir la inflación y la competitividad de las exportaciones. El Sistema de Adjudicación Pública de Divisas facilitó el logro de este objetivo. Este instrumento de asignación modifica el tipo de cambio base cada cinco subastas, de acuerdo con el diferencial entre la tasa de inflación interna y la de los principales socios comerciales del país, así como con la evolución del tipo de cambio de estos países con respecto al dólar estadounidense. Con el propósito de dotar al sistema de una mayor flexibilidad, en marzo de 1998 se amplió de 10% a 14% la banda, dentro de la cual pueden oscilar los precios de oferta de las solicitudes de dólares. Dentro de este esquema, el tipo de cambio nominal del lempira en relación con el dólar se devaluó 3%, y el tipo de cambio promedio pasó de 13.14 a 13.54 lempiras por dólar. Sin embargo, el tipo de cambio real mostró una apreciación de 11.5%.

En materia de política comercial se siguió aplicando el programa de desgravación arancelaria conforme al calendario aprobado en el contexto del Mercado Común Centroamericano, en el que se propone una reducción del arancel medio correspondiente a los bienes de consumo de 18% en 1998 a 15% a fines del año 2000. Por otra parte, se extendieron los beneficios fiscales de las zonas libres a todo el territorio del país. El gobierno firmó un tratado de libre comercio con la República Dominicana y continuó, junto con El Salvador y Guatemala, las negociaciones encaminadas a la firma de un tratado con México, con miras a una posible incorporación al Tratado de Libre Comercio de América del Norte.

d) La política de deuda pública

La deuda externa ascendió a 4 264.4 millones de dólares, lo que representó un incremento de 5.8%. El 80% de la deuda externa es pública y el 20% privada.

La deuda pública creció 2.9% y la privada 20.4%. El 97% de la deuda externa total es a mediano y largo plazo, y los atrasos en su servicio son de 2%.

La política de endeudamiento se enmarcó en el acuerdo de servicios financieros reforzado de ajuste estructural suscrito con el FMI, que facilitará el recurso al Club de París para aliviar la deuda externa. En diciembre se constituyó, por iniciativa del FMI, un fondo fiduciario con recursos de donantes para facilitar el cumplimiento del servicio de la deuda multilateral de Honduras y Nicaragua. El gobierno también está colaborando estrechamente con el Banco Mundial, el FMI y el Banco Interamericano de Desarrollo a fin de determinar si el país pudiese acogerse a la iniciativa del Fondo Monetario para los países pobres muy endeudados (PPME).

e) Las reformas estructurales

En el curso de 1998, el Congreso promulgó un conjunto de leyes que constituyen avances significativos en el proceso de reforma estructural. Se emitió una nueva ley de minería que sustituye la de 1906 y tiene por objeto atraer inversión extranjera y fomentar la generación de empleo en diferentes puntos del país. También se aprobó la mencionada ley de estímulo de la producción, y la competitividad y de apoyo al desarrollo humano. Otras leyes aprobadas fueron la de creación de la Secretaría de Turismo, destinada a promover el desarrollo turístico nacional, la de facilitación y desarrollo de obras públicas y de la infraestructura nacional, conocida también como "ley de concesiones"; esta última de gran importancia para la reconstrucción posterior al huracán Mitch, ya que el Estado no tiene capacidad para realizar grandes inversiones en infraestructura, y esta ley hace posible que inversionistas nacionales y extranjeros se hagan cargo de tales obras. La ley que rige el proceso de capitalización y privatización de la Empresa Hondureña de Telecomunicaciones tiene por objeto modernizar y desarrollar los servicios de telecomunicaciones.

En el acuerdo suscrito con el FMI, ya mencionado, se contempla una reestructuración de la administración pública —respaldada por un préstamo sectorial del Banco Mundial—, que eliminaría la duplicación de puestos y los reclasificaría, con el fin de reducir el exceso de funcionarios. También se prevé iniciar el proceso de subasta de acciones de la Compañía Hondureña de Telecomunicaciones y se están tomando medidas con miras a la privatización de la distribución de electricidad, con licitación a diciem-

bre para la compra de acciones de las nuevas empresas que se crearán. Por último, en 1999 debería concluir el proceso de licitación previo a la adjudicación de las

concesiones para la administración de los cuatro aeropuertos internacionales del país.

3. La evolución de las principales variables

a) La actividad económica

Antes del huracán Mitch la economía estaba creciendo a una tasa de 5% anual, pero este promedio sufrió un drástico descenso con la reducción del valor bruto de la producción de más de 5 000 millones de lempiras en 1998. La tasa de crecimiento del PIB, calculada de acuerdo al costo de los factores, se redujo a 2.8%. El sector más afectado fue el agropecuario, con una pérdida del valor bruto de la producción de 2 000 millones de lempiras, lo que se tradujo en una disminución del valor agregado agropecuario de 5.5%. Le siguió en importancia el sector de la industria manufacturera, con pérdidas equivalentes a más de 1 100 millones de lempiras del valor bruto de la producción, que redujeron la tasa de crecimiento del valor agregado de la industria (3.4%).

Dentro del sector agropecuario, la producción agrícola disminuyó 9.8% y la pecuaria 6.2%. En la producción agrícola se contrajo la producción de maíz, frijol, arroz, banano, café, plátano, palma africana y algodón, y otro tanto sucedió con la producción de leche, huevos y camarón (1.3%, 1% y 11.5%, respectivamente).

En el sector manufacturero disminuyó la producción de cemento, láminas de fibrocemento, varillas de hierro y cerveza. En cambio, aumentó la de telas, manteca vegetal y harina de trigo.

La explotación minera se expandió 6.5%, con la entrada en vigencia de la nueva ley de minería que se espera atraiga inversiones directas al sector. La actividad de la construcción creció 16.3% a consecuencia de la expansión de la construcción industrial y residencial, en tanto que la construcción comercial se redujo.

El sector del transporte, almacenamiento y comunicaciones fue el tercero más afectado por los daños después del sector agropecuario y el industrial. Pese a que las pérdidas en este rubro fueron de 577 millones de

lempiras en cuanto al valor bruto de la producción del sector, registró un incremento del valor agregado de 4.8% en el conjunto del año. En cuarto lugar se situó el sector de comercio, restaurantes y hoteles, con un descenso de 528 millones de lempiras del valor bruto de la producción, debido a lo cual el valor agregado de este sector creció 4.1%. La misma situación ocurrió en el sector de servicios comunales, sociales y personales que arrojó pérdidas por 495 millones de lempiras en el valor bruto de producción pero mostró un aumento del valor agregado de 4.1% en el año. El sector de establecimientos financieros y seguros tuvo una expansión de 6% en el valor agregado, unida a una pérdida del valor bruto de la producción de 186 millones de lempiras.

La oferta de electricidad aumentó 5.3% y estuvo determinada por la mayor producción interna (3.3%) y el aumento de las importaciones (9%). El sector se vio afectado por pérdidas del valor bruto de la producción que ascendieron a 155 millones de lempiras; no obstante, su valor agregado subió 6.5%.

Desde el punto de vista del gasto, el crecimiento del PIB estuvo determinado por la expansión del consumo de 7.7%, con una contribución significativa del gobierno (24.2%) y un aumento considerable de la inversión bruta fija (24.8%), tanto pública —que se recuperó después de tres años de disminución ininterrumpida— como privada.

b) Los precios, las remuneraciones y el empleo

La inflación promedio se redujo de 20.2% a 13.7%, pese a que la inflación mensual anualizada se incrementó de 12.7% en diciembre de 1997 a 15.7% en diciembre de 1998. Este último indicador mostró una tendencia de moderado aumento, de 11.4% en enero a 14.8% en julio; tras la cosecha de granos básicos, disminuyó a 13.6% en agosto y septiembre, para volver a subir a partir de octubre y culminar en

15.7% en diciembre después del huracán. El comportamiento del índice general de precios estuvo determinado fundamentalmente por la tendencia del índice de alimentos. Efectivamente, en promedio éste disminuyó de 19.8% a 11.7%, mientras que el índice de inflación mensual anualizada de alimentos pasó de 9.4% en diciembre de 1997 a 15.4% en diciembre de 1998.

El índice promedio de precios mayoristas pasó de 14.7% a 9%, con un menor crecimiento de los productos importados y agropecuarios y los materiales de construcción. Sin embargo, en la evolución del índice mensual anualizado de precios mayoristas se observa un alza de 6.6% a 11.3%.

El índice de salario mínimo real aumentó 2.3%. Durante el año, el salario mínimo promedio por jornada ordinaria se elevó de 33.69 a 39.19 lempiras, lo que significa que creció 16.3%, superando así la inflación del año en todos los sectores de actividad.

Pese a que la tasa nacional de desocupación abierta disminuyó de 4% a 3.9%, de acuerdo con la decimo-primer encuesta de hogares de marzo de 1998, el subempleo invisible alcanzó 22.3% a nivel nacional, 28.2% en las áreas rurales y 16% en zonas urbanas. La actividad maquiladora ha sido la más dinámica en la generación de empleo; de hecho, en 1998 se crearon 9 200 puestos de trabajo, lo que aumenta a 96 500 el total de empleos en ese sector.

c) El sector externo

El déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos disminuyó de 182 a 156 millones de dólares. Sin embargo, si no se incluyen las transferencias internacionales, el déficit del balance de bienes y servicios aumenta hasta el 11% del PIB. Las transferencias internacionales representaron 8% del PIB, mientras que el déficit en cuenta corriente fue equivalente al 3% del producto.

El valor de las exportaciones de bienes aumentó de 1 447 a 1 532.9 millones de dólares, es decir, un 5.9%, principalmente debido a la exportación de café,

que mostró un alza de 31.7%, sobre todo a causa del incremento del volumen exportado, ya que el precio disminuyó de 145.31 a 141.44 dólares por saco de 46 kilogramos. También se redujo la exportación de banana, la madera, la carne refrigerada y el azúcar. Sólo crecieron las exportaciones de plata y tabaco.

En cuanto a las exportaciones no tradicionales, se observó un aumento de la venta de langostas y piñas y un descenso de la exportación de melones. El valor agregado de las exportaciones provenientes de la industria maquiladora pasó de 304.6 a 397.6 millones de dólares. Del total de exportaciones, el 14.8% se destina a Centroamérica y el 85.2% al resto del mundo; de este último porcentaje el 42.4% corresponde a los Estados Unidos. El valor de las importaciones creció 16.3%.

La relación de precios del intercambio tuvo un alza de 1.4%, al disminuir en mayor medida los precios de las importaciones que el de las exportaciones. Además, el poder de compra de las exportaciones se incrementó 13.3%.

En lo que respecta a la balanza de pagos, el huracán Mitch tuvo un efecto negativo en el saldo en cuenta corriente que podría sumar 311.5 millones de dólares, y responde concretamente a una disminución de las exportaciones estimadas en 164 millones de dólares y un incremento de las importaciones de 147.5 millones de dólares. Esto fue parcialmente compensado por una expansión de 83 millones de las transferencias internacionales recibidas para hacer frente a los daños. El efecto neto negativo fue de 228.5 millones de dólares; si a este monto se le resta el superávit de 72.1 millones que se esperaba lograr sin huracán, arroja un saldo de 156.4 millones de dólares, equivalentes al déficit en cuenta corriente con el que cerró la balanza de pagos de 1998. Con relación a la cuenta de capital, el desastre natural dio lugar a una entrada adicional de capital de 64 millones de dólares, de los cuales 51.5 millones corresponden al sector bancario y en su mayor parte a pago de reaseguros de bienes destruidos por el huracán.

México

1. Rasgos generales de la evolución reciente

A pesar de un entorno mundial adverso, la economía mexicana registró un desempeño favorable en 1998, que dio por resultado un incremento de 4.8% del producto interno bruto (PIB). Este crecimiento, dos puntos menor que el del año precedente, refleja la desaceleración de la actividad productiva en el último trimestre. La caída de los precios del petróleo y la volatilidad financiera internacional motivaron ajustes de las políticas monetaria y fiscal y produjeron inestabilidad en los mercados cambiario y financiero, en especial en el último cuatrimestre del año.

LA DECLINACIÓN de las cotizaciones internacionales del crudo mexicano afectó las cuentas fiscales y las externas. Dado que el sector petrolero aporta un tercio de los ingresos públicos, el gobierno efectuó recortes al gasto —principalmente en el rubro de inversión física— por el equivalente de 0.8% del producto, lo que facilitó el cumplimiento de la meta de déficit público respecto del producto (1.25%). Por otra parte, el deterioro de los términos del intercambio contribuyó a la duplicación del déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos, que representó 3.8% del PIB. El superávit en la cuenta financiera del sector externo permitió enfrentar tal desequilibrio.

Con la política monetaria se intentó absorber los efectos de los choques externos mediante una postura más restrictiva, por lo cual la autoridad tomó medidas para restar liquidez a la economía. Conforme se agudizaba la crisis financiera internacional, se intensificaba la especulación contra el peso y, al operar las restricciones impuestas por la política económica, el impacto de la volatilidad financiera se reflejó en incrementos sustanciales de la tasa de interés, que evitaron mayores estragos en la paridad cambiaria y contuvieron, a la vez, las presiones inflacionarias.

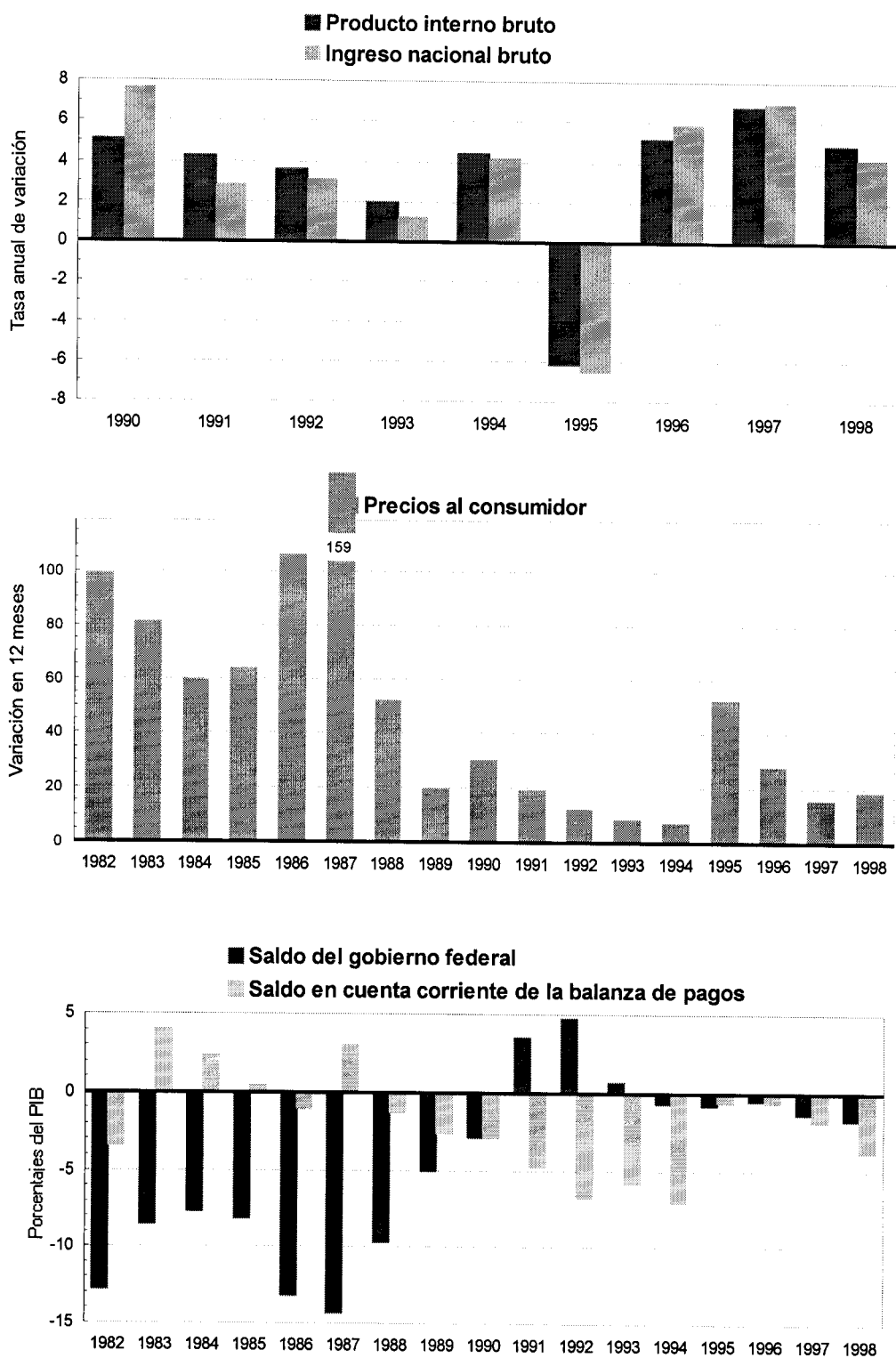
La recuperación de los salarios y el dinamismo del empleo apuntalaron el crecimiento del consumo privado (6.4%), que a su vez sustentó el incremento del producto, ocasionando, por otro lado, un importante

descenso del coeficiente de ahorro. La inversión perdió impulso en virtud del marcado ascenso de las tasas de interés y la disminución del gasto público en infraestructura, mientras que el consumo público decreció por efecto de los recortes al presupuesto. El sector manufacturero y los servicios básicos encabezaron el crecimiento sectorial, aunque su dinamismo fue inferior al del año precedente. La agricultura sufrió una inusitada sequía, que perjudicó la producción de granos básicos y la ganadera.

La disciplina fiscal y monetaria propició la baja de la inflación hasta mediados de año, pero la devaluación del peso determinó que excediera la meta oficial (12%) para ubicarse cerca de 19% al cierre de 1998. Los salarios mínimos reales aumentaron por primera vez en 15 años y los manufactureros ascendieron después de tres años de fuertes caídas, todo lo cual incidió en el aumento del consumo privado.

Persistieron los problemas de la banca comercial a causa de la abultada cartera crediticia en mora, lo que, junto con el aumento de las tasas de interés y una actividad económica menos vigorosa, contribuyó a la disminución del crédito al sector privado por cuarto año consecutivo. En contraste, el crédito del exterior siguió en ascenso, sobre todo para las empresas grandes que generan ingresos en divisas, mientras que otras unidades utilizaron mecanismos extrabancarios para obtener recursos.

Gráfico 1
MÉXICO: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

La entrada de recursos del exterior se redujo; la inversión extranjera directa bajó, de casi 13 000 millones de dólares a 10 238 millones. Se debilitó el dinamismo del comercio exterior de bienes, que arrojó un déficit por primera vez desde 1994 (7 740 millones de dólares). Las exportaciones manufactureras se expandieron 11%, pero la caída de las petroleras (-38%) y la alta elasticidad de las importaciones con respecto al PIB contribuyeron a la considerable ampliación de la brecha comercial. El monto de la deuda externa del país se incrementó más de 12 000 millones de dólares, hasta superar 161 000 millones al cierre de 1998. La mayor parte del endeudamiento se originó en el sector privado no bancario, cuyo débito pasó de 35 000 millones de dólares a cerca de 44 000 millones. La deuda externa del sector público se ubicó en poco más de 100 000 millones de dólares.

La economía de México se expandió moderadamente en los primeros meses de 1999, la inflación perdió impulso y las tasas de interés tendieron a la baja. El entorno internacional, que se vislumbraba desfavorable a principios del año, fue volviéndose propicio; el precio del petróleo se recuperó, la economía de los Estados Unidos mantuvo su dinamismo y las corrientes financieras hacia México se reactivaron, lo que fortaleció el peso. Con todo, la austeridad fiscal y monetaria se reforzaron desde el comienzo de 1999 para prevenir las eventuales consecuencias de cambios desfavorables en el entorno externo, que podrían ser especialmente críticas en un año preelectoral.

Se prevé que en 1999 el producto crecerá alrededor de 3% y la inflación se reducirá a 15%, tasa dos puntos por encima de la meta oficial, pero inferior a la de 1998. Se anticipa que el déficit público estaría muy cerca de la meta oficial (1.25% del PIB) y que la baja del ritmo de crecimiento del producto determinará una disminución

de los déficit comercial y en cuenta corriente. Se espera que los ingresos de inversión extranjera directa lleguen a 10 000 millones de dólares (se recibieron 2 600 millones en el primer trimestre). El más pausado crecimiento económico dará lugar a una disminución del déficit comercial, que se estima en poco más de 6 000 millones de dólares, lo que sería compatible con un déficit en la cuenta corriente de alrededor de 14 000 millones de dólares, cifra en torno de 3% del PIB y algo menor que la anotada en 1998.

Con todo, hoy las condiciones de la economía parecen estar correctamente orientadas para reducir la probabilidad de un nuevo episodio especulativo, así como para asegurar la tranquilidad política en un ambiente electoral. En primer lugar, las finanzas públicas están cerca del equilibrio. Segundo, el esquema de flotación del tipo de cambio permitiría, en principio, sortear posibles ataques especulativos contra el peso. Tercero, el moderado ritmo de crecimiento que se vaticina contribuiría a aligerar las presiones sobre el déficit comercial y, por tanto, sobre la paridad cambiaria. Cuarto, las reservas internacionales del país alcanzaron un récord histórico, y quinto, la preponderancia de los flujos de inversión extranjera directa con respecto a los de cartera reduce la vulnerabilidad del déficit en la cuenta corriente.

Empero, subyacen escollos estructurales que podrían hacerse evidentes en el mediano plazo, tales como la debilidad del sistema bancario, la heterogeneidad de la modernización del aparato industrial, la fragilidad de las finanzas públicas y la alta elasticidad de las importaciones respecto del producto. Además, quedan aún sin resolver importantes desequilibrios sociales que se reflejan en elevados niveles de subempleo y pobreza.

2. La política económica

En materia de política económica se mantuvieron los propósitos de favorecer la expansión productiva y del empleo, y reducir la inflación. Continuó aplicándose una política fiscal austera, que racionalizó el gasto para compensar la pérdida de ingresos petroleros. La política mo-

netaria fue restrictiva, pero el mecanismo indirecto utilizado fue insuficiente para inducir un alza de las tasas de interés, por lo que el Banco de México tuvo que incidir en ellas fijando tasas elevadas al inicio de cada sesión de las subastas semanales de valores gubernamentales.

Cuadro 1
MÉXICO: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998 ^a
Tasas anuales de variación^b									
Crecimiento e inversión									
Producto interno bruto	5.1	4.2	3.6	2.0	4.4	-6.2	5.1	6.8	4.8
Producto interno bruto por habitante	3.1	2.3	1.7	0.1	2.6	-7.8	3.3	5.0	3.1
Producto interno bruto sectorial									
Bienes	6.7	3.3	3.4	0.7	3.9	-6.5	9.0	7.7	5.6
Servicios básicos	3.4	3.0	5.0	3.8	8.1	-3.9	7.5	9.2	9.4
Otros servicios	4.6	5.1	3.7	2.7	4.3	-6.7	2.1	5.9	3.5
Consumo:	6.0	4.8	4.3	1.6	4.4	-8.4	1.8	5.9	5.3
Gobierno general	3.3	5.4	1.9	2.4	2.9	-1.3	-0.7	2.9	-1.3
Privado	6.4	4.7	4.7	1.5	4.6	-9.5	2.2	6.4	6.4
Inversión interna bruta	11.6	9.9	13.3	-0.8	10.3	-34.8	25.5	25.0	8.4
Exportaciones de bienes y servicios	5.3	5.1	5.0	8.1	17.8	30.2	18.2	10.8	9.7
Importaciones de bienes y servicios	19.7	15.2	19.6	1.9	21.3	-15.0	22.9	22.8	14.2
Porcentajes del PIB^c									
Ingreso nacional bruto	100.6	99.3	98.8	98.4	98.0	97.6	98.2	98.4	97.7
Inversión interna bruta	24.1	25.6	28.1	27.2	28.7	19.8	23.8	27.6	28.7
Ahorro nacional	21.5	20.6	20.6	20.1	20.4	19.4	23.3	25.7	24.8
Ahorro externo	2.6	5.0	7.5	7.1	8.4	0.4	0.5	1.9	3.9
Porcentajes									
Empleo y salarios									
Tasa de actividad ^d	51.8	53.3	53.8	55.2	54.7	55.4	55.4	56.2	56.5
Tasa de desempleo abierto ^e	2.7	2.7	2.8	3.4	3.7	6.2	5.5	3.7	3.2
Remuneración media real (índice 1995=100) ^f	88.1	93.8	100.7	109.7	114.9	100.0	90.1	89.1	91.5
Tasas de variación									
Precios (diciembre a diciembre)									
Precios nacionales al consumidor	29.9	18.9	11.9	8.0	7.1	52.1	27.7	15.7	18.6
Precios al por mayor Ciudad de México	27.4	15.7	10.7	7.4	7.8	58.1	27.0	13.6	17.4
Sector externo									
Relación de precios del intercambio (índice 1995=100) ^c	113.5	107.0	104.1	104.9	102.9	100.0	102.8	102.0	99.5
Tipo de cambio nominal (nuevos pesos por dólar)	2.81	3.02	3.10	3.12	3.38	6.42	7.60	7.92	9.14
Tipo de cambio real efectivo de las importaciones (índice 1995=100)	82.3	74.8	69.1	65.8	67.6	100.0	89.0	77.2	77.3
Millones de dólares									
Balanza de pagos									
Cuenta corriente	-7 451	-14 888	-24 442	-23 400	-29 662	-1 576	-1 923	-7 448	-15 786
Balanza comercial de bienes y servicios	-3 110	-9 369	-18 618	-16 010	-21 185	7 153	6 613	-588	-8 882
Exportaciones	48 805	51 556	55 471	61 402	71 203	89 322	106 901	121 835	129 427
Importaciones	51 915	60 925	74 089	77 412	92 389	82 168	100 288	122 424	138 309
Cuentas de capital y financiera ^g	9 669	22 861	26 187	30 632	12 464	-14 735	4 517	21 445	17 924
Balance global	2 218	7 973	1 745	7 232	-17 199	-16 312	2 593	13 998	2 138
Variación activos de reserva (-significa aumento)	-3 261	-8 154	-1 173	-6 057	18 398	-9 648	-1 805	-10 513	-2 138
Porcentajes									
Endeudamiento externo									
Deuda bruta (del PIB)	40.6	37.2	32.0	32.4	33.2	57.9	47.7	37.1	38.9
Intereses netos (de las exportaciones) ^h	13.6	12.4	13.6	14.9	5.1	5.5	4.3	7.1	6.4

Cuadro 1 (conclusión)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998 ^a
Porcentajes del PIB									
Gobierno federal									
Ingresos corrientes	17.1	17.0	17.7	15.5	15.1	15.2	15.7	15.8	14.3
Gastos corrientes	17.3	15.0	13.7	13.4	13.3	14.1	14.2	15.1	14.2
Ahorro	-0.2	2.0	4.0	2.1	1.9	1.1	1.5	0.7	0.1
Gastos de capital (netos)	2.7	2.7	2.7	2.7	2.7	2.7	2.7	2.7	2.7
Resultado financiero	-2.8	3.4	4.8	0.7	-0.7	-0.8	-0.5	-1.4	-1.7
Tasas de variación									
Moneda y crédito									
Balance monetario									
Reservas internacionales									
del Banco de México	71.3	79.9	7.3	31.8	-57.0	267.5	14.5	64.0	32.0
Crédito interno neto	41.7	35.6	21.4	11.5	29.2	31.1	-6.8	-0.1	29.6
Al gobierno central (neto)	17.7	-2.5	-51.9	...	...	...	...	...	...
Al sector privado	73.5	61.5	47.7	24.3	40.3	-4.8	-29.7	-0.5	8.7
Dinero (M1)	64.7	124.8	14.7	17.9	1.1	2.4	39.6	29.4	15.6
Depósitos de ahorro y a plazo en moneda nacional	111.2	224.6	13.6	19.8	-7.0	-5.5	51.5	30.6	11.5
M2ⁱ	46.2	47.2	20.4	11.8	22.7	38.7	30.1	19.1	23.3
Depósitos en dólares	...	...	...	...	...	85.7	51.4	24.1	36.3
Tasas anuales									
Tasas de interés real (anualizadas,%)									
Pasivas (a 30 días)	1.0	-1.3	3.4	6.9	5.8	-7.7	-2.0	-5.1	-0.8
Tasa de interés equivalente en moneda extranjera (a 30 días) ^j	17.2	12.2	14.0	15.9	-8.5	1.4	22.4	11.3	...

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares. ^b Sobre la base de pesos a precios constantes de 1993. ^c Sobre la base de dólares a precios constantes de 1995.

^d Porcentajes sobre población en edad de trabajar, áreas urbanas. ^e Porcentajes sobre la población económicamente activa, áreas urbanas.

^f Industria manufacturera. ^g Incluye Errores y omisiones. ^h Se refiere a los intereses netos de la balanza de pagos sobre las exportaciones de bienes y servicios. ⁱ Incluye depósitos en dólares. ^j Tasa de interés pasiva deflactada por la variación del tipo de cambio.

a) La política fiscal y las finanzas públicas

En 1998, la abrupta merma de los ingresos petroleros —tanto por la reducción del precio (38%) como por el menor volumen exportado— ascendió a 1% del producto. La autoridad fiscal realizó ajustes del gasto programable por un monto total de casi 30 000 millones de pesos (0.8% del producto), lo que redujo el gasto total en 5.4%. El componente más afectado fue la inversión, principalmente en comunicaciones y transportes, mientras que aumentó el gasto derivado del proceso de transición en que están las reformas del régimen de seguridad social.

El crecimiento económico posibilitó la ampliación de los ingresos tributarios, pero las medidas encaminadas a fortalecer la recaudación y a reducir el costo fi-

nanciero de la deuda del sector público fueron insuficientes para contrarrestar la caída de los ingresos petroleros (18%), dando por resultado una disminución de 8.1% de los ingresos totales. Aun así, virtualmente se cumplió la meta de déficit público respecto del PIB (1.24% contra el 1.25% programado).

Los ingresos tributarios crecieron 10% en términos reales, pero los no tributarios bajaron 36%, en gran medida por la reducción de los derechos y otros gravámenes sobre los hidrocarburos que aporta Petróleos Mexicanos (PEMEX). También decrecieron los ingresos de organismos y empresas (9.5%) a causa de la disminución tanto de las ventas de PEMEX, como de los recaudos de Ferrocarriles Nacionales (por la desincorporación de diversas líneas ferroviarias), y de la captación de cuotas en el Instituto Mexicano del Seguro

Cuadro 2
MÉXICO: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	1996				1997				1998 ^a				1999 ^a
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
Producto interno bruto ^b (variación respecto del mismo trimestre del año anterior) ^b	0.1	6.5	7.1	7.1	4.6	8.4	7.5	6.6	7.5	4.4	5.0	2.6	1.9
Precios al consumidor (variación en 12 meses, %)	43.8	31.8	30.0	27.7	24.6	20.4	18.7	15.7	15.3	15.3	15.9	18.6	18.2
Tipo de cambio real efectivo ^c (Índice 1995=100)	95.2	89.0	86.4	85.6	80.1	78.3	75.2	75.3	74.6	74.6	79.1	81.1	76.1
Exportaciones (millones de dólares)	21 870	23 607	24 247	26 275	25 099	27 440	28 176	29 716	28 226	29 886	28 559	30 829	30 054
Importaciones (millones de dólares)	19 935	21 409	22 835	25 288	23 529	26 800	28 485	30 994	29 972	31 031	30 849	33 391	31 207
Tasas de interés real (anualizadas, %)													
Pasivas ^d	-3.8	-3.2	2.5	-3.6	-5.1	-5.1	-5.0	-3.9	-2.4	-2.5	0.3	1.4	9.6
Dinero (M1) (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	...	...	...	...	41.6	39.3	34.4	29.4	22.1	19.5	15.1	15.6	14.3

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares. ^b Sobre la base de series no desestacionalizadas a precios constantes del país. ^c Se refiere al tipo de cambio de las importaciones. ^d A 30 días.

Social (IMSS), producto de la nueva Ley del Seguro Social.

Por la parte del gasto, el consumo del gobierno federal se redujo 12%, la inversión en obras públicas, 56%, y la compra de bienes muebles e inmuebles, 18% en términos reales. Desde la perspectiva sectorial, aumentó el gasto en educación, salud, empleo y desarrollo urbano, de la energía e industrial. Por el contrario, los recortes del presupuesto se materializaron en los rubros de comunicaciones y transporte (64%), administración (29%), desarrollo rural (12%), comercio y abasto (11%) y superación de la pobreza (8%).

La deuda interna neta del gobierno federal ascendió 12% en términos reales, para ubicarse a fines de año en 8.1% del PIB, 0.8% más que en 1997. Este resultado se debió principalmente al incremento de la circulación de valores gubernamentales, que los llevó a representar 85% de la deuda interna total.¹ Las erogaciones por

concepto tanto de intereses como de los programas de apoyo a deudores y ahorrantes del sistema bancario ascendieron a 65 500 millones de pesos (7 200 millones de dólares).

La tensión en las cuentas fiscales es considerable debido al bajo coeficiente de tributación, el costo fiscal de la reforma de la seguridad social y los programas de apoyo a deudores y banca. Una buena señal para las finanzas públicas ha sido el alza de los precios del crudo en los primeros meses de 1999, aunque los ingresos aún no se recuperan, ya que la apreciación del peso abate la factura petrolera y se están exportando 325 000 barriles diarios menos que a mediados de 1998, en cumplimiento de los acuerdos signados por las autoridades de México con las de otros países productores de petróleo, el último de ellos en La Haya, en marzo de 1999.

1 El resto corresponde al fondo de ahorro del Sistema de Ahorro para el Retiro.

b) La política respecto de la deuda pública externa

A fines de 1998 el saldo de la deuda pública externa neta ascendió a 82 222 millones de dólares, 3 000 millones más que en diciembre de 1997. La deuda bruta, es decir, sin descontar los activos externos del sector público, alcanzaba a 92 294 millones de dólares. El objetivo de la política de endeudamiento externo fue refinanciar vencimientos de corto plazo mediante colocaciones internacionales de deuda en condiciones más favorables que las imperantes después de la devaluación del peso de 1994-1995. Empero, debido al alto grado de volatilidad e incertidumbre de los mercados de capital, el endeudamiento externo del sector público se limitó durante 1998 a sólo 1 708 millones de dólares, es decir, un tercio de lo registrado en 1997.

Por consiguiente, en octubre de 1998 el gobierno federal decidió utilizar los fondos de una línea de crédito contingente por 2 661 millones de dólares que había sido contratada en 1997 con 33 instituciones financieras internacionales. Esta línea de crédito serviría para hacer frente a eventualidades en los mercados externos, tanto de capital como petrolero.²

El saldo de la deuda externa total del país aumentó 8.3% y se situó en 161 316 millones de dólares a fines de 1998 (39% del producto). La deuda del Banco de México con el Fondo Monetario Internacional (FMI) disminuyó a 8 380 millones y la del sector privado ascendió a 60 649 millones de dólares (17% más que en 1997), de los cuales 43 689 millones correspondieron al sector privado no bancario. Este importante monto refleja las necesidades de financiamiento para modernizar el aparato productivo, pero también pone de manifiesto lo muy limitado que es el acceso al crédito interno.

En 1999 el país deberá amortizar o refinanciar más de 33 000 millones de dólares. El sector privado enfrenta vencimientos de mercado por 3 435 millones de dólares y tendrá que renegociar poco más de una tercera parte de su débito, cuyo incremento fue superior a 75% en los últimos cuatro años. Las amortizaciones de la deuda pública ascienden a 12 000 millones de dólares, con vencimientos de mercado (bonos internacionales) que totalizan 1 625 millones de dólares. En el primer cuatrimestre de 1999 el sector público emitió bonos por casi 4 000 millones de dólares.

c) Política monetaria y aspectos monetarios y financieros

El Banco de México ratificó su compromiso de mantener una política monetaria neutral, pero flexible para responder a la volatilidad de los mercados internacionales. Esa posición neutral pronto se tornó restrictiva para enfrentar la inestabilidad financiera externa. Aun así, la expansión de la base monetaria concordó esencialmente con lo programado por el Banco. Si bien la inflación, que fue mayor que la anticipada, operó a favor de la expansión de la base, dicho movimiento fue compensado por un dinamismo económico menor que el esperado y un alza de la tasa de interés.

Ante la disminución de las entradas de capital y la depreciación del peso registradas desde los primeros meses de 1998, la autoridad monetaria activó el mecanismo de los "cortos", que consiste en mantener un saldo operativo negativo en las cuentas corrientes del sistema bancario en el Banco de México, lo que a su vez ejerce una presión alcista sobre las tasas de interés. En marzo se fijó un corto de 20 millones de pesos diarios, lo que hizo aumentar transitoriamente las tasas; a partir de junio, las condiciones internacionales adversas se agudizaron (especulación sobre las monedas de Hong Kong y China, crisis en Rusia, problemas en Japón), lo que indujo al Banco de México a incrementar el monto del corto a 30 millones en junio, y a 50 y 70 millones durante agosto. Pero la respuesta de la tasa de interés fue cada vez más lenta y de menor magnitud, resultando insuficiente para detener la depreciación cambiaria.

En consecuencia, el Banco de México impuso nuevas medidas para restringir la liquidez; anunció que a partir de septiembre los bancos deberían depositar en el instituto emisor, a un cierto plazo y con una tasa de interés determinada, 1 250 millones de pesos por día hábil, hasta alcanzar un monto acumulado de 25 000 millones de pesos; esto, de hecho, significó imponer una forma de encaje legal. A partir de entonces las tasas de interés aumentaron significativamente. La tasa interbancaria de equilibrio bordeó 40% (20% en términos reales), pero el contagio de la crisis internacional se extendió con mayor fuerza a países de América Latina, lo que renovó las presiones sobre el peso. En un entorno de baja liquidez, el Banco de México elevó el corto a 100 millones de pesos e intervino en el mercado cambiario para evitar una depreciación (nominal) excesiva del peso, que alcanzaba ya a 25% a principios de septiembre. Sólo a

2 Otras operaciones fueron el préstamo por 1 000 millones de dólares que obtuvo PEMEX del Eximbank de Japón, para ampliar la capacidad y modernizar el Complejo Petrolero Cantarell, y la suscripción por parte del gobierno federal de dos créditos con el Banco Mundial por un total de 415 millones de dólares, que se destinarán a programas de conocimiento, innovación y educación.

partir de entonces se detuvo la depreciación y las tasas de interés descendieron paulatinamente.

El comportamiento de las tasas de interés y la incertidumbre financiera inhibieron la evolución del crédito en 1998. El financiamiento bancario al sector privado descendió 2.7% en términos reales. Así, proliferaron mecanismos alternativos, como el crédito de proveedores o de empresas de una misma corporación y la reinversión de utilidades. Las firmas grandes recurrieron a créditos externos³ y emitieron papeles comerciales y pagarés a mediano plazo. Asimismo, se sigue utilizando el incumplimiento del pago de los créditos como forma de financiamiento, práctica que es insostenible a mediano plazo.

El índice de morosidad de la banca comercial (cartera vencida bruta con respecto a cartera de crédito total) exhibió un ligero aumento, de 11.34% en diciembre de 1997 a 11.41% en el mismo mes de 1998. En contraste, los esfuerzos de los bancos por sanear sus finanzas se reflejaron en mejoras de los índices de capitalización.

El saldo de los pasivos del Fondo Bancario de Protección al Ahorro (FOBAPROA) a diciembre de 1998 era de 651 000 millones de pesos (68 500 millones de dólares), estimándose que en marzo de 1999 alcanzaría a 686 000 millones, si se considera la acumulación de intereses. Mientras tanto, sus activos (330 000 millones de pesos) se siguen deteriorando, pues a pesar de que tres cuartas partes de su valor total se entregaron en administración a terceros, la recuperación obtenida ha sido muy pequeña. A fines de 1998 en el Congreso de la Unión se acordó disolver el FOBAPROA para dar paso a la creación del Instituto de Protección al Ahorro (IPAB).

Como reflejo del desorden financiero internacional, el índice de precios y cotizaciones (IPyC) de la Bolsa Mexicana de Valores mostró una trayectoria a la baja —más acentuada a partir del tercer trimestre—, que ocasionó una caída de 24% para el año en su conjunto, equivalente a una reducción de 38% en dólares. El principal factor que explica este retroceso es la disminución de la cuantía de títulos nacionales en poder de inversionistas institucionales externos, lo que contribuyó al colapso del valor de las acciones en circulación, de 155 000 millones de dólares a fines de 1997 a sólo 87 000 millones a fines de 1998.

De acuerdo con el objetivo del programa monetario, que era contener la inflación, en enero de 1999 el Banco de México reforzó la restricción de liquidez (el

corto fue aumentado a 160 millones de pesos), como consecuencia de la devaluación del real brasileño, que presionó el peso y contribuyó al alza abrupta de las tasas de interés en las siguientes dos semanas. Éstas disminuyeron en los meses posteriores, en respuesta a la entrada de recursos externos, los que a su vez impulsaron el IPyC de la Bolsa Mexicana de Valores, que registró una ganancia superior a 50%.

d) Política y mercado cambiarios

A diferencia de lo ocurrido en el bienio anterior, en 1998 el peso se depreció considerablemente. Esta evolución se vinculó principalmente a la desfavorable marcha de los mercados financieros internacionales, así como a la percepción de un mayor riesgo país, situación que afectó por igual a los países de América Latina. De este modo, el aumento del tipo de cambio promedio (pesos por dólar) ascendió a 15%, en tanto que el tipo de cambio real permanecía sin alteraciones notables.

El mecanismo de flotación cambiaria respondió adecuadamente bajo las condiciones de volatilidad financiera internacional, pero la tasa de interés se incrementó sustancialmente para evitar mayores estragos a la paridad cambiaria. En la práctica, los tipos de interés se ven sujetos a fluctuaciones considerables bajo el esquema de flotación cambiaria cuando la presión sobre la moneda es muy tenaz. La atenuación de la crisis financiera internacional y el descenso de las tasas de interés, primero en los Estados Unidos, luego en Europa fortalecieron el peso, como sugiere su recuperación a partir de octubre.

Las políticas monetaria y cambiaria adoptadas fueron eficaces para defender el nivel de las reservas internacionales. A lo largo del año éstas continuaron creciendo, con excepción del período septiembre-noviembre, en el que registraron un descenso muy leve. Así, el saldo a fines de diciembre de 1998 superó los 30 000 millones de dólares (2 000 millones más que al cierre de 1997), nivel que no se había alcanzado desde principios de 1994.

Conforme avanzaba 1999 se fueron relajando las presiones a que estuvo sometido el peso en los meses anteriores. El abundante ingreso de capitales incidió en la apreciación de la moneda nacional en los primeros cinco meses, pero en junio volvió a niveles cercanos a los de principios de año.

3 El crédito externo al sector privado aumentó 26.5%.

e) Política de cambio estructural

El ejecutivo envió al Congreso de la Unión varias iniciativas para continuar las reformas del sistema financiero, las que fueron aprobadas parcialmente y con modificaciones a fines de 1998. Se decidió eliminar el FOBAPROA y crear el IPAB, que asumiría los activos y pasivos de dicho Fondo. En mayo de 1999 se constituyó la junta directiva del IPAB, que deberá abocarse a detener el deterioro del valor de los activos que poseía el FOBAPROA y acelerar el saneamiento de los bancos con problemas.

En materia de desincorporaciones, se licitó la concesión para operar durante un período de 50 años un grupo de nueve aeropuertos ubicados en el sureste del país. El consorcio ganador —integrado por empresas de Dinamarca, España, Francia y México— ofreció 127 millones de dólares por la adjudicación del 15% de las acciones y se comprometió a invertir en los próximos cinco años una cifra similar en mantenimiento, infraestructura, equipamiento y ampliación de capacidad.

A principios de 1999 el Ejecutivo envió una iniciativa al Congreso de la Unión para emprender la desincorporación parcial de la industria eléctrica. De acuerdo con la propuesta, no se realizaría ninguna privatización hasta diciembre del año 2000.

3. La evolución de las principales variables

a) La actividad económica

El crecimiento de la economía en 1998, aunque inferior al previsto a principios del año (5.2%), fue satisfactorio (4.8%), con una tendencia a la desaceleración que se reveló en el cuarto trimestre. La demanda interna continuó reactivándose y casi todos los sectores de actividad se expandieron. Sin embargo, el sector agropecuario siguió virtualmente estancado por segundo año consecutivo, principalmente como consecuencia de condiciones climáticas adversas.

La oferta y demanda final de bienes y servicios aumentó 6.8%. El dinamismo del consumo y la inversión privados contrastó con la retracción de la inversión pública, motivada principalmente por la limitación de obras de infraestructura de transporte y comunicaciones. La incertidumbre sobre el crecimiento de la economía mundial incidió en la desaceleración de la formación de capital fijo.

El sector agropecuario sufrió en la primera mitad del año por la sequía, a la que siguieron fuertes lluvias que azotaron importantes zonas agrícolas y ganaderas. La producción de granos básicos (maíz, frijol, sorgo y trigo) se redujo de 31 millones de toneladas en 1997 a 28 millones en 1998, por lo que fue necesario efectuar importaciones extraordinarias. La migración rural hacia la frontera norte y hacia ciuda-

des grandes siguió ejerciendo presión en los mercados laborales urbanos.

La industria se expandió 6.6%, encabezada por la manufacturera y, dentro de ésta, por las empresas maquiladoras. La pérdida de dinamismo de las manufacturas en el segundo semestre fue evidente (5.6% contra 9.3% en los primeros seis meses). Las exportaciones fueron determinantes para explicar el empuje industrial, aunque, como se dijo, también incidió en ello la recuperación de la demanda interna. A fines de 1998, 37 de las 49 ramas manufactureras habían superado la producción promedio del período 1993-1994, sobre la base de una mejor utilización de los recursos disponibles. Estas ramas representan 87% del producto manufacturero. El nivel de utilización de la capacidad instalada se elevó y la productividad laboral manufacturera tuvo un incremento de 4.3%, cifra superior al de las remuneraciones reales, lo que impulsó la competitividad internacional del sector. La producción automotriz ascendió 6.6% en 1998, hasta alcanzar a 1 428 millones de unidades. Las exportaciones declinaron como resultado del dinamismo de la demanda interna, que aumentó 27%. Las ventas externas de vehículos representaron más de dos terceras partes del total producido.

Después de promediar un crecimiento cercano a 10% en el bienio precedente, la industria de la construcción se desaceleró a partir del segundo trimestre y se

expandió apenas 4.6% en el año, como consecuencia del repliegue del gasto público. En el sector formal, la edificación aumentó 3%, y en el petróleo y la petroquímica, 15%, pero en los casos del riego y saneamiento, la electricidad y las comunicaciones, y el transporte se registraron caídas de 25%, 35% y 11%, respectivamente.

Entre los servicios, las actividades más dinámicas fueron transporte y comunicaciones (10%) y comercio, restaurantes y hoteles (4%). La primera se benefició del aumento de la carga transportada, el buen desempeño del transporte de pasajeros y el creciente tráfico de comunicaciones telefónicas y por satélite. El volumen de ventas al por menor en establecimientos comerciales se expandió 7.6%, destacando las de bienes durables. La ocupación hotelera tuvo un comportamiento errático debido a alteraciones meteorológicas, lo que incidió en la baja de la afluencia de turistas con destino a las playas.

La desaceleración observada desde el último trimestre de 1998 continuó en los primeros meses de 1999. El PIB creció apenas 1.9% en el primer trimestre y la demanda interna evolucionó pausadamente. La estrategia gubernamental parece encaminarse a mantener un crecimiento moderado, especialmente del consumo, para prevenir presiones sobre el sector externo. Empero, la mejoría del entorno mundial, ya perceptible a mediados de año, favorecerá probablemente un incremento del dinamismo a partir del segundo semestre de 1999 (las exportaciones representan hoy 30% del PIB).

b) Los precios, las remuneraciones y el empleo

Después de una tendencia esencialmente declinante, la inflación repuntó en el tercer trimestre de 1998, lo que llevó la cifra acumulada en el año a 18.6%, superior a la meta oficial (12%) y a la del año anterior (15.7%). La causa básica fue la aceleración del ritmo de deslizamiento del peso con respecto al dólar. El índice de precios al productor aumentó más de 17%, en respuesta a la presión de la devaluación del peso y a aumentos importantes del precio de los bienes agrícolas (29%).

La depreciación del peso repercutió directamente en los precios internos a través de su efecto sobre los precios de los bienes comerciables internacionalmente, lo cual, a su vez, originó expectativas inflacionarias alcistas. Esto incidió en los aumentos salariales, que fueron mayores que los previstos a principios de año, y en los precios de bienes y servicios no comerciables. Otros factores que influyeron en el proceso inflacionario fueron los aumentos no previstos de precios sujetos a control oficial (tortilla, masa y gasolina) y la extraordinaria

elevación (45%) del precio de frutas y legumbres por los efectos climáticos.

El aumento promedio fijado en las revisiones salariales de contratos colectivos fue de alrededor de 18%, mientras que el de la remuneración salarial total de los trabajadores (reajuste salarial, bono de productividad, prestaciones y alza de la retabulación general) ascendió a poco más de 20%. De este modo, se elevó ligeramente el salario real aunque, para el año en su conjunto, dicho aumento fue inferior al previsto a principios de 1998, en vista de una inflación superior a la esperada. Sobre la base de una expectativa de inflación de 13% en 1999, los salarios mínimos se incrementaron 14% en diciembre de 1998.

En el sector manufacturero, las remuneraciones reales aumentaron 2.4%, mientras que el salario mínimo ascendió apenas 0.7%, después de haber retrocedido ininterrumpidamente desde 1983. La productividad de la mano de obra en las manufacturas tuvo un incremento anual de 3.8% en 1998, y uno acumulado de 36% en los últimos cinco años, uno de los más altos del orbe, pero todavía lejos del de competidores con mayor ventaja.

La evolución del empleo fue plausible en el año; se creó un total de 897 000 nuevos puestos de trabajo en el sector formal de la economía, según lo denota el número de trabajadores afiliados al Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS). De este modo, el total de asegurados permanentes inscritos en el IMSS se ubicó en 13 611 millones (7% más que en 1997). El número de ocupados en la industria maquiladora de exportación rebasó el millón de personas en 1998, 12% más que en 1997. La maquila concentra más de una tercera parte del empleo en la industria de transformación. La tasa de desempleo abierto mantuvo una trayectoria descendente y se situó en 3.2%, lo que representa una notable mejoría respecto del 3.8% del año anterior. La tasa de ocupación parcial, que relaciona el número de desocupados abiertos y ocupados que laboran menos de 35 horas a la semana con la población económicamente activa se ubicó en 22% (23% en 1997).

Como resultado de las mejores expectativas económicas y de la apreciación real del peso, la inflación empezó a bajar a partir de febrero de 1999, gracias a lo cual, para el conjunto del año, ascendería a cerca de 15%.

c) El sector externo

El sector externo de la economía se caracterizó por la disminución de los flujos de capital, en especial a partir del segundo trimestre. El déficit comercial y el de la cuenta corriente aumentaron considerablemente.

La cuenta corriente de la balanza de pagos registró un saldo negativo de casi 16 000 millones de dólares en 1998, el doble del año anterior. Esto fue resultado del déficit en el balance de bienes y servicios (casi 9 000 millones de dólares) y en el de renta (cerca de 13 000 millones), principalmente por concepto de pago de intereses, y un superávit de 6 000 millones por transferencias.

El comercio exterior de bienes se desaceleró porque el mercado mundial perdió dinamismo y se redujeron los precios internacionales del petróleo, el café, el cobre, las mieles y el gas natural, lo que deterioró los términos del intercambio (5%), redujo el valor exportado y contribuyó a generar un déficit en la balanza comercial por primera vez desde 1994.⁴ Las exportaciones de bienes aumentaron 6.4% (15% en 1997); mermaron las petroleras (38%), pero las de manufacturas (91% del total) crecieron 11%. Las ventas externas de bienes sin maquila prácticamente se estancaron, mientras que las de la industria maquiladora se expandieron 17%, además de representar 45% del valor de las exportaciones totales.

Las exportaciones mexicanas a los Estados Unidos continuarán creciendo vigorosamente (9.3%). México se mantuvo como tercer proveedor del mercado de importaciones de ese país (después de Canadá y Japón), con una participación de 10%. El comercio de México con sus socios del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLC) rebasó los 200 000 millones de dólares, monto que constituyó 82% de las transacciones totales de bienes del país.

Las importaciones también perdieron dinamismo, pero su tasa de crecimiento duplicó la de las exportaciones; como resultado, el saldo comercial pasó de un superávit de 624 millones de dólares en 1997 a un déficit de más de 7 700 millones en 1998. Las importaciones de bienes de capital se incrementaron 15%, un ritmo acorde con la evolución de la inversión. Las de bienes intermedios aumentaron 13% y cabe apuntar que las no vinculadas a las exportaciones crecieron a una tasa mayor que las que sí lo están, hecho que refleja el dinamis-

mo de la demanda interna. Las compras externas de insumos intermedios representaron más de tres cuartas partes de las importaciones totales, lo que pone de manifiesto el vigor de la maquila y la magra articulación productiva interna.

La cuenta de capital registró un superávit de 16 230 millones de dólares, como resultado de una evolución propicia de la inversión extranjera directa y del endeudamiento externo público y privado en montos importantes, mientras que la inversión de cartera retrocedió por segundo año consecutivo.

Los ingresos totales por concepto de inversión extranjera decrecieron en 1998, especialmente a partir del segundo trimestre. La inversión directa sumó más de 10 000 millones de dólares, cifra 2 600 millones más baja que la del año anterior, pero igualmente considerable, dada la volatilidad financiera internacional. Según información hasta agosto de 1998, del total de la inversión extranjera directa, 43% correspondió a nueva inversión, 54% a reinversión de utilidades y 2.8% a cuentas entre compañías. Del conjunto de nuevas inversiones, poco más de la mitad fueron importaciones de bienes de capital por parte de las maquiladoras y el resto correspondió a nuevos proyectos. El sector industrial aportó casi dos tercios del monto de las nuevas inversiones, seguido del comercio (18%) y los servicios (15%). De los Estados Unidos provino 72% de la nueva inversión, de los Países Bajos, 13% y de Francia 5%.

Así, en el quinquenio 1994-1998, la inversión extranjera directa recibida por México promedió más de 10 500 millones de dólares anuales, el valor más alto en América Latina después de Brasil (11 000 millones por año). La inversión de cartera arrojó un saldo negativo cercano a 800 millones de dólares, cifra similar a la de 1997. Esta evolución se debió a la salida de recursos de los mercados de dinero y de valores, pues las colocaciones internacionales netas de títulos de los sectores público y privado registraron desempeños positivos.

4 El índice de los términos del intercambio en 1998 fue el más bajo desde 1970, fecha en que se inició la construcción de este indicador.

Nicaragua

1. Rasgos generales de la evolución reciente

La sostenida trayectoria de reactivación que venía mostrando la economía nicaragüense se debilitó en 1998 al crecer en 4% el producto interno bruto (PIB), tasa inferior a la esperada por las autoridades a inicios del año (6%). En este desempeño influyó negativamente el huracán Mitch,¹ considerado el peor desastre natural en la historia del país. Los daños totales alcanzaron a 988 millones de dólares, de los que 562 millones de dólares corresponden a daños directos.

ANTE ESTE PANORAMA, la inflación aumentó significativamente (18%) no sólo por los efectos del desastre natural durante el último bimestre del año, sino también debido a las condiciones climáticas adversas registradas durante el primer semestre. Sin embargo, la política económica registró varios resultados positivos como la consolidación de la disciplina fiscal, el control de la base monetaria, el crecimiento del crédito a los sectores productivos, la tendencia a la baja de las tasas de interés y la reducción del desempleo abierto. El régimen cambiario continuó con el deslizamiento anunciado, lo que contuvo las expectativas inflaciona-

rias. Por otra parte, la afluencia sostenida de inversión extranjera contribuyó al proceso de remonetización y aumento de los agregados monetarios, especialmente de los depósitos en moneda extranjera.

Los efectos del desastre natural sobre el sector exportador se reflejan en la caída de algunas exportaciones tradicionales y una notable reducción de las exportaciones no tradicionales debido a la expiración de la ley que las incentivaba, lo que causó un aumento considerable del déficit comercial. Sin embargo, las donaciones internacionales y las transferencias unilaterales del exterior permitieron financiar en gran parte un déficit de cuenta corriente sostenidamente alto.

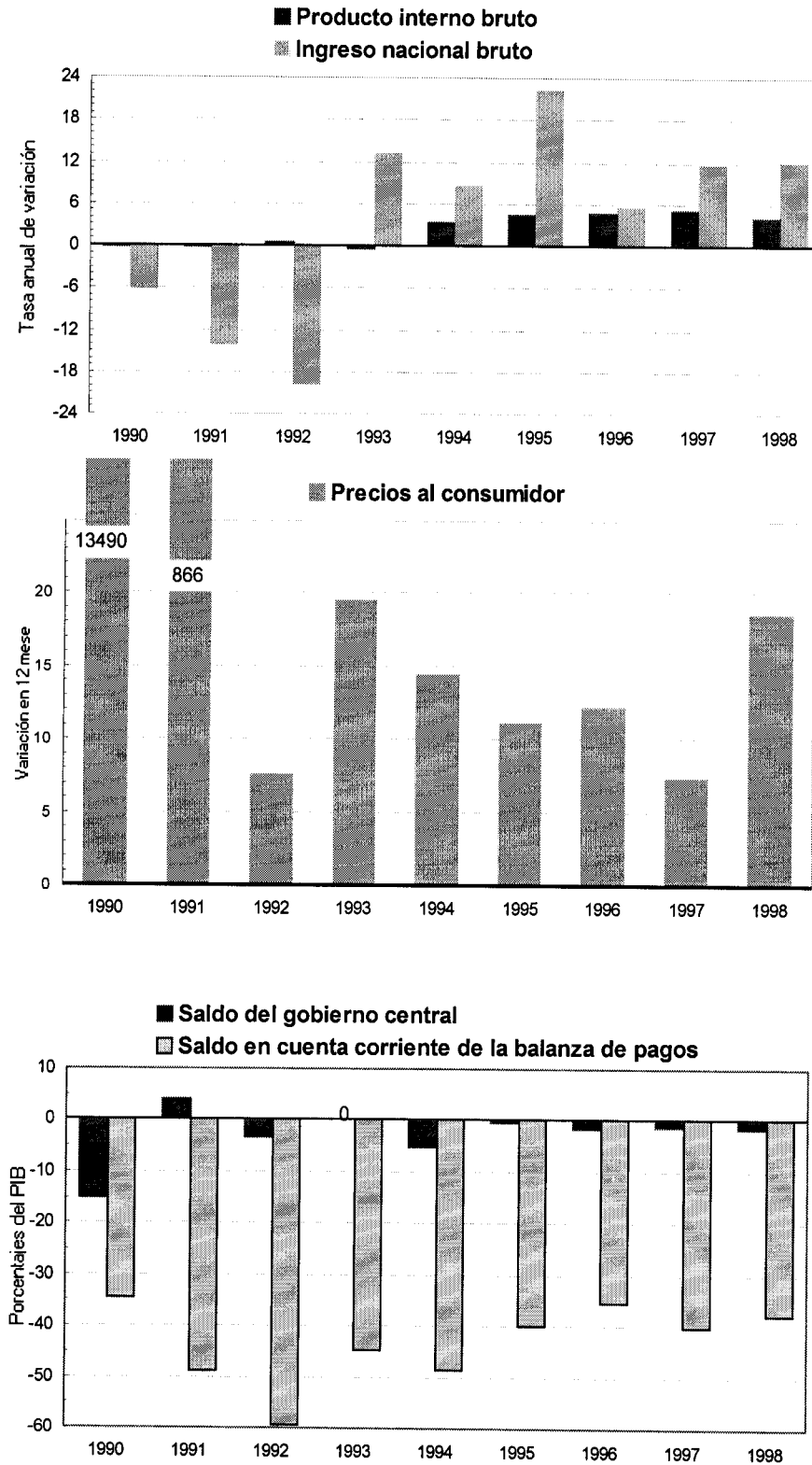
2. La política económica y las reformas estructurales

En marzo de 1998 el Gobierno de Nicaragua suscribió con el Fondo Monetario Internacional (FMI) un nuevo servicio financiero reforzado de ajuste estructural (SRAE) para el período 1998-2000, con el objeto de lograr la sostenibilidad de sus finanzas públicas y el sector externo, proseguir con las reformas estructurales y

mantener el crecimiento económico. En abril de ese año el Grupo Consultivo para Nicaragua anunció el compromiso de los países donantes de prestar asistencia financiera por 1 800 millones de dólares durante el período 1998-2000, destinada a un programa cuyos principales objetivos son afianzar la sostenibilidad de

¹ El huracán Mitch afectó al país con lluvias de intensidad excepcional desde el 22 de octubre al 1° de noviembre de 1998.

Gráfico 1
NICARAGUA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

Cuadro 1
NICARAGUA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998 ^a
Tasas anuales de variación^b									
Crecimiento e inversión									
Producto interno bruto	-0.1	-0.2	0.4	-0.4	3.3	4.3	4.7	5.1	4.0
Producto interno bruto por habitante	-3.0	-2.9	-2.5	-3.3	0.3	1.3	1.8	2.3	1.3
Producto interno bruto sectorial									
Bienes	-1.3	0.4	-0.3	1.0	6.6	5.2	6.2	7.0	4.6
Servicios básicos	2.9	3.1	2.0	-2.0	0.9	5.4	5.1	5.6	3.2
Otros servicios	0.8	-1.5	0.9	-1.8	-0.3	2.9	2.5	2.3	3.4
Consumo:	-4.1	8.9	-2.6	-3.6	0.3	4.6	-4.8	6.7	11.2
Gobierno general	34.0	-34.1	-10.9	-3.3	-2.7	-0.4	-0.6	-0.7	-0.4
Privado	-19.3	37.6	0.0	-3.6	1.1	5.9	-5.9	8.8	14.1
Inversión interna bruta	-14.2	15.7	-1.0	-14.9	28.2	21.2	10.2	22.2	6.8
Exportaciones de bienes y servicios	19.3	-15.2	20.2	4.4	16.4	8.8	37.3	4.0	-6.4
Importaciones de bienes y servicios	-4.6	19.8	4.3	-10.5	15.3	15.6	13.1	14.1	7.9
Porcentajes del PIB^c									
Ingreso nacional bruto	89.3	77.0	61.3	69.7	72.7	85.0	85.4	90.4	97.3
Inversión interna bruta	19.0	21.7	21.8	18.6	22.9	26.2	29.8	31.7	32.6
Ahorro nacional	-9.0	-31.8	-44.8	-32.5	-29.0	-13.6	-5.5	-3.8	-2.8
Ahorro externo	28.0	53.4	66.5	51.1	52.0	39.8	35.3	35.6	35.5
Porcentajes									
Empleo y salarios									
Tasa de desempleo abierto	7.6	11.5	14.4	17.8	17.1	16.9	16.0	14.3	12.2
Salario medio real (índice 1995=100)	81.8	84.5	100.5	93.3	98.2	100.0	97.9	97.7	105.0
Tasas de variación									
Precios (diciembre a diciembre)									
Precios al consumidor	13 490	866	3.5	19.5	14.4	11.1	12.1	7.3	18.5
Sector externo									
Relación de precios del intercambio (índice 1995=100) ^c	119.1	98.3	71.9	81.3	95.5	100.0	91.9	96.9	101.5
Tipo de cambio nominal ^d	689.96	4.27	5.00	6.12	6.72	7.53	8.44	9.45	10.59
Tipo de cambio real efectivo de las importaciones (índice 1995=100) ^e	80.7	84.7	85.6	89.7	95.4	100.0	102.2	108.0	107.6
Millones de dólares									
Balanza de pagos									
Cuenta corriente	-385	-852	-1 095	-879	-893	-751	-700	-814	-804
Balanza comercial de bienes y servicios	-290	-492	-610	-475	-477	-468	-494	-742	-845
Exportaciones	392	350	309	356	476	647	805	866	802
Importaciones	682	843	919	831	953	1 114	1 299	1 609	1 647
Cuentas de capital y financiera ^f	-310	360	-13	-95	-269	74	240	821	627
Balance global	-696	-492	-1 108	-975	-1 162	-677	-460	6	-178
Variación activos de reserva (-significa aumento)	7	-38	-11	91	-85	12	-53	-173	-31
Porcentajes									
Endeudamiento externo									
Deuda bruta (del PIB)	965.0	593.1	585.4	609.5	638.4	543.1	308.9	296.7	295.2
Intereses netos (de las exportaciones) ^g	55.3	103.6	156.1	117.8	95.7	53.1	34.7	23.0	16.9

Cuadro 1 (conclusión)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998 ^a
Porcentajes del PIB									
Gobierno central									
Ingresos corrientes	14.9	19.3	20.3	19.6	20.1	21.5	21.7	24.2	26.2
Gastos corrientes	30.7	23.5	22.1	20.6	21.3	19.3	19.7	19.9	20.9
Ahorro corriente	-15.8	-4.2	-1.8	-1.0	-1.2	2.3	2.0	4.4	5.3
Gastos de capital (netos)	1.3	3.3	5.9	6.3	8.7	11.1	10.4	9.9	9.8
Resultado financiero	-15.0	4.1	-3.4	0.0	-5.1	-0.5	-1.5	-1.3	-1.7
Financiamiento interno	-5.1	-4.6	-6.1	0.0	-1.2	0.7	-3.6	-0.1	-5.8
Financiamiento externo	20.1	0.5	9.4	0.0	6.4	-0.2	5.1	1.4	7.5
Tasas de variación									
Moneda y crédito									
Balance monetario									
Reservas internacionales netas	...	449.2	4.1	-51.6	132.7	-10.1	185.6	137.0	-4.5
Crédito interno neto	-96.9	2 518.7	56.5	80.3	54.7	51.4	24.9	25.4	50.5
Al sector público	191.9	295.5	794.4	7.9	5.0	-6.1	-17.9	18.2	7.4
Al sector privado	150.0	1 659.4	21.8	49.8	33.7	26.6	-8.2	39.8	45.3
Dinero (M1)	-2.6	850.8	16.4	-4.4	36.9	16.3	26.8	30.7	18.1
Depósitos de ahorro y a plazo en moneda nacional	67.5	808.0	39.9	48.7	99.4	24.7	29.9	75.7	17.8
M2	6.8	841.8	21.1	7.9	56.9	19.7	28.1	50.1	18.0
Depósitos en dólares	41.4	770.5	55.3	70.8	77.6	59.8	61.3	57.2	35.3
Tasas anuales									
Tasas de interés real (anualizadas,%) ^{h i}									
Pasivas (cuentas de ahorro)	...	...	8.5	8.9	8.8	...	-1.2	-1.3	-1.9
Activas (corto plazo)	...	...	19.7	20.1	20.3	...	6.1	9.7	7.7
Tasa de interés equivalente en moneda extranjera ^j	...	...	8.5	8.9	8.8	...	0.3	-2.8	0.8

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares. ^b Sobre la base de córdobas nuevos a precios constantes de 1980. ^c Sobre la base de dólares a precios de 1995. ^d 1990, miles de córdobas por dólar, a partir de 1991, córdobas oro por dólar, tipo de cambio oficial. ^e Del tipo de cambio oficial. ^f Incluye Errores y omisiones. ^g Se refiere a los intereses netos de la balanza de pagos sobre las exportaciones de bienes y servicios. ^h Las tasas de interés tienen una cláusula de mantenimiento del valor en dólares, por lo cual la tasa de interés nominal ajustada por el índice del tipo de cambio real efectivo es igual a la tasa de interés real. Para estos efectos, se debe tomar la variación de dicho índice de diciembre de cada año. ⁱ Se calculó el promedio simple entre los mínimos y máximos de la banca estatal y la banca privada. ^j Tasa de interés pasiva deflactada por la variación del tipo de cambio.

las finanzas públicas, completar la transición hacia una economía de mercado y mejorar la gobernabilidad, particularmente mediante el desarrollo de una administración pública profesional.

En Nicaragua, la mitad de la población nacional y tres cuartas partes de la población rural viven en condiciones de extrema pobreza. Así, la lucha contra la pobreza se ha convertido en un elemento clave para mantener la estabilidad política y social, y en el eje de la estrategia del gobierno, que ha dado una alta prioridad a la modernización del sector rural, la planificación de inversiones en infraestructura rural, la creación de fondos de crédito para pequeños agricultores y la expansión y mejora de los servicios sociales.

a) La política fiscal

La política fiscal constituyó el elemento central del programa financiero implementado en 1998. Los objetivos económicos del programa exigieron el diseño de una política de ingresos y gastos tendientes a incrementar el ahorro corriente, reducir el déficit fiscal y mejorar la posición financiera en el Banco Central.

Pese a los ajustes presupuestarios realizados en el último bimestre, fue posible cumplir las metas originales del programa para 1988, relativas a la posición del ahorro y déficit combinado del sector público, gracias a los saldos por hipercumplimiento acumulados durante los 10 primeros meses del año. El ahorro primario del

Cuadro 2
NICARAGUA: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	1996				1997				1998 ^a				1999 ^a
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
Precios al consumidor (variación en 12 meses, %)	11.7	12.1	11.9	12.1	9.2	9.5	9.3	7.3	10.9	14.1	12.5	18.5	12.0
Tipo de cambio real efectivo ^b (Índice 1995=100)	100.1	100.9	104.3	103.6	106.0	108.1	108.6	109.3	108.9	106.6	108.7	106.3	106.9

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares. ^b Se refiere al tipo de cambio de las importaciones.

sector público no financiero (SPNF) se ubicó en 15.4% del PIB, lo que representa un aumento de 2.2 puntos porcentuales respecto a 1997. Por su parte, el ahorro corriente alcanzó a 10.4% del PIB, en comparación con 7.5% en el año anterior. Al mismo tiempo, el déficit, excluidas las donaciones, disminuyó significativamente de 7.1% del PIB en 1997 a 2.2% en 1998. La reducción del déficit global permitió que el gobierno pudiese llevar a cabo el programa de inversión, satisfacer las obligaciones de la deuda externa e incrementar sus depósitos en el Banco Central.

Gracias al dinamismo de la actividad económica, las correcciones introducidas por la reforma fiscal y el fortalecimiento de la administración tributaria, comprendida la aduanera, la presión tributaria se elevó a 30.1% del PIB nominal, valor superior al registrado el año anterior (27.3%).

En cuanto a los gastos, los corrientes ascendieron ligeramente como porcentaje del PIB (de 26.1% a 26.8%), mientras que los de capital del SPNF representaron 12.7% del PIB, lo que significó una caída de 2.1 puntos porcentuales con respecto a 1997. Esta baja de las inversiones emanó de la disminución de transferencias de capital al sector privado y los atrasos en la ejecución de proyectos de la Empresa Nicaragüense de Acueductos y Alcantarillado Sanitarios (ENACAL) y la Empresa Nicaragüense de Telecomunicaciones (ENITEL).

Durante el año, el gobierno siguió tratando de fortalecer la posición financiera de algunas empresas estatales. En el caso de las empresas eléctrica y de alcantarillado y agua potable se establecieron ajustes tarifarios para cubrir sus costos marginales de largo plazo y eliminar los subsidios cruzados.

b) La política monetaria

La política monetaria, respaldada por una estricta disciplina fiscal, continuó favoreciendo la regulación de los factores internos de expansión de la liquidez primaria, con el fin de mantener la estabilidad interna y externa de la moneda, garantizar la evolución deseada de las reservas internacionales y los pagos externos.

La política cambiaria se mantuvo invariable, con un deslizamiento diario de la moneda con respecto al dólar que resultó en una devaluación nominal anual de 12%. El gobierno había anunciado una reducción del deslizamiento hasta un 8% anual, que no pudo concretarse debido al aumento de la inflación y la caída de las exportaciones, con la consiguiente pérdida de divisas.

Factores internos y externos explican que en 1998 la base monetaria registrara un crecimiento nominal de 12.7%, inferior a la tasa de 35% observada en 1997. Cabe destacar que dentro de los elementos internos de expansión monetaria, sobresalieron los reembolsos netos de Certificados Negociables de Inversión (CENI) —títulos a plazo de hasta un año que conservan su valor en dólares— y las pérdidas de operación en córdobas del instituto emisor generadas por el costo financiero de dichos instrumentos. El crédito interno neto otorgado al gobierno central constituyó el principal elemento de contención de la base monetaria, ya que amortiguó los efectos expansivos de las demás variables mediante un aumento de sus depósitos.

Aunque el incremento de la liquidez global de la economía (28.6%) fue menor que el registrado en 1997, este indicador creció en todos sus conceptos, en especial a causa del aumento de los depósitos en moneda extranjera, que representan casi 65% de la oferta total de dinero. El crédito otorgado por el sistema bancario al

sector privado aumentó en 11.2%, con un destacado papel de la banca privada cuya participación fue de 81.7%. Los sectores más beneficiados fueron el comercial, el industrial y el agrícola.

Las tasas de los depósitos de ahorro, tanto en moneda nacional como extranjera, se redujeron en 1998, lo cual refleja en cierta medida el descenso de las tasas de interés internacionales. En el caso de los depósitos a plazo, la tendencia fue diferente. En moneda nacional, se observó que las tasas relevantes para operaciones a más corto plazo disminuyeron, mientras que para los períodos de nueve meses y un año de plazo las tasas aumentaron. La mayoría de las modalidades de depósitos a plazo en moneda extranjera tendieron al alza, con excepción de las captaciones por períodos mayores de un año. Las tasas activas en córdobas también se elevaron, en especial en las operaciones a largo plazo, mientras que las tasas en dólares disminuyeron con respecto a 1997.

c) La política comercial

El proceso de desgravación arancelaria prosiguió conforme al calendario establecido en 1997, de tal manera que en enero de 1998 se redujeron en cinco puntos porcentuales los derechos arancelarios de importación y el arancel temporal de protección. En julio, este último declinó nuevamente en cinco puntos porcentuales. A la fecha hay un techo arancelario de 15% y un piso de 0%.

Como parte de la política de promoción de exportaciones, se aprobó en mayo la lista de los insumos exonerados del pago del arancel. Esta medida tendrá una vigencia de dos años y beneficiará a materias primas, y bienes intermedios y de capital.

En abril de 1998, Nicaragua y los demás países centroamericanos firmaron un tratado de libre comercio con la República Dominicana, que entrará en vigencia en 1999, una vez que las partes certifiquen las formalidades jurídicas necesarias para su ratificación. Las negociaciones realizadas están basadas en listas de productos que no pueden ser incorporados al libre intercambio comercial, entre los que destacan los siguientes: café, azúcar, ron, aceites y jabón, además de los productos elaborados en las zonas francas.

d) La política de la deuda externa

A fines de año, el saldo total de la deuda externa pública alcanzó a 6 272.9 millones de dólares, lo que

significó un incremento de 271.9 millones de dólares en relación con el saldo registrado en 1997. Los acreedores bilaterales representan 65.5% de esta cifra, los multilaterales 30.1%, la banca comercial 3.9% y los proveedores el 0.5% restante. Aunque el país ha hecho notables progresos en el manejo de la deuda externa, ésta sigue siendo la más elevada de la región centroamericana y su servicio sobrepasa la sostenibilidad de las cuentas fiscales y el balance de pagos.

Antes del paso del huracán Mitch, el país se proponía cumplir con los requisitos de acceso a la iniciativa del FMI y el Banco Mundial para los países pobres muy endeudados (PPME). A pesar de las grandes pérdidas provocadas por este desastre natural, el Gobierno de Nicaragua se compromete a mantener una política económica sana, es decir, a conservar la estabilidad financiera del país y a progresar en las reformas estructurales, salvo la introducción de algunos ajustes menores, por lo que espera que la deuda se reduzca antes de fines de 1999. Entre tanto, como medida de emergencia, se obtuvo del Club de París el aplazamiento del servicio de la deuda para el período 1999-2001. Además se recibieron condonaciones de deuda de los gobiernos de Cuba (50.1 millones de dólares), Austria (39.9 millones de dólares) y Canadá (9.5 millones de dólares).

e) Las reformas estructurales

El sistema bancario se fortaleció con el cierre o la privatización de los bancos estatales que se encontraban en una situación financiera difícil. En junio se liquidó el Banco Nacional de Desarrollo (BANADES). Para cubrir el vacío financiero resultante, el gobierno creó el Fondo de Crédito Rural, administrado por la Financiera Nicaragüense de Inversiones (FNI). Los objetivos principales de este fondo, que empezó a operar en septiembre, son promover el progreso socioeconómico del sector rural mediante el financiamiento de proyectos técnicos y financieramente rentables a través de instituciones financieras, corporaciones municipales, asociaciones gremiales y otros intermediarios crediticios no convencionales debidamente calificados, ordenar y orientar las intervenciones del Estado en los mercados financieros rurales, y desarrollar programas crediticios.

Asimismo, la Asamblea Nacional aprobó la ley de privatización del Banco Nicaragüense de Industria y Comercio (BANIC) y el gobierno presentó a la misma un proyecto de ley que permitirá la privatización parcial del último banco estatal, el Banco de Crédito Popular (BCP).

La Asamblea Nacional aprobó también las leyes que autorizan la venta de la compañía telefónica estatal ENITEL, la reestructuración de la Empresa Nicaragüense de Electricidad (ENEL) y el arrendamiento de sus unidades de generación y distribución, la adminis-

tración privada de la distribución de agua y la apertura del sector petrolero a inversionistas privados.

Finalmente, la Asamblea Nacional aprobó la ley que dispone la reestructuración del poder ejecutivo dirigida a reducir el número de ministerios y redimensionar el gobierno.

3. Evolución de las principales variables

a) La actividad económica

Hasta fines de octubre, los diversos sectores de actividad venían mostrando un buen desempeño. A pesar de que esa trayectoria se modificó en casi todos los casos por los efectos destructivos del huracán Mitch, los resultados siguieron siendo positivos para el año en su conjunto.

El incremento real del PIB, estimado inicialmente en 6%, fue de 4%. Este crecimiento provino del dinamismo de la demanda interna, que se expandió 10.3% con respecto al año anterior como resultado de un mayor gasto en consumo privado (14.1%) y del aumento de la inversión bruta en capital fijo (5.7%). El esfuerzo inversor del sector privado se centró en los sectores de la construcción y agropecuario. Cabe mencionar que la inversión privada bruta en capital fijo elevó su participación en más de 60% de la inversión total. En contraste con el comportamiento del consumo y la inversión privada, el consumo y la inversión pública continuaron disminuyendo. A diferencia de 1997, las exportaciones de bienes y servicios se contrajeron significativamente (-6.4%); mientras que las importaciones mantuvieron una tasa de aumento elevada (7.9%).

En el sector agropecuario se preveía al inicio del año un excelente ciclo productivo. Sin embargo, el huracán Mitch ocasionó graves daños en los cultivos, principalmente en los que se siembran a fines de temporada, con la desaceleración consiguiente del crecimiento de su producto (4.2). El valor agregado agrícola (7.2%) se redujo en 2.5 puntos porcentuales con respecto al año anterior. Con excepción del café, el banano, la caña de azúcar y el tabaco, la producción de los demás bienes de exportación disminuyó. En la agricultura para

el consumo interno, crecieron la soya y el arroz, pero bajaron notoriamente el sorgo, el maíz y el frijol. El valor agregado pecuario se contrajo en 1.8%, influido por un menor faenamiento de ganado vacuno, tanto en los mataderos de exportación como municipales, debido al aumento de las exportaciones de ganado en pie así como por el mayor faenamiento en 1997, ante las expectativas de problemas de suministro por la sequía ocasionada por El Niño. La avicultura, sin embargo, prosperó al aumentar el volumen de carne beneficiada. Por último, incrementó la producción de leche y huevos.

El valor agregado de la actividad pesquera se elevó en 1.5%, sustentado por los mayores volúmenes de captura de langosta y pescado. Pese al crecimiento de la flota artesanal, el producto del sector pesquero disminuyó 4.5 puntos porcentuales con relación al año anterior, ya que el huracán Mitch generó pérdidas en la producción de camarón de cultivo.

El producto industrial se expandió 2.1%. Sin embargo, esta tasa de crecimiento sectorial representa una desaceleración de 1.7 puntos porcentuales respecto del año anterior, básicamente como consecuencia del mencionado descenso en las actividades de los mataderos industriales y de la caída de las producciones de aceite vegetal, ron, sacos de yute kenaf, sacos de polipropileno, cuero elaborado, cajas de cartón y jabón de lavar. Además, durante el último trimestre, algunas fábricas —ubicadas principalmente fuera de la capital— enfrentaron problemas para desarrollar su producción y comercializar sus productos debido a los estragos ocasionados por el huracán Mitch. Los subsectores que mostraron mayores crecimientos fueron vestuario, minerales no metálicos, material de transporte, productos metálicos, maquinarias y artículos domésticos, tabaco, bebidas y plásticos.

El sector de la construcción subió 8.6%, debido en parte al impulso que registró hasta septiembre la inversión privada, y en parte a las labores iniciales de reconstrucción realizadas en el último bimestre.

El valor en términos reales de la producción del sector minero se expandió 44.6% con respecto al año anterior, como resultado de las inversiones realizadas para lograr la reactivación y el cambio tecnológico de los yacimientos. En consecuencia, a pesar de ser un sector tan pequeño, en 1998 la minería aportó 0.5 puntos al crecimiento total del PIB.

El conjunto de las actividades de servicios aumentó en casi 3.4%, y contribuyó con casi 45% de la tasa de crecimiento del PIB. Cabe destacar que el comercio, con una expansión de 4.7%, aportó por sí solo 20% al crecimiento global de la economía. Con excepción de los servicios comunales, sociales y personales, los demás —en particular los servicios básicos—, mostraron tasas de crecimiento levemente inferiores en comparación con las registradas en 1997, en gran parte como consecuencia de los daños provocados por el huracán Mitch.

b) Los precios, las remuneraciones y el empleo

En la evolución de la inflación en 1998 influyó sobre todo la menor oferta de alimentos provocada por los fenómenos naturales como El Niño y el huracán Mitch, que afectaron básicamente a los productos agrícolas. A lo anterior, se suman los ajustes tarifarios de los servicios básicos. En este contexto, la inflación acumulada durante el año se elevó a 18.5% y la inflación promedio anual (13%) se incrementó en 3.8 puntos porcentuales respecto al año precedente.

El rubro de alimentos y bebidas predominó en el comportamiento inflacionario y fue el que más incidió en los valores extremos registrados en abril, julio y noviembre. El 58.8% de la inflación acumulada durante 1998 se atribuye al capítulo de alimentos. Por su parte, la vivienda que registró una de las mayores tasas de inflación (24%), contribuyó con 3.9 puntos porcentuales a la inflación acumulada, lo que representa 21%. El rubro de mayor incidencia en este grupo fue el abastecimiento de agua encarecido por los ajustes tarifarios, seguido de la reparación de viviendas —dada el alza de los materiales de construcción— y el suministro de electricidad encarecido también por ajustes tarifarios.

En cuanto a los precios de los combustibles, el gas licuado y la gasolina corriente registraron variaciones negativas de 3.6% y 3.2%, respectivamente, lo que contrasta con el diesel que mostró una variación positiva de 5.6%, aunque inferior a la de 1997 (21.5%).

Durante 1998, el salario medio real creció considerablemente (7.4%), en gran parte gracias a los aumentos salariales en el gobierno central (36.4%), mientras que las remuneraciones en el sector privado subieron moderadamente. En el gobierno central el incremento obedeció principalmente a los ajustes de remuneraciones a maestros, policía nacional y médicos del sector salud. En el plano sectorial, los mayores aumentos se registraron en los servicios comunales y sociales, la construcción y los establecimientos financieros.

El progreso experimentado por la economía nacional en los últimos años ha permitido la reducción continua de la tasa de desempleo, que en 1998 se situó en 13.2%, comparada con el valor máximo de 17.8% en 1993. Al mismo tiempo, la tasa de subempleo (12.1%), medida en unidades equivalentes de desempleo abierto, descendió ligeramente. Contribuyeron significativamente a la generación de empleo los sectores agropecuario, comercio, servicios sociales y comunales, industria y construcción.

c) El sector externo

El elevado déficit en cuenta corriente se mantuvo prácticamente invariable respecto a 1997, salvo una leve disminución debida al pago de menos intereses y el aumento de las transferencias unilaterales del exterior. La relación con el PIB descendió de 40.2% a 37.9%. Cabe destacar que el déficit comercial generó 96.7% del déficit en cuenta corriente. Aunque las donaciones del exterior y la inversión extranjera continuaron creciendo, el déficit en cuenta corriente se financió con una merma de las reservas internacionales y un incremento de la mora corriente.

El déficit comercial de bienes fob se expandió en 110 millones de dólares (16.5% más que en 1997) merced a la caída de las exportaciones (13%) y al ligero ascenso de las importaciones (1.4%).

Las exportaciones de bienes ascendieron a 612.7 millones de dólares, frente a los 704 millones de 1997, lo cual refleja la gran caída (34.2%) de las exportaciones no tradicionales, que en 1997 representaron más de 50% del total. Las exportaciones tradicionales crecieron (12.2%) impulsadas por el aumento de las de café, banano y mariscos; los demás productos tradicionales registraron disminuciones significativas. Entre los factores que incidieron en este resultado destacan la expiración de la ley de incentivos a las exportaciones de productos no tradicionales y la suspensión del otorgamiento de subsidios mediante los Certificados de Beneficio Tributario (CBT), la incidencia negativa de los fenómenos naturales, como El Niño y el huracán Mitch,

en la capacidad de exportación y la crisis internacional que generó una baja de precios de los principales productos de exportación.

Por su parte, las importaciones cif llegaron a 1 479.3 millones de dólares, 1.7% más que el año anterior. Del total importado, el grupo de bienes de consumo creció 14.3%, sobre todo las importaciones de bienes no duraderos (16.5%). Las importaciones de

bienes de capital aumentaron 3.1%, con una mayor participación de aquellos destinados a la agricultura. En cambio, las importaciones de bienes intermedios se redujeron casi 5% por efecto de las menores erogaciones en petróleo, combustibles y lubricantes (-26%), mientras que las compras de materias primas para la industria y la construcción se elevaron.

Panamá

1. Rasgos generales de la evolución reciente

En 1998 la economía panameña creció 3.9%, desempeño que fue inferior al 4.7% registrado el año precedente. Con todo, el producto por habitante se elevó 2.3%. En la desaceleración influyeron fundamentalmente factores externos, entre los que destacan los que afectaron al nivel de operaciones de la Zona Libre de Colón y las adversas condiciones climáticas vinculadas al fenómeno de El Niño. Estos acontecimientos desfavorables fueron compensados por el dinamismo del mercado interno, sustentado en mayores gastos de consumo e inversión y aumentos del empleo y los salarios reales. No obstante las turbulencias financieras mundiales experimentadas en 1998, el Centro Bancario Internacional de Panamá mantuvo una gran estabilidad y una abundante liquidez que se reflejó en una leve tendencia a la baja de las tasas de interés.

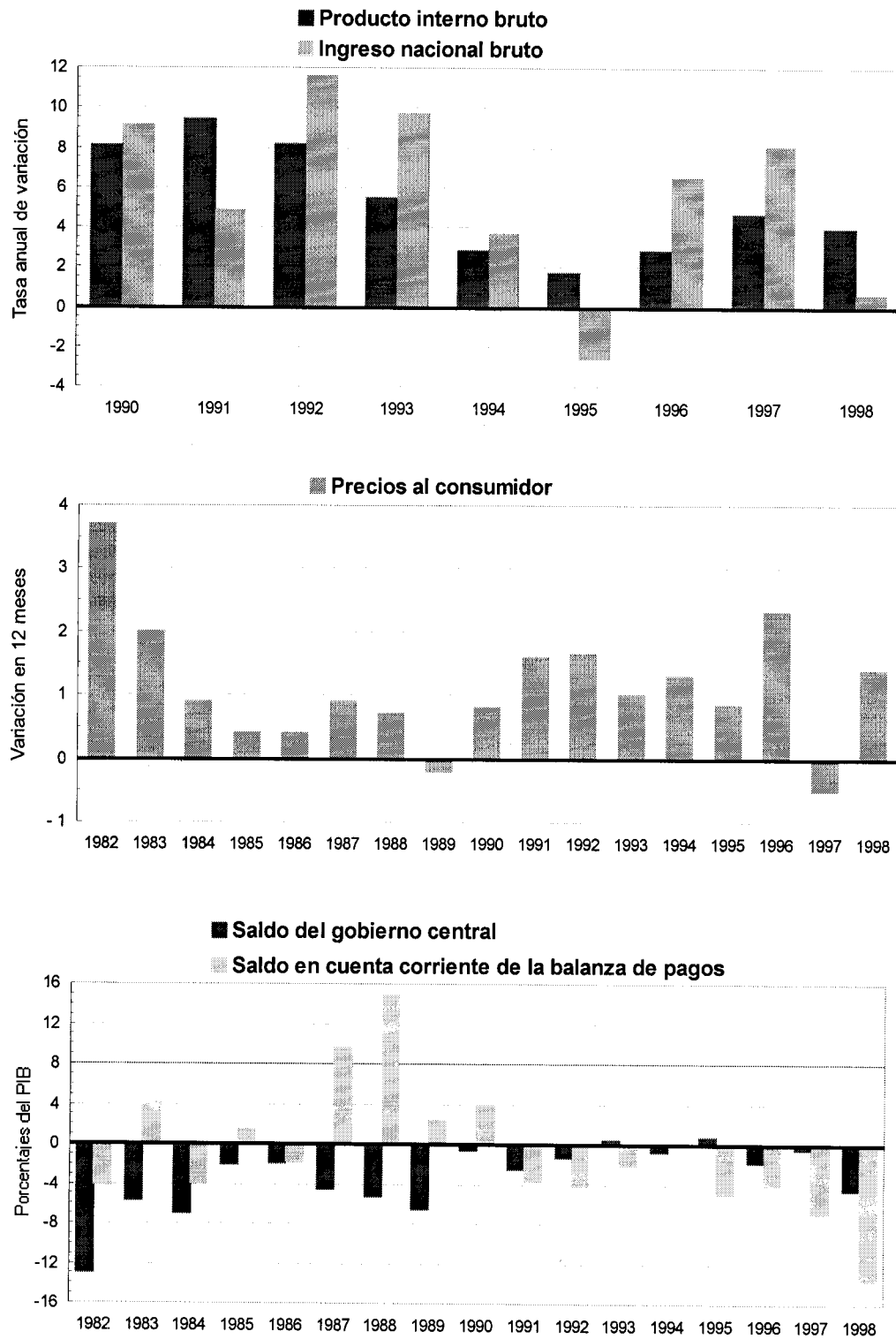
EL GASTO PÚBLICO tuvo un considerable aumento tanto en materia de consumo como de inversión, lo que dio un fuerte impulso a la actividad económica. En consecuencia, el déficit del sector público superó el 4% del producto interno bruto (PIB). Con todo, el marco macroeconómico general fue estable y se caracterizó por una inflación muy reducida y una baja de las tasas de interés, aunque el déficit en cuenta corriente fue uno de los más altos de la década.

En 1998 prosiguió la política de modernización del sector público y la privatización de empresas públicas. Asimismo, continuaron las actividades relacionadas con el retiro de contingentes militares estadounidenses

y la entrega al gobierno de terrenos e infraestructura anexos al Canal de Panamá. Estos eventos culminarán el 31 de diciembre de 1999 cuando pasen íntegramente a manos panameñas todas las instalaciones del Canal.

Para 1999 se espera un crecimiento económico superior al 4%, sustentado en parte en los proyectos de inversión en marcha. Empero, se prevé que la actividad en la Zona Libre de Colón seguirá siendo escasa a causa del bajo crecimiento que presenta América Latina. Si bien se ha presupuestado que la inversión pública mantenga su fuerte dinamismo, no se vaticina un aumento del déficit fiscal, y es de suponer que la inflación seguirá siendo muy baja.

Gráfico 1
PANAMÁ: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

2. La política económica y las reformas tributarias

El año 1998 se caracterizó por la continuidad de las políticas económicas adoptadas en años recientes: se privilegió la estabilidad macroeconómica, la apertura comercial, el impulso a los mecanismos e instituciones del mercado y la modernización del sector público. Destaca, por su relevancia, la privatización de las empresas estatales.

a) La política fiscal

El objetivo básico de la política fiscal fue el mantenimiento del control de las finanzas públicas, en un contexto de importantes cambios en la estructura de ingresos y gastos del sector público. En un año preelectoral caracterizado por el cambio de administración pública, se aceleró el gasto en las obras de infraestructura en marcha. Estas erogaciones, sumadas al incremento del gasto corriente, hicieron que el déficit del sector público no financiero aumentara de 0.03% del PIB en 1997 a 2.1% en 1998.

El gobierno central experimentó una acentuación considerable del déficit, que subió de 0.4% a 4.5%. Los gastos totales del gobierno central se elevaron fuertemente en 1998, al expandirse tanto el gasto corriente como el de capital. El incremento del primero (19.5%) se debió al notorio crecimiento de los gastos de operación, debido en parte a los reembolsos extraordinarios destinados a la liquidación de trabajadores de empresas estatales.

Cabe recordar que el gasto de capital tuvo un crecimiento acelerado (3.8%), dada la mayor inversión física orientada a la infraestructura económica y social. Se incrementaron fuertemente la construcción de carreteras, la infraestructura de salud y vivienda y el riego agrícola.

En cuanto al ingreso del gobierno central, el corriente se elevó 18.9%, impulsado por las mayores entradas de ingresos no tributarios, las cuales ascendieron 9.5%, fundamentalmente por los mayores aportes al fisco efectuados por empresas estatales y otros ingresos diversos.

Los ingresos tributarios apenas crecieron 1.9%, frente a 11.4% del año anterior, como resultado de la caída de los impuestos directos (-10.9%) y el aumento de los indirectos (13.2%). En los primeros influyó considerablemente la fuerte baja (-12.6%) de las recaudaciones del impuesto sobre la renta, causada por las

fuertes sumas pagadas por la empresa privatizada de telecomunicaciones en 1997 y su posterior normalización en 1998. También se redujeron drásticamente (-74.2%) las contribuciones de las empresas establecidas en la Zona Libre de Colón, al eliminarse los impuestos que antes las gravaban.

En cambio, otros rubros sujetos a imposición directa reflejaron importantes aumentos. Tal es el caso de las planillas, que crecieron 7%, a consecuencia del incremento del empleo y los ingresos, así como de los pagos de jubilaciones y liquidaciones a que dieron lugar las privatizaciones de diversas empresas estatales. Asimismo, subieron 56% los ingresos por concepto de dividendos provenientes de la participación accionaria en empresas privatizadas, si bien su monto todavía es reducido.

Los impuestos indirectos crecieron 13.2% al incrementarse las recaudaciones provenientes del impuesto a la transferencia de bienes muebles (15.3%). Los ingresos de importación y por ventas aumentaron significativamente (18% y 11.5%, respectivamente).

La deuda externa del sector público se elevó a 5 179 millones de dólares, 2.6% más que en 1997. En ello influyó la colocación de 300 millones de dólares en bonos en el mercado estadounidense. Cabe mencionar que en marzo de 1999 se realizó una nueva colocación de "bonos globales" en el mercado estadounidense por 500 millones de dólares, destinándose 300 millones de dólares al apoyo del presupuesto y el resto a la compra de bonos Brady.

El saldo de la deuda interna al cierre de 1998 fue de 1 835 millones de balboas, cifra 2.3% inferior a la del año anterior. El Fondo Fiduciario para el Desarrollo, que mantiene el gobierno central en el Banco Nacional de Panamá, se elevó a 1 038.9 millones de balboas, como producto de los recursos obtenidos en las privatizaciones de 1998. De esta manera el sector público mantiene un crédito neto en el Banco Nacional ascendente a 2 113 millones de balboas.

b) La política crediticia y el Centro Bancario Internacional

No obstante las difíciles condiciones imperantes en 1998 en los mercados financieros internacionales, el sistema bancario panameño quedó hasta cierto punto al abrigo de las turbulencias, ya que si bien se registraron

Cuadro 1
PANAMÁ: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998 ^a
Tasas anuales de variación ^b									
Crecimiento e inversión									
Producto interno bruto	8.1	9.4	8.2	5.5	2.9	1.8	2.8	4.7	3.9
Producto interno bruto por habitante	6.0	7.3	6.2	3.5	1.0	0.0	1.1	2.9	2.3
Producto interno bruto sectorial									
Bienes	8.0	13.0	10.5	8.8	3.3	2.0	-1.0	4.4	3.7
Servicios básicos	2.3	0.3	1.2	1.6	4.9	7.4	6.3	3.9	3.6
Otros servicios	8.9	7.6	10.7	4.3	4.4	0.1	3.6	5.4	3.8
Consumo:									
Gobierno general	-10.0	17.1	3.3	3.8	-1.8	-2.8	4.6	3.7	5.6
Privado	0.9	8.7	-8.0	2.8	-0.4	4.6	3.4	7.0	6.6
Inversión interna bruta	-12.9	19.7	6.4	4.1	-2.2	-4.7	4.9	2.9	5.4
Exportaciones de bienes y servicios	260.2	10.5	38.6	13.8	14.3	10.8	6.1	21.0	12.8
Importaciones de bienes y servicios	17.1	39.4	-8.4	-10.4	-3.4	9.8	-6.3	10.3	-4.1
	16.7	47.2	-6.5	-9.1	-3.4	9.0	-3.5	15.8	1.7
Porcentajes del PIB ^c									
Ingreso nacional bruto	97.9	94.2	97.2	101.2	101.8	97.3	100.9	104.1	100.7
Inversión interna bruta	17.8	18.1	23.2	25.1	27.8	30.3	31.3	35.9	38.9
Ahorro nacional	26.9	19.6	24.3	28.3	31.4	30.2	31.9	34.9	29.2
Ahorro externo	-9.0	-1.5	-1.0	-3.1	-3.6	0.1	-0.7	1.1	9.7
Porcentajes									
Empleo y salarios									
Tasa de actividad ^d	58.9	57.5	60.2	60.4	60.7	61.7	60.6	61.5	62.2
Tasa de desempleo abierto ^e	16.8	16.0	14.7	13.3	14.0	14.0	14.3	13.1	12.6
Salario mínimo real (índice 1995=100)	93.8	92.7	91.3	102.0	100.6	100.0	104.3	103.1	105.9
Tasas de variación									
Precios (diciembre a diciembre)									
Precios al consumidor	0.8	1.6	1.6	1.0	1.3	0.8	2.3	-0.5	1.4
Sector externo									
Relación de precios del intercambio (Índice 1995=100) ^c	69.1	82.2	104.0	106.8	110.0	100.0	100.1	108.6	108.6
Millones de dólares									
Balanza de pagos									
Cuenta corriente	208	-212	-273	-143	9	-389	-326	-592	-1 240
Balanza comercial de bienes y servicios	252	-51	-81	-36	89	-168	-152	-334	-850
Exportaciones	4 438	5 388	6 318	6 692	7 449	7 597	7 358	8 316	8 051
Importaciones	4 187	5 439	6 399	6 728	7 359	7 763	7 509	8 649	8 901
Cuentas de capital y financiera ^f	-361	-116	86	-165	-371	52	590	934	778
Balance global	-152	-328	-187	-308	-362	-337	264	341	-462
Variación activos de reserva (-significa aumento)	-356	-148	116	-93	-106	-75	-297	-610	102
Porcentajes									
Endeudamiento externo									
Deuda bruta (del PIB) ^g	71.4	63.3	53.4	48.2	47.4	49.8	62.2	58.1	58.0
Intereses netos (de las exportaciones) ^h	5.6	6.0	3.7	4.4	2.2	3.6	0.4	-1.4	-1.9

Cuadro 1 (conclusión)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998 ^a
Porcentajes del PIB									
Gobierno central									
Ingresos corrientes	17.4	18.5	18.3	18.7	17.7	18.6	18.4	19.2	18.9
Gastos corrientes	18.0	21.0	19.6	18.2	18.4	17.9	20.1	19.6	23.3
Ahorro	-0.7	-2.5	-1.3	0.5	-0.7	0.7	-1.7	-0.4	-4.5
Gastos de capital	3.0	3.4	4.6	4.3	4.2	4.1	3.8	5.1	7.5
Resultado financiero	-0.2	2.5	0.4	2.5	1.4	2.5	0.7	1.3	-1.3
Financiamiento interno	-0.7	-2.5	-1.3	0.5	-0.7	0.7	-1.7	-0.4	-4.5
Financiamiento externo	-2.1	1.6	2.8	1.1	2.2	0.7	0.2	...	...
Tasas anuales									
Tasas de interés real (anualizadas,%)									
Pasivas	9.1	7.1	4.4	5.5	6.2	7.8	...	...	...
Activas	12.1	11.5	9.1	10.5	9.6	10.0	...	...	...

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares. ^b Sobre la base de balboas a precios constantes de 1982. ^c Sobre la base de dólares a precios constantes de 1995.

^d Porcentajes de la población en edad de trabajar. ^e Porcentajes de la población económicamente activa. ^f Incluye Errores y omisiones.

^g Se refiere a la deuda externa contractual del sector público, no incluye ajustes por fluctuaciones monetarias. ^h Se refiere a los intereses netos de la balanza de pagos sobre las exportaciones de bienes y servicios.

importantes variaciones en las operaciones con el exterior, las operaciones internas experimentaron un crecimiento y estabilidad notables.

Los activos totales del Centro Bancario Internacional llegaron a 36 578 millones de dólares, es decir, 1% más que en 1997. Los depósitos en moneda nacional en el sistema bancario crecieron 12.3% fruto del incremento de los depósitos a plazo, pero los depósitos en moneda extranjera se redujeron 24.2%, por lo que los activos líquidos declinaron 13.3%. Por su parte, la cartera crediticia aumentó en 7.1%, básicamente por las operaciones con el mercado interno, ya que el externo se estancó y las inversiones en valores disminuyeron 3%.

En cuanto a los pasivos, los depósitos internos crecieron 9.2%, mientras que los externos descendieron (-12.6%), razón por la cual los depósitos totales disminuyeron (-2.7%). El capital patrimonial de los bancos aumentó 20.2%, estableciendo así un total de pasivos y patrimonios superior en 1% al de 1997. El comportamiento del sistema bancario nacional, que acumula 78% de los activos totales, fue determinante en los resultados globales del Centro Bancario Internacional.

En general, las tasas de interés tendieron a bajar ligeramente. Las tasas activas para las actividades comerciales llegaron a 9.95% promedio anual, frente a 10.1% que rigió en 1997. Para la industria el costo fue de 8.95%, mientras que para el consumo se situó en 12.9%. El costo de los préstamos de mediano y largo plazo también disminuyó, quedando ligeramente por debajo de los de corto plazo. Por otra parte, las tasas pasivas también mostraron una leve tendencia a la baja: en diciembre la tasa para depósitos a seis meses plazo se situó en 6.76%, la cual se compara favorablemente con la tasa LIBOR de 5.16% para depósitos de igual duración.

El saldo de los créditos concedidos internamente por el sistema bancario nacional aumentó 18.5% con respecto al de 1997. Destaca el crédito concedido al comercio (35% del total), que creció 18.3%, en gran medida por el incremento de la actividad comercial interna. El crédito hipotecario creció 15.2%, impulsado por los programas oficiales de vivienda para los grupos de ingresos medianos y bajos, y otorgado a tasas de interés preferenciales.

Por su parte, el crédito al consumo personal subió 40%, como reflejo del aumento relativo de la li-

quidez, el crecimiento de la ocupación, los ajustes salariales y el descenso de las tasas de interés. El financiamiento concedido mediante tarjetas de crédito, así como el otorgado para la adquisición de automóviles se expandió apreciablemente (25% y 45%, respectivamente). Por último, el crédito industrial subió 11.6%, mientras que el agropecuario permaneció estancado.

c) La política comercial

A comienzos de año Panamá intensificó la política de apertura comercial emprendida a mediados de 1997 en el marco de los acuerdos para ingresar a la Organización Mundial de Comercio (OMC). Se estableció una rebaja generalizada de aranceles con un máximo de 15% y un mínimo de cero, lo cual significó una reducción importante de la protección efectiva. De esta medida se exceptuaron las partes automotrices, que mantuvieron tasas entre 15% y 20%; el arroz, con un gravamen de 49%; y la leche, con un arancel de 50%. Se redujeron también los tramos tarifarios de 198 a 5, con la consiguiente menor dispersión arancelaria.

Por otra parte, durante 1998 continuaron las negociaciones para formalizar acuerdos de libre comercio con diversos países. Las efectuadas con Chile finalizaron prácticamente en agosto de 1998, sin haberse llegado a un acuerdo aceptable para ambos países, mientras que en las sostenidas con México se llevaron a cabo diversas reuniones de los equipos negociadores.

d) Las reformas estructurales

En el segundo semestre del año se implementó la privatización parcial de las empresas del sector eléctrico, mediante la venta de 49% de las acciones de las empresas de generación hidroeléctrica y de 51% de la termoeléctrica. Asimismo, se adjudicó el 51% de las acciones de las tres empresas de distribución de energía. Estas operaciones representaron para el gobierno central un ingreso total de 603 millones de dólares. También se licitaron y cedieron en administración a operadores internacionales dos grupos de los casinos nacionales; se adjudicó el sistema de registro público y se dieron en concesión los muelles 3 y 4 del puerto Coco Solo a la empresa Colon Port Terminal de Evergreen.

En virtud del proceso de modernización del sector público, en 1998 se creó el Ministerio de Economía y Finanzas, institución que fusiona en una sola entidad el Ministerio de Hacienda y Tesoro y el Ministerio de Planificación y Política Económica.

El sistema financiero panameño experimentó un cambio importante al promulgarse la ley que reforma el marco institucional del sector bancario y crea la Superintendencia de Bancos. Se introdujo un nuevo régimen de regulación prudencial que fortalece las atribuciones de la Superintendencia, exige mayores niveles de liquidez y vela por la calidad de los activos y el riesgo del sistema, de conformidad con el Acuerdo de Basilea sobre coeficientes mínimos de capital.

3. La evolución de las principales variables

El dinamismo de la economía panameña en 1998 se apoyó sustancialmente en el mercado interno. El consumo creció 5.6%, tanto a expensas del consumo público (6.6%) como del privado (5.4%). En este último influyeron factores como el aumento del empleo, el alza de los salarios reales y la expansión del crédito destinado al consumo personal.

La inversión también registró un aumento considerable. Por una parte, se aceleró la inversión pública (51%), principalmente en obras viales y en infraestructura social del sector salud. Por otra, la

inversión privada creció 8%, sobre todo en la ampliación de puertos, obras viales e infraestructura hotelera.

a) La actividad económica

En general, se advirtió una desaceleración del crecimiento en la producción de bienes y servicios. En el plano sectorial el desempeño fue muy dispar, con algunos sectores muy dinámicos y otros declinantes. Por ejemplo, los servicios de la Zona Libre de Colón, una

de las actividades de mayor ponderación en la economía, redujeron su ritmo de operaciones.

En el año fiscal 1997-1998 el número de tránsitos por el Canal de Panamá se elevó 2.6%, con un importante aumento del tamaño promedio de los navíos y del volumen de carga transportada. Los ingresos de la empresa subieron aún más (11.7%) a raíz del alza de tarifas y el cobro de la carga sobre cubierta. La actividad de transporte, almacenamiento y comunicaciones, por su parte, se expandió 6.6% impulsada en gran medida por el notable incremento de la actividad portuaria (24%). El manejo de carga de contenedores en los puertos de Colón y Mananillo experimentó un rápido desarrollo.

Las telecomunicaciones se expandieron considerablemente, merced a la introducción de nuevos servicios telefónicos y otros servicios afines. El producto de las actividades del sector financiero creció 8%, al aumentar los servicios de la banca orientada al mercado interno y en menor medida los de aquella orientada al mercado externo. Otros servicios del sector mostraron un crecimiento significativo, entre ellos las instituciones financieras y de seguros.

El sector agropecuario creció 3.6%, pese a que la agricultura sufrió el impacto de factores adversos que contrajeron su producto en 1.6%. La producción bananera, rubro que suele aportar más de la cuarta parte del valor agregado del sector, cayó cerca de 24% como consecuencia, por una parte, de una huelga prolongada y, por otra, de la reducción de la cuota de exportación a la Unión Europea asignada a este país.

Por el contrario, el resto de la producción agrícola tuvo resultados muy favorables, a pesar de haber soportado condiciones climáticas adversas durante el año. Durante primer semestre la producción de granos básicos, principalmente arroz y maíz, sufrió una intensa sequía, pero consiguió recuperarse hacia fines de año, para terminar con un crecimiento de 35.3% en el caso del maíz y de 40% en el del arroz. La producción de caña de azúcar que encaró también los mismos contratiempos, logró crecer sin embargo 9.9%.

Las actividades pecuarias prosperaron en 1998 con un crecimiento de 6.9%. Ello se debió fundamentalmente a la expansión de la producción avícola (35.7%). A su vez, las existencias de porcinos aumentaron 5%, mientras que la cría de bovinos apenas repuntó 1.5% tras dos años de retrocesos. Cabe señalar asimismo que la actividad pesquera continuó con un fuerte crecimiento (13.6%), en particular el cultivo de camarón, cuyo volumen se ha multiplicado varias veces en los últimos años merced a la consolidación del enfoque de producción integrada.

El producto del sector manufacturero aumentó 3.1%, como reflejo de los incrementos y declinaciones de diversas ramas industriales que provocó la adaptación a la baja sustancial de aranceles implantada a comienzos de 1998. Así, creció la producción de los rubros alimentos y bebidas (9.1%), merced a un significativo aumento del sacrificio de ganado vacuno, porcino y de aves; la producción de leche evaporada y condensada, y las bebidas gaseosas, el ron y la cerveza. Por el contrario, declinó la producción de textiles (-3.4%), prendas de vestir (-6.3%) y calzado (-9.8%); maquinaria y aparatos eléctricos (-16.6%) y productos químicos (-0.6%).

La generación de energía eléctrica se contrajo 9.4% a consecuencia de la intensa sequía que afectó al país durante el primer semestre y que redujo el volumen de agua embalsada en las represas. Esa contracción obligó a racionar la energía, lo que perjudicó a un gran número de consumidores. Hacia fines del segundo semestre la situación tendió a normalizarse.

La industria de la construcción creció 5% en 1998 gracias a dos factores: la edificación de viviendas para grupos de ingresos medios y altos, estimulada en parte por los programas oficiales de apoyo; y la aceleración de las inversiones públicas, que se concentraron en obras sanitarias, habitacionales y viales.

b) Los precios, las remuneraciones y el empleo

Los precios al consumidor en Ciudad de Panamá aumentaron sólo en 0.6% promedio anual, lo que equivale a la mitad del alza registrada el año anterior y es la tasa más baja de los últimos 10 años. En este resultado tuvieron una gran influencia el impacto de la reducción arancelaria implementada a inicios de año, el estancamiento casi total de los precios de los alimentos y el efecto de la caída de los precios internacionales del petróleo.

Los precios de los alimentos crecieron apenas 0.4% y el rubro transportes y comunicaciones disminuyó 1.6%. También fueron inferiores al promedio los precios de muebles, accesorios, artefactos eléctricos y cuidados del hogar (0.3%). Sólo tuvieron incrementos superiores al promedio los ítem de atención médica y de salud (2.8%), esparcimiento, diversiones y servicios culturales de enseñanza (2.5%) y alquileres, combustibles y energía eléctrica. Por su parte, los precios al por mayor (-3.9%) acusaron la tendencia declinante de diversos precios internacionales.

La ocupación aumentó de manera significativa, debido en parte al dinamismo de la producción y a las

inversiones en infraestructura productiva. El empleo creció 4.4% en promedio y la tasa media de desempleo abierto se redujo a 12.6%, luego de haber registrado 13.2% en 1997.

Las remuneraciones registraron alzas importantes. Por una parte, respecto a los salarios mínimos, que habían permanecido invariables desde noviembre de 1995, en julio de 1998 se decretó un alza general de 8 centavos por hora. También aumentaron los salarios reales en diversos sectores, a saber, en el sector industrial, 5.2%, en servicios diversos, 5% y en el sector público 3%. Otros rubros mostraron incrementos más moderados, como la actividad hotelera (2%) y el comercio (1.7%).

c) El sector externo

El déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos se elevó notoriamente, de 592 millones de dólares en 1997 a 1 240 millones en 1998. En este resultado influyó tanto el mayor déficit del intercambio de bienes como la reducción del superávit aportado por la Zona Libre de Colón. El excedente tradicional emanado del intercambio de servicios se incrementó 35%, pero fue insuficiente para compensar el desequilibrio de bienes y servicios. La cuenta de capital y financiera arrojó un ingreso de 780 millones de dólares, cifra inferior al déficit en cuenta corriente, lo que llevó a una disminución de las reservas.

Las exportaciones totales bajaron 4.1%, dada la caída de las reexportaciones de la Zona Libre de Colón (4.9%, en contraste con 14.3% de aumento en 1997), ya que las exportaciones nacionales aumentaron considerablemente (8.9%). Esto último ocurrió no obstante la contracción de 22.9% en las ventas de banano, principal producto de exportación, a causa de una huelga prolongada. Entre los demás rubros sobresale el extraordinario comportamiento de los productos del mar. Así, las exportaciones de camarones

de cultivo crecieron 41.7%, de tal manera que han llegado a ser el segundo rubro de importancia en las ventas externas. Las de aceite y harina de pescado subieron 41% y 46.7%, respectivamente, como consecuencia de la apertura de nuevos mercados tanto latinoamericanos como asiáticos, y las de pescado fresco aceleraron su expansión al elevarse 53.8%. En cuanto a otros rubros importantes de exportación, las ventas de café sin tostar aumentó 6.7%, mientras las de frutas tropicales registraron un comportamiento muy dinámico.

Por su parte, el valor de las importaciones totales subió 4.4% al combinarse una fuerte expansión de las importaciones nacionales con una caída de 1.3% de las importaciones destinadas a la Zona Libre de Colón. Las importaciones destinadas al mercado nacional se elevaron 11.7%, impulsadas en gran medida por el mayor nivel de actividad económica y la desgravación arancelaria adoptada a inicios de año. Sobresalen las importaciones de alimentos y bebidas, que crecieron 23.2%, las grasas y aceites vegetales (54.5%) y diversos vegetales (34.8%). Entre los bienes de inversión destacan las importaciones de maquinaria y aparatos eléctricos, que se elevaron 34.3%, mientras que el material de transporte subió 27.8%. El valor de las compras de petróleo crudo se redujo 29.6% como consecuencia de la caída de los precios internacionales.

La cuenta financiera registró un saldo de 800 millones de dólares. Por una parte, la inversión directa (1 200 millones de dólares) se mantuvo elevada por segundo año consecutivo, debido sobre todo a la privatización de empresas estatales. Por otra, la inversión de cartera mostró resultados positivos del orden de los 400 millones de dólares, en contraste con el resultado neto negativo mostrado en 1997 cuando se realizaron importantes movimientos con instrumentos bancarios de deuda. Por último, la cuenta de otra inversión mostró una salida del orden de 800 millones de dólares.

Paraguay

1. Rasgos generales de la evolución reciente

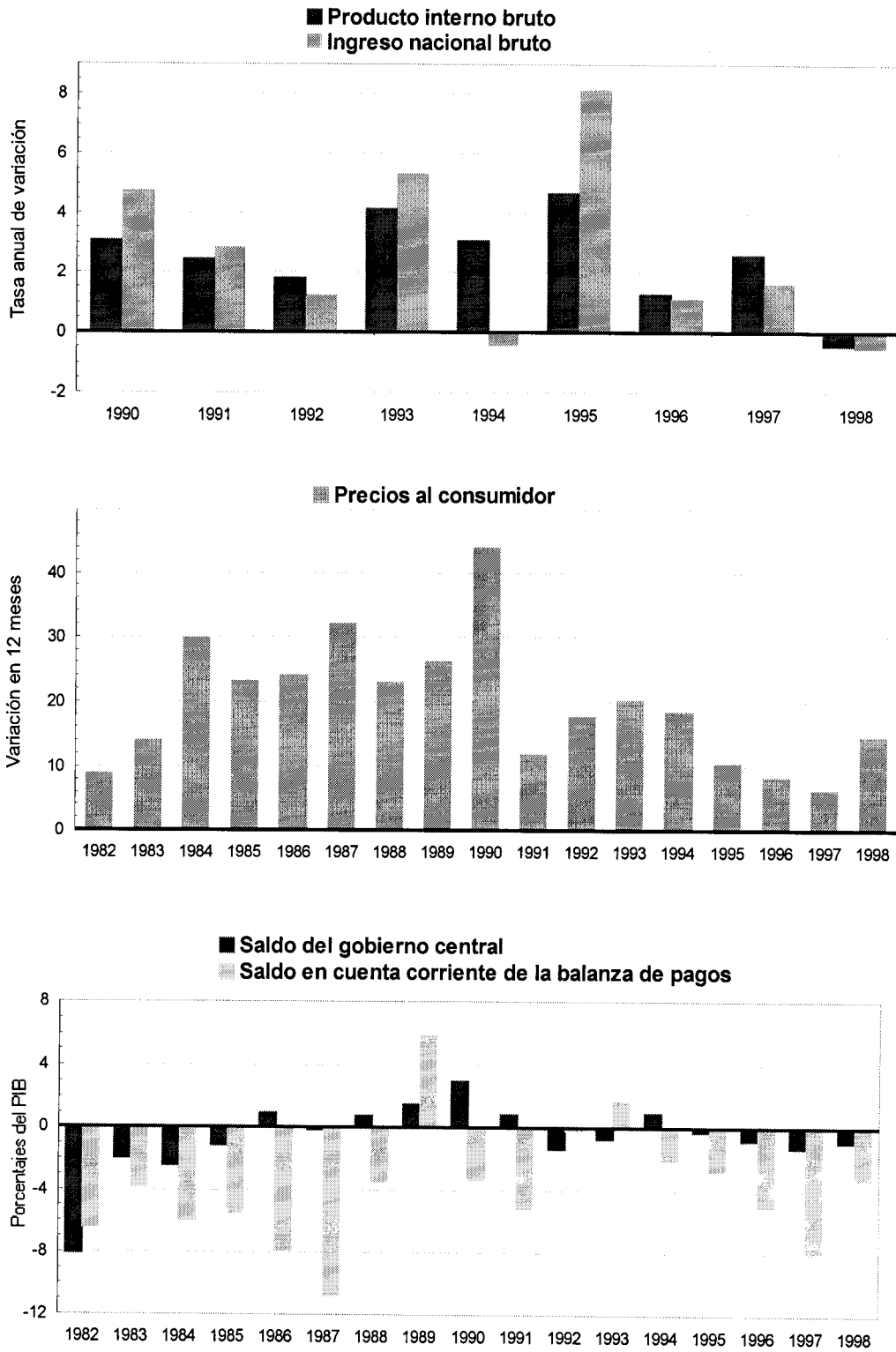
En 1998, el producto per cápita disminuyó por tercer año consecutivo, a raíz de una retracción de la economía (la primera en 12 años) equivalente a medio punto porcentual, suscitada por una menor demanda externa y por la continuación de la crisis financiera. La caída de la demanda de Brasil, el principal socio comercial de Paraguay, mermó tanto el comercio formal como el informal, y la liquidación de varios bancos en apuros a causa de la crisis bancaria afectó adversamente a las actividades comerciales y financieras. Los mismos factores llevaron a una caída de la demanda de dinero y a una mayor demanda de divisas que, al desembocar en una depreciación de la moneda nacional, avivó la inflación.

DE ESE MODO, el descenso de ésta durante los últimos cinco años sufrió un vuelco, para alcanzar casi el 15% —en contraste con el 6% de 1997—, debido al aumento de los precios de los productos agropecuarios y de los productos importados, encarecidos por una depreciación de 25% del guaraní. La depreciación se produjo pese a la intervención del Banco Central, que, secundado por un sector fiscal equilibrado, defendió la moneda principalmente por medio de una política monetaria contractiva que elevó las tasas de interés nominales, aunque en menor proporción que la inflación.

Las perspectivas de crecimiento para 1999 no son alentadoras, debido a una conjunción de factores externos e internos. La situación de la economía brasileña y el

mayor control del comercio fronterizo ya han causado una disminución de las exportaciones paraguayas. Los precios internacionales de la soja y el algodón confirman la tendencia a la baja que se preveía a causa del aumento de la producción mundial. Además, se proyectan caídas en la producción agrícola nacional. La depreciación del guaraní se atenuó durante el primer trimestre de 1999 merced a las mayores ventas de divisas por parte del Banco Central, y la inflación se moderó, acumulando hasta junio 0.8% (casi 10 puntos menos que en el mismo período de 1998) o 4.4% en doce meses. Se espera que la variación de los precios en el año sea menor que la de 1998, dado que no se planean alzas en las tarifas de los servicios públicos ni en el salario mínimo.

Gráfico 1
PARAGUAY: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

2. La política económica

Ante las desfavorables condiciones internas y externas, el objetivo de la política económica durante 1998 fue atenuar la elevación del tipo de cambio, a fin de limitar su impacto inflacionario y equilibrar las cuentas públicas, dada la escasez de financiamiento disponible.

Los esfuerzos por lograr esa meta enfrentaron varios obstáculos. La desaceleración de la actividad económica y de la demanda externa redundaron en menores ingresos públicos, lo cual dificultó la consolidación fiscal del gobierno central y disminuyó el superávit del sector público. Además, el bajo nivel de las reservas internacionales limitó la capacidad de la autoridad monetaria para intervenir en la mesa de cambio. Esto la obligó a recurrir a la política monetaria, a efecto de atenuar la demanda de divisas y contener la depreciación del guaraní, mirado con desconfianza por el público a causa de la crisis financiera y las presiones sobre el real brasileño.

a) La política fiscal

El déficit del gobierno central se redujo levemente, hasta representar poco menos de 1% del producto, debido principalmente al ajuste que tuvieron sus gastos como reacción a la baja de sus ingresos. Este déficit se financió con recursos internos y externos en partes iguales.

En efecto, los ingresos tributarios se vieron afectados por la menor actividad económica, con lo cual disminuyeron las recaudaciones por concepto de impuestos indirectos (que forman las tres cuartas partes de los ingresos tributarios), en especial las del impuesto al valor agregado y a las importaciones, así como los ingresos procedentes de los impuestos directos. Estas mermas no pudieron ser contrarrestadas con el aumento de 10% de los ingresos no tributarios, dentro de los cuales figuran las entradas provenientes de las represas binacionales (equivalentes a 3% del PIB) por venta de energía y por compensación de las tierras inundadas durante su construcción. A fines de agosto se tomaron algunas medidas —como alzas de los impuestos selectivos y eliminación de ciertas exenciones— para fortalecer los ingresos.

El grueso del ajuste del gasto público recayó en la inversión, al tiempo que el gobierno aumentaba el control de los gastos en bienes y servicios mediante mejoras administrativas. En efecto, las inversiones se redujeron 25%, mientras que los gastos por concepto de remuneraciones permanecieron constantes.

Por su parte, el sector público no financiero cerró con un leve superávit, gracias al ahorro de las empresas públicas, de los gobiernos locales y de los entes descentralizados, lo cual compensó los mayores gastos de capital de las empresas públicas, que tuvieron que enfrentar el mayor precio de los insumos importados.

Para 1999 se ha presupuestado un resultado similar al del ejercicio de 1998, dadas las perspectivas de baja actividad económica. A diferencia del año anterior, no obstante, se prevé que el déficit será financiado con recursos externos, a fin de evitar el alto costo del endeudamiento interno.

b) La política monetaria y cambiaria

Desde 1995, la autoridad monetaria, con el propósito de controlar la inflación, había hecho frente a las presiones expansivas relacionadas con los auxilios motivados por la crisis del sistema financiero y con el otorgamiento de créditos al sector público, las cuales habían redundado en un aumento del crédito interno. Estas presiones se atenuaron en 1998, pero, a cambio, tuvieron lugar choques de otro tipo, derivados a su vez de la menor entrada de divisas a causa del deterioro del sector externo y la mayor demanda de éstas suscitada tanto por las presiones sobre la moneda de Brasil, principal socio comercial del Paraguay, como por la incierta coyuntura económica nacional.

En agosto de 1998, el Banco Central del Paraguay prácticamente cesó de prestar asistencia a los bancos en apuros. Siete bancos y varias instituciones financieras fueron liquidados en el curso del año, con lo cual se llegó a un total de 13 bancos intervenidos (un tercio del sistema bancario) desde el comienzo de la crisis en 1995. Este cese de la intervención se reflejó en la disminución del saldo por préstamos del Banco Central al sistema bancario.

Cuadro 1
PARAGUAY: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998 ^a
Tasas anuales de variación^b									
Crecimiento e inversión									
Producto interno bruto	3.1	2.5	1.8	4.1	3.1	4.7	1.3	2.6	-0.4
Producto interno bruto por habitante	0.1	-0.4	-0.9	1.4	0.4	2.0	-1.4	-0.1	-3.0
Producto interno bruto sectorial									
Bienes	2.0	0.4	0.8	4.0	0.6	5.9	0.4	3.1	0.6
Servicios básicos	7.6	6.8	6.0	8.1	11.7	9.1	4.4	3.7	2.2
Otros servicios	3.6	4.1	2.2	3.5	4.1	2.5	1.5	1.8	-2.1
Consumo:	12.5	3.7	7.2	5.3	8.5	8.1	2.4	3.1	-4.2
Gobierno general	3.2	20.0	7.8	5.3	3.9	12.1	10.0	2.0	0.7
Privado	13.5	2.1	7.2	5.3	9.1	7.6	1.6	3.2	-4.9
Inversión interna bruta	9.2	8.6	-6.5	2.3	4.5	7.1	-0.1	-2.0	-4.7
Exportaciones de bienes y servicios	19.6	7.4	-4.1	39.6	14.5	8.7	-11.6	-5.9	-7.0
Importaciones de bienes y servicios	66.7	14.5	4.1	31.6	23.4	14.4	-6.1	-4.0	-13.8
Porcentajes del PIB^c									
Inversión interna bruta	23.7	25.1	23.2	23.1	23.4	23.9	23.7	22.7	21.7
Ahorro nacional	19.7	19.2	14.6	15.2	7.4	8.0	7.1	5.9	9.4
Ahorro externo	4.0	5.9	8.6	7.9	16.0	15.9	16.6	16.8	12.3
Porcentajes									
Empleo y salarios									
Tasa de actividad ^d	61.0	59.4	...	...	59.1	64.8	63.0	61.9	60.6
Tasa de desempleo ^e	6.6	5.1	5.3	5.1	4.4	5.3	8.2	6.9	7.2
Remuneración media real (índice 1995=100)	87.7	91.8	90.9	91.7	93.0	100.0	103.1	102.6	100.7
Tasas de variación									
Precios (diciembre a diciembre)									
Precios al consumidor	44.1	11.8	17.8	20.3	18.3	10.5	8.2	6.2	14.6
Precios al por mayor	67.2	12.4	...	14.8	15.1	13.9	7.1	1.1	18.1
Sector externo									
Relación de precios del intercambio (índice 1995=100) ^c	86.6	86.7	79.4	87.2	105.1	100.0	110.5	118.1	112.6
Tipo de cambio nominal (guaraníes por dólar)	1 230	1 325	1 500	1 744	1 912	1 971	2 063	2 191	2 756
Tipo de cambio real efectivo de las importaciones (índice 1995 = 100)	106.2	96.5	102.0	106.4	100.5	100.0	95.7	94.0	104.7
Millones de dólares									
Balanza de pagos									
Cuenta corriente	-172	-324	-11	118	-166	-246	-487	-761	-276
Balanza comercial de bienes y servicios	-214	-390	-43	-16	-305	-395	-644	-856	-379
Exportaciones	1 880	2 024	2 411	3 321	3 807	4 756	4 340	3 911	3 559
Importaciones	2 093	2 415	2 455	3 337	4 112	5 151	4 984	4 767	3 938
Cuentas de capital y financiera ^f	287	687	-30	-34	510	328	423	566	324
Balance global	114	363	-41	84	344	82	-64	-195	48
Variación activos de reserva (-significa aumento)	-219	-299	364	-87	-346	-62	44	216	-29
Porcentajes									
Endeudamiento externo									
Deuda bruta (del PIB)	32.2	26.7	19.8	18.2	16.2	16.0	14.9	15.4	19.3
Intereses netos (de las exportaciones) ^g	1.4	1.4	3.0	-0.1	-0.1	0.0	-0.3	0.4	0.7

Cuadro 1 (conclusión)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998 ^a
Porcentajes del PIB									
Gobierno central									
Ingresos corrientes	7.9	11.4	12.4	11.8	12.6	12.3	14.5	15.3	14.8
Gastos corrientes	5.9	8.9	7.8	8.5	11.5	11.1	11.4	11.7	12.4
Ahorro	2.0	2.5	4.6	3.3	1.1	1.1	3.1	3.7	2.5
Gastos netos de capital	1.3	1.0	1.6	2.5	2.4	1.8	2.1	4.0	3.3
Resultado financiero	0.7	1.5	3.0	0.8	-1.4	-0.7	1.0	-0.3	-0.8
Tasas de variación									
Moneda y crédito									
Balance monetario del sistema bancario									
Reservas internacionales netas	...	46.3	-11.4	28.3	41.3	-0.4	12.6	-19.8	39.7
Crédito interno neto	...	107.5	532.4	19.6	8.2	58.1	37.5	50.5	-8.3
Al sector público	...	...	...	-2.2	-82.9	...	...	...	-82.0
Al sector privado	...	59.6	39.2	35.7	36.7	18.3	22.8	12.3	-2.8
Dinero (M1)	27.7	27.5	30.5	17.7	32.4	21.1	2.0	13.9	7.4
Depósitos de ahorro y a plazo en moneda nacional	-9.4	99.1	-3.9	4.1	59.3	22.2	39.4	1.1	-13.6
M2	20.0	48.1	23.4	9.7	38.4	28.3	15.4	7.2	-2.8
Depósitos en dólares	63.1	56.0	66.5	53.0	15.3	3.0	39.5	25.8	26.1
Tasas anuales									
Tasas de interés real (anualizadas, %) ^h									
Pasivas	13.4	23.9	16.7	3.2	5.3	11.5	9.8	6.8	6.4
Activas	30.0	35.6	28.2	11.9	15.2	21.1	22.2	19.4	17.1
Tasa de interés equivalente en moneda extranjera ⁱ	-18.3	-9.1	5.0	9.1	17.9	19.8	11.0	4.0	...

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares. ^b Sobre la base de guaraníes a precios constantes de 1982. ^c Sobre la base de dólares a precios constantes de 1995.

^d Porcentajes de la población en edad de trabajar en Asunción. Desde 1994, nacional urbano. ^e Porcentajes de la población económicamente activa. Hasta 1993 se refiere al área metropolitana de Asunción. Desde 1994 se refiere al nacional urbano. ^f Incluye errores y omisiones.

^g Se refiere a los intereses netos de la balanza de pagos sobre las exportaciones de bienes y servicios. ^h Para 1990 a 1992 son datos a diciembre y 1993-1994 son promedios anuales. ⁱ Tasa de interés pasiva deflactada por la variación del tipo de cambio.

Actualmente, sólo ha quedado en estudio la intervención de un banco.

El crédito neto al sector público también tuvo un comportamiento contractivo, dado que los depósitos de éste en el Banco Central aumentaron como consecuencia del superávit registrado en sus cuentas.

Durante el primer y tercer trimestre, la autoridad monetaria hizo frente a las presiones sobre el guaraní interviniendo en la mesa de cambio con ventas de divisas, a objeto de frenar la pérdida de valor de la moneda. Sin embargo, las posibilidades de intervención se vieron limitadas, en comparación con los últimos dos años, a causa del bajo nivel de las reservas internacionales, que se mantuvo durante el año alrededor

del equivalente a tres meses de importaciones. En consecuencia, la autoridad monetaria debió recurrir a operaciones de mercado abierto, mediante la colocación de mayores cantidades de letras de regulación monetaria, especialmente durante la segunda mitad del año, con un rendimiento promedio más de dos veces superior a la tasa de 1997. El resultado de tales medidas fue: i) una elevación de las tasas de interés, cuyo promedio nominal anual pasó de 28% en 1997 a 30% en 1998 para las tasas activas, y de 14% a 18% para las pasivas; ii) una depreciación de la moneda nacional de 25% en términos nominales y 9% en términos reales a diciembre de 1998, y iii) un saldo de reservas internacionales de 890 millones de dólares

Cuadro 2
PARAGUAY: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	1996				1997				1998 ^a				1999 ^a
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
Precios al consumidor (variación en 12 meses, %)	11.1	9.6	9.8	8.1	8.6	7.9	5.9	6.2	6.6	10.8	14.9	14.6	9.4
Exportaciones registradas (millones de dólares)	214	346	278	206	207	430	359	146	208	430	359	146	158
Importaciones registradas (millones de dólares)	607	590	728	926	726	702	895	802	611	622	587	558	399
Tipo de cambio real efectivo ^b (índice 1995=100)	95.4	94.9	95.9	96.4	93.6	92.5	93.6	96.3	103.4	106.1	104.7	104.6	96.8
Tasas de interés real (anualizadas, %)													
Pasivas	-0.9	14.1	12.1	14.0	7.3	7.2	5.2	7.6	7.9	8.1	5.1	4.5	10.1
Activas	9.5	25.8	26.1	27.4	19.3	18.8	20.5	19.1	17.1	18.6	15.4	13.8	17.8

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares. ^b Se refiere al tipo de cambio de las importaciones.

al final del año, sólo levemente superior al verificado doce meses antes.

Todo esto redundó en que la tasa de expansión del circulante se redujo a 12%, mientras que el año precedente había aumentado en 17%. Sumado a esto, el estancamiento de los depósitos a la vista hizo que el dinero (M1) se comprimiera de 14% en 1997 a 7% en 1998. La menor demanda de moneda nacional se reflejó en la disminución de los depósitos a plazo, desfavorecidos por la falta de confianza en el guaraní

provocada por la baja, de 8% a 3%, de sus rendimientos en términos reales a causa de la inflación, y por la crisis bancaria. En consecuencia, la medida de la liquidez en moneda nacional (M2) se retrajo, al tiempo que aumentaban sustancialmente los depósitos en dólares. Estos últimos superaron el equivalente a 3 billones de guaraníes hasta casi alcanzar los 3.3 billones, suma que constituye la liquidez en moneda nacional, con lo que se acentuó el grado de dolarización de la economía.

3. La evolución de las principales variables

a) La actividad económica

Por primera vez en lo que va de la presente década, el producto experimentó un leve retroceso, arrastrado por la caída de la demanda externa y, en menor medida, de la interna. Este retroceso se vio atenuado parcialmente por menores compras del exterior. En efecto, la demanda de bienes nacionales declinó, principalmente

debido a la reducción que experimentaron, por tercer año consecutivo, las compras de Brasil. El consumo privado descendió, al igual que el consumo del gobierno, el cual se ajustó a sus metas de gastos. Por su parte, los inversionistas privados renunciaron a muchos de sus proyectos, ante la fragilidad de las perspectivas económicas suscitada por la situación externa y las dificultades para acceder al crédito del deteriorado sistema

bancario. El ajuste del sector público también recayó principalmente sobre sus inversiones. En consecuencia, las inversiones totales disminuyeron en alrededor de 5%. Las importaciones se retrajeron fuertemente (14%), ante las menores inversiones y un tipo de cambio en alza. El producto per cápita cayó tres puntos porcentuales y el ingreso nacional 0.5% por efecto del deterioro de los términos del intercambio y la baja del producto.

El sector agrícola logró mantener el nivel de producción del año anterior, en que había tenido un auge. Este resultado se debió a la ampliación de la superficie cultivada de los principales productos (algodón y soja), ya que los rendimientos bajaron debido a las malas condiciones climáticas, caracterizadas por un exceso de precipitaciones durante las épocas de siembra, seguidas por períodos de sequía, todo ello agravado por la prevalencia de pestes. Las condiciones climáticas perjudicaron también a la ganadería, cuya producción descendió por primera vez en los años noventa. El sector industrial vinculado a los productos agrícolas se expandió apenas algo más que éstos (1%). El resto de la producción de bienes creció a tasas igualmente bajas, con lo cual la totalidad de la producción de bienes aumentó sólo 1%.

La producción total de servicios sufrió un repliegue de más de 1%, por un gran retroceso (-4%) del sector comercio y finanzas, que aporta la cuarta parte del PIB y que acusó el impacto de la crisis bancaria y la baja del comercio de reexportación, ítem que tiene un peso significativo en la estructura económica paraguaya. Los servicios básicos también terminaron el año con un desempeño mediocre y nuevamente su crecimiento disminuyó, afectado por el menor aumento de la generación de electricidad y por una contracción del abastecimiento de agua potable y servicios sanitarios.

b) Los precios y las remuneraciones

La tendencia descendente de la inflación de los últimos tres años (que en 1997 había llegado al nivel más bajo de las últimas dos décadas) cambió de signo en 1998, con lo que el alza del IPC durante el año alcanzó a 14.6%, a causa de la conjunción de diversos factores externos e internos. La depreciación del guaraní de 25% afectó los precios de los productos importados, que componen parte considerable de la canasta de consumo. Las condiciones climáticas adversas empujaron hacia arriba los precios de algunos alimentos, en especial las carnes y los lácteos. Otros factores internos que afectaron los precios fueron el alza de las tarifas de ser-

vicios públicos, como electricidad, agua potable, educación y transporte, y la aplicación de mayores impuestos a los productos suntuarios.

En consecuencia, los alimentos en su conjunto, que tienen una alta incidencia en el IPC, se encarecieron a la par con el índice global (14.6%) comparado con 4% en 1997. Los productos no transables (vivienda, salud, transporte y educación) subieron entre 12% y 21% con respecto al año anterior a causa de los ajustes de tarifas ya mencionados. Por su parte, los precios al productor aumentaron en mayor medida que los precios al consumidor, influidos por el encarecimiento de los alimentos nacionales e importados, que fue más marcado en esta fase de la comercialización que a nivel minorista. Ello subraya la importancia de los factores de oferta en la subida de la inflación.

El salario medio aumentó 10% en términos nominales, lo que significó una pérdida real de casi 2%. Los salarios promedio de los empleados de servicios básicos tuvieron la mayor alza, aunque a menor ritmo que la inflación, seguidos por los de construcción, industria y comercio. Las remuneraciones en los sectores de servicios y transporte registraron los menores aumentos nominales, de apenas 8% y 5% respectivamente. El desempleo abierto urbano se amplió levemente, de 6.9% en 1997 a 7.2% en 1998, en donde el sector servicios, que abarca la mayor parte de la fuerza laboral, fue el más afectado, a raíz de los efectos que la crisis bancaria ha tenido sobre este segmento desde 1995. En los últimos años el grado de informalidad del mercado laboral ha aumentado, reflejándose en las menores tasas de actividad y el aumento del desempleo oculto, o sea, el compuesto por personas que han dejado de buscar trabajo por las escasas perspectivas de encontrarlo. Al incluir este último grupo de personas inactivas, la tasa de desempleo equivalente llegaría, de acuerdo con estimaciones oficiales, a 15%.

c) El sector externo

El abultado déficit en cuenta corriente de 1997, equivalente a más de 7% del PIB, se redujo en 1998 a 3% del PIB y pudo ser financiado por flujos de capital provenientes principalmente de la inversión extranjera directa, lo cual arrojó un leve superávit en la balanza de pagos. Esto se tradujo a su vez en un pequeño aumento de las reservas internacionales.

La baja del déficit en cuenta corriente se debió a la reducción, en más de la mitad, del saldo comercial. Durante el bienio 1996-1997, la leve disminución de las importaciones totales, atenuada por un aumento de las importaciones registradas y una mayor caída en el sec-

tor exportador —afectado por un repliegue del comercio fronterizo—, habían ampliado el déficit comercial hasta 760 millones de dólares. En 1998, la caída de las importaciones se acentuó y afectó también a las registradas, mientras que las exportaciones también se reducían, pero en menor magnitud. Con ello, el comercio total de bienes de Paraguay descendió a su nivel más bajo de los últimos cinco años, confirmándose la tendencia que desde 1996 han exhibido por igual las exportaciones y las importaciones.

El valor de las exportaciones totales cayó 9.5%, a causa de una merma de 12% del valor de las exportaciones registradas, que abarcaron un tercio del total, y de 8% del valor de las reexportaciones y de otras exportaciones no registradas (dos tercios del valor de las exportaciones totales). Dentro de las exportaciones registradas, las de soja (que ha pasado a ser la principal exportación desde 1996) experimentaron un retroceso de 11% en valor, debido a la caída del precio en el mercado internacional. Similarmente, las exportaciones de algodón también perdieron valor a causa de los menores precios externos. Los países del Mercado Común del Sur (Mercosur) siguieron concentrando el grueso de las exportaciones paraguayas (52% del total registrado). Sin embargo, las exportaciones registradas al Brasil (que forman dos tercios partes de la demanda de esta unión aduanera) disminuyeron en 25% y no fueron compensadas por el aumento de 50% de las compras de Argentina. Las ventas al resto del mundo también retrocedieron (14%). Las exportaciones restantes, en su mayoría reexportaciones, han ido en descenso en los últimos tres años a causa de la menor demanda de Brasil.

Las importaciones totales se redujeron en una quinta parte por una merma de 23% de las importaciones registradas, que cubren el 70% del total de las importaciones. La menor actividad económica, que incluye el comercio fronterizo, y la baja de valor de la moneda se tradujeron en una reducción generalizada de las compras de bienes, pero en especial de los bienes de capital y de los bienes de consumo duraderos. Las importaciones no registradas también han seguido el descenso de las reexportaciones.

La cuenta de servicios fue levemente deficitaria, debido a que el sector de transportes se vio afectado por el declinante comercio de reexportación. Las entradas de capital disminuyeron fuertemente en 1998. De hecho, las inversiones extranjeras directas, que se dirigen en su mayor parte a los sectores agrícola y financiero, han declinado durante los últimos dos años a causa de la frágil situación financiera.

La deuda externa total aumentó 11% en 1998, hasta totalizar el equivalente a 18% del producto, después de haberse mantenido relativamente estable durante los tres años anteriores. Casi la totalidad de la deuda corresponde al sector público, con 70% para el gobierno central y 27% para las empresas estatales. Los principales acreedores fueron los organismos internacionales, en especial el Banco Interamericano de Desarrollo (BID); el resto está formado por acreedores bilaterales del Club de París. El grueso de la deuda desembolsada (85%) en 1998 es a más de 15 años y a tasas fijas, en su mayoría inferiores al 3%.

Perú

1. Rasgos generales de la evolución reciente

Después de crecer 7% en 1997, la economía peruana se expandió apenas 0.3% en 1998. Este resultado adverso es consecuencia de los efectos negativos sobre la pesca y la agricultura del fenómeno de El Niño y de la caída de precio de los minerales resultante de la crisis asiática. A estos factores, más o menos previstos a comienzos del año, se sumaron la moratoria unilateral rusa —que contrajo los flujos de capital hacia los países emergentes— y la crisis brasileña, por efecto de lo cual se incrementó la percepción de riesgo de la región. En el plano externo, el gobierno enfrentó esta situación mediante una combinación de devaluación y de pérdida de reservas internacionales, pero aun así, el déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos se incrementó hasta representar el 6% del PIB.

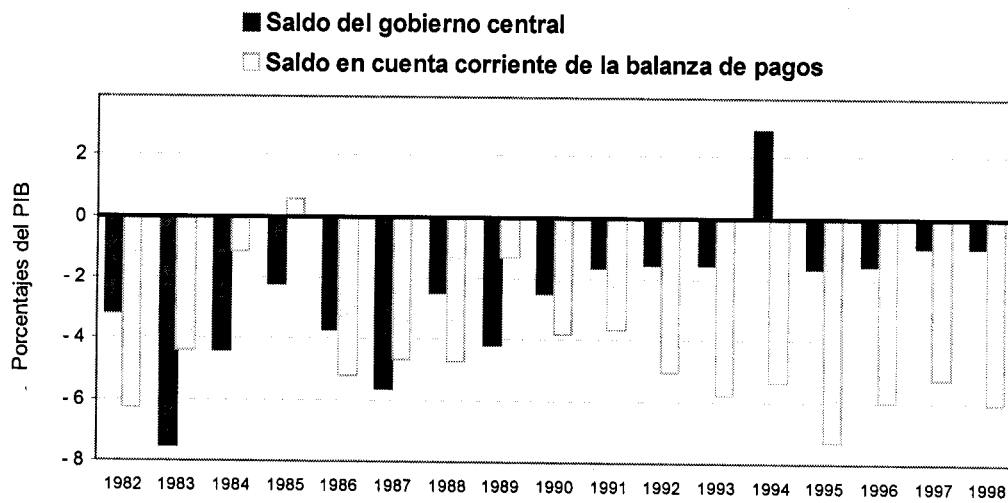
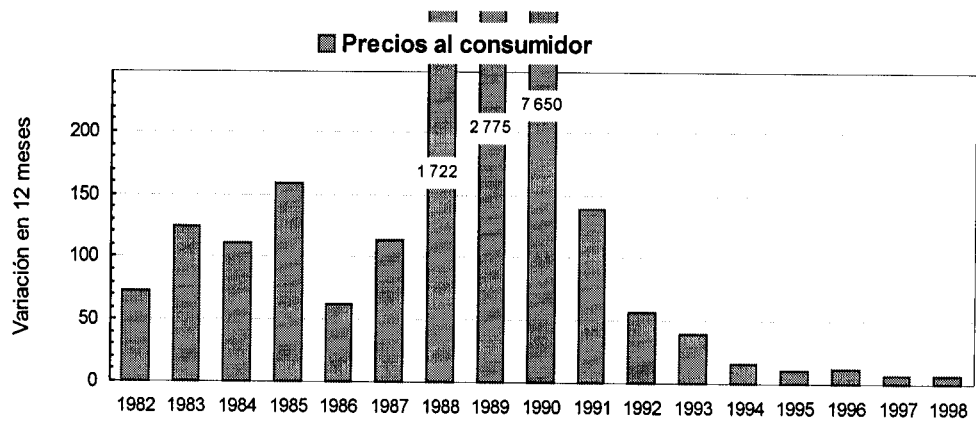
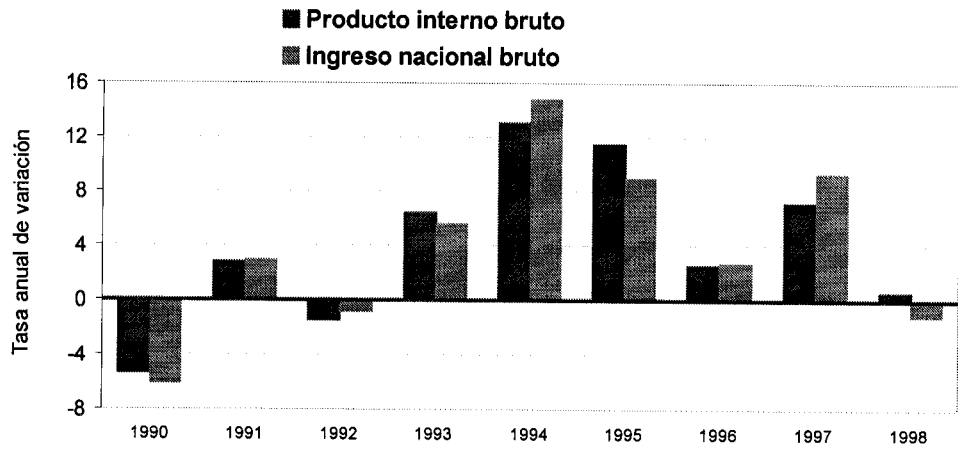
DURANTE 1998 se continuó con una política macroeconómica restrictiva. Dada la reducción de los ingresos fiscales a causa de los fenómenos antes mencionados, el gobierno central ajustó sus gastos, especialmente aquellos asignados a la reconstrucción de las obras de infraestructura destrozadas por las perturbaciones climáticas, para evitar un mayor incremento del déficit fiscal. Por otra parte, la política monetaria fue estricta, y el menor flujo de capitales de corto plazo del exterior inducido por la crisis financiera internacional, ocasionó graves problemas de liquidez hacia fines de año.

El año 1998 fue importante en lo que concierne a proyectos de inversión. Aunque por una parte fracasaron las negociaciones entre la empresa Shell y el gobierno para la explotación del yacimiento gasífero de

Camisea, por otra, se concretó el proyecto minero Antamina, ejecutado por un consorcio de empresas canadienses, con una inversión estimada en 2 200 millones de dólares. Otros megaproyectos mineros, especialmente los vinculados al cobre, parecen estar en espera de mejoras en los precios internacionales.

Las perspectivas de crecimiento para 1999 siguen siendo pesimistas. Aunque el presupuesto público prevé una tasa de 5.5% anual, la mayoría de los analistas la sitúan entre 2.5% y 3.5%. Se espera una recuperación de los sectores pesquero y agropecuario una vez normalizada la situación climática, y se proyecta asimismo que el sector minero seguirá expandiéndose a pesar de los deprimidos precios internacionales, todo lo cual permite augurar una lenta recuperación del aparato productivo a partir del segundo semestre.

Gráfico 1
PERÚ: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

2. La política económica

a) La política fiscal

El resultado primario del sector público no financiero (SPNF) durante 1998 fue un superávit equivalente a 1.2% del PIB, menor que el 1.7% registrado en 1997. Si a ello se le restan los intereses de la deuda pública, el SPNF cerró el año con un déficit de 0.6% del PIB, frente al equilibrio obtenido en 1997. El ligero deterioro de las cuentas fiscales, en un año de acusado repliegue productivo, obedeció a una caída de los ingresos, que fue parcialmente compensada con una reducción del gasto. Así, los ingresos corrientes del gobierno central se redujeron de 14.1% a 13.8% del PIB, al tiempo que el superávit primario de las empresas públicas caía de 0.7% a 0.1% del PIB. Esta reducción resultó de dos factores: primero, la desaceleración económica, que se manifestó a su vez en una menor recaudación del impuesto a la renta y del impuesto selectivo al consumo; segundo, vinculado a lo anterior, la insistencia de los gremios empresariales para que se aliviase la presión tributaria que afectaba la competitividad del sector productivo. En consecuencia, el gobierno rebajó de 7% a 5% el impuesto del Fondo Nacional de Vivienda (FONAVI), y posteriormente lo sustituyó por el Impuesto Extraordinario de Solidaridad, con una tasa equivalente a 5%.

Para enfrentar esta merma de los ingresos, el gobierno central redujo su gasto total de 13.4% a 13.2% del PIB. Mientras el gasto corriente se incrementaba en 0.2 puntos porcentuales del producto, debido al mayor gasto en remuneraciones y a la compra de bienes y servicios, los gastos de inversión se retrajeron en 0.3 puntos. A partir del segundo semestre se redujeron los gastos en infraestructura, prevención de desastres y los asociados al FONAVI, una vez recortado el impuesto correspondiente.

b) Las políticas monetaria y cambiaria

La liquidez total del sistema financiero (tanto en moneda nacional como extranjera) se incrementó 12.6% en 1998 con respecto a 1997. La cifra agregada esconde el comportamiento disímil de las variables monetarias a lo largo del año y por monedas. La liquidez en moneda nacional del sistema financiero descendió considerablemente en agosto (-4.1%) y

septiembre (-4.3%) de 1998, para recuperarse durante el último trimestre y crecer un 7.2% en el curso del año. La liquidez en moneda extranjera, medida en dólares, permaneció casi inalterada, aunque también se contrajo entre agosto y septiembre. Como la devaluación fue superior al incremento de la liquidez en moneda nacional, el coeficiente de dolarización de la economía (porcentaje de la liquidez total que corresponde a liquidez en moneda extranjera) pasó de 60% en diciembre de 1997 a 62% en diciembre de 1998.

La evolución de la liquidez en moneda nacional refleja en parte una emisión primaria con grandes fluctuaciones a lo largo del año. En agosto y septiembre esta última tuvo un repliegue de 6.4% y 3.8% respectivamente, justo en los momentos en que la moratoria rusa afectaba el endeudamiento externo de corto plazo de los bancos medianos. Estos factores influyeron en el desencadenamiento de la crisis de liquidez bancaria de fines de año y el consiguiente incremento de las tasas de interés. Para corregir estos problemas, la emisión primaria creció 12.8% en diciembre.

En cuanto a las fuentes de emisión primaria, en 1998 hubo un cambio sustancial con respecto a lo observado el año anterior: en 1997, la principal fuente de emisión había sido de origen externo, por lo que el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) debió emitir valores para esterilizar la sobreoferta monetaria. En 1998, en cambio, la emisión externa fue negativa, especialmente a partir de mayo, y el BCRP se vio obligado a inyectar liquidez en la economía. Al parecer, ello no fue suficiente ante el nuevo contexto externo, pues durante el cuarto trimestre sobrevino una crisis de liquidez.

El otro mecanismo a que recurrió el gobierno durante el último trimestre para solucionar la crisis de liquidez fue la reducción del encaje legal en moneda extranjera, que se había mantenido en 45% desde la instauración del actual gobierno. Sin embargo, esta reducción fue bastante moderada, por el temor de que una baja más intensa pudiera provocar un descenso del nivel de reservas en un contexto de restricción de capitales externos. De ese modo, la tasa de encaje exigible pasó a 38.3% en diciembre de 1998.

El crédito total del sistema financiero creció 23% durante 1998 en términos nominales. Este resultado se debió a la gran dolarización del crédito (el 76% de las colocaciones del sistema financiero eran en dólares a fi-

Cuadro 1
PERÚ: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998 ^a
Tasas anuales de variación^b									
Crecimiento e inversión									
Producto interno bruto	-5.4	2.8	-1.4	6.4	13.1	7.3	2.4	6.9	0.3
Producto interno bruto por habitante	-7.2	0.9	-3.1	4.6	11.1	5.5	0.7	5.0	-1.5
Producto interno bruto sectorial									
Bienes	-5.6	3.7	-2.7	8.0	16.1	12.8	2.1	7.6	0.5
Servicios básicos	-4.4	2.4	2.1	6.5	7.5	12.5	3.2	6.3	2.1
Otros servicios	-5.2	2.8	-2.2	4.0	11.0	13.2	3.0	6.7	0.6
Consumo:	-3.3	1.9	1.9	4.4	9.8	9.7	1.8	3.9	-0.1
Gobierno general	-9.5	1.9	2.9	3.1	8.6	9.9	6.7	7.8	1.8
Privado	-2.4	1.9	1.8	4.5	9.9	9.6	1.1	3.4	-0.4
Inversión interna bruta	14.6	11.3	-1.1	11.0	28.1	17.9	-4.9	12.1	-2.0
Exportaciones de bienes y servicios	-14.9	11.5	0.8	3.6	18.7	6.5	10.7	13.0	3.4
Importaciones de bienes y servicios	11.9	20.1	13.7	1.3	23.9	24.8	0.6	10.2	0.2
Porcentajes del PIB^c									
Ingreso nacional bruto	96.0	96.3	96.5	96.3	97.3	97.7	98.0	98.7	97.6
Inversión interna bruta	18.8	20.4	20.3	21.4	24.1	26.2	24.3	25.1	24.6
Ahorro nacional	15.5	16.7	15.3	16.0	18.8	18.9	18.4	19.8	18.4
Ahorro externo	3.3	3.7	5.1	5.3	5.3	7.3	5.9	5.3	6.2
Porcentajes									
Empleo y salarios									
Tasa de actividad ^d	61.3	57.2	58.8	60.8	59.7	62.4	60.3	63.3	...
Tasa de desempleo abierto ^e	8.3	5.9	9.4	9.9	8.8	8.2	8.0	9.2	8.4
Remuneración media real (Índice 1995=100) ^f	85.7	98.7	95.2	94.4	109.2	100.0	95.2	94.5	92.7
Tasas de variación									
Precios (diciembre a diciembre)									
Precios al consumidor	7 650	139	56.7	39.5	15.4	10.2	11.8	6.5	6.0
Precios al por mayor	6 534	96	50.5	34.1	10.5	8.8	11.4	5.0	6.5
Sector externo									
Relación de precios del intercambio (índice 1995=100) ^c	92.5	86.8	95.0	89.1	95.7	100.0	96.5	103.2	89.7
Tipo de cambio nominal (nuevos soles por dólar)	0.19	0.77	1.25	1.99	2.20	2.25	2.45	2.66	2.93
Tipo de cambio real efectivo de las importaciones (índice 1995=100)	114.0	94.8	94.7	106.2	100.2	100.0	98.6	99.1	100.5
Millones de dólares									
Balanza de pagos									
Cuenta corriente	-1 384	-1 558	-2 116	-2 327	-2 667	-4 303	-3 626	-3 408	-3 789
Balanza comercial de bienes y servicios	33	-602	-916	-1 181	-1 499	-2 943	-2 673	-2 486	-3 000
Exportaciones	4 120	4 232	4 497	4 353	5 662	6 722	7 312	8 354	7 531
Importaciones	4 086	4 834	5 413	5 535	7 161	9 665	9 985	10 840	10 531
Cuentas de capital y financiera ^g	-1 071	161	818	895	3 494	2 996	4 122	4 101	1 691
Balance global	-2 455	-1 397	-1 299	-1 432	827	-1 307	496	693	-2 098
Variación activos de reserva (-significa aumento)	-212	-899	-554	-667	-3 068	-915	-1 882	-1 628	950
Porcentajes									
Endeudamiento externo									
Deuda bruta (del PIB)	55.3	48.8	51.1	68.3	61.2	56.9	55.9	44.1	48.0
Intereses netos (de las exportaciones) ^h	41.7	31.5	32.7	34.1	28.4	24.4	16.7	10.8	13.4

Cuadro 1 (conclusión)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998 ^a
Porcentajes del PIB									
Gobierno Central									
Ingresos corrientes	7.8	9.1	11.0	10.8	13.0	13.6	14.2	14.1	13.8
Gastos corrientes	9.1	9.2	10.0	9.8	11.1	13.2	12.7	11.7	12.0
Ahorro	-1.3	-0.1	1.0	1.0	1.9	0.4	1.5	2.2	1.8
Gastos de capital (netos)	1.2	1.5	2.5	2.5	-1.1	2.1	3.0	3.1	2.7
Resultado financiero	-2.5	-1.6	-1.5	-1.5	2.9	-1.6	-1.5	-0.9	-0.9
Sector público no financiero									
Resultado financiero	-4.5	-1.5	-1.4	-1.2	3.0	-1.3	-1.0	0.0	-0.6
Financiamiento interno	2.0	-0.7	0.5	-0.3	-4.2	-1.0	0.3	0.6	0.3
Financiamiento externo	2.5	2.2	0.9	1.5	1.1	2.3	0.7	-0.5	0.3
Millones de nuevos soles									
Moneda y crédito									
Balance monetario del sistema bancario									
Reservas internacionales netas	352	1 856	3 953	6 255	13 109	15 461	23 040	21 710	22 408
Crédito interno neto	742	1 976	3 080	5 699	4 532	7 562	8 726	15 713	18 842
Al sector público no financiero	171	- 32	- 391	- 844	-5 754	-7 825	-14 709	-16 535	-18 358
Al sector privado	642	2 471	4 852	8 444	13 934	19 834	29 314	38 639	47 014
Dinero (M1)	421	945	1 620	2 399	3 792	4 678	5 523	6 590	6 177
Depósitos de ahorro y a plazo en moneda nacional	160	591	845	1 297	2 545	3 785	4 793	6 365	6 575
M2	581	1 536	2 465	3 696	6 337	8 463	10 316	12 955	12 752
Depósitos en dólares	514	2 295	4 568	8 258	11 304	14 231	21 060	24 119	28 399
Tasas anuales									
Tasas de interés real (anualizadas,%)									
Pasivas	-54.3	13.7	-20.9	-16.9	-4.6	-0.5	-1.4	1.6	3.4
Activas	-13.0	248.2	58.5	38.7	34.5	23.5	17.8	20.5	23.6
Tasa de interés equivalente en moneda extranjeraⁱ	-33.8	83.0	12.7	-12.8	11.4	0.9	-1.2	5.6	-3.9

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

Nota: Las tasas de variación del rubro "Moneda y crédito" correspondientes a 1990 que aparecen en el "Estudio Económico de América Latina y el Caribe, 1994-1995" fueron modificadas.

^a Cifras preliminares. ^b Sobre la base de nuevos soles a precios constantes de 1979. ^c Sobre la base de dólares a precios constantes de 1995. ^d Porcentaje de la población en edad de trabajar. ^e Lima Metropolitana, porcentajes de la población económicamente activa.

^f Obreros del sector privado en Lima. ^g Incluye Errores y omisiones. ^h Se refiere a los intereses netos de la balanza de pagos sobre las exportaciones de bienes y servicios. ⁱ Tasa de interés pasiva deflactada por el tipo de cambio.

nes de 1998) y a la aceleración de la tasa de devaluación hacia fines de año. El crédito del sistema financiero expresado en moneda extranjera aumentó 10.7%, y el crédito en nuevos soles, 8.5%. Es importante mencionar que el crédito en moneda nacional correspondiente al sistema bancario mostró un repliegue de mayo a octubre, para luego crecer en noviembre y diciembre, lo que llevó a que la variación en todo el año fuese levemente positiva (0.4%).

Las tasas de interés permanecieron relativamente estables durante el primer semestre, y las correspondientes a moneda extranjera incluso decrecieron. Sin

embargo, a fines de año, como resultado de la crisis de liquidez, se elevaron las tasas de interés activas: la tasa en moneda nacional saltó de 30.7% en septiembre a 36.5% en diciembre, y algo parecido sucedió con la tasa de interés activa en moneda extranjera, que aumentó hacia fines de año como consecuencia de la fuerte salida de capitales de corto plazo que se dio en el último trimestre (1 000 millones de dólares).

La retracción productiva, la desaceleración de la demanda interna y el aumento del ritmo de devaluación en un mercado altamente dolarizado, tuvieron un efecto negativo sobre el sistema financiero. Así, la proporción

Cuadro 2
PERÚ: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	1996				1997				1998 ^a				1999 ^a
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
Producto interno bruto (variación respecto del mismo trimestre del año anterior) ^b	0.3	2.5	2.1	4.9	5.7	9.0	7.2	6.6	2.7	-2.5	3.1	-0.1	1.0
Precios al consumidor (variación en 12 meses, %)	11.6	11.0	11.7	11.8	9.3	9.5	8.1	6.5	8.2	8.7	6.6	6.0	3.4
Tipo de cambio real efectivo ^c (índice 1995=100)	97.3	97.1	98.4	101.5	100.9	100.5	97.5	97.6	97.2	98.2	100.6	106.1	112.4
Exportaciones (millones de dólares)	1 427	1 459	1 495	1 518	1 602	1 852	1 770	1 571	1 192	1 336	1 553	1 640	1 395
Importaciones (millones de dólares)	1 791	2 008	2 039	2 056	1 930	2 133	2 281	2 217	2 074	2 158	2 042	1 927	1 540
Tasas de interés real (anualizadas, %)													
Pasivas	-6.8	1.4	-0.5	0.1	0.5	1.3	1.9	2.8	2.0	1.9	3.7	6.1	8.4
Activas	12.7	20.9	18.0	18.9	20.5	20.4	20.6	21.8	21.4	21.6	22.8	28.6	30.7
Dinero (M1) (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)					24.2	19.8	22.0	19.3	15.8	14.4	0.4	-6.3	-7.2
Resultado económico del Gobierno Central (como porcentaje del PIB)	-0.9	0.1	-1.0	-3.5	0.6	1.8	-1.3	-4.4	0.4	0.7	-0.4	-4.2	-1.3
Reservas internacionales Netas (en millones de dólares)	6 819	7 207	8 482	8 862	8 576	8 605	8 438	7 982	7 836	7 633	7 108	7 114	6 965

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares.

^b Sobre la base de cifras originales en moneda nacional a precios constantes.

^c Se refiere al tipo de cambio de las importaciones.

representada por los créditos vencidos y en cobranza judicial dentro del total de colocaciones registró una primera alza en el mes de mayo, llegando a 6.4%, proceso que tuvo su comienzo en la crisis de las actividades pesquera y agrícola, seriamente perjudicadas por el fenómeno de El Niño.

Hacia fines del primer semestre, cuando se esperaba una recuperación generalizada por la revitalización que habrían de experimentar los sectores más afectados por las distorsiones climáticas, la crisis rusa dio origen a una recomposición de la cartera de préstamos de los principales bancos europeos, así como a una mayor res-

tricción del crédito hacia otros mercados emergentes, entre ellos las economías latinoamericanas. Esto significó que la banca local enfrentara serias dificultades para renovar sus líneas de crédito foráneas, que habían estado creciendo a un promedio de 120 millones de dólares al mes durante el primer semestre. La restricción crediticia incrementó las expectativas de devaluación y la toma de posiciones en moneda extranjera por parte de los bancos.

Como consecuencia de esta situación, la cartera morosa del sistema bancario se incrementó 53% en 1998. El 24 de noviembre la Superintendencia de

Banca y Seguros intervino el Banco República (con 1.3% de los depósitos totales), que tenía problemas de liquidez para cubrir el encaje y una cartera de créditos excesivamente concentrada. En diciembre se determinó un régimen de vigilancia para el Banco Latino (con 4% del total de depósitos). La Corporación Financiera de Desarrollo (COFIDE) terminó convirtiéndose en el principal accionista de este último banco, tras capitalizar una acreencia de 60 millones de dólares.

La devaluación del nuevo sol durante 1998 fue del orden del 15%, muy superior al 5% observado en 1997, y se aceleró a partir de junio. El BCRP continuó con su estrategia de intervenir sólo para evitar movimientos bruscos en el tipo de cambio, lo cual permitió que parte del ajuste del sector externo se efectuara por medio de una mayor devaluación. Dado que el mayor ritmo de devaluación coincidió con una desaceleración de la demanda interna y con la baja registrada por el precio de los combustibles durante el segundo semestre, el impacto inflacionario fue reducido, e incluso la inflación fue negativa en septiembre y octubre.

En cuanto a los mercados bursátiles, el índice general de la Bolsa de Valores de Lima disminuyó en 25% entre diciembre de 1997 y diciembre de 1998. Cabe indicar, no obstante, que después del impacto adverso que había tenido la crisis asiática en el segundo semestre de 1997, la bolsa empezó a recuperarse lentamente hacia marzo de 1998, pero la crisis rusa en agosto y la crisis brasileña a fines de año terminaron por ocasionar el mencionado saldo negativo.

c) Las reformas estructurales

El proceso de privatizaciones ha perdido dinamismo en el transcurso de los últimos años. El monto recaudado en 1998 fue de 50 millones de dólares, frente a 145 millones el año anterior. Entre las privatizaciones que tuvieron lugar en 1998, cabe mencionar las tierras del proyecto de irrigación Chavimochic, algunos lotes del proyecto Majes, y cierto número de acciones del Estado en las empresas de servicio eléctrico.

Si bien durante el año se postergaron algunos megaproyectos, otros siguieron su curso. Al respecto, conviene destacar el anuncio de la compañía minera Antamina de continuar con su proyecto, que supondrá una inversión de más de 2 300 millones de dólares en tres años. Otra inversión importante en el sector minero se dio por parte de The Doe Run Resources Company, que adquirió por licitación la unidad operativa de la Empresa Minera Cobriza, realizando un pago superior a 7 millones de dólares.

En cuanto a las concesiones otorgadas por el Estado, en 1998 destacaron la de la línea de transmisión eléctrica Mantaro-Socabaya por un período de tres años, así como la concesión de la banda de telefonía para provincias fuera de Lima por un período de 20 años. Para 1999 el gobierno ha anunciado un programa de concesiones, entre las que se encuentran algunos puertos marítimos, los aeropuertos de varios departamentos del país y la Red Vial Nacional.

3. La evolución de las principales variables

Debido a los fenómenos climáticos y a las turbulencias en los mercados financieros internacionales, el crecimiento de la economía peruana durante 1998 fue muy reducido (0.3%), pero la inflación anual ascendió a sólo 6%, la más baja de la década. Los desastres naturales afectaron negativamente a las exportaciones durante el primer semestre, de manera que el saldo en cuenta corriente de la balanza de pagos fue de 3 800 millones de dólares, lo que representó el 6% del PIB.

a) La actividad económica

La demanda interna se retrajo en 0.1% durante 1998, especialmente en el segundo semestre, cuando retrocedió 7% con respecto al mismo período del año anterior. El ajuste de la demanda se logró mediante la reducción del financiamiento externo del sector público en 76 millones de dólares, así como mediante la disminución del financiamiento externo de corto plazo del

sistema financiero a sólo 250 millones de dólares, en comparación con los 2 300 millones registrados el año anterior.

El consumo y la inversión privados fueron las variables que más cayeron, en tanto el consumo y la inversión públicos registraban un ligero aumento.

El ahorro externo creció en 0.9 puntos porcentuales a causa del elevado déficit en cuenta corriente del primer semestre, vinculado a los efectos del fenómeno de El Niño, con lo que se elevó a 6% del PIB en 1998, mientras que el ahorro interno fue de 18.4 % del PIB, es decir, 1.4 puntos porcentuales menos que en 1997. Sin embargo, en el segundo semestre, como resultado del ajuste de la demanda interna, las cuentas externas mostraron un déficit menor.

Los impactos directos del fenómeno de El Niño se reflejaron principalmente en la extracción pesquera (-35.7%) y en la industria de harina y aceite de pescado, cuya producción cayó a menos de la mitad de un año normal, sobre todo entre enero y septiembre. Como consecuencia de ello, la industria procesadora de recursos primarios disminuyó su producción en 11% con respecto a 1997. De igual modo, la agricultura y el comercio registraron caídas a partir del segundo trimestre, aunque la primera se recuperó durante los últimos meses del año, mas no así el comercio.

De todos los sectores económicos, la minería fue el que más creció: 4.8%, a pesar de las demoras que el fenómeno de El Niño ocasionó en los embarques durante los primeros meses del año, y pese a la caída de precio de los principales metales (en 1998 el precio promedio del cobre disminuyó en 27.3%, el del zinc en 22.3%, y el del oro en 11.2%). La crisis de las economías asiáticas, que concentran el 37% de la demanda mundial de metales, contribuyó a la caída de los precios internacionales. Sin embargo, el fuerte incremento de la extracción de oro (22.1%) y la evolución favorable del precio de la plata impulsaron el crecimiento del sector.

La construcción, que había liderado el crecimiento en 1997, tuvo una fuerte caída durante el cuarto trimestre del año (-11.2%), debida principalmente a la desaceleración del gasto del gobierno en infraestructura. Esta caída arrastró consigo a las ramas industriales productoras de insumos para esta actividad, lo cual se tradujo en la baja de 10.3% experimentada por la industria no procesadora de recursos primarios. Pese a ello, la construcción logró un incremento de 2.3% con respecto al año anterior, mientras que el incremento en la industria no procesadora de recursos primarios fue casi nulo.

b) Los precios, las remuneraciones y el empleo

En 1998 la inflación fue de 6%, el nivel más bajo desde 1972, pese a la devaluación de 15% del nuevo sol y a que el fenómeno de El Niño provocó un alza en el precio de los productos agropecuarios y pesqueros durante el primer semestre del año. Esto parece indicar que otros factores neutralizaron los incrementos de precio, como el repliegue de la demanda interna y el abaratamiento de muchos productos importados, entre ellos el petróleo. Asimismo, la oferta de productos agrícolas y pesqueros se recuperó desde mediados de 1998, lo cual desactivó las presiones inflacionarias en estos mercados, de modo tal que los precios de los productos agropecuarios, que habían tenido un alza promedio anual de 15% en el primer trimestre, terminaron con una de 5% anual en diciembre. A su vez, los productos transables (alimentos y electrodomésticos) subieron 7.4%, mientras que los no transables aumentaban en 5.1%, liderados por los alquileres y la educación.

Durante 1998 no se registraron mayores cambios en el empleo: la tasa de desempleo descendió a 8.4%, mientras que el subempleo se incrementó a 44% de la población económicamente activa (PEA) y las personas adecuadamente empleadas representaron el 48.3% de la PEA.

c) El sector externo

Si bien ya a fines de 1997 se proyectaba un deterioro en cuenta corriente de la balanza de pagos para 1998, la reducción en el pago por concepto de servicios y renta de factores, así como la desaceleración de las importaciones hacia fines de año permitieron moderar el incremento del déficit en cuenta corriente. Éste se amplió a cerca de 3 800 millones de dólares (400 millones por encima de 1997), equivalentes a 6% del PIB, lo que implicó un incremento de 0.8 puntos porcentuales con respecto a 1997.

Los fenómenos climáticos y la recesión asiática invirtieron la tendencia que mostraba el sector externo desde 1996, año en que las exportaciones mostraron gran dinamismo y en que se desaceleró el crecimiento de las importaciones. En 1998 el valor de las exportaciones decreció 16%, mientras también se reducían las importaciones, aunque en un 4%. Como resultado de ello, el saldo comercial se incrementó considerablemente, pasando a representar el 3.9% del PIB, más de un punto por encima de 1997. Las exportaciones de bienes cayeron 27% en el primer semestre de 1998 con relación a igual período del año anterior, pero luego la declinación se fue atenuando, y en el cuarto trimestre

registraron un incremento con respecto al mismo trimestre de 1997.

Las exportaciones tradicionales tuvieron una fuerte caída (-21.3%), pero con un comportamiento disímil según los diferentes rubros. Algunos fueron muy afectadas por los cambios climáticos, especialmente las exportaciones vinculadas a las actividades pesqueras (-63.7%) y a las agrícolas (-32%), debido a que la fuerte disminución de la producción interna obligó a reducir el volumen destinado a la exportación. La crisis asiática contribuyó a la caída de los precios mineros internacionales, de tal forma que los del oro y el cobre fueron en 1998 los más bajos de la década. Sin embargo, el aumento del cuántum permitió contrarrestar la baja de precios, con lo que la minería constituyó el único sector tradicional cuyas exportaciones crecieron durante 1998. Por ello, los productos mineros pasaron del 40% de las exportaciones tradicionales en 1997 al 48% en 1998.

Las exportaciones no tradicionales decrecieron 4.3%, aunque únicamente por efecto de la baja en las ventas pesqueras y agrícolas. Las demás se mantuvieron en general constantes, y ciertos rubros, como los metalmecánicos, incluso crecieron 84% con respecto al año anterior.

El desempeño de las importaciones tuvo claras diferencias en el transcurso del año. En efecto, en el primer semestre se expandieron 4.4%, mientras que en el segundo descendieron 11.8%, a causa de la retracción de la demanda interna y el alza del tipo de cambio real. Las importaciones de bienes de consumo fueron durante el último trimestre 20% más bajas que las de igual período del año anterior. También resultaron afectadas las importaciones de bienes de capital y las de insumos.

Como la tasa de devaluación del nuevo sol sobrepasó largamente la tasa de inflación, y dada una inflación en los Estados Unidos de sólo 1.6% anual, el alza del tipo de cambio real con relación al dólar fue de algo más de 10%. Por otra parte, el tipo de cambio real en relación a las monedas de los principales socios comerciales se mantuvo prácticamente constante, aunque con altibajos, desde el inicio de la crisis asiática hasta julio de 1998, pero luego se elevó abruptamente, alza que coincidió con el agravamiento de la crisis financiera internacional y con el recorte de las líneas de crédito bancarias provenientes del exterior.

La crisis financiera global provocó un vuelco en el proceso de endeudamiento de corto plazo en que se habían embarcado activamente los bancos en 1997 y el primer semestre de 1998. Este efecto, junto con un retiro del orden de 700 millones de dólares de las inversio-

nes en cartera, redujo en 19% el flujo de capitales privados hacia el país en 1998. La inversión en cartera fue negativa en 370 millones de dólares, nivel inferior en 640 millones de dólares al del año anterior, en gran medida como consecuencia de la recompra de títulos de depósito en el mercado estadounidense (ADR) realizada por la compañía Telefónica a tenedores extranjeros, operación que totalizó un monto de 360 millones de dólares. El aumento de la inversión directa y de los préstamos de largo plazo compensó en parte la caída que experimentaron los ingresos por concepto de privatizaciones y de inversión de cartera.

El saldo de la cuenta financiera del sector público fue negativo en 76 millones de dólares, mientras que en 1997 había sido positivo en algo más de 700 millones. Sin embargo, es necesario mencionar que esta cuenta ha sido deficitaria desde la instauración del gobierno actual, debido a la política de limitar su endeudamiento externo. Excepcionalmente, en 1997 anotó un saldo a favor a causa de las garantías exigidas para la firma del Plan Brady. En 1996 había sido negativa en 414 millones de dólares.

Durante el último trimestre de 1998 tuvo lugar una caída de la liquidez, al retirarse del país casi 1 000 millones de dólares, monto correspondiente en lo fundamental a una reducción de los pasivos de corto plazo del sector bancario con el exterior. En 1997 las entidades bancarias habían incrementado notablemente sus pasivos de corto plazo con el exterior, y la súbita cancelación de esas líneas de crédito, especialmente de las que beneficiaban a las instituciones medianas, desencadenó la crisis de liquidez recién mencionada.

En 1998, por primera vez desde 1990, la balanza de pagos cerró con un saldo desfavorable, cercano a 1 000 millones de dólares, lo cual, si bien representó una reducción de aproximadamente 10% en el nivel de reservas, no fue obstáculo para que a fines de año éstas superaran los 9 000 millones de dólares.

En el curso del primer semestre de 1999 el gobierno espera concretar un acuerdo con el FMI, cuya negociación girará probablemente en torno a las metas fiscales. Éstas deben tomar en cuenta, por una parte, la caída de los ingresos tributarios y, por otra, el propósito del gobierno, en un año preelectoral, de incrementar los gastos de capital necesarios para reconstruir la infraestructura destruida por el fenómeno de El Niño. Aunque el país todavía cuenta con un saldo de reservas internacionales holgado, el gobierno considera importante la firma de un acuerdo con el FMI para poder recurrir, si es preciso, a financiamiento externo.

República Dominicana

1. Rasgos generales de la evolución reciente

En 1998 la actividad económica de la República Dominicana mantuvo su tendencia expansiva de los últimos años y registró la tasa de crecimiento más alta de la región, superior a 7%. Esto se logró a pesar de los daños causados por el huracán Georges en septiembre, valorados en más de 2 000 millones de dólares, atribuibles principalmente a la destrucción de haberes. Por otra parte, también los flujos de producción fueron afectados, si bien en la actividad económica incidieron positivamente las labores de reconstrucción posteriores al paso del huracán. En cambio, la crisis financiera mundial no repercutió en la República Dominicana, dado su escaso impacto en el crecimiento de la economía de los Estados Unidos, principal socio comercial y fuente de divisas del país, así como la falta de desarrollo del mercado dominicano de capitales, que ha prevenido los efectos de la volatilidad de los flujos de divisas observados en las economías de mayor tamaño.

EL DINAMISMO de la economía se sustentó, sobre todo, en la inversión, impulsada por las labores de reconstrucción mencionadas y por la creciente demanda de insumos para los sectores más dinámicos de la economía (zonas francas, construcción, comercio, comunicaciones y, en menor medida, turismo), así como en las exportaciones, las cuales fueron también lideradas por las zonas francas.

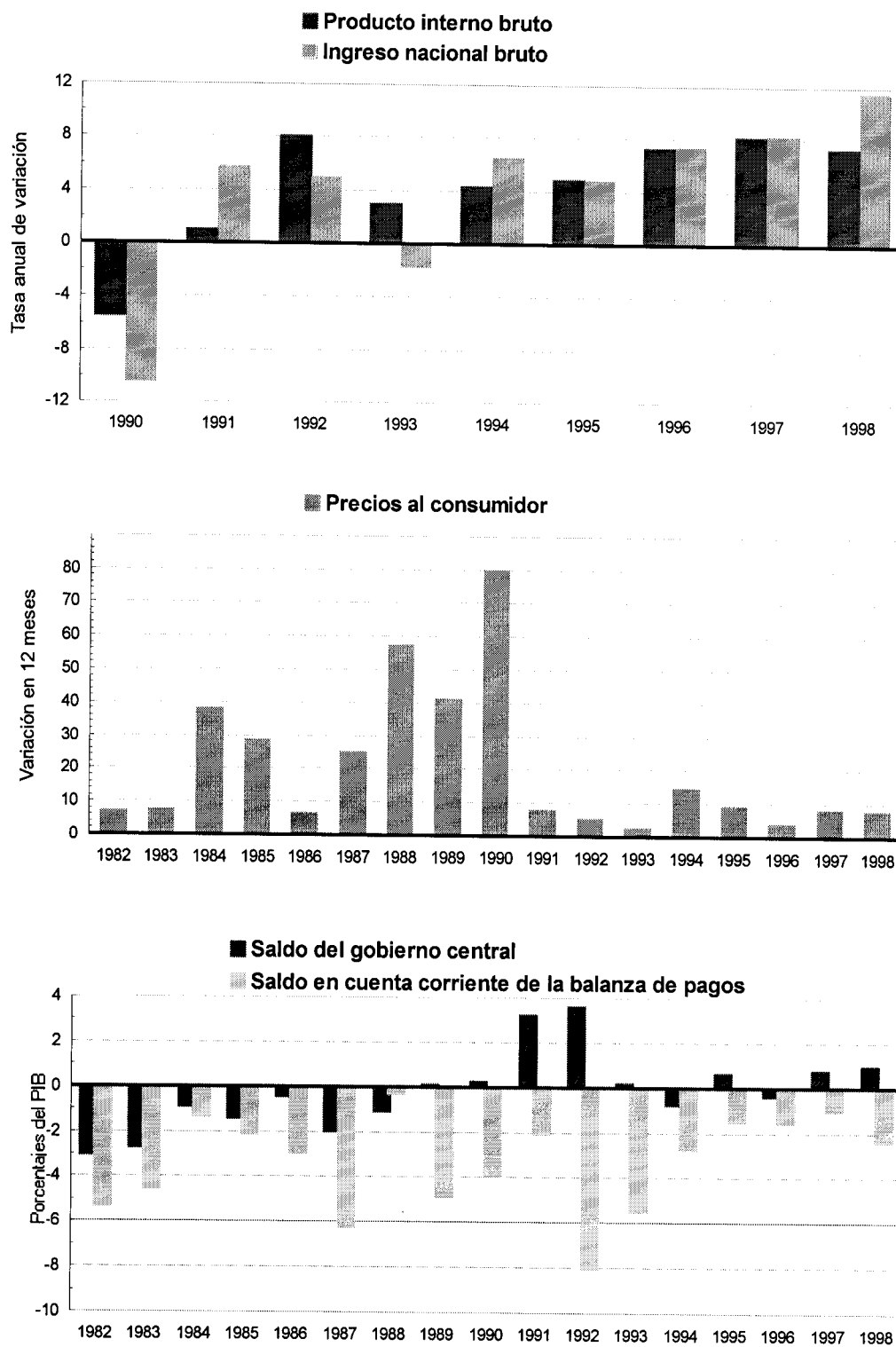
La inflación se situó por debajo de 8%, lo que refleja una ligera caída respecto del año anterior. Este resultado se logró, pese a la reducción de la oferta de bienes básicos provocada por el huracán, gracias a un flujo de caja de presupuesto excedentario, un ligero deslizamiento del tipo de cambio y una política monetaria restrictiva que impulsó las tasas de interés.

Las transacciones con el exterior volvieron a arrojar un resultado favorable, pese a un deterioro de la rela-

ción real de intercambio y del balance en cuenta corriente. Estos retrocesos fueron más que compensados por las entradas de capital, especialmente de inversión extranjera directa, la cual superó con creces el nivel más alto del decenio. Más importantes aún fueron, como es habitual, los ingresos por concepto de ventas netas de las zonas francas, el turismo y las transferencias. El gobierno continuó impulsando el proceso de apertura externa y modernización institucional iniciado a principios de la presente década.

Para 1999, las autoridades esperan que continúe la tónica observada en 1998, con un crecimiento del producto de 7%, una tasa de inflación cercana a 6% sustentada en una política de control del crédito interno, un déficit en cuenta corriente cercano al actual (2.7% del PIB) y un saldo global positivo de la balanza de pagos (30 millones de dólares).

Gráfico 1
REPÚBLICA DOMINICANA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

2. La política económica

La política económica estuvo centrada en el control de la inflación, tarea que recayó en la política monetaria, apoyada por el gobierno mediante el mantenimiento de un ligero superávit de caja. Para el logro de dicho objetivo, la principal dificultad radicó en la expansión monetaria derivada de la entrada de recursos externos, atribuible en parte a la ayuda recibida tras el paso del huracán.

La política económica hacia el exterior siguió buscando la apertura mediante la adopción de una política cambiaria más flexible, la disminución de trabas al comercio exterior y la firma de tratados de libre comercio con Centroamérica y la CARICOM. También se promulgó la ley general de telecomunicaciones (en mayo de 1998) y se dio inicio al proceso de capitalización de las empresas estatales dispuesto en la ley general de la empresa pública (de abril de 1997).

a) La política fiscal

El ejercicio presupuestario del gobierno central finalizó con un leve superávit (1% del PIB), pese a los gastos imprevistos generados por el impacto del huracán Georges. Este resultado fue similar al del año anterior, ya que las proporciones de los ingresos y los gastos respecto del producto interno bruto se mantuvieron sin grandes variaciones, excepto por una leve alza de los primeros. Sin embargo, si se tomaran en cuenta los gastos devengados pero no pagados, el ejercicio podría haber arrojado un déficit.

Los ingresos totales aumentaron 9%.¹ No obstante, su tasa de crecimiento disminuyó con respecto al ejercicio anterior (22%), lo que puede explicarse en parte por los limitados efectos del incremento de la eficiencia en la administración tributaria. También el huracán incidió negativamente en el monto de las recaudaciones.

El aumento de los ingresos es atribuible a una ligera alza de la presión tributaria (de 14.7% del PIB en 1997 a 15% en 1998). Los recaudos tributarios se expandieron 10%, lo que refleja la importancia del im-

puesto sobre las transferencias de bienes industrializados y servicios (20% del total), y particularmente la de los tributos ligados al comercio exterior (27% del total de los ingresos fiscales). La recaudación por concepto del diferencial en el precio del petróleo fue afectada por el descenso de la cotización internacional de este combustible en 1998 y por la unificación cambiaria. Esta última, al incrementar los costos en moneda nacional del crudo importado, redujo la recaudación, mientras que la baja de los precios del petróleo ejerció el efecto opuesto.

Por su parte, los gastos fiscales totales, al igual que los ingresos, crecieron a una tasa más baja (14% en 1997 y 7% en 1998), aunque el aumento de los gastos corrientes fue de 11% y hubo gastos extraordinarios de emergencia a causa del huracán Georges. Estos últimos se canalizaron a través del Fondo de Solidaridad para la Reconstrucción, financiado con donaciones nacionales y foráneas, aportes de los empleados públicos del gobierno central y un adelanto otorgado por el Banco Central al Banco de Reservas. Asimismo, el Fondo de Solidaridad se benefició del aplazamiento del pago de parte de la deuda pública externa, que liberó recursos procedentes del diferencial en el precio del petróleo.

El incremento de los gastos corrientes se debe en su mayor parte a los denominados gastos de operación (8%) —sueldos y salarios, bienes y servicios. Las nóminas del gobierno, las instituciones descentralizadas y autónomas y los municipios se elevaron (6%, 1% y 8%, respectivamente) debido al aumento de su personal ocupado. En cambio, las transferencias corrientes disminuyeron (-2%). El incremento de los gastos de capital (1%) invirtió la tendencia descendente del año anterior (-29%), como respuesta a la necesidad de reponer los haberes dañados por el paso del huracán. La mayor parte de los gastos en inversión real (82%) se destinó a la construcción o reparación de vías, escuelas y otras instalaciones.

Para 1999, se estima que los ingresos nominales aumentarán 12.5% (tomando como punto de referencia

1 Todas las cifras fiscales que se mencionan en el texto están expresadas en términos reales. La deflactación se realizó sobre la base del índice de precios al consumidor (IPC).

Cuadro 1
REPÚBLICA DOMINICANA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998 ^a
Tasas anuales de variación^b									
Crecimiento e inversión									
Producto interno bruto	-5.5	1.0	8.0	3.0	4.3	4.8	7.3	8.2	7.3
Producto interno bruto por habitante	-7.4	-1.0	5.9	1.1	2.4	2.9	5.4	6.3	5.5
Producto interno bruto sectorial									
Bienes	-6.8	-0.5	10.2	1.3	5.1	3.4	7.5	8.4	6.3
Servicios básicos	-6.9	6.5	17.1	8.0	4.8	7.6	10.7	11.8	13.5
Otros servicios	-3.9	1.2	4.1	3.5	3.5	5.4	6.1	6.9	6.3
Consumo:	-11.2	11.0	8.0	-7.9	6.5	1.7	7.6	6.8	6.6
Gobierno general	6.1	1.6	5.7	-1.9	7.2	-0.5	4.2	13.5	11.0
Privado	-13.5	12.5	8.3	-8.7	6.4	2.0	8.2	5.9	5.9
Inversión interna bruta	-15.9	-8.7	23.9	18.7	0.4	4.4	9.5	18.9	27.1
Exportaciones de bienes y servicios	9.4	-13.8	9.8	134.9	6.6	12.5	7.9	14.2	15.8
Importaciones de bienes y servicios	-25.6	12.6	26.8	100.4	8.2	7.4	9.8	18.7	26.5
Porcentajes del PIB^c									
Ingreso nacional bruto	99.8	104.7	103.2	99.5	101.6	101.9	102.4	103.6	109.0
Inversión interna bruta	18.9	17.1	19.9	23.1	22.3	22.3	22.8	25.3	30.4
Ahorro nacional	16.0	15.3	12.4	18.2	19.8	20.7	21.1	24.1	27.4
Ahorro externo	2.9	1.8	7.5	5.0	2.5	1.5	1.7	1.2	2.9
Empleo y salarios									
Salario mínimo real (índice 1995 = 100)	83.4	80.9	98.4	93.5	99.5	100.0	100.6	102.0	106.3
Tasas de variación									
Precios (diciembre a diciembre)									
Precios al consumidor	79.9	7.9	5.2	2.8	14.3	9.2	4.0	8.4	7.8
Sector externo									
Relación de precios del intercambio (índice 1995=100) ^c	94.0	102.8	96.2	87.6	92.3	100.0	97.7	102.0	104.8
Tipo de cambio nominal (pesos por dolar)	8.53	12.69	12.77	12.70	13.20	13.60	13.78	14.27	15.27
Tipo de cambio real efectivo de las importaciones (índice 1995 = 100)	96.4	104.5	108.8	106.5	103.0	100.0	93.5	95.7	103.9
Millones de dólares									
Balanza de pagos									
Cuenta corriente	-280	-157	-708	-533	-283	-183	-213	-163	-387
Balanza comercial de bienes y servicios	-402	-351	-818	-730	-584	-406	-656	-720	-1 419
Exportaciones	1 832	1 857	1 911	4 748	5 240	5 731	6 193	7 060	7 472
Importaciones	2 233	2 208	2 729	5 478	5 825	6 137	6 848	7 780	8 891
Cuentas de capital y financiera ^d	-195	414	644	35	-142	251	183	258	426
Balance global	-474	257	-64	-498	-425	68	-30	95	39
Variación activos de reserva (-significa aumento)	49	-357	-64	-156	387	-131	15	-40	-98
Porcentajes									
Endeudamiento externo									
Deuda bruta (del PIB)	63.6	60.8	50.0	47.5	37.8	33.5	28.6	23.3	22.1
Intereses netos (de las exportaciones) ^e	8.7	3.9	6.3	4.4	2.9	2.5	3.3	2.5	2.8

Cuadro 1 (conclusión)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998 ^a
Porcentajes del PIB									
Gobierno central									
Ingresos corrientes	10.3	13.1	15.4	16.1	15.1	15.0	14.1	15.9	15.8
Gastos corrientes	5.4	5.3	6.0	8.3	7.7	7.9	8.2	11.2	11.3
Ahorro	4.9	7.9	9.4	7.8	7.4	7.1	5.9	4.7	4.5
Gastos de capital	4.6	5.1	6.5	8.2	8.6	6.6	6.4	4.2	3.9
Resultado financiero	0.3	3.2	3.6	0.2	-0.8	0.6	-0.4	-0.8	1.0
Financiamiento interno	-0.2	-2.5	-2.2	1.4	2.1	0.5	1.4	0.4	-0.1
Financiamiento externo	-0.1	-0.7	-1.4	-1.6	-1.3	-1.1	-1.0	-1.1	-0.9
Tasas de variación									
Moneda y crédito									
Balance monetario del sistema bancario									
Reservas internacionales netas	41.1	94.2	53.8	45.3	-91.4	409.7	1.4	37.9	-6.7
Crédito interno neto	17.2	34.9	24.4	17.4	41.0	11.5	22.9	21.5	21.1
Dinero (M1)	21.1	27.6	15.3	25.1	3.1	16.0	26.5	22.2	7.8
Depósitos de ahorro y a plazo en moneda nacional	18.0	48.9	38.9	30.3	15.8	19.4	13.5	23.9	31.8
M2	19.6	37.4	27.1	27.9	10.1	18.0	18.8	23.2	21.4
Depósitos en dólares	...	...	94.7	-71.4	-8.4	101.3	164.0	8.2	-50.6

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares. ^b Sobre la base de pesos a precios constantes de 1970. ^c Sobre la base de dólares a precios constantes de 1995.

^d Incluye Errores y omisiones. ^e Se refiere a los intereses netos de la balanza de pagos sobre las exportaciones de bienes y servicios. Desde 1993 incluye la maquila en dichas exportaciones.

un incremento del PIB de 7% y una inflación cercana al 6%), lo que representaría una disminución de la tasa de crecimiento de los ingresos reales con respecto a 1998.

b) La política monetaria

Como en años anteriores, la meta de la política monetaria fue evitar un alza excesiva de los precios, lo que concordó con un aumento de la oferta monetaria restringida (M1) de tan solo 8%. Esto se logró pese a que la base monetaria y la oferta monetaria ampliada (M2) mantuvieron tasas de crecimiento similares a las del año anterior (19% y 21%, respectivamente).

La expansión de la base monetaria se debió al incremento de los activos internacionales netos (53%) y, en menor medida, al adelanto que el Banco Central concedió al Banco de Reservas para financiar gastos de reconstrucción, los intereses pagados a los tenedores de títulos de regulación monetaria y la devolución de recursos congelados a la banca comercial (103 millones de dólares). Estos factores no fueron enteramente compensados por la absorción de liquidez derivada de las operaciones de venta de

títulos de regulación monetaria realizadas por el Banco Central.

La intervención del Banco Central se tradujo, sin embargo, en un alza de las tasas de interés, lo que motivó una recomposición de las tenencias líquidas del público en favor de las colocaciones, más rentables, en depósitos a plazo. Por ello, si bien la expansión de la oferta monetaria fue semejante a la de la base, la del dinero (M1) fue mucho menor y, en consecuencia, se redujo el multiplicador monetario.

La elevación de las tasas de interés activas reales (de 11% en 1997 a 16% en 1998) motivó una desaceleración del incremento de los préstamos al sector privado, que aunque alcanzó aún a 17%, fue cinco puntos porcentuales más bajo que el del año anterior. No obstante, en el caso de las actividades ligadas al comercio exterior se registró un aumento de la cartera de préstamos (de 20% en 1997 a 26% en 1998).

c) La política cambiaria y comercial

Dada la creciente brecha entre el tipo de cambio oficial y el del mercado privado (3% en enero y 9% en

Cuadro 2
REPÚBLICA DOMINICANA: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	1996				1997				1998 ^a				1999 ^a
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
Producto interno bruto (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	5.4	7.5	7.3	8.6	5.1	9.5	7.5	9.9	5.9	7.1	7.4	8.3	...
Precios al consumidor (variación en 12 meses, %)	6.5	6.2	3.8	3.9	6.7	7.5	9.9	8.4	5.3	4.6	2.9	7.8	7.7
Tipo de cambio real efectivo ^b (Índice 1995=100)	93.8	92.7	93.6	93.8	95.3	96.1	94.6	96.8	99.2	104.1	103.6	108.8	112.2

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares. ^b Se refiere al tipo de cambio de las importaciones.

junio), tendencia que creaba expectativas de devaluación y penalizaba progresivamente las actividades ligadas al sector exportador por la obligatoriedad de entregar la totalidad de sus divisas al Banco Central, éste reajustó el tipo de cambio oficial a principios del segundo semestre e inició un deslizamiento paulatino que podría indicar una aproximación hacia un régimen cambiario de paridad móvil. El reajuste se tradujo en una depreciación nominal de 9% y así casi se mantuvo el valor de la moneda en términos reales.

El gobierno firmó acuerdos de libre comercio con Centroamérica y la CARICOM, cuya entrada en vigencia se fijó a partir de enero de 1999. El acuerdo con Centroamérica (suscrito el 16 de abril) otorga la apertura comercial inmediata para todo el universo arancelario, con excepción de una lista negativa (negociada el 29 de noviembre), sujeta a un programa de desgravación arancelaria. El acuerdo con la CARICOM (del 22 de agosto) incluye también una lista negativa de productos

e incorpora un plan de acción para establecer la libre movilidad de personas y de capitales en la región.

d) Las reformas estructurales

En este ámbito destacan la ley general de telecomunicaciones (de mayo de 1998) y el inicio del proceso de capitalización de las empresas del sector público, con vistas a la aplicación de la ley general de la empresa pública (de abril de 1997).

En diciembre de 1998 comenzó el proceso de capitalización de la Corporación Dominicana de Electricidad (CDE) mediante la licitación de las empresas de distribución y generación de energía. Dada la naturaleza del servicio ofrecido por la CDE, dicho proceso se complementa con la promulgación de una ley general sobre electricidad, que se encuentra aún pendiente de aprobación.

3. Evolución de las principales variables

a) La actividad económica

La demanda global creció 14%, resultado que refleja el desempeño favorable de la inversión, las exportaciones de bienes y servicios y, en menor medida, la

expansión del consumo interno. Para satisfacer esta última aumentaron el producto interno bruto (7.3%) y las importaciones.

La inversión total se incrementó 27%, con un aporte preeminente de la inversión privada (34%). No obs-

tante el alza de las tasas de interés, el dinamismo de la inversión privada fue favorecido por el aumento de la cartera de préstamos de los bancos comerciales en el primer semestre del año y por los efectos del huracán Georges, que impulsaron de manera indirecta la actividad productiva de algunos sectores. La inversión pública se expandió, pese a lo inicialmente previsto, debido a las necesidades de reconstrucción y rehabilitación luego del paso de huracán. El consumo privado sólo mantuvo su tasa de crecimiento del año anterior (5.9%), la cual no fue mayor por el efecto disuasivo del ascenso de las tasas de interés.

El buen desempeño de las exportaciones de bienes y servicios (16%) fue propiciado por el dinamismo de sus componentes principales, las ventas externas de las zonas francas y las del sector de servicios. Ciertas exportaciones nacionales, en cambio, registraron una disminución atribuible a factores de orden climático (como en el caso del azúcar) y a la reacción ante la caída de sus precios internacionales (los productos mineros, por ejemplo). Favorecieron las exportaciones el reajuste cambiario y el deslizamiento del tipo de cambio adoptados por las autoridades en el segundo semestre del año.

Las importaciones de bienes y servicios se elevaron sustancialmente (27%), en respuesta a la demanda de bienes de capital e insumos productivos necesarios para mantener tasas de crecimiento similares a las registradas por la economía en los últimos cinco años. También las acciones de emergencia tras el paso del huracán, y las de reconstrucción posteriormente, generaron una demanda adicional de bienes para la producción y el consumo que fue satisfecha a través del sector externo.

El sector agropecuario fue afectado por el huracán, lo que redujo la producción global (1%), en particular la dirigida al consumo interno (-3%). En este sector se concentró un 54% (440 millones de dólares) de las pérdidas directas sufridas por los sectores productivos. No obstante, hubo aumentos en otros cultivos, tales como el tabaco en rama, el café y el cacao (19%, 7% y 16%, respectivamente), gracias a la ampliación de la superficie cosechada, el ascenso de la productividad y la implementación de medidas sanitarias.

El sector manufacturero creció 5%, resultado que no fue mejor debido a la caída de la producción azuca-

ra (-22%), los daños sufridos por algunas instalaciones fabriles durante el paso del huracán y el cese de actividades impuesto por el proceso de reconstrucción. No obstante, el sector resultó beneficiado, por una parte, por factores de orden interno, como el abastecimiento estable de materias primas, la expansión de la actividad de la construcción y las mejoras en el suministro de energía eléctrica, que permitieron regularizar los eslabonamientos productivos. Por otra parte, factores de orden externo—como el dinamismo de las zonas francas, que no fueron afectadas por la crisis asiática y financiera mundial, y el incremento de las importaciones de bienes de capital y de materias primas—mantuvieron la estabilidad productiva del sector manufacturero.

El valor agregado de las zonas francas registró una expansión de 8%, propiciada por el buen desempeño de la economía estadounidense, las mejoras en las técnicas productivas y la puesta en marcha de procesos de integración vertical en algunas empresas textiles.² El crecimiento de este sector se tradujo en un aumento de 11% del número de empresas, de 7% en la creación de empleos directos—que llegaron a 195 000 en 1998—y de 18% en la generación de divisas.

La actividad minera sufrió una importante caída (-16%), al disminuir la producción de los principales rubros, ferroníquel, oro y plata (-23%, -39% y -40%, respectivamente) debido a la baja de los precios internacionales, que redujo notablemente su rentabilidad.

La rama de la construcción (20%) se benefició de las tareas de reparación y rehabilitación en el marco del Plan de Reconstrucción Nacional, puesto en práctica para hacer frente a los daños causados por el huracán Georges, iniciativa que generó una importante demanda de materiales, maquinaria y equipo. El subsector de la energía creció 17% debido principalmente a la duplicación de la generación de electricidad a partir de gas (102%) y, en menor medida, a la regularización del flujo de energía. Las telecomunicaciones exhibieron la mayor tasa de expansión de los últimos 25 años (21%), gracias al dinámico desempeño del subsector telefónico como consecuencia de la eliminación del impuesto de 10% a las llamadas de larga distancia, el incremento de la competencia y la ampliación de la oferta de servicios. La evolución positiva de la actividad turística (5% en 1998) se dio a la par con un retroceso de la tasa de

2 El valor agregado se mide en términos de sueldos y salarios valorados a precios de 1970. Véase Banco Central de la República Dominicana, *Informe de la economía dominicana, enero-diciembre*, Santo Domingo, 1998. Medida en dólares corrientes, la tasa de incremento de las exportaciones netas de las zonas francas se sitúa aproximadamente en 18%.

ocupación hotelera (-8.5%), atribuible en parte al fenómeno meteorológico ya mencionado.

b) Los precios, las remuneraciones y el empleo

La tasa de inflación acumulada se situó en 7.8%. Durante los siete primeros meses del año, su comportamiento reflejó en parte la desaceleración de la demanda interna provocada por el alza en los tipos de interés, la unificación cambiaria y la baja de los precios de los combustibles. Así, en agosto la tasa de inflación acumulada llegaba a 1.59%. Sin embargo, entre los meses de octubre y diciembre su ascenso se aceleró como consecuencia de los daños a la infraestructura y el sector agropecuario provocados por el huracán.

El salario mínimo real perdió poder adquisitivo durante el año (-4.8%), pero en promedio fue más elevado (4.3%) en 1998 que en 1997. La tasa de desocupación llegó a 14.3% (abril-junio de 1998), lo que significó una disminución de más de un punto porcentual con respecto al año anterior (15.9%). Aun así, algunos analistas sostienen que la tasa de desempleo está sobreestimada y que de hecho debería situarse en 7% u 8%.

c) El sector externo

El saldo global de la balanza de pagos fue positivo (39 millones de dólares), producto de un déficit en cuenta corriente (-387 millones de dólares) que fue compensado holgadamente con un superávit en las cuentas de capital y financiera.

Los ingresos por concepto de exportaciones de bienes se expandieron 8% debido al incremento de los embarques, puesto que el precio promedio disminuyó 1%. Fue determinante el dinamismo de las zonas francas (14%, y 82% del valor de las exportaciones totales), con participaciones destacadas de la rama textil, el tabaco y sus manufacturas y los productos electrónicos (59%, 45% y 22% del total de las empresas de zonas francas, respectivamente).

El valor del resto de las exportaciones (llamadas "nacionales", que excluyen las de las zonas francas) descendió (-13%) debido a la retracción de las ventas externas tradicionales (azúcar, -33%; café, -1.7%; tabaco, -27% y ferróniquel, -38%), ya que las no tradicionales aumentaron 7.2%.

Las importaciones mantuvieron su tendencia ascendente (15%). Las "nacionales" (es decir, las no

destinadas a las zonas francas) crecieron 17% debido al incremento de las de bienes de consumo (38%), que representan más de 40% del total nacional, y pese a la disminución de la factura petrolera, mientras que las importaciones destinadas a las zonas francas se expandieron 12%. En el desempeño de las importaciones influyeron la tasa de crecimiento de la economía, la demanda de bienes de capital generada por los efectos del huracán Georges, y las exigencias que impuso la atención de la emergencia.

Entre los demás componentes del balance en cuenta corriente, la balanza de servicios no factoriales generó un superávit (1 189 millones de dólares), debido fundamentalmente, como es habitual, a los ingresos turísticos, aunque su crecimiento se desaceleró como resultado, en gran parte, del huracán. El balance de renta (-936 millones de dólares) reflejó los crecientes egresos por concepto de repatriación de utilidades y pagos de intereses correspondientes al servicio de la deuda externa pública y privada. Las transferencias corrientes unilaterales registraron un balance positivo (1 969 millones de dólares), superior al del año anterior.

El favorable resultado de la cuenta de capital y financiera (668 millones de dólares), en el que predominó un aumento de 64% de la inversión extranjera directa bruta —más de 690 millones de dólares, producto de la reinversión de utilidades de actividades productivas ligadas a las zonas francas y al turismo—, permitió que el saldo global de la balanza de pagos fuera positivo, aun contabilizando las salidas de capital recogidas como "errores y omisiones". Este resultado, junto con la utilización del crédito del FMI y el financiamiento excepcional, posibilitó una acumulación de casi 100 millones de dólares de activos de reserva internacionales.

El saldo de la deuda externa (pública y privada garantizada) se mantuvo al mismo nivel que el año anterior (3 507 millones de dólares), ya que se pospuso el pago de las obligaciones externas ante la necesidad de mantener liquidez en divisas para hacer frente a los trabajos de rehabilitación y reconstrucción ya mencionados.

El acervo de deuda y los intereses netos representan 47% y 1.7% de las exportaciones de bienes y servicios, respectivamente. El servicio de la deuda pública de mediano y largo plazo se situó en 342 millones de dólares, lo que representa 7% de las exportaciones totales de bienes y servicios.

Uruguay

1. Rasgos generales de la evolución reciente

La actividad económica continuó creciendo a buen paso en 1998; el aumento del producto rondó el 4.5%, con lo cual acumuló una expansión de 15% en los tres últimos años. Durante el primer semestre, el crecimiento obedeció a la ampliación de todos los componentes de la demanda global. Posteriormente, las exportaciones y el consumo se fueron debilitando, e incluso retrocedieron durante el tercer trimestre; sin embargo, el crecimiento del producto global continuó a gran ritmo cuando a la sostenida ampliación de la inversión fija se adicionó un considerable aumento de las existencias, originado en un gran incremento de la oferta agropecuaria. Como la relación del intercambio fue muy favorable para el país, ya que el fuerte descenso del precio internacional del petróleo compensó largamente la leve reducción de precio de las exportaciones, el ingreso nacional aumentó casi 6.5%. El mayor nivel de actividad elevó la demanda de trabajo por encima del ascenso de la oferta, lo que contribuyó a que la desocupación descendiera un punto y medio, para ubicarse en torno a 10%.

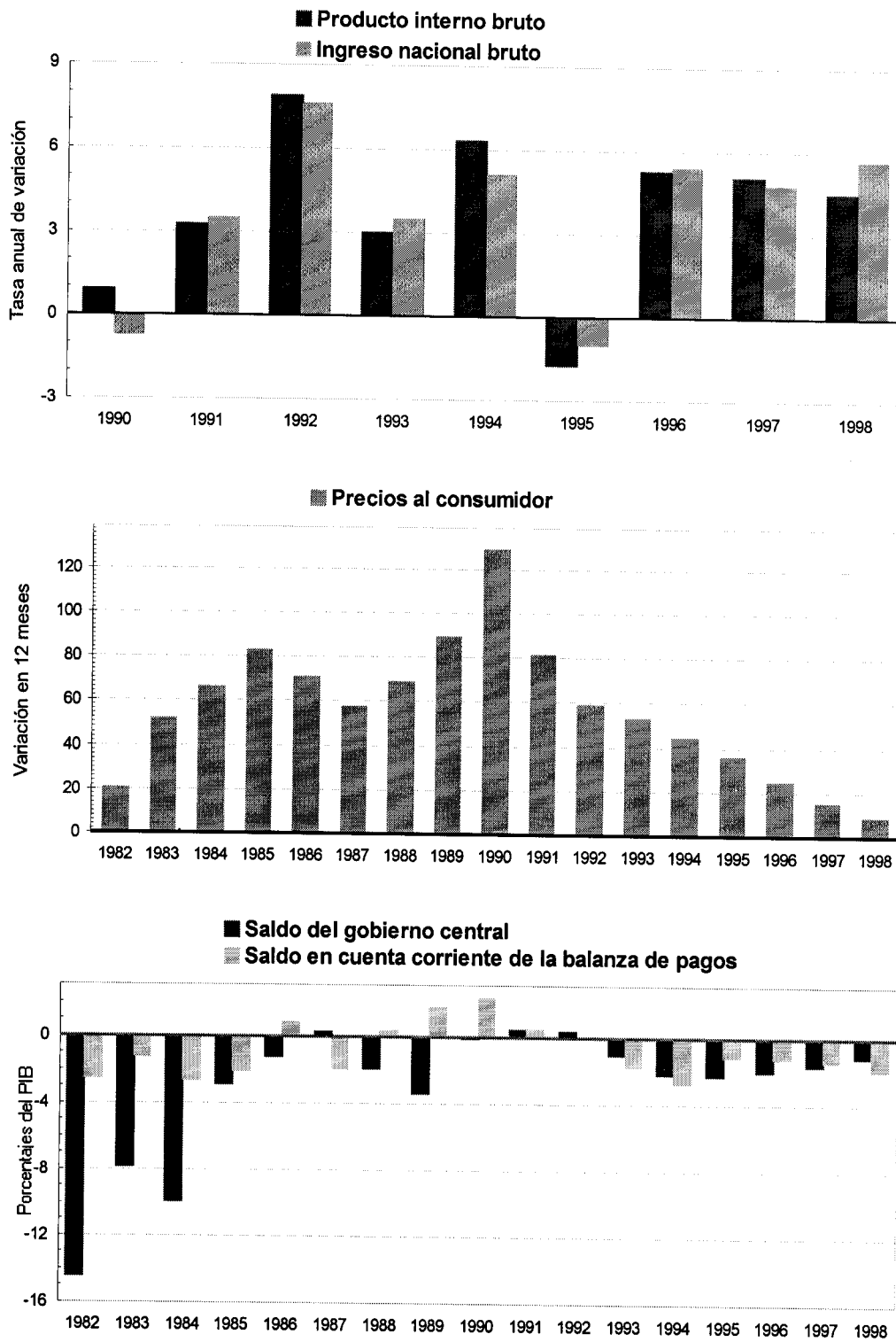
POR OTRA PARTE, se lograron notorios avances en el control de la inflación, que anotó un valor de 8.6%, el menor desde mediados de los años cincuenta; contribuyeron a ello el nuevo descenso del déficit del sector público y la reducción del ritmo de devaluación de la moneda nacional. Pese a la incertidumbre imperante en los mercados financieros internacionales, continuó el ingreso de capitales, lo cual cubrió con holgura el ensanchamiento del déficit externo, que resultó del orden de 2% del producto.

El desfavorable vuelco que experimentó el escenario externo a mediados de 1998 se acentuó en 1999. La caída de la demanda de los países limítrofes se intensificó luego de la crisis de Brasil de principios de 1999. Como simultáneamente se retrajo la demanda interna, al moderarse la expansión del crédito y desacelerarse el gasto público, el nivel de actividad se resintió durante los primeros meses de 1999. En este nuevo escenario, en los cinco prime-

ros meses los precios al consumidor aumentaron poco más de 2%, mientras que la desocupación tendía a incrementarse.

Teniendo en cuenta lo anterior, el programa financiero para 1999 prevé una caída del PIB del orden de 2%. Persistiendo en su objetivo anti-inflacionario, las autoridades esperan reducir a 5% anual el alza del IPC. Dado el descenso del nivel de actividad y del consumo, y su directa consecuencia sobre los ingresos tributarios, se proyectó una ampliación del déficit del sector público consolidado a un rango de 2% del producto, que estará financiado en su mayor parte con préstamos externos. La simultánea retracción de las exportaciones, a causa de la menor demanda internacional, y de las importaciones, por reducción de la demanda interna, mantendría sin cambios apreciables el déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos, que se financiaría con un mayor endeudamiento y con reservas internacionales acumuladas el año anterior.

Gráfico 1
URUGUAY: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

2. La política económica

En 1998, la política económica siguió centrada en inducir un descenso paulatino de la inflación dentro de un contexto de expansión productiva, mediante una política fiscal dirigida a equilibrar las cuentas del sector público y combinada con una desaceleración del ritmo de devaluación mensual. De este modo, la política económica no mostró cambios significativos en relación con los años anteriores. Hacia mediados de año, las turbulencias financieras internacionales, agravadas por la crisis en Rusia y sus derivaciones en Brasil, modificaron considerablemente el escenario externo pertinente para el país.

Ante la nueva situación, las autoridades extremaron la cautela: por una parte, se procuró reforzar el sistema bancario y reducir la expansión del crédito al sector privado, que había crecido aceleradamente en los últimos años. Al mismo tiempo, se iniciaron gestiones para la constitución de un fondo precautorio por 450 millones de dólares con financiamiento de organismos internacionales, el cual comenzó a formarse a fines de 1998 con el desembolso de un préstamo del FMI correspondiente a un acuerdo suscrito anteriormente. Asimismo, aprovechando las condiciones financieras favorables, en el último bimestre se adelantó una parte del financiamiento necesario para 1999 mediante la emisión de un bono por 200 millones de dólares.

La crisis financiera de Brasil de principios de 1999 profundizó el deterioro del escenario externo y trajo nuevas dificultades a la gestión económica, en un año de elecciones generales. Dada la nueva situación, que implicó una baja sensible de la capacidad de competir con Brasil, uno de los principales socios comerciales de Uruguay, las autoridades anunciaron una reducción del gasto fiscal y decidieron aplazar y disminuir algunos tributos internos. Simultáneamente se intensificaron las conversaciones con los demás países integrantes del Mercosur, al aumentar las interrogantes suscitadas por la discontinuidad del proceso de convergencia espontánea de las políticas económicas observado en los últimos años.

a) La política fiscal

La política fiscal procuró estabilizar el gasto real en el nivel del año anterior, con lo que se esperaba que en 1998 el déficit del sector público consolidado (incluyendo el Banco Central del Uruguay) no excediera del

1% del producto. Este objetivo se cumplió (aunque en un contexto de ingresos y egresos mayores que los previstos), lo que permitió una significativa reducción del déficit con respecto al año anterior (1.7% del producto).

Los ingresos reales del gobierno central se expandieron 8% durante los siete primeros meses, mientras que las empresas públicas acrecentaban sensiblemente sus superávits operacionales. Los gastos del gobierno central, por su parte, si bien se incrementaron, lo hicieron en menor medida que los ingresos, con lo cual el déficit del sector público consolidado en los nueve primeros meses de 1998 se redujo a 0.7% del producto. El retroceso del consumo privado del tercer trimestre afectó la recaudación de impuestos indirectos, estrechamente vinculados al ciclo económico. En el cuarto trimestre, a su vez, el gasto continuó creciendo, en particular el vinculado a la inversión pública. En tales circunstancias, el déficit acumulado en el año se ubicó en el nivel proyectado originariamente.

El déficit del sector público no financiero disminuyó en 1998 a 0.6% del producto, la mitad del año anterior. La mejoría se originó en un incremento de más de medio punto porcentual de los ingresos, que alcanzaron a 32.6% del producto, en tanto los gastos mantenían estable su participación en el producto. Si se descuentan los egresos correspondientes a las reformas de la seguridad social y de la administración pública, dado su carácter transitorio, el sector público no financiero alcanzó un superávit equivalente a 0.7% del producto en el ejercicio 1998.

Los ingresos presentan una elevada correlación con el ciclo económico. De esa manera, el ascenso del nivel de actividad y del consumo ayudó a incrementar la recaudación real, tanto la tributaria como la procedente de las contribuciones a la seguridad social. A su vez, la expansión de la actividad, las mejores condiciones hídricas para la generación eléctrica y la caída del precio del petróleo ampliaron el resultado operativo de las empresas públicas. Los gastos del gobierno central, por su parte, acompañaron la expansión del producto, en particular debido al sustancial aumento de la inversión pública (24%), ya que los gastos corrientes aumentaron sólo 3% en términos reales.

El déficit del sector público consolidado se financió sin dificultades mediante la colocación de deuda

Cuadro 1
URUGUAY: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998 ^a
Tasas anuales de variación^b									
Crecimiento e inversión									
Producto interno bruto	0.9	3.2	7.9	3.0	6.3	-1.8	5.3	5.1	4.5
Producto interno bruto por habitante	-0.1	2.5	7.1	2.2	5.6	-2.5	4.5	4.3	3.7
Producto interno bruto sectorial									
Bienes	-2.0	1.0	5.6	-5.0	5.4	-2.1	5.6	3.1	4.4
Servicios básicos	4.1	9.2	13.2	7.1	9.8	6.6	5.1	5.1	7.6
Otros servicios	1.9	1.2	4.5	4.9	3.3	-2.6	4.3	5.1	3.9
Consumo	-2.7	5.0	12.5	5.5	7.7	-2.6	7.5	5.6	3.7
Gobierno general	2.0	1.1	1.5	0.9	4.5	0.2	5.0	2.8	3.3
Privado	-3.6	5.8	14.7	6.3	8.2	-3.0	8.0	6.0	3.8
Inversión interna bruta	0.2	28.8	11.7	14.2	7.9	5.1	-1.7	7.1	31.3
Exportaciones de bienes y servicios	12.7	2.6	9.9	8.3	14.6	-0.9	10.1	13.1	1.6
Importaciones de bienes y servicios	1.1	18.7	25.2	18.8	16.8	-0.4	11.4	13.2	9.0
Porcentajes del PIB^c									
Ingreso nacional bruto	97.3	97.8	98.1	98.4	98.1	99.1	99.5	99.3	100.4
Inversión interna bruta	8.2	10.0	10.4	11.6	11.8	12.4	11.3	11.4	14.5
Ahorro nacional	9.5	10.3	10.3	10.0	9.3	11.1	10.1	9.9	12.5
Ahorro externo	-1.4	-0.3	0.1	1.6	2.6	1.2	1.3	1.5	2.1
Porcentajes									
Empleo y salarios									
Tasa de actividad ^d	57.0	57.4	57.4	56.6	58.1	59.1	58.2	57.7	60.5
Tasa de desempleo abierto ^e	8.5	8.9	9.0	8.3	9.2	10.3	11.9	11.5	10.1
Salario medio real (Índice 1995=100)	91.7	95.2	97.3	102.0	102.9	100.0	100.6	100.8	102.7
Tasas de variación									
Precios (diciembre a diciembre)									
Precios al consumidor	129.0	81.3	59.0	52.9	44.1	35.4	24.3	15.2	8.7
Precios al por mayor	120.7	68.6	46.9	31.1	41.0	27.7	23.5	13.3	3.3
Sector externo									
Relación de precios del intercambio (Índice 1995=100) ^c	100.2	98.2	96.2	94.6	94.7	100.0	96.7	96.4	103.1
Tipo de cambio nominal bancario (pesos por dólar) promedio anual	1.17	2.02	3.03	3.95	5.05	6.35	7.97	9.45	10.47
Tipo de cambio real efectivo de las importaciones (Índice 1995=100)	142.4	130.2	127.2	113.9	104.3	100.0	99.1	97.1	96.2
Millones de dólares									
Balanza de pagos									
Cuenta corriente	186	42	-9	-244	-438	-213	-233	-288	-400
Balanza comercial de bienes y servicios	499	235	150	-105	-237	-62	-127	-169	-282
Exportaciones	2 159	2 201	2 632	2 760	3 248	3 507	3 847	4 217	4 225
Importaciones	1 659	1 966	2 482	2 865	3 485	3 568	3 974	4 386	4 507
Cuentas de capital y financiera ^f	-54	37	147	437	547	440	386	687	760
Balance global	132	80	138	193	109	228	152	399	360
Variación activos de reserva (-significa aumento)	-40	-114	-186	-179	-99	-218	-141	-390	-521
Porcentajes									
Endeudamiento externo									
Deuda bruta (sobre el PIB)	88.4	71.4	64.9	57.2	56.2	57.5	60.6	62.5	65.6
Deuda neta (sobre el PIB)	35.1	24.3	20.5	17.3	19.0	16.4	15.0	14.7	14.4
Intereses netos (de las exportaciones)	9.3	5.6	3.2	1.9	3.5	1.3	0.4	0.4	-0.5

Cuadro 1 (conclusión)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998 ^a
Porcentajes del PIB									
Sector público no financiero									
Ingresos corrientes	28.9	31.1	31.8	30.9	30.6	30.8	30.7	32.0	32.6
Gastos corrientes	24.5	25.7	26.0	26.4	27.2	27.8	28.0	29.3	28.7
Ahorro	4.4	5.4	5.8	4.5	3.4	3.0	2.7	2.7	3.9
Gastos de capital	4.0	4.1	4.4	5.3	5.8	4.2	3.8	4.0	4.4
Resultado financiero	0.4	1.3	1.5	-0.8	-2.4	-1.3	-1.1	-1.2	-0.6
Tasas de variación									
Moneda y crédito									
Balance monetario del sistema bancario									
Reservas internacionales netas	161.1	66.9	45.8	25.5	39.2	45.0	33.5	18.5	10.2
Crédito interno neto	97.0	90.7	49.4	38.9	37.4	22.7	38.9	35.9	28.3
Al sector público	85.0	17.7	60.1	31.4	46.5	10.1	-5.8	-22.9	-107.3
Al sector privado	87.6	65.8	70.2	46.8	40.1	50.2	36.2	35.0	28.7
Dinero (M1)	114.2	91.5	70.1	58.4	39.6	31.7	26.4	21.4	13.1
Depósitos de ahorro y a plazo en moneda nacional	66.6	76.6	44.1	35.2	24.6	54.7	29.4	19.8	30.4
M2	88.5	84.4	58.3	48.8	34.0	39.8	27.5	20.8	19.9
Depósitos en dólares	132.3	77.7	45.7	29.5	39.2	30.4	38.6	29.6	20.8
Tasas anuales									
Tasas de interés real (anualizadas,%)									
Pasivas	-13.1	-3.1	-2.9	-8.7	-4.9	2.2	3.1	-0.3	3.8
Activas	20.5	39.8	37.0	29.4	35.5	47.9	54.0	42.9	42.4
Tasa de interés equivalente en moneda extranjera ^g	0.4	10.9	9.1	10.3	9.0	9.3	4.4	3.9	...

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares. ^b Sobre la base de pesos nuevos a precios constantes de 1983. ^c Sobre la base de dólares a precios constantes de 1995.

^d Porcentajes sobre población en edad de trabajar, nacional urbano. ^e Porcentajes sobre la población económicamente activa, nacional urbano.

^f Incluye Errores y omisiones. ^g Tasa de interés pasiva deflactada por la variación del tipo de cambio.

por el equivalente a más de 2% del producto. Como además los pasivos monetarios se ampliaron (en 0.3% del producto), se financió con holgura el déficit total y se incrementaron las reservas internacionales.

b) La política cambiaria

El programa económico previó un descenso del ritmo de devaluación de la moneda nacional a un rango de entre 7% y 9% anual. Con ese criterio, en abril de 1998 se redujo de 0.8% a 0.6% la tasa mensual de devaluación, al tiempo que se procedía a estrechar de 7% a 3% la amplitud de la banda cambiaria de flotación.

Las perturbaciones en el mercado financiero internacional y sus consecuencias sobre el ámbito regional afectaron el mercado de cambios durante algunos períodos del año, en los cuales la moneda nacional se ubicó por encima del piso de la franja de flotación. El

positivo resultado fiscal, la mejoría de la situación financiera de la región, más una disposición del Banco Central que canalizó hacia el mercado interbancario la totalidad de las ventas de divisas del sector privado vinculadas al sistema de prefinanciación de las exportaciones (lo que incrementó la oferta en ese mercado), contribuyeron a que la cotización del dólar volviera a ubicarse en el límite inferior de la banda. De todos modos, el tipo de cambio real (medido con respecto a una canasta formada por las monedas de los principales socios comerciales) volvió a caer levemente en 1998.

c) La política monetaria

Conforme a este sistema cambiario, la expansión monetaria depende de la cantidad de dinero demandada por el público, el cual incrementó sus saldos reales. En 1998 el dinero se amplió más de 13%, lo que significó

Cuadro 2
URUGUAY: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	1996				1997				1998 ^a				1999 ^a
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
Producto interno bruto ^b (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	1.7	0.8	10.3	1.5	3.3	8.4	4.4	4.6	6.7	1.4	5.0	4.2	-1.0
Precios al consumidor (nacional) (variación en 12 meses, %)	31.4	28.2	26.3	24.3	23.8	21.2	17.1	15.2	12.4	10.3	10.1	8.7	7.1
Tipo de cambio real ^c (Índice 1995=100)	99.2	98.7	100.1	98.4	97.1	97.2	97.1	96.9	96.4	96.5	96.2	95.8	89.3
Exportaciones, FOB (millones de dólares)	549	580	632	636	583	726	730	687	669	745	728	627	502
Importaciones, CIF (millones de dólares)	698	769	928	929	822	893	946	1 055	899	926	970	1 014	786
Tasas de interés real (anualizadas, %)													
Pasivas	6.7	0.3	-1.4	6.7	-2.0	-0.8	0.1	1.4	2.9	3.7	3.8	4.7	6.5
Activas (no preferencial)	60.0	51.3	46.8	57.9	44.4	43.3	41.9	41.9	42.3	45.5	41.2	40.7	49.1
Dinero (M1) (Variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	...	...	...	...	24.8	21.4	17.3	16.9	18.6	17.1	16.5	14.4	42.9

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares.

^b Sobre la base de cifras desestacionalizadas a precios constantes del país.

^c Se refiere al tipo de cambio de las importaciones.

un aumento real del orden de 4%. Mayor fue el aumento de los depósitos en moneda nacional (16% en términos reales), y más vigoroso todavía el de los depósitos en moneda extranjera (17% en dólares). La expansión de la base monetaria, a su vez, correspondió en su mayor parte a las compras de divisas, mientras que el crédito al sector público fue nuevamente contractivo.

Al igual que en los años anteriores, el crédito al sector privado se amplió a paso rápido, especialmente en los primeros nueve meses. Ante este comportamiento, el Banco Central dispuso una elevación de las exigencias de capital mínimo de los bancos (de 8% a 10% de los activos), aumentó los requisitos previsionales contra riesgo crediticio, redujo el plazo para definir créditos vencidos y fijó ingresos mínimos para los solicitantes de préstamos de consumo. En virtud fundamentalmente de estas medidas y del nuevo escenario externo, se desaceleró rápidamente (a 16% anual) la expansión crediticia de la banca privada. A fin de

año, 80% del saldo del crédito al sector privado se denominaba en moneda extranjera, y sólo el 20% en moneda nacional, lo que muestra el elevado grado de dolarización de la economía uruguaya.

El crédito del Banco de la República Oriental del Uruguay (BROU), que representa alrededor de 38% del total bancario, aumentó a mayor ritmo (19%) que el del sistema financiero privado. En este caso, el crédito en moneda nacional se expandió mucho más rápido que el denominado en moneda extranjera.

En la evolución de las tasas de interés influyeron el comportamiento de los precios internos y el de los sucesos externos. Así, en los primeros nueve meses de 1998 las tasas pasivas y activas, en pesos y en dólares, mostraron una tendencia decreciente. El aumento de la incertidumbre en el último trimestre redundó en un incremento de las tasas pasivas en pesos, al aumentar la prima de riesgo cambiario, y en una elevación de las tasas activas en moneda extranje-

ra, en especial las relacionadas con los créditos de consumo.

d) La política comercial

Continuó avanzando el régimen de desgravación arancelaria especial convenido en el Mercosur, con la rebaja de 25%, a partir de enero, del arancel correspondiente a los productos incluidos en el régimen de adecuación. También desde principios de año se puso en vigencia el aumento de 3% del arancel externo común que habían acordado los países integrantes el año anterior. Se mantuvieron las negociaciones, sin embargo, sobre las condiciones a que debían someterse las importaciones de automóviles desde terceros países.

La considerable devaluación de la moneda de Brasil durante los primeros meses de 1999 modificó de modo sustancial la competitividad de Uruguay con aquel país. Ello dio paso a sucesivos encuentros y consultas entre los delegados oficiales de ambos países y de los restantes socios del acuerdo, sin que hasta el momento se hayan adoptado disposiciones adicionales al respecto.

e) La política de endeudamiento

A fines de 1996 se puso en marcha un proceso de ampliación de los plazos de la deuda pública, en virtud de lo cual se redujo la emisión de Letras de Tesorería de corto plazo y se incrementó la emisión de Bonos del Tesoro a 15 años. Durante 1998 se emitieron dos bonos internacionales que tuvieron activa demanda, en razón de la calificación de inversión (*investment grade*) de que goza la deuda soberana uruguaya. El primero de esos bonos, por un monto de 250 millones de dólares, se colocó en abril a 10 años plazo, a una tasa de 135 puntos básicos porcentuales por encima del rendimiento de los bonos estadounidenses. En noviembre se emitió otro bono internacional por 150 millones de dólares a cinco años, a los cuales se sumaron 50 millones en diciembre a causa de la elevada demanda que encontró el primero, esta vez a una tasa superior, 345 puntos básicos porcentuales, pero de todas formas moderada en comparación con el sobreprecio que exigen los demandantes a otros países de la región.

En abril de 1999 se colocó un nuevo bono internacional, por 250 millones de dólares a 10 años plazo y con una tasa de 7 325% (212.5 puntos básicos porcentuales de sobretasa).

3. La evolución de las principales variables

a) El nivel de actividad

La expansión de la demanda mantuvo el ritmo de crecimiento del producto por encima de 4% anual durante la primera mitad del año, en un contexto de incremento del ingreso real de las familias, ampliación del crédito bancario, elevado ritmo de inversión, y sostenida demanda de exportaciones no tradicionales. Estos factores se fueron debilitando en la segunda mitad del año. Por una parte, las turbulencias financieras internacionales y las tensiones económicas en Brasil afectaron la demanda externa, que primero se desaceleró y luego se retrajo durante el último trimestre de 1998. A su vez, las medidas adoptadas por el Banco Central tendientes a desacelerar el considerable ascenso del crédito interno a las familias atemperaron el consumo interno, que

también disminuyó en los últimos meses del año. Estos factores contractivos, sin embargo, fueron ampliamente compensados por el notable incremento que registró la construcción pública y privada durante la segunda mitad del año, así como por la rápida recuperación de la producción agropecuaria merced a la sustancial mejoría de las condiciones climáticas. Dada la retracción de la demanda externa, gran parte de la mayor oferta agrícola ha engrosado el voluminoso nivel de existencias que se observaba a fines de 1998.

En el año en su conjunto la formación bruta de capital fijo continuó su rápida expansión (11%), con un gran aporte de la construcción (18%) y uno menor de la inversión en maquinaria y equipo (6%). Por su parte, el consumo privado desaceleró su ritmo de expansión a 3% anual, la mitad de la tasa registrada en el bienio an-

terior. También se resintieron las exportaciones durante el último trimestre, de modo que los embarques se acrecentaron un magro 1.6%. Al igual que en los años anteriores, el volumen de las importaciones se expandió rápidamente (9%), con lo que el intercambio comercial nuevamente fue deficitario. La crisis de la moneda de Brasil de principios de 1999 y sus consecuencias sobre el nivel de actividad de Argentina acentuaron los efectos recesivos externos sobre la economía uruguaya en los primeros meses del año en curso, a lo que se sumaba la continuidad del retroceso del consumo interno, tanto público como privado.

La expansión de la producción durante 1998 fue generalizada, con excepción de la pesca. La construcción y la producción de electricidad, gas y agua fueron los sectores de mayor crecimiento (14%). El importante ascenso de la construcción pública (20%) resultó fundamental en el primer caso, aunque también fue considerable el aporte del sector privado (16%). Por su parte, la presencia de abundantes lluvias incrementó la generación de energía hidroeléctrica, con un cuantioso saldo exportable hacia Argentina, mientras que la puesta en marcha de inversiones recientes amplió la capacidad de producción de gas y agua.

El incremento de casi 6% de la producción agropecuaria compensó con creces el retroceso del año anterior, con lo cual se alcanzó un nuevo máximo histórico. En lo que va del decenio de 1990, el producto agropecuario se ha incrementado 40%, expansión originada tanto en la ganadería como en la agricultura. En el primer caso, un gran número de nacimientos amplió la producción bovina, al tiempo que las condiciones climáticas favorables y la incorporación de nueva tecnología impulsaban un ascenso importante de la producción de leche; también creció a buen ritmo la explotación avícola. A la vez, la mejoría de las condiciones climáticas durante la segunda mitad de 1998 permitió una recuperación en el rendimiento de varios cultivos, con lo cual la zafra 1998/1999 mostró mejores cosechas que la anterior.

La industria manufacturera también creció, aunque con variados resultados dentro de ella y durante el año. En efecto, después de un primer trimestre de gran crecimiento, en el que incidió en particular la mayor producción de la planta refinadora de petróleo, que había estado detenida el primer trimestre del año anterior, la producción industrial se retrajo en el segundo trimestre para luego aumentar a ritmo moderado, con lo cual en el conjunto del año el producto se amplió 2% (sólo 0.5% sin considerar la refinación de petróleo). El comportamiento de las distintas ramas fue variado. Por una parte, la ampliación de la demanda regional impulsó el

procesamiento de alimentos y la actividad metalmeccánica (vinculada a un mayor ensamblado de automóviles), al mismo tiempo que el ascenso conjunto de la demanda interna y externa incrementó la producción del rubro papel e imprenta. Por el contrario, la fabricación de textiles, vestimenta y calzado retrocedió, en un contexto de fuerte competencia externa.

Los sectores de servicios, exceptuando los de infraestructura, crecieron a tasas que variaron entre 2%, para comercio, restaurantes y hoteles, y 6%, para establecimientos financieros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas.

b) Los precios, las remuneraciones y el empleo

El estricto cumplimiento de las metas del programa financiero contribuyó al logro del principal objetivo de política económica: abatir la inflación a una cifra anualizada de un dígito (8.6% anual).

Por una parte, la menor tasa de devaluación tendió a disminuir el ritmo de incremento del precio de los bienes transables. En igual sentido operó la deflación que se observó en los precios internacionales, en particular del petróleo. Por el contrario, y al igual que en los años anteriores, los precios de los servicios privados de educación y salud subieron más rápidamente que el nivel general. La caída de precio de los bienes transables se acentuó a principios de 1999, al punto de que en los doce meses terminados en abril el índice de precios al consumidor subió sólo 7.5%.

El aumento del nivel de actividad, en un contexto de moderada evolución de los precios, incidió favorablemente en el mercado de trabajo. Así, la tasa de desocupación disminuyó a 10% a principios de 1998, guarismo un punto y medio por ciento inferior al de mediados del año anterior, y se mantuvo en torno a esa cifra durante el resto de 1998, en un escenario de ampliación simultánea de la demanda y de la oferta de empleo. Buena parte del descenso del desempleo se originó en el aumento de la demanda de trabajo, ya que la tasa de ocupación subió a 54.3%, más de tres puntos porcentuales sobre el registro del año anterior.

A fin de reducir los efectos inerciales sobre la inflación, a fines de 1997 se había modificado el procedimiento de ajustes salariales para el sector público, que pasó a efectuarse en períodos semestrales (antes cuatrimestrales). Gran parte de los convenios salariales de las empresas privadas incluyeron cláusulas similares. En ambos sectores, los ajustes que se efectuaron superaron la evolución de los precios internos.

c) El sector externo

El déficit en cuenta corriente se amplió, aunque levemente, hasta representar 2% del producto. El resultado fue algo mayor que el previsto: por una parte, aumentó el saldo negativo del intercambio de bienes, mientras que, por otra, declinaban los ingresos provenientes del turismo. A pesar de las turbulencias financieras internacionales, Uruguay no ha tenido problemas para financiarse y continuar engrosando sus reservas internacionales, que crecieron en alrededor de 1.7% del producto.

Las exportaciones de bienes aumentaron 2%: mientras las ventas de productos tradicionales retrocedían 13%, las de bienes no tradicionales se ampliaron 8%, con lo cual casi triplicaron a las primeras. Significativo fue el ascenso de las exportaciones de automóviles brutas a la región y las ventas de lácteos, arroz, carne y pescado. En contraste, la caída de la demanda redujo el valor de las exportaciones de lana y productos textiles, y de cuero y sus derivados. El impacto de la crisis internacional afectó a las exportaciones uruguayas hacia los países asiáticos, que retrocedieron casi un tercio,

así como las destinadas a Brasil, que se estancaron. Por el contrario, aumentaron 45% las ventas a Argentina; entre ellas destacaron los envíos de automotores, en el marco del mecanismo de intercambio comercial con que funciona esta rama de actividad.

Las importaciones de bienes crecieron menos de 3%, en notorio contraste con el elevado ritmo de los años anteriores. La cuenta petrolera se redujo 35%, a causa del abrupto descenso del precio internacional. Por el contrario, las compras de bienes de consumo y de capital continuaron expandiéndose a paso apreciable (5%).

El incremento de las ventas a Argentina amplió la participación del Mercosur en las exportaciones uruguayas de bienes a más del 55% del total (18% a Argentina y 34% a Brasil). Dado que la casi totalidad del turismo receptivo, que representa un cuarto de las exportaciones de bienes, se origina en los países limítrofes, alrededor de dos tercios de las exportaciones totales se destinaron a la subregión. Esta situación otorga gran relevancia a la reciente devaluación del real. Menor es la concentración de las compras de bienes, en las que los países del Mercosur participan con el 43% del total.

Venezuela

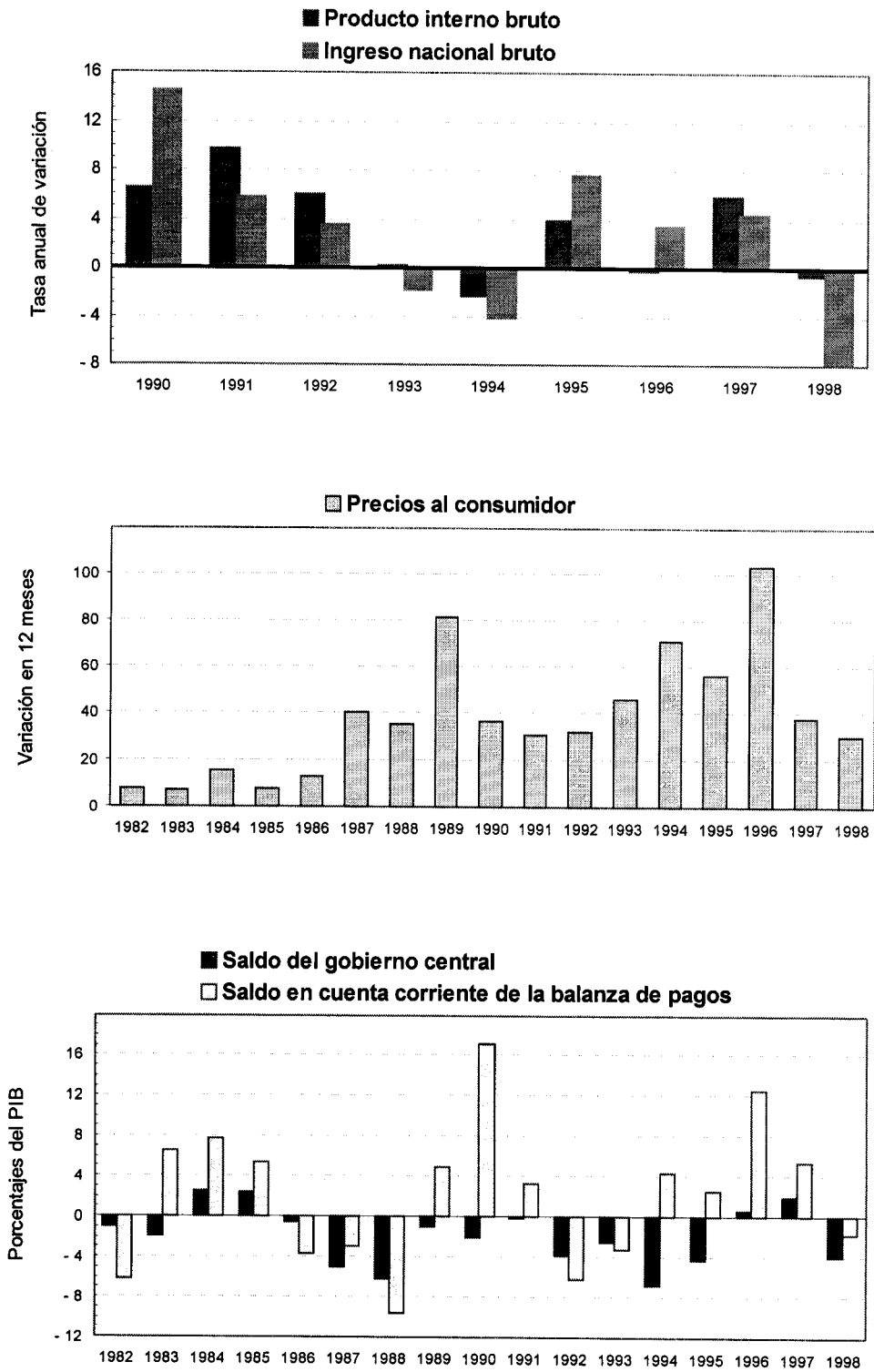
1. Rasgos generales de la evolución reciente

La economía venezolana sufrió de lleno en 1998 y 1999 el impacto de la caída de los precios de los hidrocarburos, principal fuente de ingresos del país, fenómeno cuyos efectos se vieron agravados por las repercusiones de la crisis financiera internacional. La pérdida de una tercera parte del valor unitario del petróleo venezolano constituyó la causa principal de la recesión en que entró la economía en 1998, año que cerró con una caída de 0.7% del PIB que puso bruscamente fin al repunte económico iniciado el año anterior. Los condicionantes inmediatos de tal retroceso se encuentran en el recorte del gasto público, forzado por la necesidad de hacer frente a la caída de los ingresos fiscales petroleros, y en el encarecimiento del dinero, resultante a su vez de la defensa del tipo de cambio, opción adoptada para mantener vigente el proceso de reducción de la inflación.

AMBOS FACTORES se reflejaron en déficit de las cuentas fiscales del sector público y de la balanza de pagos, que equivalieron, respectivamente, a 5.6% y 3.5% del PIB, en contraste con los superávits obtenidos el año anterior. Los buenos resultados de 1997 sirvieron precisamente para apuntalar la defensa del valor cambiario del bolívar, gracias a las voluminosas reservas que se habían acumulado en el Banco Central de Venezuela (BCV). La leve depreciación nominal de la moneda, junto con la caída de la demanda interna, permitieron reducir la inflación a un nivel apenas por debajo de 30%. El empleo formal disminuyó, mientras aumentaba el porcentaje de ocupados en el sector informal e iba en camino de agravarse el desempleo.

En la situación económica también incidió la incertidumbre suscitada por la celebración, a fines de 1998, de comicios legislativos y presidenciales y por el ambiente de cambio político que siguió a la elección del Presidente Hugo Chávez. El nuevo gobierno se esforzó por adoptar medidas legislativas tendientes a contener y financiar el déficit fiscal previsto para 1999 ante la persistente debilidad del precio del petróleo, para lo cual continuó la negociación de un acuerdo con el FMI. Pese al repunte de los precios de los hidrocarburos observado a fines del primer trimestre de 1999, las perspectivas de la economía venezolana apuntan a una caída del producto sensiblemente superior a la de 1998, al mantenimiento del déficit fiscal y del déficit en cuenta corriente y a la continuación de la tendencia declinante de la inflación, que podría aproximarse al 20%.

Gráfico 1
VENEZUELA PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

Cuadro 1
VENEZUELA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998 ^a
Tasas anuales de variación^b									
Crecimiento e inversión									
Producto interno bruto	6.5	9.7	6.1	0.3	-2.3	4.0	-0.2	5.9	-0.7
Producto interno bruto por habitante	3.9	7.1	3.6	-2.0	-4.5	1.7	-2.3	3.7	-2.7
Producto interno bruto sectorial									
Bienes	9.1	10.6	6.0	2.1	-1.4	4.9	2.3	7.4	-2.1
Servicios básicos	1.0	5.7	5.1	1.4	-2.2	3.1	1.6	8.3	5.9
Otros servicios	4.5	7.9	5.5	-1.7	-2.7	0.9	-3.9	2.2	-0.3
Consumo	3.2	9.1	6.9	-0.7	-4.7	1.2	-4.9	4.7	0.4
Gobierno general	5.0	15.2	-0.2	-5.2	-5.9	2.6	-7.6	3.6	4.3
Privado	2.9	8.0	8.3	0.1	-4.5	0.9	-4.4	4.9	-0.3
Inversión interna bruta	-7.9	80.2	38.2	-18.7	-29.3	36.5	-11.0	24.5	-5.2
Exportaciones de bienes y servicios	14.3	4.2	-2.0	12.0	8.1	6.3	7.8	8.7	1.4
Importaciones de bienes y servicios	-5.7	49.6	26.2	-6.5	-18.5	23.9	-11.2	25.0	3.3
Porcentajes del PIB^c									
Ingreso nacional bruto	105.6	101.0	97.7	96.3	95.8	97.4	101.2	99.2	91.6
Inversión interna bruta	10.9	18.1	23.4	19.0	13.8	18.1	16.0	19.0	17.9
Ahorro nacional	26.2	21.0	17.5	15.9	17.8	21.0	28.3	25.4	15.5
Ahorro externo	-15.3	-2.9	5.9	3.1	-4.0	-2.8	-12.3	-6.4	2.4
Porcentajes									
Empleo y salarios									
Tasa de actividad ^d	58.6	60.1	59.6	58.2	59.1	61.6	62.2	63.8	65.2
Tasa de desempleo abierto ^e	10.4	9.5	7.8	6.6	8.7	10.3	11.8	11.4	11.2
Remuneración media real (Índice 1995=100) ^f	138.1	130.1	136.5	124.4	104.8	100.0	76.7	96.3	101.5
Tasas de variación									
Precios (diciembre a diciembre)									
Precios al consumidor	36.5	31.0	31.9	45.9	70.8	56.6	103.2	37.6	29.9
Precios al por mayor	20.4	23.1	26.0	47.4	89.5	...	...	...	...
Sector externo									
Relación de precios del intercambio (Índice 1995=100) ^c	141.8	119.3	110.4	104.2	103.1	100.0	115.6	112.0	83.0
Tipo de cambio nominal (bolívars por dólar)	46.90	56.80	68.40	90.80	149.00	176.75	417.75	488.59	547.53
Tipo de cambio real efectivo de las importaciones (Índice 1995 =100)	140.1	130.6	124.4	121.3	126.4	100.0	119.2	92.6	76.3
Millones de dólares									
Balanza de pagos									
Cuenta corriente	8 279	1 736	-3 749	-1 993	2 541	2 014	8 824	4 684	-1 698
Balanza comercial de bienes y servicios	9 355	2 698	-1 629	90	4 520	3 829	10 421	6 838	14
Exportaciones	18 806	16 388	15 514	16 119	17 679	20 753	25 258	25 120	18 941
Importaciones	9 451	13 690	17 143	16 029	13 159	16 924	14 837	18 282	18 927
Cuentas de capital y financiera ^g	-7 238	135	2 699	2 262	-3 901	-3 400	-1 793	-1 434	-1 794
Balance global	1 041	1 871	-1 050	269	-1 360	-1 386	7 031	3 250	-3 492
Variación activos de reserva (-significa aumento)	-4 376	-2 645	845	144	1 173	1 910	-6 296	-2 625	3 931
Porcentajes									
Endeudamiento externo									
Deuda bruta (del PIB)	73.1	67.3	63.6	68.0	70.5	49.7	50.4	36.7	32.3
Intereses netos (de las exportaciones) ^h	5.9	-0.2	5.4	6.2	3.9	3.6	1.9	0.4	0.4

Cuadro 1 (conclusión)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998 ^a
Porcentajes del PIB									
Gobierno central									
Ingresos corrientes ⁱ	22.4	22.8	17.2	16.5	17.1	15.7	19.2	23.1	16.5
Gastos corrientes	19.0	17.8	15.7	14.3	17.4	15.7	15.1	17.3	16.4
Ahorro	3.4	5.0	1.6	2.2	-0.2	-0.1	4.1	5.8	0.1
Gastos de capital (netos)	2.6	2.1	3.2	2.8	2.4	2.8	2.1	3.0	3.3
Concesión neta de préstamos	2.9	3.0	2.2	1.9	4.2	1.4	1.4	0.9	0.8
Resultado financiero	-2.1	-0.1	-3.8	-2.5	-6.8	-4.3	0.6	1.9	-4.0
Tasas de variación									
Moneda y crédito									
Balance monetario del sistema bancario									
Reservas internacionales netas	69.4	51.0	18.9	11.7	35.5	45.1	220.0	48.0	-4.2
Crédito interno ^j	34.0	21.0	30.0	77.3	132.2	74.8	...	...	835.0
Al sector público	0.6	-63.2	191.0	254.9	182.3	110.7	-77.7	26.3	229.8
Al sector privado	25.1	47.9	33.1	12.0	6.5	47.8	100.0	115.6	3.1
Dinero (M1)	41.2	51.2	8.3	10.6	129.9	33.0	88.5	83.6	6.6
Depósitos de ahorro y a plazo en moneda nacional	12.9	-32.8	-52.2	37.8	-6.9	28.1	294.3	-58.6	...
M2	60.9	49.5	18.4	25.7	56.3	36.3	-15.6	44.8	31.5
Tasas anuales									
Tasas de interés real (anualizadas,%)									
Pasivas	-2.3	3.9	7.0	16.9	-11.0	-17.7	-34.6	-24.4	0.2
Activas	3.6	11.3	15.0	24.8	2.6	-5.2	-26.7	-19.4	6.8
Tasa de interés equivalente en moneda extranjera ^k	15.3	12.6	9.1	29.6	9.4	-1.4	-2.0	9.5	...

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares. ^b Sobre la base de bolívares a precios constantes de 1984. ^c Sobre la base de dólares a precios constantes de 1995.

^d Porcentajes de la población en edad de trabajar. ^e Porcentajes de la población económicamente activa. ^f Desde junio de 1992, incluye bono de alimentación y transporte. ^g Incluye Errores y omisiones. ^h Se refiere a los intereses netos de la balanza de pagos sobre las exportaciones de bienes y servicios. ⁱ Incluye como gastos una concesión neta de préstamos, gastos extrapresupuestarios y pérdidas del Banco Central, que en 1995 equivale a 2.8% del PIB. ^j Incluye además del crédito a los sectores público y privado, el neto de Otras cuentas. ^k Tasa de interés pasiva deflactada por la variación del tipo de cambio.

2. La política económica

Como ya resulta habitual en una economía dependiente de los ingresos petroleros, en general sumamente fluctuantes, la política económica estuvo orientada a hacer frente a la contingencia externa, tratando de moderar los efectos de ésta en la capacidad de pago del Estado y en los equilibrios macroeconómicos. La recesión económica facilitó la lucha contra la inflación, la cual se apoyó en la defensa de una depreciación limitada del tipo de cambio, que contrarrestó los efectos inflacionistas vinculados a las dificultades del sector público para adecuar el gasto a los menguados ingresos fiscales.

Este panorama se complicó con la incertidumbre propia de un año de comicios legislativos y presidenciales. La elección, en diciembre de 1998, de un Presidente de la República independiente de los partidos políticos tradicionales, suscitó expectativas en cuanto a la orientación futura de la política económica, en particular en un contexto de anunciado cambio político y de celebración, a fines de abril de 1999, de un referendo para convocar a una asamblea constituyente. En este marco, el nuevo presidente dio a conocer su intención de limitar el déficit previsto de las finanzas públicas y

Cuadro 2
VENEZUELA: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	1996				1997				1998 ^a				1999 ^a
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
Producto interno bruto (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	0.1	-0.8	-1.0	0.9	0.7	8.6	8.7	5.5	9.7	1.7	-4.5	-8.2	...
Precios al consumidor (variación en 12 meses, %)	78.2	108.1	115.5	103.5	75.0	43.6	39.2	37.6	38.2	39.1	34.4	29.9	27.6
Tipo de cambio real efectivo ^b (índice 1995=100)	112.7	132.0	122.3	109.8	101.2	96.0	90.3	83.0	79.1	76.1	76.4	73.4	69.6
Reservas internacionales (millones de dólares)	9 983	10 907	12 684	15 229	15 976	16 655	18 330	17 818	15 796	15 499	13 006	14 849	13 442
M1 (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	...	...	...	...	66.5	90.5	109.6	58.4	69.1	39.0	18.8	6.6	-1.6
Tasas de interés real (anualizadas, %)													
Pasivas	-43.8	-51.0	-23.9	-19.5	-38.5	-25.3	-17.5	-16.2	-10.5	-4.7	9.2	6.6	0.9
Activas	-35.6	-42.3	-15.8	-13.2	-34.6	-20.1	-11.8	-11.1	-4.2	0.3	19.8	11.3	6.5

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares. ^b Se refiere al tipo de cambio de las importaciones.

obtener el financiamiento externo necesario para ello, incluso mediante la refinanciación de las obligaciones externas y la negociación de un acuerdo con el FMI.

El programa económico anunciado por el nuevo gobierno reunió, bajo el rótulo de Proyecto Bolívar 2000, tres grupos de medidas de aplicación sucesiva: el primer grupo está orientado a rehabilitar parte de la infraestructura básica para mejorar la situación de los sectores más pobres, con la participación de voluntarios civiles y de personal del ejército; el segundo contempla la redistribución de la tierra estatal y la ejecución de proyectos de creación de empleo, y el tercero consiste en proyectos de desarrollo a más largo plazo.

a) La política fiscal

La gestión financiera del gobierno central en 1998 estuvo condicionada por la aguda disminución de los ingresos fiscales derivada del desplome de los precios del petróleo en el mercado mundial. El presupuesto se había estimado inicialmente sobre la base de un precio

medio del petróleo exportado por Venezuela de 15.5 dólares el barril, en baja respecto del promedio de 16.3 dólares obtenido el año anterior. Sin embargo, la continua caída de las cotizaciones llevó el precio medio de 1998 por debajo de 11 dólares. Los ingresos del gobierno central por este concepto alcanzaron en el año el equivalente, históricamente bajo, de 6.2% del PIB, menos de la mitad que en el año anterior y la tercera parte de los registrados en un año favorable como 1990.

Los sucesivos ajustes a la baja del precio estimado estuvieron acompañados de otros tantos recortes del gasto. Éstos, aunque equivalentes a casi 11% del presupuesto inicial de gastos, no lograron materializarse plenamente, con lo que el gasto total del gobierno apenas descendió como porcentaje del PIB, pues pasó de 21.2% en 1997 a 20.5% en 1998. La mayor disminución correspondió al rubro de remuneraciones, al verse el gobierno imposibilitado de hacer frente a parte de sus obligaciones en lo concerniente a pasivos laborales y a convenciones colectivas de trabajo.

Los intentos de compensar parte de la reducción de los ingresos petroleros con mayores recaudos de otras

fuentes tuvieron escaso éxito, con lo que los ingresos de origen no petrolero aumentaron poco, pero superaron el equivalente de 10% del PIB, algo que no ocurría desde 1986. El mayor incremento se produjo en la recaudación aduanera, impulsada por la ampliación de las importaciones.

Como consecuencia de lo anterior, el gobierno central cerró el año 1998 con un resultado deficitario equivalente a 4% del PIB (excluidas las privatizaciones). Para financiar el saldo negativo se recurrió a la colocación de títulos de deuda en los mercados internacionales, pero en éstos se exigieron condiciones más onerosas y entre agosto (fecha de la suspensión de pagos de Rusia) y noviembre, prácticamente prohibitivas. Por ello, la mayor parte del financiamiento fue de origen interno, en especial mediante la utilización de depósitos de la Tesorería Nacional en el Banco Central y la emisión de deuda interna.

La disminución de los ingresos petroleros se tradujo también en la reducción a la mitad del resultado operativo de la empresa estatal Petróleos de Venezuela, S.A. (PDVSA), el cual apenas superó el equivalente a 7% del PIB. Todo ello motivó que la ponderación de los ingresos totales del sector público en el PIB cayera de 32% a 21% entre 1997 y 1998. Como el gasto total se redujo en una proporción mucho menor (1.7% del PIB), el sector público registró un déficit equivalente a 6.6% del producto (o 5.6% si se contabilizan los ingresos por privatizaciones).

El proyecto de presupuesto para 1999 no fue aprobado por el Congreso de la República, por lo que debió recurrirse nuevamente al de 1998, lo cual abrió la posibilidad de un enorme déficit a causa de la persistente caída de precio de los hidrocarburos. El nuevo gobierno, instalado en febrero de 1999, dispuso medidas para reducir el gasto y moderar a una tasa de 20%, igual a la de la inflación esperada, el incremento del salario mínimo de los funcionarios públicos, y obtuvo del Congreso facultades especiales para adoptar medidas tendientes a reforzar la recaudación tributaria. Entre éstas figuraban el establecimiento de un impuesto a las transacciones financieras, la ampliación del impuesto al consumo suuntuario y las ventas al por mayor —para transformarlo en un verdadero impuesto al valor agregado— y una reforma del impuesto a la renta. Mientras tanto, la ejecución presupuestaria del primer trimestre se saldó con un déficit de caja equivalente a 1% del PIB, lo que indujo al gobierno a obtener recursos mediante la colocación de letras del Tesoro en el mercado financiero interno.

b) La política monetaria y cambiaria

La política de contención de la inflación del Banco Central de Venezuela (BCV) siguió fundándose en el mantenimiento del tipo de cambio mediante un sistema de banda de 7.5% a ambos lados de la paridad central, la cual se devaluaba desde enero de 1998 a razón de 1.28% mensual, de conformidad con la meta de inflación. Esta política se vio facilitada por el elevado nivel de las reservas internacionales, en particular cuando la moneda fue objeto de ataques especulativos, especialmente virulentos en agosto, ante la desfavorable situación externa y la continuación del proceso de apreciación real del bolívar. Esta última alcanzó 18% en 1998, ya que la tasa de inflación fue superior a la prevista y, por consiguiente, a la depreciación nominal de la moneda, cuyo valor pasó de 504 a 564 bolívares por dólar durante el año.

En apoyo del tipo de cambio, el BCV complementó sus ventas de divisas en el mercado cambiario con la colocación de instrumentos de crédito en el mercado monetario. Ambas políticas permitieron moderar la expansión del dinero primario derivada, principalmente, de la disminución de los depósitos del gobierno central y de la empresa PDVSA en el Banco Central, así como del rescate de los títulos de estabilización monetaria (TEM) que llegaban a vencimiento. Como consecuencia de ello, la base monetaria se retrajo en los ocho primeros meses de 1998, aunque posteriormente, al relajarse temporalmente la presión externa y la política monetaria, volvió a crecer, para terminar el año con una ampliación de 24%.

La política restrictiva del BCV —que incluyó la elevación de la tasa de redescuento y de penalización por incumplimiento del encaje—, y la intervención del gobierno en el mercado de títulos interno para financiar parte de su déficit, desembocaron en una elevación progresiva de las tasas de interés, en consonancia con la mayor percepción de riesgo y las expectativas de devaluación vigentes. A mediados de septiembre de 1998, período de máxima intervención del BCV, las tasas de interés pasivas se elevaron de 15% a cerca de 60% y las activas pasaron de 24% a aproximadamente 75%, para bajar después moderadamente al restaurarse la confianza de los agentes económicos. Esa trayectoria determinó la vigencia de tasas reales positivas tras un largo período de registros ampliamente negativos.

Las altas tasas de interés activas y el clima de recesión económica provocaron una fuerte desaceleración de la actividad crediticia bancaria, junto con un empeoramiento de los índices de morosidad y la consiguiente elevación de las provisiones para riesgo. Como conse-

cuencia de ello, el dinero (M1) se amplió sólo 7% en términos nominales, cifra considerablemente inferior a la tasa de inflación. Las tasas de interés pasivas positivas incentivaron las colocaciones en depósitos a plazo, con lo que la liquidez ampliada (M2) registró un aumento de 19%, mayor que el del dinero pero de todas formas menor que el de la inflación.

En el primer trimestre de 1999, el BCV continuó defendiendo el valor cambiario de la moneda, que llegó a 590 bolívares por dólar a fines de abril, favorecido por una elevación de los precios del petróleo. Para ello, el instituto emisor siguió utilizando la venta de divisas, mientras limitaba las operaciones de mercado abierto con títulos propios (TEM) para permitir la colocación de letras del Tesoro, dada la necesidad de financiar el déficit fiscal en un ambiente de escasez de crédito, con tasas de interés que acentuaron su tendencia a la baja desde mediados de febrero. La disminución de las reservas internacionales provocó una contracción de la base monetaria en el primer trimestre, a pesar del efecto

expansivo de una nueva disminución, en marzo, de los depósitos del gobierno central, particularmente necesitado de recursos en ese momento. Todos los componentes de la liquidez se contrajeron en consecuencia, especialmente el dinero.

c) Las reformas estructurales

En 1998 continuó el proceso de reforzamiento de la seguridad social y el de privatización de los activos públicos. Este último se tradujo en ventas por el equivalente a 1% del PIB. Sin embargo, una vez más fracasó el intento de privatizar la importante industria del aluminio, que quedó pendiente. A fin de año se decretó una reforma parcial del régimen de aduanas y se aprobó finalmente el Fondo de Inversión para la Estabilización Macroeconómica, importante instrumento para la gestión de los recursos de origen petrolero, potencialmente capaz de mitigar las oscilaciones de la economía venezolana ante los impactos procedentes del mercado mundial de hidrocarburos.

3. La evolución de las principales variables

a) Nivel de actividad económica

A comienzos de 1998, la economía conservaba el impulso que le había permitido recuperarse en casi 6% el año anterior. Posteriormente, sin embargo, la actividad fue desacelerándose y a partir del tercer trimestre comenzó a caer fuertemente, resintiéndose de los recortes de la producción petrolera y del gasto público que siguieron al derrumbe de los precios del crudo y a los acuerdos entre los países productores para reducir sus suministros al mercado. En el conjunto del año, el PIB se redujo 0.7%, situación que afectó tanto al sector petrolero como al resto de la economía.

Entre los componentes de la demanda agregada, el factor decisivo fue la reducción, en 9%, del gasto público de inversión, atribuible sobre todo a los recortes del programa de inversión petrolera y, en menor medida, a los ajustes presupuestarios del gobierno central. La caída de la inversión pública contrarrestó más que sobra-

damente la expansión, superior al 4%, del gasto público de consumo.

El gasto privado, afectado por las altas tasas de interés y la incertidumbre de la coyuntura política, perdió el dinamismo que había mostrado el año anterior y se mantuvo con pocas variaciones en lo que respecta al consumo, así como la inversión, cuyo estancamiento contrasta con el vigoroso repunte (de 23%) registrado en 1997. Además, la apreciación real del bolívar y las expectativas de devaluación desviaron parte de la demanda privada hacia las importaciones, que se expandieron en más de 3%. Las exportaciones, en cambio, aumentaron sólo levemente (1.4%), propulsadas por los productos no tradicionales que buscaron en el exterior el mercado que compensara la escasa absorción interna.

La influencia del sector público en el desempeño del producto se observó especialmente en el sector manufacturero, que cayó casi 5% por efecto del marcado retroceso de la manufactura pública. Todas las ramas

del sector, salvo la refinación de azúcar, tuvieron peores resultados que el año anterior, en especial la fabricación de llantas para vehículos, los productos de acero y el aluminio. El número de vehículos producidos cayó de 157 000 a 126 000, pero esta última cifra constituye de todos modos el segundo registro histórico.

El importante sector minero también acusó la menor actividad de extracción de crudo, que disminuyó en casi 1%. La agricultura arrojó asimismo pobres resultados, a causa sobre todo de la magra cosecha cerealera. También retrocedieron o se estancaron la construcción, el comercio, el transporte y el almacenamiento, así como los servicios prestados a las empresas. Sólo el sector de comunicaciones exhibió un auge, de más de 20%. La producción pecuaria y los sectores de electricidad, gas y agua, de servicios financieros y de seguros, así como de servicios personales y sociales, terminaron el año con leves mejorías.

b) Precios, remuneraciones y empleo

A medida que menguaba la actividad económica durante el año, disminuía el número de trabajadores empleados en actividades formales. En promedio, en el segundo semestre se habían perdido más de 9 000 puestos de trabajo, muchos de ellos en la industria petrolera, con respecto al mismo período del año anterior. Los trabajadores desplazados, así como el excedente de los que ingresaron al mercado de trabajo, encontraron ocupación en el sector informal, que acogió a casi 338 000 personas más entre los períodos mencionados. Ello permitió mantener la tasa de desempleo abierto en 11% durante el segundo semestre de 1998, cercana a los niveles de los dos semestres anteriores. Pero el porcentaje de empleados en el sector informal, que era de 47.7% en la segunda mitad de 1997, subió a 49.8% un año después. Las indicaciones disponibles apuntaban a una elevación significativa de la tasa de desempleo abierto conforme se prolongaba la recesión en 1999.

Los mismos factores que gravitaron adversamente sobre la actividad y el empleo, entre ellos la escasa depreciación nominal de la moneda, contribuyeron a moderar el alza de precios. Continuó así la trayectoria descendente de la inflación que se mantenía, con altibajos, desde mediados de 1996, a raíz de la adopción de la Agenda Venezuela. A principios de 1998 se invirtió la tendencia declinante de la tasa mensual, que pasó de 2% en enero a 3.4% en abril, pero luego volvió a descender para terminar el año por debajo de la primera cifra. En marzo de 1999, la inflación fue de 1.2%, y de 1.1% en abril, los niveles más bajos de la década desde

que se suprimió el control de precios como parte del programa de ajuste de febrero de 1989.

En el conjunto de 1998, la elevación del IPC llegó a 30%, nivel que, aunque elevado, resulta inferior al 37.6% observado en 1997. Todos los grupos que componen la canasta del IPC mostraron una desaceleración; las tasas más bajas correspondieron a los rubros de vestido y calzado, seguidos por los gastos del hogar. El precio de los artículos importados aumentó menos que el de los nacionales, lo que se reflejó en la moderada alza de los artículos duraderos (menos de 9%) en relación con los no duraderos (27%). Como es habitual, los precios de los servicios aumentaron más (35%), pero sufrieron también una mayor desaceleración, lo que pone de relieve la influencia de la escasa demanda interna. Debido a ello, se produjo una convergencia entre la evolución del IPC y la de los índices de precios al por mayor y al productor, los cuales no recogen la variación de los servicios. En cuanto a los sectores de origen, la mayor alza del IPC correspondió a los bienes agrícolas (46%), lo que permite inferir que la inflación habría sido menor de no mediar las pobres cosechas agrícolas, factor particularmente gravitante en los meses de marzo y abril.

El 1º de mayo de 1998 se reajustó el salario mínimo, que pasó de 75 000 a 100 000 bolívares, preservándose así el poder adquisitivo de la categoría inferior de salarios. En igual fecha de 1999 entró en vigor un nuevo aumento, de 20%, otorgado a los empleados públicos y aplicable también a los empleados del sector privado como consecuencia de negociaciones entre el gobierno, los empresarios y los sindicatos. En conjunto, el ingreso medio de empleados y obreros aumentó en 1998 por encima de la inflación, por lo que en términos reales se elevó en más de 5%. Los salarios reales siguieron así recuperándose tras la brusca caída que habían experimentado en el período de mayor inflación, entre 1994 y 1996, aunque todavía eran inferiores en más de una cuarta parte a los de 1993. La recuperación se concentró en los salarios del sector privado, ya que los del sector público perdieron poder adquisitivo. No obstante, estos últimos eran aún superiores a los primeros.

c) Sector externo

El impacto de origen externo que remeció la economía venezolana tuvo reflejo pleno en la balanza de pagos. Los dos componentes de ésta (la cuenta corriente y las transacciones financieras) arrojaron voluminosos déficits. El del balance en cuenta corriente, el primero en los últimos cinco años, se aproximó a 1 700 millones de dólares, lo que significó una pérdida de casi

6 400 millones con respecto al año anterior y de 10 600 millones con respecto a 1996. Este cuantioso saldo negativo se debió fundamentalmente a la pronunciada disminución de los ingresos petroleros, que contabilizaron 12 230 millones de dólares, 6 000 millones menos que el año anterior, cuando el petróleo representaba cerca del 80% de los ingresos venezolanos por concepto de exportación de bienes.

Las exportaciones restantes, compuestas en su mayoría por productos básicos con grados diversos de elaboración y derivados, aumentaron ligeramente en valor, impulsadas por la ampliación de alrededor de 15% del volumen de embarques del sector privado. Crecieron las ventas de oro y de productos petroquímicos, que compensaron las menores exportaciones de aluminio, acero, cemento y productos pesqueros, entre otros. Las exportaciones no petroleras siguieron teniendo a Colombia y los Estados Unidos como destino principal.

Las importaciones de bienes crecieron a rápido ritmo en el primer semestre, influidas por el dinamismo inicial de la economía, por la apreciación cambiaria real y por la internación de equipos para la industria petrolera, a raíz esto último de los convenios de apertura del sector al capital extranjero. En cambio, las importaciones se desaceleraron en el segundo semestre, acompañando el debilitamiento de la demanda interna. El conjunto del año arrojó una cifra superior en unos 1 000 millones de dólares al ya elevado nivel de 1997, lo que representó un incremento de casi 8% en valor y 6% en volumen.

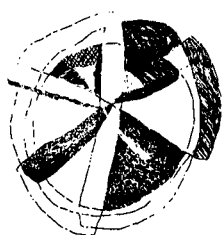
Al déficit de las transacciones corrientes se agregó el de las financieras, para arrojar un resultado global deficitario de casi 3 500 millones de dólares, atribuible en su mayor parte a las menores entradas de capital externo de mediano y largo plazo al sector privado por medio de inversiones extranjeras directas y de endeudamiento, así como a las salidas de capital privado de corto plazo.

La salida neta de capital de corto plazo se estima en más de 4 600 millones de dólares. La inversión extranjera directa se redujo en 1 300 millones de dólares respecto del nivel del año anterior, particularmente elevado en razón de la apertura petrolera, pero aun así alcanzó la cifra considerable de 3 700 millones. Las menores entradas de créditos de mediano y largo plazo al sector privado redundaron en una retracción del saldo pendiente de la deuda externa privada, que cayó por debajo de 4 200 millones de dólares. Los ingresos obtenidos por el sector público como consecuencia de la colocación de 488 millones de dólares de Bonos de la República en los mercados internacionales, así como del endeudamiento neto por 1 235 millones de dólares de la empresa PDVSA permitieron, a su vez, amortizar deuda pública externa. El saldo de esta última se redujo a menos de 26 500 millones de dólares.

La financiación del déficit externo recayó principalmente en las reservas internacionales del BCV, que pasaron de 17 818 millones de dólares al cierre de 1997 a 14 849 millones al finalizar 1998. Este último nivel equivalía aún a más de tres trimestres de importaciones de bienes y servicios.

Tercera parte

Países del Caribe



Tendencias económicas en el Caribe

1. Introducción y síntesis

El ritmo de la actividad económica caribeña se mantuvo en 1998, y el producto regional aumentó a un promedio de 2%. No obstante, el desempeño fue relativamente heterogéneo tanto entre los países como entre los sectores productivos. La actividad del sector real fue impulsada por un comportamiento relativamente dinámico de la construcción y el turismo. La construcción se fortaleció debido a una fuerte inversión del sector privado y en los países asolados por los huracanes como resultado de la reconstrucción y reparación. El desempeño de las manufacturas, aunque dispar, fue relativamente débil sobre todo debido a factores estructurales. En la mayoría de los países, el sector no ha emprendido la reestructuración necesaria para afrontar los desafíos externos, y los niveles de productividad y eficiencia suelen ser bajos. La actividad del sector real sufrió sobre todo como resultado de la declinación de la producción agrícola, afectada por los huracanes, condiciones climáticas generalmente adversas y el empeoramiento de los términos del intercambio de los productos básicos.

LOS PRODUCTOS agrícolas tradicionales fueron los más afectados y así, la producción de azúcar se contrajo en aproximadamente 15%. Asimismo, la producción de banano declinó en un 6% promedio, pese a

un crecimiento moderado en los países de la Organización de Estados del Caribe Oriental (OECS). El valor agregado agrícola disminuyó en Belice, Guyana, Jamaica y Trinidad y Tabago, mientras que la producción

mejoró en los países de la OECO. El mayor dinamismo de estos últimos obedeció al crecimiento de la producción de banano en respuesta a las medidas para reestructurar y modernizar la industria a fin de mejorar su competitividad. Esto es de particular importancia para estos países a la luz de la contribución sustancial que hace esta industria a la producción y el empleo y dado el dictamen adverso de la Organización Mundial del Comercio (OMC) para el régimen que la Unión Europea mantenía sobre la materia, que les brindaba un acceso preferencial al mercado europeo.

En general, el crecimiento del dinero se intensificó un poco en 1998 debido a una aceleración del crédito al sector público en algunos países. Además, la liquidez de la banca se mantuvo relativamente elevada. Continuó la relajación persistente de la restricción monetaria en la última parte del año para responder a la demanda de importaciones, con los efectos adversos previsibles sobre la cuenta corriente.

En general, las finanzas del gobierno declinaron en 1998. Sin embargo, se estabilizaron en Jamaica y mejoraron en las Bahamas. Aunque las finanzas del gobierno mostraron mejoramientos en la cuenta corriente a

menudo fueron contrarrestadas por gastos de capital más elevados.

Los precios permanecieron relativamente estables durante el año favorecidos por una menor inflación importada de los socios comerciales y una actividad económica más deprimida. La escasez de productos agrícolas nacionales ocasionada por condiciones climáticas desfavorables provocó algunas alzas de precios, pero éstas no prevalecieron sobre los efectos benéficos.

El desempleo se mantuvo relativamente estable, declinó moderadamente en Jamaica, Barbados y Aruba, pero aumentó en Belice. Los incrementos del empleo en los países se dieron sobre todo en la construcción, el turismo y los servicios. A su vez, el desempleo juvenil y femenino se mantuvo en niveles relativamente elevados.

Las cuentas de los pagos externos se deterioraron en 1998, debido en gran medida a la posición declinante de los bienes. Los déficit comerciales de la mayoría de los países aumentaron en respuesta al deterioro de los términos del intercambio de los productos y de la contracción de las exportaciones de los mismos. El deterioro previsible de las posiciones en cuenta corriente se compensó sólo en parte con las entradas de capital.

2. Política económica

a) Aspectos monetarios

Una inversión extranjera sin precedentes y una fuerte capitalización de la banca apoyaron la gran expansión monetaria en **las Bahamas**. La oferta monetaria en sentido amplio (M2) creció 15.3%, lo que equivale a 2 843.5 millones de dólares luego de un crecimiento más lento de 10.7% en 1997. Los depósitos a plazo fijo, equivalentes a 63.6% del dinero en sentido amplio, registraron un crecimiento considerable de 16.4% (254.8 millones de dólares), comparado con un crecimiento de 8.9% en 1997. Los depósitos de ahorro también mostraron un crecimiento notable de 11.5% (37.8 millones de dólares). La expansión de la oferta monetaria global (M3) subió a 15.8%, a partir de 11.1% el año anterior. Los depósitos en moneda extranjera,

que distinguen entre (M3) y (M2), tuvieron un incremento considerable de 46.4%, comparable al crecimiento de 43.8% en 1997. El dinero en sentido estricto (M1) creció 16.4%, un poco menos que el año anterior.

Impulsado por cuantiosos créditos otorgados al gobierno y a los sectores públicos, el crédito interno se expandió en 12% (366.4 millones de dólares), en relación con 10.2% en 1997. El crédito neto al gobierno aumentó en 7.8% (32.8 millones de dólares), mientras que los desembolsos al resto del sector público crecieron considerablemente en 54.1% (47.9 millones de dólares). El ritmo de la expansión crediticia al sector privado disminuyó a 11.2% (285.7 millones de dólares), influido por una directiva del Banco Central que frenó el crecimiento anualizado del crédito en el primer se-

Cuadro 1
SUBREGIÓN DEL CARIBE: PRODUCTO INTERNO BRUTO
(Tasa anual de variación)

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998 ^a	1991-1998
Subregión del Caribe	1.8	0.9	0.5	3.3	2.5	3.2	2.0	2.0	2.0
Antigua y Barbuda	4.1	1.0	3.5	4.8	-4.3	5.5	4.6	2.8	2.7
Barbados	-3.5	-5.4	1.0	3.6	2.5	5.1	3.0	4.4	1.3
Belice	3.4	8.9	4.0	1.6	3.5	1.0	4.0	1.6	3.5
Domínica	2.6	3.0	2.2	2.1	2.3	2.9	2.7	3.5	2.7
Granada	3.7	1.0	-1.1	3.4	3.0	3.2	4.7	5.0	2.9
Guyana	10.2	11.2	3.1	17.7	2.4	9.2	6.1	-1.3	7.2
Jamaica	0.3	2.5	1.8	1.9	1.7	-0.5	-2.3	-0.7	0.6
San Kitts y Nevis	3.4	3.6	6.7	3.3	3.1	5.5	6.3	4.0	4.5
San Vicente y las Granadinas	1.6	6.7	2.4	-2.6	7.8	1.7	3.2	5.5	3.2
Santa Lucía	-2.0	7.3	0.4	1.9	0.7	0.5	0.9	2.9	1.6
Suriname	4.4	-1.9	-8.5	-4.0	-1.7	20.7	3.6	0.0	1.3
Trinidad y Tabago	3.5	-1.1	-1.2	4.2	4.1	4.0	4.2	3.6	2.6

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales convertidas a dólares a precios constantes de 1995.

^a Cifras preliminares.

mestre. Cabe señalar la reducción de los préstamos de consumo como proporción de los préstamos personales a 66.8%, frente a 88.4% en 1997. La liquidez del sistema bancario siguió boyante, con un crecimiento de 34.1% de las reservas en efectivo netas disponibles. Las tasas de interés promedio para los depósitos subieron en treinta centésimos de punto porcentual a 5.6%, mientras que las tasas promedio para los préstamos cayeron en 50.0 centésimos de punto porcentual a 12.3%, conduciendo a una declinación marginal del margen de las tasas de interés.

La liquidez de la banca en **Barbados** se contrajo en 1998, tras una fuerte acumulación en 1997. La contracción de la liquidez se debió al incremento de la inversión en títulos del gobierno por entidades no bancarias para aprovechar la mejor rentabilidad, la declinación de los ingresos en divisas y la aceleración del crecimiento del crédito, sobre todo al turismo y a las personas, como resultado del auge de la actividad económica. Hacia fines de año, el coeficiente de exceso de liquidez era de 10.0%, cifra inferior al 14.8% de 1997. Los depósitos en el plano interno subieron apenas en 1.4%, mientras que el crédito al sector privado no financiero se incrementó en 11.0%. Tal como es la tendencia en una economía estable, el sector de las personas absorbió gran parte del incremento, mediante préstamos para fi-

nanciar automóviles, reparar viviendas y adquirir bienes raíces.

El dinero en sentido amplio (M2) registró un fuerte crecimiento de 18.5%, frente a 11.1% en 1997. Entretanto, el crecimiento del dinero en sentido estricto se desaceleró a 3.6%, tras un incremento considerable de 22.6% en 1997. La política monetaria se mantuvo prácticamente invariable y la tasa de descuento del Banco Central permaneció constante en 4.0% y 9.0%, respectivamente. En consecuencia, las tasas de interés de los bancos comerciales fueron relativamente estables, con tasas promedio para los depósitos de 4.2%, mientras que las tasas para los préstamos cayeron en 40 centésimos de punto porcentual a 11.1%.

Influido por un menor crecimiento de la actividad, sobre todo del sector exportador, el crecimiento del dinero en sentido amplio (M2) en **Belice** disminuyó a 8.1%, de 13.6% en 1997. Tal como el año pasado, el crecimiento monetario fue impulsado por el crecimiento del crédito interno al sector público y privado. El dinero en sentido estricto (M1) se expandió en 10.8%, la tasa más elevada de los cinco últimos años. Los depósitos a la vista se cuadruplicaron, mientras que el dinero en circulación aumentó en 6.0%. El crecimiento del cuasidinero, sin embargo, disminuyó de 12.1% a 7.1%, en relación con el retiro masivo de depósitos para las compras navideñas. Este crecimiento del gasto en con-

sumo hay que mantenerlo controlado pues contribuye a expandir el déficit en cuenta corriente. Los depósitos de ahorro crecieron en 4.1%, frente a 6.7% en 1997, mientras que los depósitos a plazo se incrementaron en 8.1% —más de 5% menos que el año anterior. Las tasas promedio para los depósitos disminuyeron en 70 centésimos de punto porcentual a 6.0 durante el año, mientras que las tasas para los préstamos declinaron en 30 centésimos de punto porcentual.

A su vez, los activos externos netos del sistema bancario declinaron notoriamente en 27.6%. Los activos externos del Banco Central cayeron sustancialmente en más de 24% para atender la demanda de los bancos comerciales destinada a pagar las importaciones de bienes y servicios.

Reconociendo el nexo entre estabilidad y crecimiento, la política monetaria de **Guyana** mantuvo la búsqueda de la estabilidad de precios y la estabilidad de los mercados monetario y cambiario. El crecimiento del dinero en sentido amplio (M2) disminuyó a 6.6%, comparado con 15.2% un año atrás, a causa de la menor actividad económica y la floja demanda de crédito del sector privado. El crecimiento del dinero en sentido estricto (M1) se desaceleró también a 1%, en relación con 20.9% en 1997.

El crédito absorbido por el sector privado creció 15.5%, luego de haber crecido 23.6% en 1997. La mayor parte del crédito se destinó al sector manufacturero que ha repuntado algo últimamente y a las hipotecas. El Banco Central intervino el sistema financiero para esterilizar el alto nivel de exceso de liquidez mediante operaciones en el mercado abierto. Con un control monetario relativamente firme, las tasas de interés del sistema bancario permanecieron bastante estables.

En **Jamaica** se programaron varias metas de la política monetaria para 1998, a fin de contribuir al esfuerzo de estabilización. Se proyectó un crecimiento más lento de la base monetaria para facilitar la reducción de la inflación a una gama de 6% a 8% y proteger el valor de la moneda. Se esperaba que la disminución de la inflación y del encaje indujeran una reducción de las tasas de interés e impulsaran la inversión productiva. Sin embargo, los efectos previstos no se materializaron.

Durante el año la base monetaria se contrajo en 2%, en gran medida como resultado de una caída de las reservas legales. Sin embargo, el dinero en sentido estricto (M1) se elevó 5.4%, comparado con una declinación de 0.5% el año anterior. La moneda circulante aumentó en 8.5%, un poco más de la mitad del incremento correspondiente al año anterior, mientras que los depósitos a la vista subieron 3.1%. En 1998, la oferta

monetaria en sentido amplio (M2) creció a un ritmo más lento de 7.2%, en torno a la misma tasa que la inflación. Esto reveló el éxito de las autoridades en contener el crecimiento monetario y la inflación.

Con respecto a los componentes del dinero en sentido amplio, el cuasidinero aumentó en 8.0%, cifra muy inferior al crecimiento de más de 20% en 1997. Los depósitos de ahorro se elevaron en 4.4%, frente a un crecimiento muy dinámico de 31% un año atrás. Cabe destacar que los depósitos a plazo se expandieron en 19.1%, después de contraerse 4.4% en 1997. Este repunte del crecimiento reflejó una mayor confianza de los depositantes en el sistema financiero y el crecimiento del diferencial de la tasa de interés entre los depósitos de ahorro y a plazo.

Las fuentes primarias del crecimiento monetario durante el año fueron el crecimiento de más de 100% (46 700 millones de dólares jamaicanos) del crédito al sector público y una acumulación de reservas internacionales. Cabe señalar que el crédito al sector privado se contrajo en 18%, en gran medida como resultado de la compra de préstamos improductivos de los bancos comerciales equivalentes a 8 400 millones de dólares jamaicanos. El crecimiento general del crédito al sector público y la reducción de los préstamos comerciales al sector privado reflejan la frágil situación del sector bancario después de la crisis financiera e ilustra sus efectos negativos sobre la inversión privada.

Los activos externos netos se contrajeron 4.0%, lo que contribuyó a frenar el crecimiento de la oferta monetaria. El alza de 10.7% de las reservas internacionales netas del Banco de Jamaica fue contrarrestada con creces por la caída de 73% de los activos externos de los bancos comerciales. La política monetaria se basó fundamentalmente en el empleo de instrumentos indirectos para influir en los mercados monetario y crediticio. El manejo de la base monetaria fue el instrumento principal de gestión de la liquidez de corto plazo. Sin embargo, se redujo el encaje en efectivo para alentar a los bancos comerciales a reducir las tasas de interés a fin de estimular la inversión. Aunque la tasa de reporto a treinta días, la principal tasa indicadora del Banco de Jamaica, cayó 7.0%, la tasa promedio ponderada de los depósitos aumentó 1.4 puntos porcentuales a 15.5%. La tasa promedio de los préstamos cayó en 2% a 33%. Ante la incertidumbre creciente en los mercados emergentes, el dólar de Jamaica estuvo sometido a ciertas presiones en el segundo semestre, ya que los inversionistas locales procuraron incrementar sus tenencias en activos externos. En consecuencia, el Banco Central aportó 112.5 millones de dólares de los Estados Unidos

para mantener la confianza en la integridad de la moneda local.

A fines de 1998 la oferta monetaria en sentido amplio en las **Antillas Neerlandesas** creció moderadamente como resultado del incremento de las reservas internacionales en el último trimestre. Las obligaciones totales del banco Van De Nederlandse Antillen aumentaron en 1.5% en 1998, de 774.2 millones de florines de las Antillas Neerlandesas a 785.7 millones de florines de las Antillas Neerlandesas. El crecimiento del crédito al sector privado fue marginal y sin sobrepasar el límite de crecimiento de 2.25% de las disposiciones sobre encaje en efectivo. Se prevé que el objetivo de consolidación fiscal del gobierno iniciado en 1998 continuará en 1999.

En los países de la **OECD**, el dinero en sentido amplio (M2), con un monto promedio de 3 883.3 millones de dólares del Caribe Oriental entre 1994 y 1998, creció de 9.6% en 1997 a 12.5% en 1998, con un monto equivalente a 4 862 millones de dólares del Caribe Oriental. El cuasidinero se expandió 12.3%, apoyado por el crecimiento de 17.6% y 9.8% de los depósitos a plazo y de ahorro, respectivamente. El crecimiento del dinero en sentido estricto (M1) se aceleró a 13.2%, a partir de 9.2% en el año anterior. Los depósitos a la vista se incrementaron en 14.7%, mientras que la moneda circulante subió 10.1%.

La expansión del crédito interno disminuyó a 7.2%, de 13.3% en 1997. Esto reflejó en gran medida una desaceleración del ritmo del crédito al sector privado que creció 8.0%, frente a 13.3% en 1997. El crédito destinado a las actividades comerciales subió apenas a 7.5% frente a 6.2% el año anterior. La liquidez del sistema bancario disminuyó, pues cayó la relación entre préstamos y anticipos a los depósitos a 86.0% de 88.6% en 1997. En general, los acontecimientos monetarios llevaron a una fuerte acumulación de 50% de activos externos netos ascendentes a 990.8 millones de dólares del Caribe Oriental, tras una declinación de 6.2% el año anterior.

La plataforma principal de la política monetaria en **Trinidad y Tabago** durante el año, fue el manejo de la liquidez y el crédito para mantener la estabilidad de la moneda. Consecuente con esta política, el Banco Central impuso por primera vez requisitos de encaje legal para los instrumentos financieros distintos de los depósitos. En general, la política monetaria fue menos restrictiva que en 1997, pero el Banco persistió en el manejo de la liquidez para atenuar la demanda que podría afectar el tipo de cambio. Las intervenciones en el mercado cambiario indujeron al Banco Central a ven-

der 35 millones de dólares a los bancos comerciales. También se introdujeron acuerdos de recompra en el mercado abierto como un instrumento para manejar la liquidez.

La liquidez fluctuó durante el año, desde un nivel relativamente elevado durante el primer trimestre, pasando por niveles reducidos en el tercero, hasta mejorar en parte en el último. El Banco Central intervino ocasionalmente en el mercado para absorber el exceso de liquidez. En respuesta a las políticas de manejo de la liquidez por parte del banco las tasas de interés subieron. La tasa de interés preferencial de los préstamos de los bancos comerciales se elevó de 15% a 17.5% debido al aumento del encaje. A su vez, las tasas de interés medias de los depósitos de ahorro y a plazo subieron entre 29 y 90 centésimos de punto porcentual.

El crédito de los bancos comerciales declinó 3.1%, comparado con un crecimiento importante de 23% el año anterior, debido en parte al aumento del costo del financiamiento. Los desembolsos al sector privado (75% del total), fueron cercanos a 7% del nivel del año anterior. Una tendencia perturbadora ha sido el flujo sostenido de gran parte del crédito a los préstamos de consumo, sobre todo para la compra de vehículos y bienes de consumo durables. Los préstamos a los consumidores subieron 13.5%, mientras que los préstamos a las actividades comerciales se elevaron 13%. No obstante, el crédito al gobierno central cayó en 1%.

La afluencia de depósitos vinculada con el mejoramiento de la actividad económica llevaron al crecimiento de 12.3% del dinero en sentido amplio (M2), comparado con 11.6% de 1997. Los depósitos a plazo crecieron notoriamente en 22.9%, en relación con una declinación de 2.3% en el año anterior. Los depósitos de ahorro se incrementaron en 12.3%, apenas un poco más que el año anterior. El dinero en sentido estricto (M1) aumentó en aproximadamente 6%, tras presentar un notable crecimiento de 19% en 1997. Esto reflejó sobre todo la declinación de 5.4% de los depósitos a la vista, lo que no fue compensado por el alza de 6.6% de la moneda circulante. Los depósitos en moneda extranjera registraron un fuerte crecimiento de un 32%, comparado con un aumento de 10.6% en 1997.

b) Finanzas públicas y política fiscal

A fines de 1998, el ingreso total percibido por el gobierno de **Aruba** había aumentado en 4.6%, es decir, a 647.6 millones de florines de Aruba (Af) frente a 619.4 millones de Af el año anterior. Los impuestos recaudados sobrepasaron en 7.2% el monto de 499.7 mi-

lones de Af recaudado en 1997. El ingreso no tributario aumentó en 6.5% en 1998 a una cifra de 95.6 millones de Af. Se estima que el gasto total en efectivo (incluido el gasto en proyectos financiados con cargo a la asistencia para el desarrollo de los Países Bajos) cayó 2.3% en 1998, lo que indica quizá atrasos en los pagos. El balance fiscal registró un déficit de 28.5 millones de Af, una posición algo mejor que el déficit de 72.5 millones de Af de finales de 1997.

Hay indicios de que pese al aumento de la recaudación tributaria, el sistema de recaudación no funciona con eficiencia, lo que resulta en cierta evasión impositiva. El gobierno recién elegido introdujo una política para restablecer la disciplina fiscal a mediados de 1998 e instituyó medidas para reducir los costos. Se introdujo la supervisión estricta del gasto, lo que contribuyó a una disminución del déficit fiscal a 0.9% del PIB. Se proyecta una disciplina fiscal más estricta para mejorar la recaudación tributaria en 1999 y disminuir el monto de los pagos atrasados a los proveedores.

A finales de 1998, la deuda del gobierno ascendía a 1 304 millones de Af (34% del PIB). Un tercio de ella se adeudaba a los acreedores externos, principalmente al Gobierno de los Países Bajos. El grueso de la deuda externa se ha contraído en términos concesionales —a tasas de 2.5% o menos.

En las **Bahamas**, el objetivo de consolidación fiscal para el año fiscal 1997/1998 se logró en gran parte con un mejor manejo del gasto y un mayor rendimiento del ingreso. El déficit fiscal global se contrajo notoriamente en 50.1%, lo que equivale a 1.7% del producto, frente a 3.6% en 1997.

Los ingresos y donaciones crecieron 11.6%, el primer incremento de dos dígitos en 5 años, para llegar aproximadamente a 18.5% del PIB. El desempeño relativamente exitoso del ingreso se basó en el crecimiento económico y el fortalecimiento de la administración y recaudación tributaria. El gasto corriente creció en 6% a 731.4 millones de dólares de las Bahamas (B\$), es decir, a 17.7% del producto. El desempeño tributario fue bastante homogéneo, pues todas las categorías principales registraron un crecimiento de la recaudación. El ingreso proveniente de determinados impuestos sobre los servicios subió notoriamente en 26.5%. Las entradas de los impuestos a las transacciones internacionales, que comprenden aproximadamente 60% del ingreso total, crecieron 10.4% lo que equivale a B\$455.7 millones. Los impuestos pagados por comerciantes y profesionales contribuyeron también con un incremento de los ingresos de 2.4%. Otros impuestos que incluyen el impuesto a los bienes raíces y a los vehí-

culos motorizados registraron un incremento de la recaudación del 12%.

El gasto total, incluido el saldo de préstamos a las entidades públicas, subió ligeramente en 1% a B\$835.4 millones, aproximadamente un 20% del PIB. El gasto corriente creció 5%, pero se mantuvo en alrededor de 17% del producto. Los últimos aumentos de salarios contribuyeron a un alza de 8.6% del gasto en este rubro. Los pagos de intereses subieron apenas en 1.4%, mientras que las transferencias y subsidios disminuyeron en 6%.

El gasto de capital y los préstamos netos se contrajeron en 17.3% a 3% del producto, debido sobre todo a la reducción proporcional de la inversión en carreteras, abastecimiento de agua y demás proyectos de infraestructura. El déficit fiscal de 1998 se financió fundamentalmente con cargo a la deuda interna de 127 millones de dólares. Los empréstitos comprendieron los préstamos internos por 6 millones de dólares y los bonos del gobierno por 121 millones de dólares.

La deuda en moneda extranjera del sector público declinó en 10.2% a 348.7 millones de dólares. Las obligaciones de gobierno central, 36.5% del total, se contrajeron en 10.6%. Las empresas públicas también efectuaron reembolsos de la deuda neta. Los pagos del servicio de la deuda como proporción de las exportaciones de bienes y servicios no factoriales cayeron a 3.9% comparadas con 5.5% un año atrás.

La posición fiscal del gobierno central de **Barbados** se deterioró un tanto en 1998, luego de una mejora significativa el año anterior. El déficit fiscal del gobierno central subió 1.3%, pero se mantuvo en 0.9% del producto tras caer casi 70% en 1997. Un incremento más acentuado del gasto corriente de 9.8% tuvo como contrapartida un crecimiento de sólo 7.2% del ingreso corriente y provocó una caída de 7.3% del superávit en cuenta corriente a 4.5% del producto. En la cuenta de gastos, el gasto en sueldos y salarios subió considerablemente en 13.8% a 12.5% del producto, tras un alza de 2.2% en el año anterior. Este crecimiento se debió sobre todo al acuerdo salarial suscrito con los trabajadores del sector público, con carácter retroactivo a 1997. Los pagos de intereses reanudaron su crecimiento en 7.4% tras caer 11.6% el año anterior. Las transferencias y subsidios aumentaron en 10.5% a causa del crecimiento de las pensiones y la cancelación de las obligaciones pendientes con la Universidad de las Indias Occidentales.

El ingreso corriente, equivalente a 33.3% del producto, subió 7.2%, la mitad del crecimiento del año anterior. La recaudación por impuestos directos subió

7.1%, algo menos que en 1997, debido en parte a una caída de las entradas por concepto de impuesto territorial. Los ingresos por concepto de impuestos indirectos aumentaron en 5.1%, tras un crecimiento importante en 1997. Esto reflejó quizá la falta de impuestos al consumo en 1998. La recaudación del impuesto al valor agregado registró un crecimiento notorio de 10.1%.

El financiamiento del déficit se hizo mediante el sistema nacional de seguros que incrementó sus tenencias de títulos del gobierno en B\$126.2 millones. Entretanto, los bancos comerciales redujeron sus préstamos al gobierno en B\$32.6 millones, asimismo, los préstamos del Banco Central disminuyeron en B\$30.2 millones. El endeudamiento externo total cayó en 1.8% en 1998 a 7.4% del producto, tras una declinación de 4.3% en 1997.

Las cuentas fiscales se deterioraron ligeramente en **Belize**, ya que el déficit se elevó de 2.1% del PIB en 1997 a una cifra estimada de 2.3% en 1998. Esta situación obedeció al crecimiento del gasto neto de capital, ya que el superávit en cuenta corriente se fortaleció en 1998. El gasto de capital creció 16.2%, casi el doble del crecimiento en 1997, a 95.1 millones de dólares de Belice (BZ\$), es decir, 7.5% del producto. En cambio, el ingreso de capital declinó en 11.8%, luego de un incremento de 9.7% un año atrás.

El gasto corriente creció moderadamente en 3.1%, para llegar a un 20.6% del producto. Los sueldos y salarios del sector público aumentaron en 7.8%, mientras que las transferencias y subsidios subieron 6.2%. Sin embargo, el crecimiento en estas categorías fue compensado por una caída de 10.8% en los pagos de intereses.

El ingreso corriente aumentó en 5% a 23.6% del producto. La recaudación tributaria, con un promedio de 205.2 millones de dólares entre 1994 y 1998, creció 2.5%, sobre todo por el crecimiento de los impuestos a la renta y las utilidades (15.6%), impuestos al comercio internacional (5.1%) e impuestos territoriales (7%). Los impuestos a la renta generaron mejores ingresos luego de la introducción de la ley de enmienda al impuesto sobre la renta de 1998. La mayor recaudación proveniente de los impuestos al comercio internacional emanó del incremento de los gravámenes a las importaciones de combustibles.

Las finanzas del gobierno central se deterioraron en **Guyana**, pues el déficit fiscal creció de 6.7% del PIB en 1997 a 9.5% en 1998. Este deterioro de la posición fiscal se explica en gran medida por una declinación relativamente acentuada del ingreso, ya que el total de ingresos y donaciones cayeron 7.4% y repre-

sentaron un 37% del producto. El ingreso corriente disminuyó en 2.8%, es decir, aproximadamente 36% del producto, frente al 31% del producto en 1997. El ingreso tributario declinó apenas en 1.5%, mientras que las entradas no tributarias cayeron casi en un 100%. El ingreso de capital y donaciones se contrajo notoriamente en más de 59%, sobre todo debido a una caída de 70.4% de las entradas de donaciones. La reducción global del ingreso obedeció sobre todo a la perturbación de las actividades económicas y de la administración general durante los disturbios políticos posteriores a la elección general de 1997 y la sequía vinculada con el fenómeno climático de El Niño que afectó el crecimiento de sectores con elevada incidencia tributaria.

El gasto total declinó 3.1% (la mitad de la tasa del total de ingresos y donaciones) equivalente a 46.5% del producto, frente a 40.4% en 1997. El gasto corriente creció 7.1%, comparado con un crecimiento de 17.3% en el año anterior, llegando a 32.5% del producto. Las asignaciones para sueldos y salarios subieron 9.6%, cuatro veces la tasa del año anterior, equivalentes a un 11% del PIB. Los pagos de intereses aumentaron apenas 1.1%, lo que equivale a 11.2% del producto, frente a 9.3% en el año anterior. En cambio, el gasto de capital declinó notoriamente en 20.4%, es decir, a un nivel equivalente a 14.1% del producto. La caída del gasto de capital reflejó el menor gasto de capital de las empresas públicas que terminaron el año con un superávit.

El gobierno financió el déficit mediante una combinación de deuda interna, préstamos externos y donaciones. Por su parte, la masa de la deuda externa, con un promedio de 1 721 millones de dólares entre 1994 y 1998, se contrajo en 1.1% en 1998 como resultado de salidas netas más elevadas hacia los acreedores multilaterales y bilaterales. El país se benefició en 1998 de una condonación de la deuda por 253 millones de dólares en virtud de la iniciativa que beneficia a los países pobres muy endeudados.

El gobierno de **Jamaica** se propuso varios objetivos fiscales. Estos incluyeron la reducción del déficit fiscal a 4.6% del PIB. Este objetivo no se materializó, sin embargo, ya que el déficit fiscal sólo disminuyó en 5.3%, lo que equivale a 8.2% del producto, que es casi el doble de la cifra proyectada. El total de ingresos y donaciones aumentó en 11.5%, lo que equivale a 32% del producto. El ingreso corriente se expandió en 12.4%, duplicando casi el crecimiento de 1997. Los ingresos tributarios, con un promedio de 44 954.6 millones de dólares de Jamaica durante los cinco últimos años, crecieron 13.1%, lo que representa 28.9% del PIB. Por otra parte, los ingresos no tributarios cayeron ligeramente

en 0.4%. En cambio, los ingresos, los gravámenes y las donaciones de capital disminuyeron 1.7%, es decir, a 1.7% del producto.

El gasto total creció 8.8% en 1998, lo que equivale a 39.5% del producto como resultado de la caída de este último. El gasto corriente registró un crecimiento más acentuado de 17.5%, equivalente a 36.6% del producto frente a 32.7% en 1997. Hubo una reducción alentadora del crecimiento del gasto en sueldos y salarios, uno de los más refractarios, que creció 9.8% es decir, un poco menos de la mitad de la tasa correspondiente a 1997. Los pagos de intereses, que representan un gran drenaje de recursos, subieron en 40.8%, lo que equivale a 14.9% del PIB, tras declinar en 10% en 1997. Los factores que influyeron en el ingreso corriente y el gasto provocaron un gran aumento (50%) del déficit en cuenta corriente ascendente a 6.3% del producto.

Dado el ahorro negativo, no se liberaron recursos para gastos de capital. El gasto de capital se contrajo sustancialmente en 43.1%, lo que representa sólo 3% del producto. La inversión bruta, con un promedio de 8 899.5 millones de dólares de Jamaica para el período de cinco años hasta 1998, cayó verticalmente en 70.4%, lo que equivale al 3% del producto comparado con 10.6% el año anterior. Esto reflejó un retorno de la tendencia al crecimiento de la inversión bruta tras los gastos considerables en la adquisición de la deuda por la empresa de ajuste del sector financiero (FINSAC) en 1997. El gasto en amortización de la deuda se incrementó en 20%, lo que equivale a poco más de un tercio de las asignaciones para 1997. El servicio de la deuda, que ha sido la pesadilla de la consolidación fiscal, registró un crecimiento acelerado de 29.6%, lo que equivale a 29.8% del producto. De hecho, no se prevé cómo podría producirse la consolidación fiscal y la estabilización macroeconómica global sin que exista un camino para aliviar la carga de los pagos del servicio de la deuda. Ésta sería una condición urgente y necesaria para un retorno a un crecimiento estable de largo plazo.

La deuda externa subió apenas 0.9% a 3 300 millones de dólares, comparada con un aumento de 1.4% en 1997.

En las **Antillas Neerlandesas**, el gobierno general registró un superávit en efectivo en el cuarto trimestre de 1998. Esta cifra fue algo mayor que el superávit del mismo período en el año anterior. La situación favorable se atribuyó a un incremento del ingreso que superó el crecimiento del gasto en el período. El incremento del ingreso se debió sobre todo a un incremento de los derechos de importación relacionados con el crecimiento de las actividades de transbordo de bie-

nes destinados a la Comunidad Europea y a utilidades imprevistas provenientes de impuestos sobre la herencia y las donaciones. Sin embargo, el déficit de caja del gobierno general se deterioró a 85 millones de NAF en 1998, como resultado del mayor gasto. Una porción considerable del aumento del gasto se debió a que el gobierno central redujo los pagos atrasados al fondo de pensiones de los funcionarios públicos.

La mayoría de los gobiernos de los **países de la OECO** tenían como objetivos presupuestarios la reforma fiscal y el fortalecimiento de las finanzas del sector público. El ahorro en cuenta corriente se iba a utilizar para financiar en parte proyectos de inversión y reducir así la necesidad de contar con instrumentos de deuda. La medida en que cada gobierno pudo lograr estos objetivos dependió del nivel de crecimiento de la actividad y del dinamismo y elasticidad-ingreso de los impuestos, como también de la magnitud de la inercia del gasto público que tiene una fuerte y persistente tendencia ascendente. En esta agrupación las finanzas agregadas se deterioraron en 1998. El déficit fiscal global se encumbró a 60%, lo que equivale a 250.4 millones de dólares o a 3.6% del PIB. El mejoramiento de la cuenta corriente fue contrarrestado por un deterioro de la cuenta de capital. El superávit en cuenta corriente mostró un alza alentadora de 31.9%, lo que equivale a 1.4% del producto. El ingreso corriente subió 7.6%, casi el doble del ritmo correspondiente a 1997, representando 25.3% del producto. La recaudación tributaria subió 8.8%, las entradas provenientes de los impuestos a la renta y las utilidades crecieron 6.6%, tal como en 1997, mientras que los ingresos de los impuestos a los bienes y servicios nacionales aumentaron, pero sólo en 8.5%. Los impuestos al comercio internacional, que representaron en promedio 58.4% del ingreso tributario durante los cinco últimos años, aumentaron en 10% en 1998, lo que refleja la propensión acentuada a importar bienes de consumo básicos, intermedios y de capital en estas pequeñas economías abiertas. Los ingresos no tributarios subieron apenas 1.1%, lo que equivale a 3.5% del producto.

El gasto corriente, con un crecimiento poco menos vigoroso de 6.5%, representó 23.9% del producto. El gasto en sueldos y salarios, con un promedio de más de 50% del gasto corriente en los cinco últimos años, aumentó en 6.5%, lo que equivale a 23.9% del producto. El crecimiento del gasto en bienes y servicios y pagos de intereses se aceleró a 8.3 y 8.4%, respectivamente. Entre tanto, el gasto en transferencias y subsidios creció a una tasa menor de 7.7%, equivalente a 3.8% del

producto. Los pagos de pensiones crecieron 9.7%, lo que equivale a 1.4% del producto.

Los ingresos y donaciones de capital crecieron en 41.7%, más de la mitad de lo que aumentaron en 1997. Sin embargo, el gasto de capital y los préstamos netos registraron un crecimiento acelerado de 47%, equivalente a 8.6% del producto. Estos hechos provocaron un incremento de 51.1% del déficit de capital, lo que representa 5% del PIB.

En **Trinidad y Tabago**, las finanzas del gobierno central se deterioraron notoriamente en 1998, ya que la posición fiscal pasó de un superávit de 0.1% del producto en el año anterior a un déficit de 1.2% del producto en 1998. El deterioro de las finanzas públicas fue principalmente el resultado del menor ingreso total, ya que el crecimiento del gasto se mantuvo controlado. El ingreso corriente subió 6%, lo que equivale a 29.2% del producto, comparado con una declinación de 4.3% (27.1% del producto) en 1997. Los ingresos petroleros bajaron 17.5%, poco más de la mitad de la declinación en 1997. La recaudación tributaria aumentó en 8.7%, equivalente al 27% del PIB, con un mejor rendimiento

de todas las categorías tributarias. Las entradas de los impuestos a la renta y territorial crecieron 8.1% y 6%, respectivamente. Por su parte, los ingresos de los impuestos a los bienes y servicios y al comercio internacional aumentaron en 26.8% y 29.9%, respectivamente. No obstante, los ingresos no tributarios equivalentes a 2.1% del producto, cayeron en 18.6%.

El crecimiento del gasto corriente, que ha tenido una trayectoria ascendente en el tiempo, se contuvo a 2%, equivalente a 30.5% del producto. Tras declinar 7.6% en 1997, el gasto en salarios creció notoriamente en 9.4%, lo que representa un gran drenaje de recursos. Los pagos de intereses crecieron en 3.3%, equivalente a 5.3% del producto, mientras que las transferencias y subsidios crecieron 7.5% tras caer 6.8% en 1997. El superávit en cuenta corriente se contrajo en 13.4%, equivalente a 0.8% del producto.

El déficit de la cuenta de capital se disparó, ya que casi triplicó el alza de 45.3% registrada en 1997, y representó 2.1% del producto. El endeudamiento externo declinó 7.2% en 1998 equivalente a 24.7% del producto, en relación con una reducción más considerable de 17.8% en el año anterior.

3. Actividad económica, inflación y empleo

a) Actividad económica

En **Aruba**, se estima que el PIB real ha crecido un 3% en 1998, mientras que los precios lo han hecho en 2%, lo que refleja en gran medida las bajas tasas de inflación de sus principales socios comerciales. Esta combinación de crecimiento satisfactorio y bajas tasas de inflación ha proseguido desde mediados de los años noventa, cuando una inversión considerable en el sector hotelero completó la transformación del país en una economía basada en el turismo.

Mientras que en 1997 el crecimiento fue impulsado por la demanda interna, en 1998 el crecimiento fue impulsado sobre todo por factores externos. La adopción de una política fiscal contractiva condujo a una declinación sustancial de la demanda interna.

Las llegadas de turistas aumentaron menos de 1% en 1997 y 1998. Esto representó una pérdida

considerable de ímpetu comparada con años anteriores. Las condiciones económicas adversas en Colombia, la disminución de los servicios aéreos con Brasil y la declinación de los esfuerzos de comercialización resultantes de un menor financiamiento gubernamental fueron la causa de este mal desempeño. Dado el nulo incremento de las habitaciones de hotel, incluso el exiguo incremento de las llegadas o estadas de visitantes aumentó la tasa de ocupación de las habitaciones tanto en 1997 como en 1998. Los ingresos del turismo aumentaron debido a que aumentó la duración de la estada y del gasto por turista (según datos proporcionados por bancos comerciales) y a que el país se promovió con éxito como un destino turístico. La mayor parte de los ingresos del turismo provino de turistas procedentes de América Latina, en especial de Venezuela.

El turismo de crucero declinó en 1998 por segundo año consecutivo ya que las dificultades habidas en un destino cercano de esta índole provocaron la caída de los arribos y en consecuencia una declinación de las escalas en Aruba.

Aunque el ingreso percibido por habitación hotelera en Aruba figura entre los más altos del Caribe, las utilidades operacionales brutas de 1.4% de las ventas en 1998 son muy inferiores al promedio caribeño de 13.6%.

En las **Bahamas**, el ritmo de la expansión económica repuntó ligeramente en 1998. El PIB real creció en 3.2%, comparado con un incremento de 3.0% en el año anterior. El leve mejoramiento de la actividad fue impulsado sobre todo por la construcción y los servicios financieros, ya que el valor agregado del turismo se contrajo durante el año. El dinamismo del sector de la construcción prosiguió en 1998, impulsado por una inversión considerable en el sector comercial. Cabe destacar la segunda etapa del proyecto de expansión hotelera de Sun International por 350 millones de dólares en Paradise Island. La construcción comercial se complementó con la habitacional, la que prosperó ante la existencia de tasas de interés favorables. Dado lo anterior, la construcción de viviendas durante los diez primeros meses de 1998 aumentó en 21.6% a 104.5 millones de dólares.

La producción agrícola y pesquera fue dispar, tras un crecimiento marginal en 1997. La producción pesquera se contrajo en 6.5% a 65 millones de dólares. Sin embargo, la producción agrícola creció 2.7% a 56.9 millones de dólares, impulsada por la producción de aves y carne.

Por su parte, la capacidad turística declinó temporalmente como resultado de inversiones en gran escala en la restauración, mejoramiento y expansión del sector hotelero. La actividad disminuyó en los subsectores de escalas y cruceros, lo que derivó en una declinación de 3.1% del total de llegadas de visitantes a 3.35 millones. Esto se produjo tras un crecimiento marginal de 1.1% en 1997 y un fuerte crecimiento de 5.5% en 1996. Los arribos de cruceros cayeron en 1.2% a 1.73 millones.

El sector de bienes no transables proporcionó el ímpetu para un crecimiento bastante acentuado del producto de 4.4% en **Barbados** en 1998. El valor agregado del sector de bienes no transables se expandió en 5.8%. El notable crecimiento de la actividad constructora de 14.9%, que duplicó con creces el ritmo de 1997, impulsó la producción de bienes no transables. Este repunte de la construcción fue impulsado por las obras del sector privado. Sin embargo, tras seis años de crecimiento,

las restricciones de capacidad en términos de equipo, materiales y mano de obra especializada se hicieron evidentes a fines de año. Empero, en contra de las expectativas, esto no parece estar induciendo presiones inflacionarias, ya que la tasa de inflación disminuyó en 1998.

La producción del sector de bienes transables subió apenas en 1.3%. El sector turístico registró un crecimiento de 6.5%, comparado con un exiguo 2% en 1997. La actividad turística se expandió con las llegadas de visitantes que hicieron escala en el país, las que subieron en 8.5%, sobre todo como resultado de un 19.7% de crecimiento de las llegadas de visitantes del mercado del Reino Unido. La producción manufacturera mantuvo su crecimiento, apoyada por la demanda interna y externa de productos del sector. Sin embargo, los subsectores experimentaron un crecimiento variable ya que la fuerte demanda en algunos sectores fue contrarrestada por la competitividad declinante en otras. El crecimiento fue mayor en el subsector denominado "otros minerales no metálicos", donde la demanda se intensificó con el auge de la construcción. A su vez, la producción azucarera se contrajo en 25.7%, debido a menores rendimientos y a una declinación de la superficie cosechada. El crecimiento del sector del comercio internacional prosiguió en 1998, no obstante, podría haber sido mayor, sino hubiera sido por la notoria caída de la industria de la informática.

La actividad económica se desaceleró en **Belice** en 1998, con un crecimiento del producto de sólo 1.6%, comparado con un crecimiento de 4.0% en 1997. El valor agregado en los sectores primario y secundario se contrajo, pero fue equiparado por el crecimiento de las actividades en los servicios. Luego de un notable crecimiento de 12% en 1997, el valor agregado agrícola declinó 9.2%. Las entregas de caña de azúcar cayeron 2.5%, lo que refleja una caña de menor calidad, más lluvias al comienzo de la temporada y el cierre mantenido de la planta procesadora de azúcar Petrojam. Las entregas de cítricos declinaron 18%, debido sobre todo a problemas agrícolas y laborales, que se vieron agravados por la sequía provocada por el fenómeno de El Niño y los bajos precios. La caída de los precios coincidió con la poca demanda de productos en el mercado internacional. En 1998, se produjeron 50 904 toneladas métricas de bananos. Sin embargo, los esfuerzos de los exportadores para encontrar mercados alternativos para colocar el excedente de la cuota de la Comunidad Europea han fracasado, y por tanto, se ha reducido la superficie cultivada a 3 623 acres de 5 388 acres en

1997. No obstante, la reducción del valor agregado en el sector primario se compensó en parte con un saludable crecimiento de 36.2% del subsector pesquero, como resultado de una casi duplicación de la producción de camarón cultivado.

El valor agregado del sector servicios creció 4%, con una fuerte contribución de los subsectores del comercio, restaurantes y hoteles, que se expandieron en 6.6%. La actividad turística fue muy dinámica, como quedó reflejado en el 6.4% de aumento de las llegadas de turistas. La producción de los subsectores transporte y comunicaciones y administración pública subieron 2.5% y 1.9%, respectivamente.

En **Guyana**, el PIB real declinó 1.3% en 1998, luego de un fuerte crecimiento de 6.1% en el año anterior. La declinación del valor agregado real, después de un crecimiento promedio de 5.3% en los últimos cinco años, se debió a varios factores desfavorables. Entre éstos figuran el impacto permanente de las condiciones climáticas adversas que afectaron la producción agrícola, la disminución de los términos de intercambio de los productos básicos, y la escasa demanda de las exportaciones del país, como resultado de la caída del producto en el exterior desencadenada por la crisis financiera asiática.

El valor agregado se contrajo en todos los sectores, excepto en la pesca, la producción de oro y la construcción. La producción agrícola cayó debido a la baja de la producción de azúcar de caña y arroz, en 7.6% y 0.7%, respectivamente. Ambos cultivos se vieron afectados por la sequía que ha repercutido negativamente en el rendimiento por acre. La producción forestal se desplomó en más de 24%, la menor de los últimos años, lo que refleja la caída de la demanda internacional y los menores precios de los productos forestales. En cambio, el subsector pesquero registró un crecimiento dinámico de 11%.

La producción del sector de minas y canteras subió 2.7%, pero entre los sectores el desempeño fue dispar. La producción de oro subió 4.2%, mientras que la de bauxita cayó en 8.2%. La actividad manufacturera disminuyó considerablemente en 8.6% pese a la mayor producción de bebidas y medicamentos. En general, el sector manufacturero se vio afectado por dificultades financieras como el alto costo del crédito y la escasa demanda, por los menores ingresos.

El valor agregado de la construcción subió 4.7%, impulsado por la actividad habitacional y residencial, puesto que hubo una desaceleración de los proyectos del sector público. El valor agregado de los servicios aumentó también en 1.4%, estimulado por

los subsectores de alquileres y viviendas y servicios financieros.

El producto real declinó en **Jamaica** por tercer año consecutivo, lo que refleja un desequilibrio macroeconómico que se ha difundido hasta afectar la oferta agregada. El producto se contrajo 0.7%, comparado con una baja de 2.3% en 1997. El valor agregado en los sectores productivos disminuyó en 2.3%, tras caer 4.1% en el año anterior. La producción agrícola declinó 0.3%, lo que representa una mejoría frente a la contracción de 14.6% en 1997. Tal como en 1997, el valor agregado decreció tanto en la agricultura para el mercado interno como de exportación. La producción agrícola para el mercado interno cayó 1.0%, mientras que la producción agrícola de exportación bajó 1.7%. La menor producción agrícola se debió a la sequía, la acción industrial, el deterioro de la relación de intercambio y la mayor competencia de las importaciones.

Las exportaciones de cultivos tradicionales se desplomaron en 30%. La producción de caña de azúcar cayó en 7.6%, debido sobre todo a la sequía y la agitación laboral. La producción de banano cayó 8.9%, a causa de condiciones climáticas adversas y el impacto transitorio de la reestructuración para mejorar la eficiencia y la competitividad.

Las manufacturas, que registraron una tasa media de disminución de 2.8% entre 1995 y 1998, bajaron 4.2% en 1998. Las exportaciones de manufacturas se contrajeron en 11.4%, en gran medida como resultado de una caída de 11.8% en las exportaciones de vestuario. El sector sigue siendo afectado por tasas de interés elevadas, capital nuevo y de reemplazo inadecuado y escasa competitividad. La repercusión de las altas tasas de interés sobre la disponibilidad de crédito quedó de manifiesto al registrarse una declinación de más de 32% del crédito otorgado al sector en 1998.

El valor agregado en el sector de minas y canteras creció 2.6%, en relación con un crecimiento de 3.3% en el año anterior. A este desempeño más alentador contribuyeron unas relaciones industriales estables y un memorando de entendimiento que vincula las alzas salariales con un mejoramiento del desempeño. La producción de bauxita registró su nivel más alto en un cuarto de siglo, casi 6% más que en 1997. Sin embargo, los ingresos se vieron afectados por una caída de 7% del precio del metal.

Los servicios, que representaron más de 75% del producto real en 1998, crecieron apenas 0.5%. El desempeño de los subsectores fue dispar. La electricidad y el agua registraron un crecimiento de 6.4%, en tanto que la generación y venta de electricidad subieron 6.5%

y 7.2%, respectivamente. Los servicios de abastecimiento de agua y saneamiento crecieron 5.5%. El transporte, almacenamiento y comunicaciones mantuvieron un crecimiento de 5.6% en 1998, lo que refleja una gran inversión en los sistemas de comunicaciones. Por su parte, los servicios de finanzas y seguros se contrajeron en 1.4%, lo que es atribuible al pobre desempeño de la novel empresa de ajuste del sector financiero (FINSAC) y a la debilidad global del sector financiero.

En las **Antillas Neerlandesas**, la caída estimada de 0.5% del PIB real en 1998 reseñó un año de actividad económica en descenso en que ha persistido un gasto interno deprimido dada la incertidumbre de parte de los consumidores e inversionistas sobre la política del gobierno frente a la crisis económico financiera. El sector exportador registró un pobre desempeño como resultado de la evolución del sector financiero internacional y de servicios a las empresas y del impacto del huracán Georges sobre el sector turístico en St. Maarten.

El mal desempeño generalizado de las exportaciones fue la obra de distintos elementos sectoriales. En el sector turístico, aunque el incremento del número de estadas estuvo acompañado de mayores ingresos en divisas, el número de pasajeros de cruceros declinó porque los cruceros disminuyeron sus recaladas. El desempeño varió de una isla a otra. En Curazao, se observó un crecimiento moderado del número de estadas y un incremento de los ingresos en divisas. St. Maarten se vio afectada por el huracán Georges en septiembre de 1998. Aunque el huracán no causó grandes daños, disminuyó el crecimiento del número de turistas con estada y de cruceros, mientras que los ingresos en divisas declinaron. La zona franca de Curazao tuvo un buen desempeño y registró un crecimiento tanto de las reexportaciones como del número de visitantes.

El sector transportes presentó un desempeño dispar. La aerolínea nacional, Air ALM, registró un crecimiento del número de pasajeros, pero el volumen de carga transportada siguió disminuyendo. Se esperaba que una alianza estratégica establecida recientemente con otras dos empresas aéreas incrementara la probabilidad de que la compañía vuelva a ser rentable. La actividad en la bahía de Curazao aumentó según lo demuestran los movimientos totales de carga y el número de barcos piloteados. Por otra parte, el puerto de Bonaire presentó una brusca declinación del número de barcos piloteados. Esto último se explica sobre todo por el menor número de recaladas de barcos cisterna. En St. Eustatius, donde el trasbordo y almacenamiento de petróleo aumentaron notoriamente, ocurrió lo contrario.

El producto real creció 3.8% en **los países de la OECO** en 1998, frente a un crecimiento algo menor de 3.1% en 1997. Este mayor crecimiento obedeció a que se expandió el valor agregado en materia de agricultura, construcción, actividades de distribución, comunicaciones y servicios del gobierno. La recuperación de la producción agrícola se debió al crecimiento de 3.2% de la producción bananera a 141 839 toneladas, luego de una contracción de 28.2% en 1997. El repunte de la industria fue el fruto de medidas para mejorar la productividad y la calidad del producto. El índice de calidad de la fruta exportada ascendió a un promedio de 88 unidades porcentuales de cumplimiento con la especificación en 1998, frente a 84 unidades en 1997. Por su parte, la producción de azúcar de caña en St. Kitts, que fue afectada por el huracán Georges, bajó 18.6%, tras un crecimiento considerable de 50% en el año anterior. La producción de nuez moscada en Granada cayó en 12.7%, comparada con un crecimiento de 15.2% en 1997.

El valor agregado de las manufacturas registró un crecimiento menor de 0.8%. Sin embargo, la actividad sectorial fue dispar, pues la producción de azúcar se contrajo en 25.1%. El mínimo crecimiento del sector, obedeció sobre todo al aumento de 20% de la producción de jabón en Dominica y a un 14.4% de expansión de la producción de cajas de cartón utilizadas en la industria bananera.

La construcción mantuvo su dinamismo en 1998, con un crecimiento de 9.24%, comparado con 7.35% en 1997, y un crecimiento promedio de 5.68% entre 1994 y 1998. El auge de la construcción se debió a la edificación residencial y comercial por parte del sector privado, mientras que los proyectos del sector público comprendieron nuevas inversiones en infraestructura y restauración en St. Kitts y Nevis y Antigua y Barbuda, afectadas por el huracán Georges.

El sector servicios tuvo un desempeño homogéneo. Todos los subsectores registraron un crecimiento en el año considerado, similar al año anterior. La actividad en el subsector de hoteles y restaurantes creció sólo 0.48% en 1998, luego de haber crecido 7.28% en 1997. Esto reflejó el valor agregado deprimido en el sector del turismo transable. Por su parte, hubo un fuerte crecimiento de la banca y los seguros (8.3%) y de las comunicaciones (6.6%).

Impulsada por el desempeño favorable del sector petrolero pese a la crisis internacional y el dinamismo mantenido del sector no petrolero, la actividad económica se mantuvo en **Trinidad y Tabago** en 1998. El valor agregado real aumentó 3.6%, tras un crecimiento

de 4.2% en 1997. El crecimiento de los sectores productores de bienes y de los no productores de bienes fue de 3.1% y 4%, respectivamente. Mientras que todas las actividades no exportables registraron un crecimiento, el desempeño de los sectores generadores de divisas disminuyó un tanto por la abrupta declinación de la agricultura.

La producción del sector petrolero repuntó y creció 5%, tras declinar 2% en 1997. La producción del subsector de los petroquímicos se elevó notoriamente en 22.1%, la tasa más elevada de los cuatro últimos años, impulsada por la entrada en operaciones de dos plantas de amonio a escala mundial y de una planta de metanol. Con un incremento de más de 77% de la capacidad diaria de destilación de la refinería de petróleo y un aumento de 46.6% del volumen tratado, la producción de la refinería subió 46.2% en 1998. La producción de gas natural aumentó en respuesta a una mayor demanda. Por su parte, la producción de metanol y fertilizantes nitrogenados se incrementó en 28.1% y 20.7%, respectivamente.

El crecimiento de 3.2% del valor agregado real de los sectores no petroleros mantuvo su dinamismo. La actividad de la construcción creció 13.5%, apoyada por la inversión en gran escala en el sector energético. El valor agregado en la distribución y generación de electricidad creció 12.8% y 5.8%, respectivamente. No obstante, la producción agrícola disminuyó 14.7%, debido sobre todo a la repercusión de factores climáticos adversos y la infestación de la industria azucarera por la ceropa. La producción manufacturera se consolidó en parte, con un crecimiento de 3.9%, gracias al crecimiento de 30.6% de los productos de la madera, 19% de las bebidas y tabaco y 5.6% de los productos químicos y no metálicos. Sin embargo, el desempeño podría haber sido más dinámico de no mediar las declinaciones de 14.3% y 6.2% de la producción de vestuario y calzado y elaboración de alimentos. El sector del vestuario en la subregión se ha visto afectado desde hace largo tiempo por una productividad relativamente baja y una producción ineficiente.

b) Precios

En **Aruba** la tasa de inflación, medida por el índice precios al consumidor, continuó su desaceleración iniciada en 1993, salvo en 1995 y 1996 cuando la tasa de incremento de precios permaneció invariable. En 1998 la tasa de inflación fue del orden de 1.5%. La caída de la tasa de inflación estuvo asociada con una baja de los precios del petróleo con la disminución consiguiente de

los precios del agua, electricidad y transporte y comunicaciones. Dado que la mayor parte del consumo de Aruba consiste en importaciones, las bajas tasas de inflación vigentes en los Países Bajos y en los Estados Unidos de América contribuyeron también a esta situación.

Los incrementos del salario real parecen haberse moderado entre los años 1994 y 1998. Algunos datos de encuestas sobre mano de obra indican que el salario medio nominal había crecido en 4.2% anual entre 1994 y 1997, con una tasa media de inflación anual para el mismo período de 3%.

Los precios al consumidor subieron 1.3% en las **Bahamas** en 1998 frente a 0.5% en 1997. El gasto en educación registró un fuerte crecimiento de 9.7%, tras declinar 3.5% un año atrás, debido al mayor costo de la enseñanza. Los precios de los alimentos subieron 22% mientras que los precios promedio del vestuario y el calzado aumentaron en 1.7% frente a 0.3% en 1997. En cambio, los costos del esparcimiento y los servicios (2.1%) y del transporte y las comunicaciones (0.7%) permanecieron estables.

La inflación cayó 1.4% en **Barbados** en 1998, en relación con un incremento de 3.6% en el año anterior. Los precios promedio declinaron a causa de factores internos y externos. Entre estos figuran el pago nulo de derechos por una canasta de alimentos en octubre de 1997 y la reducción del arancel externo común a 20% frente a 25% del año anterior. Además, los precios de importación más bajos debido a la apreciación del dólar estadounidense y la declinación de los precios del petróleo incidieron favorablemente en los precios internos. El subíndice de combustibles y electricidad bajo 9% en comparación con 1997, lo que refleja el efecto favorable del menor precio de los combustibles.

La inflación en **Belice** bajó a 0.8% en 1998, de 1% en el año anterior. La caída de la inflación en 1998 reflejó la reducción general del costo de vida. Respecto a los bienes transables, se incrementó la lista de productos acogidos al pago nulo de derechos en el marco del impuesto al valor agregado y se redujo la tasa máxima de derechos de importación del arancel externo común de la Comunidad del Caribe (CARICOM) de 30% a 25%. Los importadores se beneficiaron también de precios más bajos por los bienes importados de México y los países de la CARICOM, y de una reducción del 2.7% de los precios de exportación estadounidenses. Todos estos factores influyeron favorablemente en los precios internos, dada la apertura de la economía. Los precios de los alimentos, bebidas, transporte y comunicaciones, que representan 51% del índice, declinaron,

Cuadro 2
SUBREGIÓN DEL CARIBE: PRECIOS AL CONSUMIDOR
(Variaciones anuales medias)

	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Anguila	3.7	3.4	4.0	1.4	3.6	...
Antigua y Barbuda	1.5	7.1	6.2	4.1	...	...
Aruba	6.4	4.7	3.1	3.1	2.8	1.5
Bahamas	2.7	1.3	2.2	1.4	0.5	1.3
Barbados	1.2	0.1	1.8	2.4	7.7	-1.3
Belice	1.5	2.6	2.9	6.4	1.0	0.8
Dominica	1.5	0.0	1.3	1.7	2.5	1.0
Granada	3.5	1.8	2.1	3.2	0.8	...
Guyana	10.0	16.1	12.2	7.1	3.6	5.0
Jamaica	30.1	26.6	25.6	15.8	9.2	9.6
Montserrat	0.7	2.8	4.4	...	...	...
San Kitts y Nevis	1.4	1.3	2.6	3.1	11.3	...
Santa Lucía	1.1	2.7	5.8	1.0	0.0	...
San Vicente y las Granadinas	4.3	1.0	1.7	4.4	0.5	2.1
Suriname	143.5	368.5	235.6	-0.7	7.1	21.1
Trinidad y Tabago	10.8	8.8	5.2	3.4	3.7	4.8

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

llevando a la baja los precios promedio. También se registraron bajas de precio en el vestuario y el calzado (3.7%) y elementos de cuidado personal (1.1%).

En **Guyana** el índice de precios al consumidor fue de 4.8%, un poco superior al 4.1% del año anterior. El alza de precios en materia de alimentos, comunicaciones y transporte, atención médica y cuidado personal contribuyó al pequeño aumento de la inflación. A la inversa, la presión ascendente fue atenuada por variaciones favorables de los precios del vestuario y el calzado y una política monetaria estable.

Los precios al consumidor subieron 7.9% en **Jamaica** en 1998. La disminución sostenida de la inflación desde 1997 fue un logro importante de la estrategia de estabilización. La moderación de la inflación obedeció a un crecimiento monetario restringido, una estabilidad cambiaria relativa y una baja inflación importada de los principales socios comerciales. Además, las presiones inflacionarias que fueron desencadenadas por la escasez de productos

agrícolas nacionales en 1997 decayeron con el retorno de un clima normal. La inflación durante el año estuvo vinculada con alzas de precios de los alimentos y bebidas (4%), gastos varios (23.3%) y transporte (26.8%). El subíndice del transporte aumentó debido al alza de las tarifas de buses y aerolíneas y de precios de la gasolina, hecho este último que desencadenó disturbios generalizados.

Los precios al consumidor declinaron en las **Antillas Neerlandesas** en el último trimestre de 1998, sobre todo como resultado de una baja de los precios del petróleo, la electricidad y el agua y bajas tasas de inflación en los principales socios comerciales del país (Países Bajos y Estados Unidos de América).

La inflación se controló en los países de la **OECD** en 1998. El índice medio de precios al consumidor subió en 2.3%, lo que refleja una baja inflación importada de los principales socios comerciales y la estabilidad del tipo de cambio fijo.¹ En los Estados miembros, la inflación varió entre -0.2% en Montserrat, afectada por

¹ El dólar del Caribe Oriental ha estado vinculado al dólar estadounidense por más de 20 años, a un tipo de cambio de 1 dólar estadounidense por 2.70 dólares del Caribe Oriental.

erupciones volcánicas, y 3.6 % en Santa Lucía. Se registraron alzas de precios moderadas en St. Kitts y Nevis (0.9%), Dominica (1.5%) y San Vicente y las Granadinas (3.3%).

Las presiones de precios en **Trinidad y Tabago** provinieron del encarecimiento de algunos productos agrícolas afectados por un clima adverso, y de la introducción del salario mínimo nacional en abril. La implementación del salario mínimo desató presiones alcistas en algunos sectores, que elevaron el índice general. La inflación promedio se aceleró a 6.5%, de 3.5% un año atrás. El subíndice de los alimentos, con una ponderación considerable, subió notoriamente en 15.1% (promedio anual) debido a la escasez de verduras, cítricos y demás productos afectados primero por la sequía y luego por las inundaciones. Los precios de las bebidas y el tabaco subieron 4.1%. En cambio, los precios al por mayor se moderaron, con una variación de 1.4% comparado con 1.9% del año anterior.

c) Empleo

La mayoría de los países de la subregión presentan un retraso considerable en la realización de encuestas de mano de obra y, por lo tanto, los datos sobre empleo y desempleo son más bien fragmentarios. Se necesitan medidas a nivel regional para proporcionar financiamiento, establecer una metodología relativamente estandarizada y contar con mano de obra para realizar estas encuestas de tanta importancia. Esta sección trata de los pocos países con datos disponibles.

La dinámica de la mano de obra en **Aruba** se ve afectada considerablemente por las modalidades de inmigración. Después de un período de inmigración masiva a principios de la década, la inmigración neta pasó de menos de 600 personas en 1989 a casi 6 mil personas en 1993, tras lo cual el flujo decayó a un 3% entre 1994 y 1997. Hay indicios de que la tendencia se mantuvo en 1998. La tasa de desempleo disminuyó ligeramente en 1998 a 0.6%, de 0.7% el año anterior.

La mayor actividad económica en **Barbados** en 1998 contribuyó al crecimiento de las ocupaciones y a la reducción del desempleo. El desempleo, con un promedio de 16% en los últimos cinco años, cayó a 11.8%, comparado con 14.5% en 1997. El auge de la construcción impulsó notoriamente el empleo masculino, pues su tasa de desempleo masculino, que era de 8.3%, cayó en 2 puntos porcentuales. Lamentablemente, el desempleo femenino siguió siendo superior al 15%, ya que muchas ocupaciones que desempeñaban principalmente las mujeres —en los sectores de la electrónica, los

textiles y la informática— se perdieron cuando las empresas se modernizaron para mejorar su competitividad.

En **Belice**, la baja de la actividad económica provocó un incremento de la tasa de desempleo a 14.3%, comparada con 12.7% en 1997. El deterioro de la actividad en los sectores agrícola y manufacturero incrementó el desempleo en ellos. No obstante, estas declinaciones sólo fueron compensadas en parte por el crecimiento del empleo en el dinámico sector de los servicios.

La reducción de la mano de obra y el alza del nivel ocupacional contribuyó a la baja de 1 punto porcentual de la tasa de desempleo en **Jamaica** a 15.5% en 1998. La tasa de desempleo masculina, con una tasa de participación de 73.9% cayó a 10%, frente a 10.5% en 1997. Asimismo, la tasa de desempleo femenina, que tenía una tasa de participación del 57.8%, se contrajo a 22.1% en 1998, comparada con 23.5% el año anterior. El desempleo juvenil, aunque elevado, cayó de 33.4% a 26.5%.

Los sectores productores de bienes y servicios presentaron configuraciones ocupacionales dispares. El empleo en los sectores productores de servicios subió 2.4%, debido a una mayor creación de ocupaciones en el comercio mayorista y detallista, los servicios de hoteles y restaurantes y servicios personales. Por el contrario, los sectores productores de bienes sufrieron la pérdida de ocupaciones, y el empleo bajó 1.8%. Esto estuvo relacionado con la caída del empleo en las manufacturas y la agricultura. La caída del empleo manufacturero se debió sobre todo al cierre o relocalización de varias plantas de vestuario en la zona franca. Un aspecto perturbador del mercado laboral en 1998 fue que un cuarto de las personas desempleadas relataron que estaban más de un año sin trabajo —en realidad, figuraban entre los afectados por el desempleo crónico.

El salario semanal promedio de los trabajadores subió en 16.2% en siete de los ocho sectores evaluados. Esto sobrepasaba con creces la inflación de 7.9% y podía socavar la competitividad de los productos. Sólo en la construcción y las manufacturas aumentaron los salarios de conformidad con las directrices del gobierno.

En la **Antillas Neerlandesas**, la tasa de desempleo se elevó a 15.8% como resultado de la inercia relativa de la economía.

El desempleo disminuyó por quinto año consecutivo en **Trinidad y Tabago**, y cayó de 15% un año atrás a 14.2% en 1998. El desempleo juvenil cayó a 29% comparado con 34.6% en el año anterior, pero todavía superaba el promedio nacional. El desem-

Cuadro 3
SUBREGIÓN DEL CARIBE: TASAS DE DESEMPLEO
(Porcentajes)

	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Antillas						
Neerlandesas	13.6	12.8	13.1	14.0	...	...
Barbados	24.3	21.9	19.7	14.3	12.2	11.8
Belice	9.8	9.0	12.5	13.8	12.7	14.3
Jamaica	16.3	15.4	16.2	16.0	16.5	15.5
Trinidad y Tabago	19.8	18.4	17.2	16.3	15.0	14.2

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

pleo femenino se mantuvo relativamente elevado en 18.9%, mientras que el desempleo masculino fue de 11.4%. La construcción, los servicios y las manufacturas fueron los principales generadores de creci-

miento del empleo, siendo la construcción la que absorbió los trabajadores más calificados. A la inversa, la agricultura sufrió la pérdida de empleos debido a una menor actividad.

4. Comercio y pagos internacionales

A fines de 1998 la balanza de pagos de **Aruba** cerró con un superávit de 89.3 millones de dólares. Esto significó un incremento de 41% de los activos externos netos del sistema bancario. En consecuencia, el coeficiente de cobertura de las importaciones de bienes no petroleros de fines del período se elevó a 3.9 meses.

El déficit en cuenta corriente ascendió a 28.3 millones de dólares a fines de año. Este mejoramiento se debió sobre todo a una caída notoria del déficit de las transacciones en el sector petrolero, de 179.3 millones de dólares en 1997 a 2.6 millones de dólares en 1998.

La cuenta de bienes y servicios de la zona franca pasó de un superávit de 10.5 millones de dólares en 1997 a un déficit de 3.9 millones de dólares a fines de 1998, ya que los ingresos de exportación fueron superados por los pagos de importaciones. Gran parte de este déficit podría explicarse por la acumulación de existencias. Con la excepción de los sectores petrolero

y de la zona franca, el déficit en cuenta corriente se contrajo a 21.8 millones de dólares de 27.3 millones de dólares un año atrás.

El superávit de la balanza de pagos global de las **Bahamas** se duplicó con creces a 119.3 millones de dólares, cifra equivalente a 2.9% del producto. El crecimiento del déficit en cuenta corriente disminuyó a 25.9%, un tercio de la tasa correspondiente a 1997, y representó 14.3% del PIB. El déficit de bienes y servicios, con un promedio de 179.3 millones de dólares en los cinco años anteriores, creció 19.6% tras duplicarse con creces en 1997. Cabe destacar que los ingresos netos por transacciones invisibles cayeron 17.7%, lo que refleja la caída de las entradas netas del turismo, debido a una menor capacidad hotelera y a una duplicación del gasto neto en servicios de construcción vinculados con la expansión y el mejoramiento de la planta turística. Esto se compensó en parte con una caída de 5.7% del

Cuadro 4
SUBREGIÓN DEL CARIBE: SALDO DE LA CUENTA CORRIENTE DEL BALANCE DE PAGOS
(Millones de dólares)

	1993	1994	1995	1996	1997	1998 ^a
Aruba	22	60	-15	-62	-196	-28
Antigua y Barbuda	-1	-18	-1	-40	...	...
Bahamas	49	-42	-144	-263	-468	-589
Barbados	69	135	90	104	0	-9
Belice	-49	-31	-3	-2	-32	-54
Domínica	-23	-38	-50	-40	-33	...
Granada	-44	-22	-35	-58	-75	...
Guyana	-140	-101	-95	-54	-105	-99
Jamaica	-184	18	-192	-238	-401	-339
San Kitts y Nevis	-30	-26	-47	-67	...	...
Santa Lucía	-49	-49	-33	-80	-99	...
San Vicente y las Granadinas	-44	-58	-41	-35	-93	...
Suriname	44	59	73	80	...	...
Trinidad y Tabago	113	221	270	68	-579	-949

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares.

déficit comercial a 25.5% del producto, debido a una contracción del crédito para atenuar la demanda de bienes de consumo duraderos. Además, las exportaciones subieron 5.5%.

El déficit en la cuenta de ingresos se incrementó en 24.3%. Los pagos netos de los factores en el exterior subieron 28.0% a 190.1 millones de dólares, lo que refleja una mayor salida de ingresos laborales, mientras que los ingresos netos de las transferencias disminuyeron en 12.6%, ya que las entradas netas del gobierno se contrajeron a 38 millones de dólares comparadas con 43.7 millones de dólares en 1997.

El superávit de la cuenta de capital y financiera alcanzó el récord de 490.9 millones de dólares, equivalente a 11.9% del producto. Esto obedeció a las grandes inversiones en instalaciones hoteleras. La inversión directa privada neta se elevó a 234.6 millones de dólares, mientras que los préstamos del sector privado se duplicaron con creces a 6.7% del PIB.

En **Barbados**, la balanza de pagos global registró un déficit de 37.2 millones de dólares equivalente a 1.8% del producto, el primero desde 1991. La caída de los ingresos de exportación de los concentrados de azú-

car y bebidas fue la causa principal del primer déficit en cuenta corriente de 8.8 millones de dólares, es decir, 0.4% del producto, desde 1991. El déficit de bienes creció 5.4%, a 76% del producto. Las exportaciones bajaron 11.9%, mientras que las importaciones subieron solo 2.7%, a pesar de la gran demanda de bienes de consumo y de capital, cuyas importaciones aumentaron en 15.8% y 11.1%, respectivamente. Además, aunque hubo una desaceleración de la demanda de bienes intermedios, las compras de materiales de construcción subieron 12.2%, a causa del crecimiento dinámico de ese sector.

Las entradas netas por concepto de servicios subieron apenas 0.4%, luego de un crecimiento considerable de 12.5% en 1997. Las entradas por viajes aumentaron en 5.8%, lo que subraya la actividad muy dinámica del sector turístico. El crecimiento de las transferencias netas disminuyó a 2.8%, tras registrar más de 19% en 1997. Por otra parte, el superávit de la cuenta de capital se contrajo sustancialmente en 58.5%. Las reservas internacionales netas disminuyeron a 14.1 millones de dólares, equivalente a 13.5% del producto. Esta declinación redujo la cobertura de importación de bienes y

servicios no factoriales a 12 semanas en comparación con 14 semanas un año atrás.

La posición global de la balanza de pagos de **Belize**, con un superávit promedio de 1.2 millones de dólares en los últimos cinco años, pasó de un superávit de 1.0 millones de dólares en 1997 a un déficit de 15.4 millones de dólares en 1998, equivalente a 2.5% del producto. Esto reflejó sobre todo errores y omisiones por -13.9 millones de dólares, y puede apuntar a discrepancias estadísticas notorias, o a flujos reales no registrados. Las reservas internacionales oficiales bajaron en 43.9 millones de dólares (7.1% del producto), equivalente a 1.8 meses de cobertura de importaciones, que es poco más de la mitad del patrón de referencia de 3 meses.

Como reflejo del crecimiento acelerado de las importaciones y el menor crecimiento de las exportaciones, el déficit comercial de bienes se incrementó en 17.1% a 104.8 millones de dólares, equivalente a 17% del producto. Las exportaciones bajaron en 3.8%, debido sobre todo a la caída de los volúmenes exportados de azúcar, cítricos y bananos, lo que destaca la dependencia de las exportaciones primarias tradicionales. Los ingresos por la venta de azúcar se vieron afectados por la apreciación de la libra esterlina frente al ecu, mientras que los precios deprimidos de los cítricos afectaron también los ingresos en el primer semestre. Las importaciones subieron 2.8%, debido a una mayor demanda interna, ya que las actividades de la zona franca comercial y de los almacenes de aduanas permanecieron estables.

Los incrementos de los ingresos de 8.8% y 2.0% por concepto de viajes y transferencias, respectivamente, redundaron en un mejoramiento de 3.7% de la cuenta de servicios. Se estima que las llegadas de turistas aumentaron en 6.4%, lo que significó la entrada de 105.3 millones de dólares, es decir, un aumento de 10.3 millones de dólares. La evolución de la cuenta corriente provocó un aumento de 67.7% del déficit a 53.5 millones de dólares, equivalente a 8.7% del producto. Por su parte, el superávit de la cuenta de capital y financiera se contrajo en 10.1%, menos de la mitad de la tasa de declinación de 1997.

Lo ocurrido en el sector externo provocó en **Guyana** un déficit de la balanza de pagos de 22.17 millones de dólares, equivalente a 4.1% del PIB, frente a un superávit de 4.0 millones de dólares en el año anterior. La cuenta corriente, que ha sido el lado débil de las cuentas externas por muchos años, mejoró en parte, pues su déficit promedio de 59.6 millones de dólares en los últimos cinco años cayó en 6.3% a 17.9% del producto.

Los ingresos de exportación se contrajeron en 7.8%, debido a los menores volúmenes exportados y a los precios más bajos de los productos básicos. Las importaciones disminuyeron también en 6.3%, por la reducción de la demanda agregada en una economía en contracción. La posición de los bienes se compensó en parte con una reducción del déficit de transacciones invisibles en 22.1%. La desaceleración de la entrada de capitales produjo una declinación de 34.9% del superávit en la cuenta de capitales.

Las entradas de capital y activos financieros compensaron plenamente el déficit en cuenta corriente en **Jamaica**, con el equilibrio resultante de las cuentas externas. El déficit en cuenta corriente bajó a 339.2 millones de dólares, equivalente a 5.5% del producto, comparado con 6.5% del producto en 1997. El mejor desempeño reflejó la contracción de las salidas en las cuentas de bienes e ingresos, que sólo fue contrarrestada en parte por la caída de los ingresos por concepto de transferencias y servicios.

El déficit comercial, una característica persistente de las cuentas externas que refleja un desequilibrio económico, disminuyó apenas en 1.7%, a 17.8% del producto. Las exportaciones se contrajeron en 6.4% a 1590.4 millones de dólares, en relación con una declinación de 1.3% el año anterior. Todos los principales grupos de exportación registraron bajas, excepto las re-exportaciones y los bienes obtenidos en los puertos nacionales por los transportistas extranjeros. Los ingresos por las principales exportaciones tradicionales cayeron sobre todo debido a la depresión de los precios internacionales por las exportaciones de alúmina. Los ingresos de la alúmina cayeron en 76.4 millones de dólares, pese a un aumento de 2.4% del volumen exportado. No obstante, los ingresos de la bauxita subieron 11.4% debido a los mayores volúmenes exportados. Los ingresos del azúcar cayeron en 7.3 millones de dólares debido a una caída de 5.4% del precio promedio y a una declinación de 1.8% del volumen. Los precios del azúcar fueron afectados por la apreciación del dólar estadounidense frente a la libra esterlina. Las exportaciones de banano cayeron también notoriamente en 27.3%, debido a las reducciones de volumen y precio de 21.9% y 6.9%, respectivamente. La declinación de las exportaciones de banano reflejó en parte el efecto transitorio de los ajustes para racionalizar y mejorar la productividad y eficiencia de la industria y del dictamen adverso de la OMC para el régimen vigente entre la Unión Europea y los países ACP.

Los ingresos de las exportaciones no tradicionales declinaron 2.1%. Los ingresos por exportaciones de

Cuadro 5
SUBREGIÓN DEL CARIBE: DEUDA EXTERNA BRUTA DESEMBOLSADA
(Millones de dólares)

	1993	1994	1995	1996	1997	1998 ^a
Antigua y Barbuda	232	237	244	236	222	...
Bahamas	453	410	393	358	388	349
Barbados	352	357	359	365	349	343
Belice	168	184	184	220	241	259
Domínica	94	99	103	102	89	...
Granada	81	88	87	89	86	...
Guyana	2 062	2 004	2 058	1 537	1 514	1 497
Jamaica	3 687	3 652	3 452	3 232	3 278	3 306
Montserrat	10	10	10	10	10	...
San Kitts y Nevis	47	52	54	60	102	...
Santa Lucía	100	106	115	127	137	...
San Vicente	77	88	88	88	87	...
Suriname	206	198	185	178	165	...
Trinidad y Tabago	2 102	2 064	1 905	1 876	1 541	1 430

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares.

vestuario mantuvieron su tendencia descendente, lo que refleja mayores costos operacionales, una productividad relativamente baja y escasa competitividad, lo que ha llevado a la relocalización de varias plantas a México para beneficiarse del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLC).

Las importaciones se contrajeron en 4.5% a 2 692.3 millones de dólares, equivalentes a 43.4% del producto. Las importaciones generales de bienes cayeron en 4.9%, sin embargo, las categorías revelaron patrones heterogéneos. Las importaciones de bienes de consumo subieron 3.3%, como manifestación de la alta propensión a consumir productos importados. Las importaciones de alimentos crecieron 8.2%, mientras que las importaciones de vehículos motorizados disminuyeron en 18%, debido al aumento del arancel externo común para los vehículos motorizados y a la prohibición de importar vehículos reacondicionados de más de 3 años de antigüedad para fines no comerciales. Las importaciones de combustible cayeron abruptamente en 28.2%, y esta reducción de la cuenta de combustibles reflejó la caída de los precios internacionales debido a la sobreoferta de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP). Asimismo, las importaciones de bienes de capital se contrajeron en 16.1%, a consecuencia de la compra de aviones en el año anterior.

Las entradas netas de servicios se contrajeron en 15.1% en 1998, casi el triple de la tasa de declinación de 1997. Las entradas por viajes cayeron en 4.2%, ya que el crecimiento de 5.9% de las entradas brutas del turismo, atribuibles a un incremento de visitantes, fue contrarrestado por un mayor gasto de los jamaquinos que viajaron al exterior.

El superávit en la cuenta de capital y financiera se redujo en 15.3%, tras un crecimiento considerable de 68.5% el año anterior. Esto estuvo relacionado con una caída de las donaciones al sector oficial y la salida neta de inversiones. El aumento de la inversión bruta oficial, respaldada por la colocación de eurobonos por 250 millones de dólares, fue neutralizado por el reembolso de la deuda ascendente a 484.7 millones de dólares. El déficit de ingresos oficiales fue compensado por el crecimiento de 244.9 millones de dólares de la renta de la inversión del sector privado. El resultado neto fue el crecimiento de 41.6 millones de dólares de las reservas internacionales netas, comparado con una baja de 154.4 millones de dólares en 1997. A fines de año, el total de reservas brutas era de 712.3 millones de dólares, equivalentes a la cobertura de doce semanas de importaciones.

En los países de la **OECD**, el superávit de la balanza de pagos se duplicó con creces a 50.5 millones de

dólares, equivalente a 2% del producto. El déficit comercial, que es en parte estructural dada la poca competitividad de las exportaciones de productos básicos, casi se duplicó a 1 040.3 millones de dólares, más de 40% del producto. La declinación de las exportaciones disminuyó a 4%, tras haber sido de 7.1% en 1997. Los ingresos de las exportaciones de banano subieron 11.9%, tras una caída del ingreso de 26.7% en el año anterior. Los exportadores de banano se beneficiaron de un alza de 6.5%, respectivamente, del precio promedio de mercado en verde. San Vicente y las Granadinas y Santa Lucía registraron incrementos de 49.6% y 6.5%, respectivamente, de sus ingresos por exportación de banano. En Dominica, en cambio, los ingresos disminuyeron en 10.7%, ya que el volumen exportado se vio afectado por condiciones climáticas desfavorables. Los ingresos de las exportaciones de azúcar de St. Kitts y Nevis cayeron en 26.7% a 32.7 millones de dólares, a causa de una caída del volumen y los precios. En Dominica los ingresos por las exportaciones de jabón subieron 5.8% a 50 millones de dólares.

Las importaciones crecieron en 9.3%, casi el triple del crecimiento en 1997, en el equivalente al 52.1% del producto. Las importaciones de bienes de consumo mostraron un crecimiento bastante dinámico, lo que refleja una escasa oferta interna, mientras que las importaciones de bienes de capital subieron notoriamente como consecuencia de la demanda de varias obras, como la construcción de hoteles, el mejoramiento de carreteras y la edificación de viviendas.

Las entradas netas de servicios registraron un magro crecimiento de 1.8%, luego de haber crecido 8.2% el año anterior. Los ingresos por concepto de viajes crecieron apenas 0.9%, ya que el gasto bruto de los visitantes, salvo en Montserrat, sólo se elevó en 1.8% a 2 365 millones de dólares. Las entradas de capital y pasivos financieros aumentaron en 19.4% a 18.7% del producto.

En **Trinidad y Tabago**, el superávit de la balanza de pagos se redujo en 56.5% a 76.2 millones de dólares, equivalente a más de 1% del producto en 1998. La relación de intercambio del país se vio afectada por la repercusión de las crisis asiáticas, que provocaron una atonía de la demanda internacional de productos básicos y precios uniformes. El déficit en cuenta corriente se contrajo ligeramente, ya que el déficit del comercio visible, que se amplió notoriamente en 33.9% a 11.4% del producto, fue compensado por un aumento de las entradas de servicios.

Las exportaciones bajaron 6.4%, luego de haber crecido 1.5% en 1997. Con la caída de los precios internacionales del petróleo crudo de casi 30%, los ingresos provenientes del petróleo crudo y los combustibles minerales se contrajeron en 157.8 millones de dólares. Las exportaciones de productos químicos declinaron en 106.4 millones de dólares, a causa de los menores precios de la urea, el amonio y el metanol. Los precios de los dos últimos productos registraron su nivel más bajo en 5 años. El crecimiento de 6.8% de las exportaciones de bienes manufacturados proporcionó cierto alivio.

Las importaciones se elevaron apenas en 0.1% a 9.2% del producto. La caída de 11% de las importaciones de maquinaria y equipo de transporte, asociada con una desaceleración de la inversión directa, fue compensada por un incremento sustancial de 22% de las importaciones de bienes manufacturados.

Cabe destacar que las cuentas combinadas de servicios e ingresos registraron su primer superávit en veinte años. Este desempeño favorable se atribuyó a los considerables ingresos del gobierno central provenientes de contratos de producción compartida en el sector de la energía y al crecimiento dinámico de los ingresos por concepto de comunicaciones y turismo. Un número récord de turistas visitó el país en 1998, lo que derivó en un incremento de 16.3% de los ingresos por concepto de viajes. Las entradas netas de los servicios de seguros aumentaron, mientras que los ingresos percibidos por los extranjeros que invierten en el país cayeron en 5.3%. Los pagos de intereses del sector público cayeron ligeramente en 1998.

El superávit en la cuenta de capital se contrajo en 32.3% en 1998, pero conservó la firmeza suficiente como para mantener un superávit global. La inversión extranjera directa, que había alcanzado su apogeo en el año anterior con más de mil millones de dólares, fue de 719.5 millones de dólares en 1998, en consonancia con la actividad decreciente de los grandes proyectos de inversión en el sector de la energía. Los bancos comerciales acumularon activos externos por 49.7 millones de dólares como consecuencia de entradas netas en 1997. Por su parte, el déficit de los flujos oficiales disminuyó, como consecuencia de una caída de 38.7% de los pagos totales del servicio de la deuda. Esto significó que el coeficiente del servicio de la deuda cayó a 9.3% de las exportaciones de bienes y servicios no factoriales, comparado con 15.4% en el año anterior. Al mismo tiempo, los activos externos brutos fueron equivalentes a 4.3 meses de cobertura de las importaciones, frente a 4.1 meses en 1997.

ANEXO ESTADÍSTICO
(Versión electrónica 3.6)

PRESENTACIÓN

Al igual que en los tres años anteriores, se incluye un anexo estadístico en un CD-Rom que permite visualizar rápidamente la información de los últimos años y crear cuadros en hojas electrónicas que cubran un período más prolongado. Con respecto a la información estadística, se ha empleado la misma metodología que el año anterior.

Este CD-Rom contiene la totalidad de los cuadros estadísticos que sirvieron de base al Estudio Económico de América Latina y el Caribe 1998-1999. Algunos de ellos figuran en la publicación impresa.

Para acceder fácilmente a los datos, se ha establecido un sistema de consulta por temas y por países.

Tras la fecha de cierre de la edición del Estudio Económico se han podido mejorar algunos registros históricos del sector público de algunos países, lo que se refleja en los cuadros aquí incluidos. Se han corregido asimismo algunos errores detectados en los cuadros incluidos en el documento original.

USO DEL PROGRAMA DE VISUALIZACIÓN DE CUADROS

Este programa es el primero que desarrolla la División de Documentos y Publicaciones en conjunto con la División de Desarrollo Económico de la CEPAL. Tiene carácter experimental y será mejorado a través de las nuevas versiones. Con el programa, Ud. podrá seleccionar los cuadros según el país y tema de su interés, podrá verlos en la pantalla, imprimirlos y/o exportarlos al disco duro o directorio que elija en formato de hoja de cálculo. Tendrá ayuda en línea según el contexto en que se encuentre.

INSTALACIÓN

El programa se auto ejecuta al insertar el CD-Rom en el lector.

El directorio que Ud. haya definido se creará, contendrá los programas y archivos necesarios para ejecutar la aplicación.

Notas:

- El programa se instala solo en el disco duro C:
- Es necesario resetear el computador para que los cambios efectuados por el instalador en los archivos CONFIG.SYS y AUTOEXEC.BAT sean considerados al momento de ejecutar el programa.
- De forma alternativa al programa se puede instalar desde el CD-Rom con el comando `d:\setup.exe <Retorno>`.

UTILIZACIÓN DEL PROGRAMA

El programa comienza mostrando una ventana de bienvenida en la que indica la versión y su autor. Luego de pulsar <Retorno>, aparece una ventana en que se indica cuál es la selección actual de los cuadros. Al especificar la selección, aparece una segunda pantalla. Ésta indica los países y la cantidad de cuadros existentes de cada uno. Esta segunda pantalla mostrará sólo los países que cumplan con las condiciones desplegadas en la primera ventana indicando la cantidad de cuadros que respetan la condición.

PARA DESPLAZARSE EN LAS PANTALLAS

A diferencia del común de los programas computacionales, éste trabaja sobre las pantallas de información y no sobre la base de un menú.

El programa muestra siempre las alternativas existentes en la última línea de la pantalla. En la ventana de cuadros utilice las flechas del cursor para ubicar el país de su interés. Presione <Retorno> para desplegar la información relativa a los cuadros. Dos ventanas se abrirán. La primera mostrará los archivos del país que están disponibles, la segunda mostrará el título del cuadro, tema y país del archivo donde el cursor está posicionado. Seleccione el archivo a visualizar utilizando las flechas del cursor y presionando <Retorno> sobre el que desee visualizar.

La pantalla de visualización del cuadro permite exportar (<F10>) o imprimir el cuadro (<F7>). Además se puede seleccionar la impresora (<Shift>+<F7>) o pedir ayuda (<F1>).

AYUDA

- Una barra de comandos válidos se desplegará para cada pantalla. Al presionar <F1> se obtendrá una pantalla de ayuda más extensa en relación al proceso que se esté trabajando.

NOTA

En esta edición se ha incluido además del Programa de Visualización de Textos, una carpeta con archivos de gráficos, una carpeta con archivos Acrobat PDF y una carpeta con los archivos en Excel, en su versión original.



Publicaciones de la CEPAL

COMISIÓN ECONÓMICA PARA AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE
Casilla 179-D Santiago de Chile

PUBLICACIONES PERIÓDICAS

Revista de la CEPAL

La *Revista* se inició en 1976 como parte del Programa de Publicaciones de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe, con el propósito de contribuir al examen de los problemas del desarrollo socioeconómico de la región. Las opiniones expresadas en los artículos firmados, incluidas las colaboraciones de los funcionarios de la Secretaría, son las de los autores y, por lo tanto, no reflejan necesariamente los puntos de vista de la Organización.

La *Revista de la CEPAL* se publica en español e inglés tres veces por año.

Los precios de suscripción anual vigentes para 1999 son de US\$ 30 para la versión en español y de US\$ 35 para la versión en inglés. El precio por ejemplar suelto es de US\$ 15 para ambas versiones.

Los precios de suscripción por dos años (1999-2000) son de US\$ 50 para la versión española y de US\$ 60 para la versión inglesa.

Revista de la CEPAL, número extraordinario: *CEPAL CINCUENTA AÑOS, reflexiones sobre América Latina y el Caribe*, 1998, 376 pp.

Síntesis estudio económico de América Latina y el Caribe, 1998-1999, 1999, 34 pp.

Summary Economic Survey of Latin America and the Caribbean 1998-1999, 1999, 34 pp.

Balance Preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe, 1998, 108 pp.

Preliminary Overview of the Economies of Latin America and the Caribbean, 1998, 102 pp.

Panorama Social de América Latina, 1998, 316 pp.

Social Panorama of Latin America, 1998, 316 pp.

La Inversión Extranjera en América Latina y el Caribe, 1998, 280 pp.

Foreign investment of Latin America and the Caribbean, 1998, 232 pp.

Panorama de la inserción internacional de América Latina y el Caribe, 1998, 246 pp.

Latin America and the Caribbean in the World Economy, 1998, 240 pp.

Estudio Económico de América Latina y el Caribe

1995-1996, 349 pp.
1996-1997, 354 pp.
1997-1998, 386 pp.

Economic Survey of Latin America and the Caribbean

1995-1996, 335 pp.
1996-1997, 335 pp.
1997-1998, 360 pp.

(También hay ejemplares de años anteriores)

Anuario Estadístico de América Latina y el Caribe / *Statistical Yearbook for Latin America and the Caribbean (bilingüe)*

1995, 856 pp. 1997, 894 pp.
1996, 866 pp. (Agotado) 1998, 880 pp.

(También hay ejemplares de años anteriores)

Libros de la CEPAL

1 *Manual de proyectos de desarrollo económico*, 1958, 5ª ed. 1980, 264 pp.

1 *Manual on economic development projects*, 1958, 2ª ed. 1972, 242 pp. (Agotado)

2 *América Latina en el umbral de los años ochenta*, 1979, 2ª ed. 1980, 203 pp.

3 *Agua, desarrollo y medio ambiente en América Latina*, 1980, 443 pp.

4 *Los bancos transnacionales y el financiamiento externo de América Latina. La experiencia del Perú*, 1980, 265 pp.

4 *Transnational banks and the external finance of Latin America: the experience of Peru*, 1985, 342 pp.

5 *La dimensión ambiental en los estilos de desarrollo de América Latina*, por Osvaldo Sunkel, 1981, 2ª ed. 1984, 136 pp.

6 *La mujer y el desarrollo: guía para la planificación de programas y proyectos*, 1984, 115 pp.

6 *Women and development: guidelines for programme and project planning*, 1982, 3ª ed. 1984, 123 pp.

7 *África y América Latina: perspectivas de la cooperación interregional*, 1983, 286 pp.

- 8 *Sobrevivencia campesina en ecosistemas de altura*, vols. I y II, 1983, 720 pp.
- 9 *La mujer en el sector popular urbano. América Latina y el Caribe*, 1984, 349 pp.
- 10 *Avances en la interpretación ambiental del desarrollo agrícola de América Latina*, 1985, 236 pp.
- 11 *El decenio de la mujer en el escenario latinoamericano*, 1986, 216 pp.
- 11 **The decade for women in Latin America and the Caribbean: background and prospects**, 1988, 215 pp.
- 12 *América Latina: sistema monetario internacional y financiamiento externo*, 1986, 416 pp. (Agotado)
- 12 **Latin America: international monetary system and external financing**, 1986, 405 pp. (Agotado)
- 13 Raúl Prebisch: *Un aporte al estudio de su pensamiento*, 1987, 146 pp.
- 14 *Cooperativismo latinoamericano: antecedentes y perspectivas*, 1989, 371 pp.
- 15 CEPAL, *40 años (1948-1988)*, 1988, 85 pp.
- 15 **ECLAC, 40 Years (1948-1988)**, 1989, 83 pp.
- 16 *América Latina en la economía mundial*, 1988, 321 pp. (Agotado)
- 17 *Gestión para el desarrollo de cuencas de alta montaña en la zona andina*, 1988, 187 pp.
- 18 *Políticas macroeconómicas y brecha externa: América Latina en los años ochenta*, 1989, 201 pp.
- 19 CEPAL, *Bibliografía, 1948-1988*, 1989, 648 pp.
- 20 *Desarrollo agrícola y participación campesina*, 1989, 404 pp.
- 21 *Planificación y gestión del desarrollo en áreas de expansión de la frontera agropecuaria en América Latina*, 1989, 113 pp.
- 22 *Transformación ocupacional y crisis social en América Latina*, 1989, 243 pp.
- 23 *La crisis urbana en América Latina y el Caribe: reflexiones sobre alternativas de solución*, 1990, 197 pp. (Agotado)
- 24 **The environmental dimension in development planning I**, 1991, 302 pp.
- 25 *Transformación productiva con equidad*, 1990, 3ª ed. 1991, 185 pp.
- 25 **Changing production patterns with social equity**, 1990, 3ª ed. 1991, 177 pp.
- 26 *América Latina y el Caribe: opciones para reducir el peso de la deuda*, 1990, 118 pp.
- 26 **Latin America and the Caribbean: options to reduce the debt burden**, 1990, 110 pp.
- 27 *Los grandes cambios y la crisis. Impacto sobre la mujer en América Latina y el Caribe*, 1991, 271 pp.
- 27 **Major changes and crisis. The impact on women in Latin America and the Caribbean**, 1992, 279 pp.
- 28 **A collection of documents on economic relations between the United States and Central America, 1906-1956**, 1991, 398 pp.
- 29 *Inventarios y cuentas del patrimonio natural en América Latina y el Caribe*, 1991, 335 pp.
- 30 *Evaluaciones del impacto ambiental en América Latina y el Caribe*, 1991, 232 pp. (Agotado)
- 31 *El desarrollo sustentable: transformación productiva, equidad y medio ambiente*, 1991, 146 pp. (Agotado)
- 31 **Sustainable development: changing production patterns, social equity and the environment**, 1991, 146 pp.
- 32 *Equidad y transformación productiva: un enfoque integrado*, 1993, 254 pp.
- 33 *Educación y conocimiento: eje de la transformación productiva con equidad*, 1992, 269 pp.
- 33 **Education and knowledge: basic pillars of changing production patterns with social equity**, 1993, 257 pp.
- 34 *Ensayos sobre coordinación de políticas macroeconómicas*, 1992, 249 pp.
- 35 *Población, equidad y transformación productiva*, 1993, 2ª ed. 1995, 158 pp.
- 35 **Population, social equity and changing production patterns**, 1993, 153 pp.
- 36 *Cambios en el perfil de las familias. La experiencia regional*, 1993, 434 pp.
- 37 *Familia y futuro: un programa regional en América Latina y el Caribe*, 1994, 137 pp.
- 37 **Family and future. A regional programme in Latin America and the Caribbean**, 1995, 123 pp.
- 38 *Imágenes sociales de la modernización y la transformación tecnológica*, 1995, 198 pp.
- 39 *El regionalismo abierto en América Latina y el Caribe*, 1994, 109 pp.
- 39 **Open regionalism in Latin America and the Caribbean**, 1994, 103 pp. (Agotado)
- 40 *Políticas para mejorar la inserción en la economía mundial*, 1995, 314 pp. (Agotado)
- 40 **Policies to improve linkages with the global economy**, 1995, 308 pp.
- 41 *Las relaciones económicas entre América Latina y la Unión Europea: el papel de los servicios exteriores*, 1996, 300 pp.
- 42 *Fortalecer el desarrollo. Interacciones entre macro y microeconomía*, 1996, 116 pp.
- 42 **Strengthening development. The interplay of macro- and microeconomics**, 1996, 116 pp.
- 43 *Quince años de desempeño económico. América Latina y el Caribe, 1980-1995*, 1996, 120 pp.
- 43 **The economic experience of the last fifteen years. Latin America and the Caribbean, 1980-1995**, 1996, 120 pp.
- 44 *La brecha de la equidad. América Latina, el Caribe y la cumbre social*, 1997, 218 pp.
- 44 **The equity gap. Latin America, the Caribbean and the social summit**, 1997, 219 pp.
- 45 *La grieta de las drogas*, 1997, 218 pp.
- 46 *Agroindustria y pequeña agricultura: vínculos, potencialidades y oportunidades comerciales*, 1998, 180 pp.

- 47 *El pacto fiscal. Fortalezas, debilidades, desafíos*, 1998, 280 pp.
- 47 **The Fiscal Covenant. Strengths, weaknesses, challenges**, 1998, 290 pp.
- 48 *Las dimensiones sociales de la integración regional en América Latina*, Rolando Franco y Armando Di Filippo, 1999, 238 pp.
- 49 *Teorías y metáforas sobre el desarrollo territorial*, Sergio Boisier, 1999, 128 pp.

SERIES MONOGRÁFICAS

Cuadernos de la CEPAL

- 1 *América Latina: el nuevo escenario regional y mundial / Latin America: the new regional and world setting, (bilingüe)*, 1975, 2ª ed. 1985, 103 pp.
- 2 *Las evoluciones regionales de la estrategia internacional del desarrollo*, 1975, 2ª ed. 1984, 73 pp.
- 2 **Regional appraisals of the international development strategy**, 1975, 2ª ed. 1985, 82 pp.
- 3 *Desarrollo humano, cambio social y crecimiento en América Latina*, 1975, 2ª ed. 1984, 103 pp.
- 4 *Relaciones comerciales, crisis monetaria e integración económica en América Latina*, 1975, 85 pp.
- 5 *Síntesis de la segunda evaluación regional de la estrategia internacional del desarrollo*, 1975, 72 pp.
- 6 *Dinero de valor constante. Concepto, problemas y experiencias*, por Jorge Rose, 1975, 2ª ed. 1984, 43 pp.
- 7 *La coyuntura internacional y el sector externo*, 1975, 2ª ed. 1983, 106 pp.
- 8 *La industrialización latinoamericana en los años setenta*, 1975, 2ª ed. 1984, 116 pp.
- 9 *Dos estudios sobre inflación 1972-1974. La inflación en los países centrales. América Latina y la inflación importada*, 1975, 2ª ed. 1984, 57 pp.
- s/n **Canada and the foreign firm**, D. Pollock, 1976, 43 pp.
- 10 *Reactivación del mercado común centroamericano*, 1976, 2ª ed. 1984, 149 pp.
- 11 *Integración y cooperación entre países en desarrollo en el ámbito agrícola*, por Germánico Salgado, 1976, 2ª ed. 1985, 62 pp.
- 12 *Temas del nuevo orden económico internacional*, 1976, 2ª ed. 1984, 85 pp.
- 13 *En torno a las ideas de la CEPAL: desarrollo, industrialización y comercio exterior*, 1977, 2ª ed. 1985, 57 pp.
- 14 *En torno a las ideas de la CEPAL: problemas de la industrialización en América Latina*, 1977, 2ª ed. 1984, 46 pp.
- 15 *Los recursos hidráulicos de América Latina. Informe regional*, 1977, 2ª ed. 1984, 75 pp.
- 15 **The water resources of Latin America. Regional report**, 1977, 2ª ed. 1985, 79 pp.
- 16 *Desarrollo y cambio social en América Latina*, 1977, 2ª ed. 1984, 59 pp.
- 17 *Estrategia internacional de desarrollo y establecimiento de un nuevo orden económico internacional*, 1977, 3ª ed. 1984, 61 pp.
- 17 **International development strategy and establishment of a new international economic order**, 1977, 3ª ed. 1985, 59 pp.
- 18 *Raíces históricas de las estructuras distributivas de América Latina*, por A. di Filippo, 1977, 2ª ed. 1983, 64 pp.
- 19 *Dos estudios sobre endeudamiento externo*, por C. Massad y R. Zahler, 1977, 2ª ed. 1986, 66 pp.
- s/n **United States - Latin American trade and financial relations: some policy recommendations**, S. Weintraub, 1977, 44 pp.
- 20 *Tendencias y proyecciones a largo plazo del desarrollo económico de América Latina*, 1978, 3ª ed. 1985, 134 pp.
- 21 *25 años en la agricultura de América Latina: rasgos principales 1950-1975*, 1978, 2ª ed. 1983, 124 pp.
- 22 *Notas sobre la familia como unidad socioeconómica*, por Carlos A. Borsotti, 1978, 2ª ed. 1984, 60 pp.
- 23 *La organización de la información para la evaluación del desarrollo*, por Juan Sourrouille, 1978, 2ª ed. 1984, 61 pp.
- 24 *Contabilidad nacional a precios constantes en América Latina*, 1978, 2ª ed. 1983, 60 pp.
- s/n **Energy in Latin America: The Historical Record**, J. Mullen, 1978, 66 pp.
- 25 *Ecuador: desafíos y logros de la política económica en la fase de expansión petrolera*, 1979, 2ª ed. 1984, 153 pp.
- 26 *Las transformaciones rurales en América Latina: ¿desarrollo social o marginación?*, 1979, 2ª ed. 1984, 160 pp.
- 27 *La dimensión de la pobreza en América Latina*, por Oscar Altimir, 1979, 2ª ed. 1983, 89 pp. (Agotado)
- 28 *Organización institucional para el control y manejo de la deuda externa. El caso chileno*, por Rodolfo Hoffman, 1979, 35 pp.
- 29 *La política monetaria y el ajuste de la balanza de pagos: tres estudios*, 1979, 2ª ed. 1984, 61 pp.
- 29 **Monetary policy and balance of payments adjustment: three studies**, 1979, 60 pp. (Agotado)
- 30 *América Latina: las evaluaciones regionales de la estrategia internacional del desarrollo en los años setenta*, 1979, 2ª ed. 1982, 237 pp.
- 31 *Educación, imágenes y estilos de desarrollo*, por G. Rama, 1979, 2ª ed. 1982, 72 pp.
- 32 *Movimientos internacionales de capitales*, por R. H. Arriazu, 1979, 2ª ed. 1984, 90 pp.
- 33 *Informe sobre las inversiones directas extranjeras en América Latina*, por A. E. Calcagno, 1980, 2ª ed. 1982, 114 pp.
- 34 *Las fluctuaciones de la industria manufacturera argentina, 1950-1978*, por D. Heymann, 1980, 2ª ed. 1984, 234 pp.

- 35 *Perspectivas de reajuste industrial: la Comunidad Económica Europea y los países en desarrollo*, por B. Evers, G. de Groot y W. Wagenmans, 1980, 2ª ed. 1984, 69 pp.
- 36 *Un análisis sobre la posibilidad de evaluar la solvencia crediticia de los países en desarrollo*, por A. Saieh, 1980, 2ª ed. 1984, 82 pp.
- 37 *Hacia los censos latinoamericanos de los años ochenta*, 1981, 146 pp.
- s/n** *The economic relations of Latin America with Europe*, 1980, 2ª ed. 1983, 156 pp.
- 38 *Desarrollo regional argentino: la agricultura*, por J. Martín, 1981, 2ª ed. 1984, 111 pp.
- 39 *Estratificación y movilidad ocupacional en América Latina*, por C. Filgueira y C. Geneletti, 1981, 2ª ed. 1985, 162 pp.
- 40 *Programa de acción regional para América Latina en los años ochenta*, 1981, 2ª ed. 1984, 62 pp.
- 40** *Regional programme of action for Latin America in the 1980s*, 1981, 2ª ed. 1984, 57 pp.
- 41 *El desarrollo de América Latina y sus repercusiones en la educación. Alfabetismo y escolaridad básica*, 1982, 246 pp.
- 42 *América Latina y la economía mundial del café*, 1982, 95 pp.
- 43 *El ciclo ganadero y la economía argentina*, 1983, 160 pp.
- 44 *Las encuestas de hogares en América Latina*, 1983, 122 pp.
- 45 *Las cuentas nacionales en América Latina y el Caribe*, 1983, 100 pp.
- 45** *National accounts in Latin America and the Caribbean*, 1983, 97 pp.
- 46 *Demanda de equipos para generación, transmisión y transformación eléctrica en América Latina*, 1983, 193 pp.
- 47 *La economía de América Latina en 1982: evolución general, política cambiaria y renegociación de la deuda externa*, 1984, 104 pp.
- 48 *Políticas de ajuste y renegociación de la deuda externa en América Latina*, 1984, 102 pp.
- 49 *La economía de América Latina y el Caribe en 1983: evolución general, crisis y procesos de ajuste*, 1985, 95 pp.
- 49** *The economy of Latin America and the Caribbean in 1983: main trends, the impact of the crisis and the adjustment processes*, 1985, 93 pp.
- 50 *La CEPAL, encarnación de una esperanza de América Latina*, por Hernán Santa Cruz, 1985, 77 pp.
- 51 *Hacia nuevas modalidades de cooperación económica entre América Latina y el Japón*, 1986, 233 pp.
- 51** *Towards new forms of economic co-operation between Latin America and Japan*, 1987, 245 pp.
- 52 *Los conceptos básicos del transporte marítimo y la situación de la actividad en América Latina*, 1986, 112 pp.
- 52** *Basic concepts of maritime transport and its present status in Latin America and the Caribbean*, 1987, 114 pp.
- 53 *Encuestas de ingresos y gastos. Conceptos y métodos en la experiencia latinoamericana*. 1986, 128 pp.
- 54 *Crisis económica y políticas de ajuste, estabilización y crecimiento*, 1986, 123 pp.
- 54** *The economic crisis: Policies for adjustment, stabilization and growth*, 1986, 125 pp.
- 55 *El desarrollo de América Latina y el Caribe: escollos, requisitos y opciones*, 1987, 184 pp.
- 55** *Latin American and Caribbean development: obstacles, requirements and options*, 1987, 184 pp.
- 56 *Los bancos transnacionales y el endeudamiento externo en la Argentina*, 1987, 112 pp.
- 57 *El proceso de desarrollo de la pequeña y mediana empresa y su papel en el sistema industrial: el caso de Italia*, 1988, 112 pp.
- 58 *La evolución de la economía de América Latina en 1986*, 1988, 99 pp.
- 58** *The evolution of the Latin American Economy in 1986*, 1988, 95 pp.
- 59** *Protectionism: regional negotiation and defence strategies*, 1988, 261 pp.
- 60 *Industrialización en América Latina: de la "caja negra" "casillero vacío"*, por F. Fajnzylber, 1989, 2ª ed. 1990, 176 pp.
- 60** *Industrialization in Latin America: from the "Black Box" to the "Empty Box"*, F. Fajnzylber, 1990, 172 pp.
- 61 *Hacia un desarrollo sostenido en América Latina y el Caribe: restricciones y requisitos*, 1989, 94 pp.
- 61** *Towards sustained development in Latin America and the Caribbean: restrictions and requisites*, 1989, 93 pp.
- 62 *La evolución de la economía de América Latina en 1987*, 1989, 87 pp.
- 62** *The evolution of the Latin American economy in 1987*, 1989, 84 pp.
- 63 *Elementos para el diseño de políticas industriales y tecnológicas en América Latina*, 1990, 2ª ed. 1991, 172 pp.
- 64 *La industria de transporte regular internacional y la competitividad del comercio exterior de los países de América Latina y el Caribe*, 1989, 132 pp.
- 64** *The international common-carrier transportation industry and the competitiveness of the foreign trade of the countries of Latin America and the Caribbean*, 1989, 116 pp.
- 65 *Cambios estructurales en los puertos y la competitividad del comercio exterior de América Latina y el Caribe*, 1991, 141 pp.
- 65** *Structural Changes in Ports and the Competitiveness of Latin American and Caribbean Foreign Trade*, 1990, 126 pp.

- 66 **The Caribbean: one and divisible**, 1993, 207 pp.
- 67 *La transferencia de recursos externos de América Latina en la posguerra*, 1991, 92 pp.
- 67 **Postwar transfer of resources abroad by Latin America**, 1992, 90 pp.
- 68 *La reestructuración de empresas públicas: el caso de los puertos de América Latina y el Caribe*, 1992, 148 pp.
- 68 **The restructuring of public-sector enterprises: the case of Latin American and Caribbean ports**, 1992, 129 pp.
- 69 *Las finanzas públicas de América Latina en la década de 1980*, 1993, 100 pp.
- 69 **Public Finances in Latin America in the 1980s**, 1993, 96 pp.
- 70 *Canales, cadenas, corredores y competitividad: un enfoque sistémico y su aplicación a seis productos latinoamericanos de exportación*, 1993, 183 pp.
- 71 *Focalización y pobreza*, 1995, 249 pp. (Agotado)
- 72 *Productividad de los pobres rurales y urbanos*, 1995, 318 pp. (Agotado)
- 73 *El gasto social en América Latina: un examen cuantitativo y cualitativo*, 1995, 167 pp. (Agotado)
- 74 *América Latina y el Caribe: dinámica de la población y desarrollo*, 1995, 151 pp.
- 75 *Crecimiento de la población y desarrollo*, 1995, 95 pp.
- 76 *Dinámica de la población y desarrollo económico*, 1997, 116 pp.
- 77 *La reforma laboral y la participación privada en los puertos del sector público*, 1996, 168 pp.
- 77 **Labour reform and private participation in public-sector ports**, 1996, 160 pp.
- 78 *Centroamérica y el TLC: efectos inmediatos e implicaciones futuras*, 1996, 164 pp.
- 79 *Ciudadanía y derechos humanos desde la perspectiva de las políticas públicas*, 1997, 124 pp.
- 80 *Evolución del gasto público social en América Latina: 1980-1995*, 1998, 200 pp.
- 81 *La apertura económica y el desarrollo agrícola en América Latina y el Caribe*, 1997, 136 pp.
- 82 *A dinâmica do Setor Saúde no Brasil*, 1997, 220 pp.
- 83 *Temas y desafíos de las políticas de población en los años noventa en América Latina y el Caribe*, 1998, 268 pp.
- 84 *El régimen de contratación petrolera de América Latina en la década de los noventa*, 1998, 134 pp.
- 4 *Estadísticas sobre la estructura del gasto de consumo de los hogares según finalidad del gasto, por grupos de ingreso*, 1978, 110 pp. (Agotado, reemplazado por N° 8)
- 5 *El balance de pagos de América Latina, 1950-1977*, 1979, 2ª ed. 1984, 164 pp.
- 6 *Distribución regional del producto interno bruto sectorial en los países de América Latina*, 1981, 2ª ed. 1985, 68 pp.
- 7 *Tablas de insumo-producto en América Latina*, 1983, 383 pp.
- 8 *Estructura del gasto de consumo de los hogares según finalidad del gasto, por grupos de ingreso*, 1984, 146 pp.
- 9 *Origen y destino del comercio exterior de los países de la Asociación Latinoamericana de Integración y del Mercado Común Centroamericano*, 1985, 546 pp.
- 10 *América Latina: balance de pagos, 1950-1984*, 1986, 357 pp.
- 11 *El comercio exterior de bienes de capital en América Latina*, 1986, 288 pp.
- 12 *América Latina: índices de comercio exterior, 1970-1984*, 1987, 355 pp.
- 13 *América Latina: comercio exterior según la clasificación industrial internacional uniforme de todas las actividades económicas*, 1987, Vol. I, 675 pp; Vol. II, 675 pp.
- 14 *La distribución del ingreso en Colombia. Antecedentes estadísticos y características socioeconómicas de los receptores*, 1988, 156 pp.
- 15 *América Latina y el Caribe: series regionales de cuentas nacionales a precios constantes de 1980*, 1991, 245 pp.
- 16 *Origen y destino del comercio exterior de los países de la Asociación Latinoamericana de Integración*, 1991, 190 pp.
- 17 *Comercio intrazonal de los países de la Asociación de Integración, según capítulos de la clasificación uniforme para el comercio internacional, revisión 2*, 1992, 299 pp.
- 18 *Clasificaciones estadísticas internacionales incorporadas en el Banco de Datos del Comercio Exterior de América Latina y el Caribe de la CEPAL*, 1993, 313 pp.
- 19 *América Latina: comercio exterior según la clasificación industrial internacional uniforme de todas las actividades económicas (CIIU) - Volumen I -Exportaciones*, 1993, 285 pp.
- 19 *América Latina: comercio exterior según la clasificación industrial internacional uniforme de todas las actividades económicas (CIIU) - Volumen II -Importaciones*, 1993, 291 pp.
- 20 *Dirección del comercio exterior de América Latina y el Caribe según principales productos y grupos de productos, 1970-1992*, 1994, 483 pp.
- 21 *Estructura del gasto de consumo de los hogares en América Latina*, 1995, 274 pp.

Cuadernos Estadísticos de la C E P A L

- 1 *América Latina: relación de precios del intercambio*, 1976, 2ª ed. 1984, 66 pp.
- 2 *Indicadores del desarrollo económico y social en América Latina*, 1976, 2ª ed. 1984, 179 pp.
- 3 *Series históricas del crecimiento de América Latina*, 1978, 2ª ed. 1984, 206 pp.

- 22 *América Latina y el Caribe: dirección del comercio exterior de los principales productos alimenticios y agrícolas según países de destino y procedencia, 1979-1993, 1995, 224 pp.*
- 23 *América Latina y el Caribe: series regionales y oficiales de cuentas nacionales, 1950-1994, 1996, 130 pp.*
- 24 *Chile: comercio exterior según grupos de la Clasificación Uniforme para el Comercio Internacional, Rev. 3, y países de destino y procedencia, 1990-1995, 1996, 480 pp.*
- 25 *Clasificaciones estadísticas internacionales incorporadas en el Banco de Datos del Comercio Exterior de América Latina y el Caribe de la CEPAL, 1998, 287 pp.*
- 26 *América Latina y el Caribe: series estadísticas sobre comercio de servicios 1980-1997, 1998, 124 pp.*
- fluctuaciones. El caso argentino, 1982, 2ª ed. 1985, 216 pp.*
- 15 *Ingeniería y consultoría en Brasil y el Grupo Andino, 1982, 320 pp.*
- 16 *Cinco estudios sobre la situación de la mujer en América Latina, 1982, 2ª ed. 1985, 178 pp.*
- 16 **Five studies on the situation of women in Latin America**, 1983, 2ª ed. 1984, 188 pp.
- 17 *Cuentas nacionales y producto material en América Latina, 1982, 129 pp.*
- 18 *El financiamiento de las exportaciones en América Latina, 1983, 212 pp.*
- 19 *Medición del empleo y de los ingresos rurales, 1982, 2ª ed. 1983, 173 pp.*
- 19 **Measurement of employment and income in rural areas**, 1983, 184 pp.
- 20 *Efectos macroeconómicos de cambios en las barreras al comercio y al movimiento de capitales: un modelo de simulación, 1982, 68 pp. (Agotado)*
- 21 *La empresa pública en la economía: la experiencia argentina, 1982, 2ª ed. 1985, 134 pp.*
- 22 *Las empresas transnacionales en la economía de Chile, 1974-1980, 1983, 178 pp.*
- 23 *La gestión y la informática en las empresas ferroviarias de América Latina y España, 1983, 195 pp.*
- 24 *Establecimiento de empresas de reparación y mantenimiento de contenedores en América Latina y el Caribe, 1983, 314 pp.*
- 24 **Establishing container repair and maintenance enterprises in Latin America and the Caribbean**, 1983, 236 pp.
- 25 *Agua potable y saneamiento ambiental en América Latina, 1981-1990 / Drinking water supply and sanitation in Latin America, 1981-1990 (bilingüe), 1983, 140 pp.*
- 26 *Los bancos transnacionales, el estado y el endeudamiento externo en Bolivia, 1983, 282 pp.*
- 27 *Política económica y procesos de desarrollo. La experiencia argentina entre 1976 y 1981, 1983, 157 pp.*
- 28 *Estilos de desarrollo, energía y medio ambiente: un estudio de caso exploratorio, 1983, 129 pp.*
- 29 *Empresas transnacionales en la industria de alimentos. El caso argentino: cereales y carne, 1983, 93 pp.*
- 30 *Industrialización en Centroamérica, 1960-1980, 1983, 168 pp.*
- 31 *Dos estudios sobre empresas transnacionales en Brasil, 1983, 141 pp.*
- 32 *La crisis económica internacional y su repercusión en América Latina, 1983, 81 pp.*
- 33 *La agricultura campesina en sus relaciones con la industria, 1984, 120 pp.*
- 34 *Cooperación económica entre Brasil y el Grupo Andino: el caso de los minerales y metales no ferrosos, 1983, 148 pp.*
- 35 *La agricultura campesina y el mercado de alimentos: la*

Estudios e Informes de la CEPAL

- 1 *Nicaragua: el impacto de la mutación política, 1981, 2ª ed. 1982, 126 pp.*
- 2 *Perú 1968-1977: la política económica en un proceso de cambio global, 1981, 2ª ed. 1982, 166 pp.*
- 3 *La industrialización de América Latina y la cooperación internacional, 1981, 170 pp. (Agotado, no será reimpreso.)*
- 4 *Estilos de desarrollo, modernización y medio ambiente en la agricultura latinoamericana, 1981, 4ª ed. 1984, 130 pp.*
- 5 *El desarrollo de América Latina en los años ochenta, 1981, 2ª ed. 1982, 153 pp.*
- 5 **Latin American development in the 1980s**, 1981, 2ª ed. 1982, 134 pp.
- 6 *Proyecciones del desarrollo latinoamericano en los años ochenta, 1981, 3ª ed. 1985, 96 pp.*
- 6 **Latin American development projections for the 1980s**, 1982, 2ª ed. 1983, 89 pp.
- 7 *Las relaciones económicas externas de América Latina en los años ochenta, 1981, 2ª ed. 1982, 180 pp. (Agotado)*
- 8 *Integración y cooperación regionales en los años ochenta, 1982, 2ª ed. 1982, 174 pp.*
- 9 *Estrategias de desarrollo sectorial para los años ochenta: industria y agricultura, 1981, 2ª ed. 1985, 100 pp.*
- 10 *Dinámica del subempleo en América Latina. PREALC, 1981, 2ª ed. 1985, 101 pp.*
- 11 *Estilos de desarrollo de la industria manufacturera y medio ambiente en América Latina, 1982, 2ª ed. 1984, 178 pp.*
- 12 *Relaciones económicas de América Latina con los países miembros del "Consejo de Asistencia Mutua Económica", 1982, 154 pp.*
- 13 *Campesinado y desarrollo agrícola en Bolivia, 1982, 175 pp.*
- 14 *El sector externo: indicadores y análisis de sus*

- dependencia externa y sus efectos en una economía abierta*, 1984, 201 pp.
- 36 *El capital extranjero en la economía peruana*, 1984, 178 pp.
- 37 *Dos estudios sobre política arancelaria*, 1984, 96 pp.
- 38 *Estabilización y liberalización económica en el Cono Sur*, 1984, 193 pp.
- 39 *La agricultura campesina y el mercado de alimentos: el caso de Haití y el de la República Dominicana*, 1984, 255 pp.
- 40 *La industria siderúrgica latinoamericana: tendencias y potencial*, 1984, 280 pp.
- 41 *La presencia de las empresas transnacionales en la economía ecuatoriana*, 1984, 77 pp.
- 42 *Precios, salarios y empleo en la Argentina: estadísticas económicas de corto plazo*, 1984, 378 pp.
- 43 *El desarrollo de la seguridad social en América Latina*, 1985, 348 pp.
- 44 Market structure, firm size and Brazilian exports**, 1985, 104 pp.
- 45 *La planificación del transporte en países de América Latina*, 1985, 247 pp.
- 46 *La crisis en América Latina: su evaluación y perspectivas*, 1985, 119 pp.
- 47 *La juventud en América Latina y el Caribe*, 1985, 181 pp.
- 48 *Desarrollo de los recursos mineros de América Latina*, 1985, 145 pp.
- 48 Development of the mining resources of Latin America**, 1989, 160 pp.
- 49 *Las relaciones económicas internacionales de América Latina y la cooperación regional*, 1985, 224 pp.
- 50 *América Latina y la economía mundial del algodón*, 1985, 122 pp.
- 51 *Comercio y cooperación entre países de América Latina y países miembros del CAME*, 1985, 90 pp.
- 52 Trade relations between Brazil and the United States**, 1985, 148 pp. (Agotado)
- 53 *Los recursos hídricos de América Latina y el Caribe y su aprovechamiento*, 1985, 138 pp.
- 53 The water resources of Latin America and the Caribbean and their utilization**, 1985, 135 pp.
- 54 *La pobreza en América Latina: dimensiones y políticas*, 1985, 155 pp.
- 55 *Políticas de promoción de exportaciones en algunos países de América Latina*, 1985, 207 pp.
- 56 *Las empresas transnacionales en la Argentina*, 1986, 222 pp.
- 57 *El desarrollo frutícola y forestal en Chile y sus derivaciones sociales*, 1986, 227 pp.
- 58 *El cultivo del algodón y la soya en el Paraguay y sus derivaciones sociales*, 1986, 141 pp.
- 59 *Expansión del cultivo de la caña de azúcar y de la ganadería en el nordeste del Brasil: un examen del papel de la política pública y de sus derivaciones económicas y sociales*, 1986, 164 pp.
- 60 *Las empresas transnacionales en el desarrollo colombiano*, 1986, 212 pp.
- 61 *Las empresas transnacionales en la economía del Paraguay*, 1987, 115 pp.
- 62 *Problemas de la industria latinoamericana en la fase crítica*, 1986, 113 pp.
- 63 *Relaciones económicas internacionales y cooperación regional de América Latina y el Caribe*, 1987, 272 pp.
- 63 International economic relations and regional co-operation in Latin America and the Caribbean**, 1987, 267 pp.
- 64 *Tres ensayos sobre inflación y políticas de estabilización*, 1986, 201 pp.
- 65 *La industria farmacéutica y farmoquímica: desarrollo histórico y posibilidades futuras. Argentina, Brasil y México*, 1987, 177 pp.
- 66 *Dos estudios sobre América Latina y el Caribe y la economía internacional*, 1987, 125 pp.
- 67 *Reestructuración de la industria automotriz mundial y perspectivas para América Latina*, 1987, 232 pp.
- 68 *Cooperación latinoamericana en servicios: antecedentes y perspectivas*, 1988, 155 pp.
- 69 *Desarrollo y transformación: estrategia para superar la pobreza*, 1988, 114 pp.
- 69 Development and change: strategies for vanquishing poverty**, 1988, 114 pp.
- 70 *La evolución económica del Japón y su impacto en América Latina*, 1988, 88 pp.
- 70 The economic evolution of Japan and its impact on Latin America**, 1990, 79 pp.
- 71 *La gestión de los recursos hídricos en América Latina y el Caribe*, 1989, 256 pp.
- 72 *La evolución del problema de la deuda externa en América Latina y el Caribe*, 1988, 77 pp.
- 72 The evolution of the external debt problem in Latin America and the Caribbean**, 1988, 69 pp.
- 73 *Agricultura, comercio exterior y cooperación internacional*, 1988, 83 pp.
- 73 Agriculture, external trade and international co-operation**, 1989, 79 pp.
- 74 *Reestructuración industrial y cambio tecnológico: consecuencias para América Latina*, 1989, 105 pp.
- 75 *El medio ambiente como factor de desarrollo*, 1989, 2ª ed. 1991, 123 pp.
- 76 *El comportamiento de los bancos transnacionales y la crisis internacional de endeudamiento*, 1989, 214 pp.
- 76 Transnational bank behaviour and the international debt crisis**, 1989, 198 pp.
- 77 *Los recursos hídricos de América Latina y del Caribe: planificación, desastres naturales y contaminación*, 1990, 266 pp.

- 77 *The water resources of Latin America and the Caribbean - Planning hazards and pollution*, 1990, 252 pp.
- 78 *La apertura financiera en Chile y el comportamiento de los bancos transnacionales*, 1990, 132 pp.
- 79 *La industria de bienes de capital en América Latina y el Caribe: su desarrollo en un marco de cooperación regional*, 1991, 235 pp.
- 80 *Impacto ambiental de la contaminación hídrica producida por la Refinería Estatal Esmeraldas: análisis técnico-económico*, 1991, 189 pp.
- 81 *Magnitud de la pobreza en América Latina en los años ochenta*, 1991, 177 pp.
- 82 *América Latina y el Caribe: el manejo de la escasez de agua*, 1991, 148 pp.
- 83 *Reestructuración y desarrollo de la industria automotriz mexicana en los años ochenta: evolución y perspectivas*, 1992, 191 pp.
- 84 *La transformación de la producción en Chile: cuatro ensayos de interpretación*, 1993, 372 pp.
- 85 *Inversión extranjera y empresas transnacionales en la economía de Chile (1974-1989). Proyectos de inversión y extrategias de las empresas transnacionales*, 1992, 257 pp.
- 86 *Inversión extranjera y empresas transnacionales en la economía de Chile (1974-1989). El papel del capital extranjero y la estrategia nacional de desarrollo*, 1992, 163 pp.
- 87 *Análisis de cadenas agroindustriales en Ecuador y Perú*, 1993, 294 pp.
- 88 *El comercio de manufacturas de América Latina. Evolución y estructura 1962-1989*, 1993, 150 pp.
- 89 *El impacto económico y social de las migraciones en Centroamérica*, 1993, 78 pp.
- 90 *El papel de las empresas transnacionales en la reestructuración industrial de Colombia: una síntesis*, 1993, 131 pp.
- 91 *Las empresas transnacionales de una economía en transición: La experiencia argentina en los años ochenta*, 1995, 193 pp.
- 92 *Reestructuración y desarrollo productivo: desafío y potencial para los años noventa*, 1994, 108 pp.
- 93 *Comercio internacional y medio ambiente. La discusión actual*, 1995, 112 pp. (Agotado)
- 94 *Innovación en tecnologías y sistemas de gestión ambientales en empresas líderes latinoamericanas*, 1995, 206 pp.
- 95 *México: la industria maquiladora*, 1996, 237 pp.

Serie INFOPLAN: Temas Especiales del Desarrollo

- 1 *Resúmenes de documentos sobre deuda externa*, 1986, 324 pp.
- 2 *Resúmenes de documentos sobre cooperación entre países en desarrollo*, 1986, 189 pp.

- 3 *Resúmenes de documentos sobre recursos hídricos*, 1987, 290 pp.
- 4 *Resúmenes de documentos sobre planificación y medio ambiente*, 1987, 111 pp.
- 5 *Resúmenes de documentos sobre integración económica en América Latina y el Caribe*, 1987, 273 pp.
- 6 *Resúmenes de documentos sobre cooperación entre países en desarrollo, II parte*, 1988, 146 pp.
- 7 *Documentos sobre privatización con énfasis en América Latina*, 1991, 82 pp.
- 8 *Reseñas de documentos sobre desarrollo ambientalmente sustentable*, 1992, 217 pp. (Agotado)
- 9 *MERCOSUR: resúmenes de documentos*, 1993, 119 pp.
- 10 *Políticas sociales: resúmenes de documentos*, 1995, 95 pp.
- 11 *Modernización del Estado: resúmenes de documentos*, 1995, 73 pp.
- 12 *Gestión de la información: reseñas de documentos*, 1996, 152 pp.
- 13 *Políticas sociales: resúmenes de documentos II*, 1997, 80 pp.

Copublicaciones recientes

En ocasiones la CEPAL, establece convenios para la copublicación de algunos textos de especial interés para empresas editoriales, o para otros organismos internacionales. En el caso de las empresas editoriales, éstas tienen exclusividad para su distribución y comercialización.

- Las nuevas corrientes financieras hacia América Latina: Fuentes, efectos y políticas*, Ricardo Ffrench-Davis y Stephany Griffith-Jones (comp.), México, CEPAL/Fondo de Cultura Económica, primera edición, 1995.
- Hacia un nuevo modelo de organización mundial. El sector manufacturero argentino en los años noventa*. Jorge Katz, Roberto Bisang, Gustavo Burachick editores, CEPAL/IDRC/Alianza Editorial, Buenos Aires, 1996.
- América Latina y el Caribe quince años después. De la década perdida a la transformación económica 1980-1995*, CEPAL/Fondo de Cultura Económica. Santiago, 1996.
- Fujos de Capital e Inversión Productiva. Lecciones para América Latina*, Ricardo Ffrench-Davis -Helmut Reisen (compiladores). CEPAL/M. Graw Hill, Santiago, 1997.
- Políticas para mejorar la inserción en la economía mundial. América y El Caribe*, CEPAL/Fondo de Cultura Económica. Santiago, 1997.
- La Economía Cubana. Reformas estructurales y desempeño en los noventa*, Comisión Económica para América Latina y el Caribe. CEPAL/Fondo de Cultura Económica, México, 1997.

La Igualdad de los Modernos: reflexiones acerca de la realización de los derechos económicos, sociales y culturales en América Latina, CEPAL/IIIDH, Costa Rica, 1997.

Estrategias empresariales en tiempos de cambio, Bernardo Kosacoff (editor), CEPAL/Universidad Nacional de Quilmes, Argentina, 1998.

Grandes empresas y grupos industriales latinoamericanos, Wilson Peres (coord.), CEPAL/XXI Siglo veintiuno editores, Buenos Aires, 1998.

Cincuenta años de pensamiento en la CEPAL: textos

seleccionados, dos volúmenes, CEPAL/Fondo de Cultura Económica, Santiago, 1998.

Macroeconomía, comercio y finanzas para reformar las reformas en América Latina, Ricardo Ffrench Davis, CEPAL/Mc Graw-Hill, Santiago, 1999.

La reforma del sistema financiero internacional: un debate en marcha, José Antonio Ocampo, CEPAL/Fondo de Cultura Económica, Santiago, 1999.

La inversión en Chile ¿El fin de un ciclo de expansión?, Graciela Mougouillansky, CEPAL/Fondo de Cultura Económica, Santiago, 1999.